

République Tunisienne

Ministère du Plan et du Développement Régional

Institut d'Economie Quantitative

"Ali Bach-Hamba"

LES CAHIERS DE L'IEQ

Le présent numéro des Cahiers de l'IEQ rassemble un certain nombre de notes et documents de travail réalisés dans le cadre des études monétaires et financières conduites à l'Institut :

Le système financier 1960-1986

La réforme du système financier

Equilibre externe et convertibilité

Flux de capitaux non générateurs de dette

Le comportement financier des agents économiques non financiers

Avant-propos

L'Institut Ali Bach Hamba, créé en vertu de la loi N°67-57 du 30 Décembre 1967 comme centre de documentation et de formation, a évolué à partir de l'année 1973 en un centre d'études et d'analyses économiques, prenant la dénomination actuelle d'Institut d'Economie Quantitative (IEQ) -Loi N° 72-87 du 27 Décembre 1972-.

L'Institut d'Economie Quantitative, organisme sous tutelle du Ministère du Plan et du Développement Régional, est un centre d'études quantitatives et de recherches méthodologiques dans le domaine économique et social. Il a notamment pour mission d'élaborer des instruments opérationnels utilisables pour des fins d'analyse et de prévision économiques, d'améliorer les techniques d'évaluation des effets des mesures de politique économique et de développer des études macroéconomiques et sectorielles devant éclairer la prise de décision dans le domaine des politiques économiques.

Les travaux d'études et de recherches de l'IEQ au cours des vingt dernières années ont pris une place de plus en plus importante dans le processus de préparation technique des plans et des perspectives de développement à travers l'apport des modèles macro-économiques construits à l'IEQ pour étudier et apprécier les alternatives de développement et les nombreuses études réalisées également à l'Institut dans le but d'évaluer les mesures de politique économique et d'apprécier leur impact sur l'économie.

La complexité, l'interdépendance et l'accélération des évolutions économiques que vit le pays en relation avec son environnement international et régional exigent, de plus en plus, à ce que les analyses et les études que l'Institut entreprend s'inscrivent dans le cadre stratégique de ces mutations économiques, tenir compte d'éléments plus complexes et diversifiés et s'appuyer sur des données et indicateurs davantage élaborés. La réalisation de telles exigences est le résultat d'une démarche progressive d'accumulation d'expériences -qu'une telle publication favorisera- et qui aboutira à consolider les travaux de recherche et d'analyse économiques.

A travers ces Cahiers, l'Institut d'Economie Quantitative se propose de mettre à la disposition des services spécialisés des différents départements, les méthodologies et les analyses auxquelles il parvient dans le but de développer davantage les techniques d'évaluation et d'analyse économiques et de favoriser également leur transfert et leur application.

Table de matières

Le système financier 1960-1986	1
Le système financier dans son ensemble	2
Les aspects juridiques concernant les institutions financières	3
Capital et organisation des institutions financières	6
Le système financier et le financement de l'économie	8
Evolution du système monétaire 1962-1986	8
La collecte de l'épargne	12
Les instruments de la politique monétaire	16
La distribution des crédits	22
La réforme de la politique monétaire et du système financier	26
La réforme de la politique monétaire	27
Marché monétaire et marché financier	30
La réglementation des banques	33
La réglementation de change	34
Equilibre externe et convertibilité	49
Analyse des exportations tunisiennes agrégées	52
Estimation d'une fonction d'importations agrégées	59
Déterminants du compte courant de la balance des paiements	68
Analyse des tendances récentes des flux de capitaux non générateurs de dettes	77
Les investissements directs étrangers	78
Les investissements de portefeuille	91
Le comportement financier des agents économiques non financiers	98
Le comportement financier des sociétés	99
Le comportement financier des ménages	103
Le besoin de financement des administrations publiques	105
Annexes méthodologiques	107
Annexe 1 : L'élaboration des tableaux des opérations financières (TOF) pour la Tunisie	108
Annexe 2 : Le concept de déficit budgétaire	135

Le présent numéro des Cahiers de l'IEQ (n°11) a été préparé par l'équipe chargée des études monétaires et financières composée de Salwa Ben Zaghrou, Abdallah Abdelmalek, Ali Ben Abdelallah, Mounir Ben Saïd, Ahmed Titaï, chargés d'études ; Faïza Rezgu, assistante d'études. L'équipe a bénéficié des commentaires et des suggestions du directeur général, de Mongi Azabou (conseiller scientifique) et de leurs collègues de l'IEQ ainsi que du concours de consultants nationaux et étrangers ayant réalisé auprès de l'équipe des missions de consultation de courte durée dans le cadre du projet d'appui scientifique IEQ-DGP/GTZ.

L'équipe -qui demeure seule responsable des erreurs qui pourraient encore subsister- remercie toutes les personnes ayant contribué à ses travaux et à la publication de ce numéro.

Le système financier : 1960 –1986

Introduction

Depuis la création de la Banque Centrale de Tunisie (BCT) en 1958, le système financier n'a cessé de se développer et comprend actuellement: dix banques de dépôts, neuf banques de développement, une caisse d'épargne nationale (CENT), une caisse d'épargne logement (CNEL) -transformée en banque de l'habitat en Janvier 1987-, un centre des chèques postaux, un organisme de leasing, six banques non résidentes, douze compagnies d'assurances, un marché monétaire et une bourse des valeurs mobilières.

Jusqu'en 1986, le système financier était administré: gestion administrative de la structure et du niveau des taux d'intérêts aussi bien débiteurs que créditeurs, contrôle strict par la BCT des ressources et emplois du système bancaire et enfin une politique monétaire axée sur le refinancement et l'encadrement du crédit.

L'administration des taux d'intérêts par la BCT s'est traduite par une absence de concurrence interbancaire principalement en matière de distribution des crédits. De plus, les taux d'intérêts nominaux ont été fixés à des niveaux relativement bas et généralement négatifs en termes réels entraînant du coup un endettement excessif des agents économiques.

La politique du crédit notamment à travers le financement de l'Etat a engendré une expansion de la masse monétaire plus rapide que la progression du PIB (taux de croissance annuel moyen de 15% pour la masse monétaire entre 1972-87 contre 12,3% pour le PIB). En termes de structure, la masse monétaire a été caractérisée par un accroissement de la quasi-monnaie.

La politique de refinancement, ainsi que le contrôle des crédits par la BCT ont eu comme effets: i) un endettement important des entreprises, avec des montants des impayés de plus en plus élevés, et un recours excessif des banques à la BCT, ii) un manque de contrôle et de suivi de l'utilisation des ressources accordées par les banques et iii) un effet d'éviction engendré par l'endettement obligatoire de l'Etat vis à vis des banques.

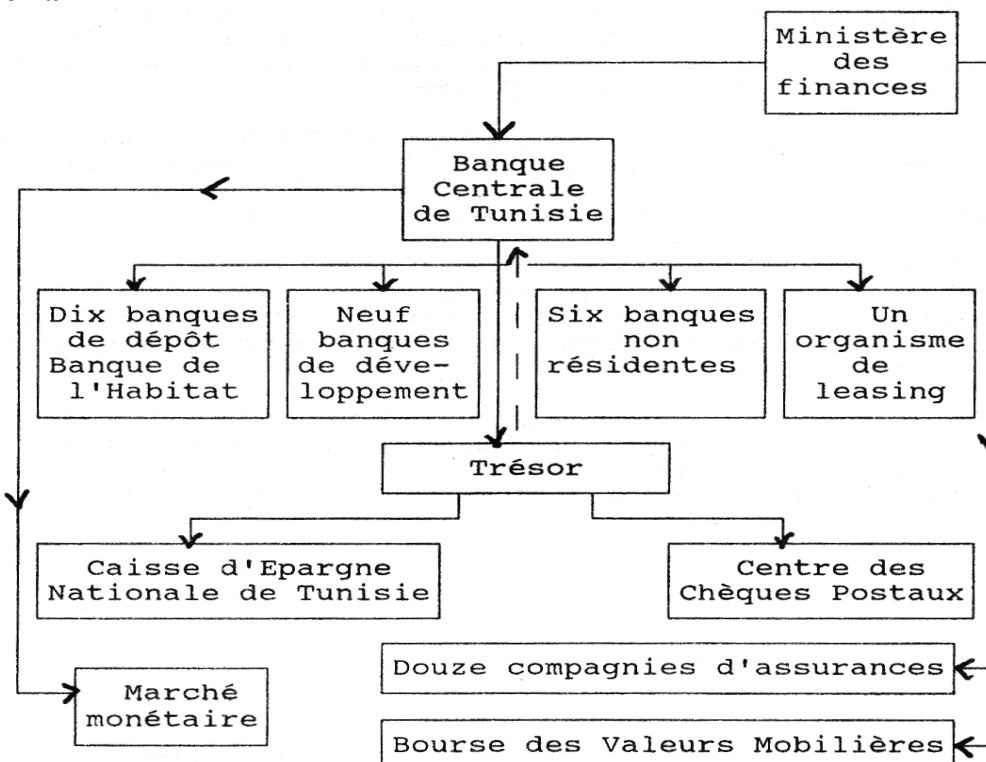
Ces distorsions apparues dans le fonctionnement du système financier, ainsi que les transformations économiques souhaitées, ont exigé -comme il est expliqué dans le chapitre relatif à la réforme de la politique monétaire et du système financier- une restriction du système afin qu'il contribue efficacement à la réalisation des objectifs de développement et qu'il s'insère progressivement dans le système financier international.

Partie I : Le système financier dans son ensemble

Depuis la création de la Banque Centrale de Tunisie (B.C.T) en 1958, le système financier n'a cessé d'évoluer. En effet, il comprend actuellement outre la B.C.T :

- Dix banques de dépôt qui disposent d'un réseau de succursales recouvrant presque tout le territoire du pays, et composé à la fin 1988 de 490 guichets contre 100 en 1956.
- Neuf banques de développement dont la fonction principale est la mobilisation des ressources essentiellement d'origine extérieure pour financer l'économie.
- Deux institutions spécialisées dans la collecte de l'épargne :
- La Caisse d'Epargne Nationale de Tunisie (C.E.N.T), créée en septembre 1956, gérée par l'administration des postes et bénéficie de la garantie de l'Etat et recevant des dépôts en dinars et en devises.
- La Caisse Nationale d'Epargne Logement (C.N.E.L), crée en 1973, spécialisée dans la collecte de l'épargne contractuelle, Cette caisse a été transformée en Banque de l'Habitat en janvier 1987.
- Un Centre des Chèques Postaux (C.C.P), géré par l'administration des postes et bénéficiant de la garantie de l'Etat.
- Un organisme de leasing: opérationnel depuis le début 1985, et il est spécialisé dans la location des biens d'équipement à usage professionnel en Tunisie.
- Six banques non résidentes (off-shore)
- Douze compagnies d'assurance, qui possèdent à fin 1984, 247 agents généraux agréés, répartis sur tout le territoire du pays.
- Un marché monétaire et une bourse des valeurs mobilières.

Schéma n°1



LES ASPECTS JURIDIQUES CONCERNANT LES INSTITUTIONS FINANCIERES

Le cadre légal et l'organisation du système financier tunisien ont été mis en place progressivement. La première loi datée du 19 septembre 1958 a permis à la Tunisie de créer son propre institut d'émission et de restaurer son autorité monétaire. Par la suite, la loi du 7 décembre 1967 a donné au système bancaire tunisien son statut légal.

1.1. La Banque Centrale de Tunisie

Loi n° 88 -199 du 3 novembre 1988 modifiant la loi n° 58 -90 du 19 septembre 1958 portant création et organisation de la B.C.T.

Au terme de l'article 25 de cette loi, la B.C.T exerce, pour le compte de l'Etat, l'émission exclusive sur le territoire de la République des billets de banque et des pièces de monnaie métalliques. Les opérations génératrices de l'émission monétaire sont nombreuses. Elles comprennent :

a) Les opérations sur or et devises

La B.C.T peut acheter et vendre de l'or, des instruments de paiements et des avoirs libellés en monnaies étrangères. Pour la gestion des dits avoirs, la B.C.T est tenue d'effectuer des placements. Elle peut accorder ou contracter des prêts en monnaies étrangères pour son compte ou pour le compte du Trésor.

b) Les opérations de crédit

Ces opérations comprennent le **réescompte** au profit des banques et des organismes spécialement agréés par le Ministère des Finances, ainsi que les **avances** garanties par des valeurs mobilières.

-Le réescompte : la B.C.T peut escompter, réescompter ou prendre en pension aux banques et aux organismes spécialement agréés par le Ministère des Finances, les effets et créances sur les entreprises et les particuliers dans les conditions qu'elle juge nécessaires pour atteindre les objectifs de la politique monétaire et de la distribution du crédit, à savoir la défense de la valeur de la monnaie nationale et la préservation de sa stabilité.

-Les avances : Elles sont consenties aux banques sur valeurs mobilières cotées en bourse -autres que les effets publics ainsi que sur matière d'or et sur devises étrangères.

La B.C.T peut escompter ou réescompter les effets publics ayant moins de 3 mois à courir au Trésor et aux collectivités publiques. Elle peut prendre en pension aux banques les mêmes effets.

c) L'intervention sur le marché monétaire

En vue d'agir sur le volume du crédit et assurer l'équilibre des agrégats monétaires, la B.C.T peut acheter ou prendre en pension aux banques les effets publics négociables à court terme ayant moins de six mois à courir, ainsi que toute créance ou valeur sur les entreprises et les particuliers figurant sur la liste arrêtée à cet effet par le Conseil d'administration.

d) Les concours au Trésor

La B.C.T soutient l'Etat et lui permet un bon fonctionnement de ses finances notamment par une régularisation de sa trésorerie: soit par des avances directes dans la limite d'un montant maximum égal à 5 % des recettes ordinaires de l'Etat constaté au cours de l'année budgétaire écoulée et dont la durée totale ne peut excéder 240 jours, soit par des concours indirects en réescomptant les traites et obligations cautionnées souscrites à l'ordre du Trésor venant à échéance dans un délai maximum de trois mois.

1.2. Les banques de dépôts

La loi 65-67 du 7 décembre 1967, modifiée par la loi 75-12 du 26 février 1975, régit la profession bancaire. D'après cette loi sont considérées comme "banques" et soumises de ce fait à un agrément délivré par le Ministère des Finances et tenues de se conformer à la réglementation de la B.C.T sous peine de sanction, toutes les entreprises qui se livrent à titre d'activité habituelle, aux opérations suivantes :

- Collecter des dépôts des différents agents économiques qu'elle qu'en soit la durée et la forme.
- Accorder des crédits sous toutes leurs formes
- Effectuer à titre d'intermédiaire des opérations de bourse ou de change.

1.3. Les banques off shore

Dans le but de promouvoir les investissements étrangers en Tunisie et pour faciliter le fonctionnement des entreprises étrangères (particulièrement celles prévues par la loi n° 72-38 portant création d'entreprises non résidentes produisant pour l'exportation), la loi 76-63 en date du 12 juillet 1976 autorise les établissements de personnes morales ayant leur siège à l'étranger d'exercer toute activité financière et bancaire en Tunisie dans des conditions particulières :

- Ces organismes peuvent recevoir des dépôts, accorder des crédits sous toutes leurs formes aux entreprises non résidentes et participer au capital des dites entreprises.
- Ils ne peuvent recevoir en dépôts des avoirs appartenant à des résidents, ni accorder des crédits ou participer au capital de sociétés résidentes sans autorisation de la B.C.T.

1.4 Les banques de développement

L'activité des banques de développement, dont la grande majorité sont de création relativement récente et qui sont presque toutes mixtes, est régie entre autres, par des conventions particulières signées avec les pays arabes.

1.5 La Bourse des Valeurs Mobilières

La bourse des valeurs mobilières a été créée par la loi n° 69-13 du 28 février 1969. Au terme de cette loi, la bourse des valeurs mobilières est un établissement public à

caractère commercial doté de la personnalité civile et de l'autonomie financière. Il est appelé à :

- 1) Organiser et diriger le marché des valeurs mobilières.
- 2) Assurer les transactions sur ces valeurs dans les meilleures conditions de régularité et de rapidité.
- 3) Faciliter aux sociétés la recherche des capitaux nouveaux.
- 4) Promouvoir et encourager la collecte et la mobilisation de l'épargne dans le placement en valeurs mobilières.

En Tunisie, la bourse est constituée de deux marchés

-Le marché primaire ou marché des émissions

-Le marché secondaire ou marché des transactions ou encore marché boursier.

L'activité de la bourse des valeurs mobilières s'est très peu développée au cours de la période considérée dans la présente analyse. Les transactions étaient largement dominées par l'Etat et les secteurs institutionnels.

Etaient négociés dans le cadre du marché primaire principalement:

- 1) Les actions émises en majorité par les banques
- 2) Les fonds d'Etat constitués essentiellement par des bons d'équipement.
- 3) Les emprunts obligataires.

La loi 89-49 du 8 Mars 1989 a réorganisé les différents marchés pour améliorer la mobilisation de l'épargne et son orientation vers les placements de valeurs mobilières, produits et instruments financiers.

Actuellement la cote permanente comporte trois marchés: le premier marché, le second marché et le marché obligataire.

Les valeurs mobilières non admises à la cote permanente sont négociées sur la cote occasionnelle que comportent un marché occasionnel et un compartiment de transactions sur dossier.

CAPITAL ET ORGANISATION DES INSTITUTIONS FINANCIERES

1. Le capital de la B.C.T, qui a été fixé initialement à 1.2 MD a été augmenté une première fois en 1974 pour atteindre 3 MD et une deuxième fois en 1989 pour se situer à 6 MD. Il est totalement souscrit par l'Etat.

Pour diriger les affaires de la B.C.T, un gouverneur est nommé par décret. Il est assisté par un vice-gouverneur qui est placé sous son autorité directe et qui est chargé de veiller, en permanence, à la bonne marche de tous les services de la B.C.T.

L'administration de la B.C.T est assurée par un conseil d'administration composé du Gouverneur (Président), du Sous-Gouverneur, (du censeur) de huit conseillers nommés par décret sur proposition du Premier Ministre.

2. Le capital des banques à statut juridique tunisien a été porté de 1 MD⁽¹⁾ à 10 MD⁽²⁾

Le contrôle du fonctionnement du système bancaire se fait par la B.C.T. Pour accomplir sa mission, la B.C.T dispose de plusieurs instruments de contrôle qu'elle module en fonction des objectifs de politique économique de l'Etat. Ces instruments sont principalement de deux types :

- Les modalités de contrôle régissant l'octroi et le refinancement des crédits.
- L'imposition aux banques de réaliser un certain nombre de ratios de gestion.

⁽¹⁾ Décret n° 81 -1213 du 21.9.1981

⁽²⁾ Décret n° 765 du 5.5.1982.

Institutions financières
Cadre juridique et fonctions principales

Organismes	Cadre juridique	Fonctions principales
B.C.T	Loi n°58-90 du 19-9-58 Loi n°88-119 d 3-11-88	Contrôle et régularisation de la circulation monétaire et de distribution des crédits
Banques de dépôts	Loi n°65-67 du 7-12-67 Loi n°75-12 du 26-2-75	Collecter des dépôts Accorder des crédits
Banques de développement	Convention particulière	Financement de l'économie principalement par des crédits à moyen et long termes
Tunisie leasing	Elle fonctionne dans le cadre de la loi bancaire	Leasing des biens d'équipement à usage professionnel en Tunisie
C.E.N.T	Créée en septembre 56	Collecte de l'épargne
C.C.P		Collecte de l'épargne
C.N.E.L Banque de L'Habitat (janvier 87)	Loi n°73-24 du 7.5.73	Collecte de l'épargne contractuelle (habitat)
Banques non résidentes	Loi n°76-63 du 12.7.76 Loi n°85-108 du 6.12.85	Promouvoir les entreprises non résidentes
Sociétés d'assurance	Plusieurs décrets et lois	Assurance et réassurance
Marché monétaire	Circulaires aux banques	Développement d'un marché de l'argent A.C.T
Bourse des valeurs mobilières	Loi n°69-13 du 28.2.69 Loi n°89-49 du 08.3.89	Promouvoir et encourager la collecte et la mobilisation de l'épar.

Partie II : Le système financier et le financement de l'économie

Dans ce qui suit, l'on analysera sur la période 1962-1986 (avant P.A.S), les caractéristiques générales de l'évolution du système monétaire, la collecte de l'épargne, les instruments de la politique monétaire et la distribution des crédits.

EVOLUTION DU SYSTEME MONETAIRE 1962 -1986

1) Les disponibilités monétaires

Les disponibilités monétaires qui s'élevaient au 31.12.1962 à 112.9 MD, ont atteint 303.9 MD au 31.12.1971, accusant ainsi une augmentation de 191 MD, soit un taux de croissance annuel moyen de 10.4 %. Cet accroissement moyen cache, en réalité, une évolution différente d'une année à l'autre; le taux de croissance était de 26.4% en 1963, de 3.1% en 1964, de 9.2% en 1970 et de 21.2% en 1971.

Il est important de remarquer que la part de quasi-monnaie dans la masse monétaire est passée de 8% en 1962 à 21% en 1971.

TABLERAU 1
Evolution et structure de la masse monétaire

	Masse monétaire		Monnaie		Quasi-monnaie	
	En MD	En %	En MD	En %	En MD	En %
1962	112.9	100.0	103.8	92.0	9.1	8.0
1971	303.9	100.0	241.2	79.4	62.7	20.6
1962-71	193.6	100.0	157.4	81.3	36.2	18.7
(Moyenne)						
1972	355.1	100.0	278.7	78.5	76.5	21.5
1981	1725.0	100.0	1115.0	64.6	610.0	35.4
1972-81	908.2	100.0	610.8	67.3	297.4	32.7
(Moyenne)						
1982	2051.4	100.0	1379.4	67.2	672.0	32.8
1986	3265.9	100.0	2057.7	68.0	1208.1	37.0
1982-86	2710.8	100.0	1768.5	65.0	942.3	35.0
(Moyenne)						

Source : Statistiques Financières de la BCT et compilation IEQ

La deuxième décennie 1972-81 a été marquée par un développement très rapide de la masse monétaire. En effet, la masse monétaire a été multipliée par 4 entre 1972 et 1981 (contre 2.3 entre 1962-72), enregistrant ainsi un taux de croissance annuel moyen de 17.1%.

La part de la quasi-monnaie s'est également consolidée au cours de cette période passant de 21.5% en 1972 à 25.3% en 1982. Cette tendance s'est poursuivie enfin durant les années 1982-1986 (37.0% en 1986).

2) Développement de la monnaie: Evolution du degré de scripturalisation de l'économie

La décennie 1972-81 a été marquée par un développement rapide de la monnaie qui a progressé de 14.9% en moyenne par an, taux supérieur à celui de la décennie 1962-71 (8.8 %). Durant les années 1982-86, la monnaie a évolué à un taux moyen inférieur à celui des deux décennies précédentes, soit 8.0 % en moyenne par an.

TABLEAU 2
Structure de la monnaie (en %)

	Monnaie		Monnaie fiduciaire		Monnaie scripturale	
	En MD	En %	En MD	En %	En MD	En %
1962	103.8	100.0	37.4	36.0	66.4	64
1971	241.2	100.0	80.4	33.3	160.8	66.7
1962-71	157.4	100.0	56.1	35.6	101.3	64.4
(Moyenne)						
1972	278.7	100.0	94.2	33.8	184.5	64.2
1981	1115.0	100.0	342.8	30.7	772.2	69.3
1972-81	610.8	100.0	206.4	33.8	404.4	66.2
(Moyenne)						
1982	1379.4	100.0	440.0	31.9	939.4	68.1
1986	2057.5	100.0	651.1	31.6	1406.4	68.9
1982-86	1768.5	100.0	566.1	32.0	1202.4	68.0
(Moyenne)						

Source : Statistiques Financières de la BCT et compilation IEQ

La part de la monnaie scripturale dans la monnaie est passée de 64.4% en moyenne entre 1962-71, à 66.2 % entre 1972-81, à 68.0 % entre 1982-86. Cet accroissement est expliqué, entre autres, par l'augmentation des guichets bancaires, ce phénomène a facilité l'utilisation des comptes bancaires, ainsi que par le développement des crédits.

3) Développement de la quasi-monnaie

Comme on l'a vu auparavant, la part de la quasi-monnaie dans l'ensemble des disponibilités monétaires s'est fortement accrue, elle est passée de 8.0% en 1962 à 21.4% en 1972 et à 37.0% en 1986.

TABEAU 3
Structure de la quasi-monnaie

	Quasi-monnaie		Dépôts à terme		Comptes spéciaux d'épargne		Autres	
	En MD	En %	En MD	En %	En MD	En %	En MD	En %
1962	9.2	100.0	4.4	47.8	-	0.0	4.8	52.2
1971	62.8	100.0	38.0	60.5	12.2	19.4	12.6	20.1
1962-71 (Moyenne)	36.2	100.0	23.7	65.6	3.7	10.2	8.8	24.2
1972	76.4	100.0	45.1	59.0	18.2	23.8	13.1	17.1
1981	610.2	100.0	331.0	54.2	238.7	39.1	40.5	6.7
1972-81 (Moyenne)	297.4	100.0	172.0	57.8	95.0	31.9	30.5	10.3
1982	672.0	100.0	310.0	46.1	310.0	46.1	52.0	7.8
1986	1208.1	100.0	454.3	37.6	696.3	57.6	57.5	4.8
1982-86 (Moyenne)	942.3	100.0	389.9	41.3	497.9	52.8	54.5	5.9

Source : Statistiques Financières de la BCT et compilation IEQ

La quasi-monnaie, qui comprend principalement les dépôts à terme et les dépôts en comptes spéciaux d'épargne, a été caractérisée par une évolution rapide grâce aux divers aménagements qui furent introduits au niveau de la structure des taux d'intérêt, à l'intensification des campagnes promotionnelles lancées par les banques de dépôts en faveur des dépôts en comptes spéciaux d'épargne et au changement des comportements des entreprises et des ménages. De 9.2 MD au 31.12.1962, la quasi-monnaie est passée à 62.8 MD en 1971, enregistrant ainsi une augmentation de 53.6 MD, soit un accroissement de plus 7 fois en 10 ans.

La décennie 1972-81 a été marquée par un accroissement de la quasi-monnaie à un rythme supérieur à celui de la première décennie, soit un accroissement annuel moyen de 23.1 % contre 21.3 %.

Si au cours de la première décennie, la quasi-monnaie a été constituée principalement par les dépôts à terme, la deuxième décennie a vu le développement de la part de dépôts en comptes spéciaux d'épargne, qui est passé de 19.4% en 1971 et à 39.1 % en 1981.

4) Les indicateurs de liquidité de l'économie

Le premier indicateur qui est couramment utilisé est le taux de liquidité défini comme le rapport entre les encaisses détenues en dehors du système bancaire et une grandeur représentative du niveau de l'activité économique (le PIB). Lorsqu'une économie est très liquide, les ménages et les entreprises détiennent des moyens de paiement importants qui peuvent alimenter des tensions inflationnistes par la demande. Au contraire, lorsqu'une économie manque de liquidités, il peut en résulter des tensions sur le financement de l'économie.

Le deuxième indicateur est la vitesse de circulation de la monnaie. Il permet d'évaluer le nombre de rotations qu'effectue un stock de monnaie pendant une période donnée, il reflète le nombre de "changement de mains" que subissent les unités monétaires pour effectuer des transactions. En pratique, la mesure de la vitesse de circulation de

la monnaie se heurte à plusieurs difficultés. Pour les billets et pièces, le nombre de rotations est impossible à déterminer, puisque par définition, un billet de banque est anonyme. Pour les comptes en banques, on pourra estimer le nombre de rotations par le nombre des règlements bancaires auxquels, il a été procédé pendant une période donnée. Dans ce qui suit et compte tenu de l'inexistence de statistiques spécifiques, l'on va approcher la vitesse de circulation de la monnaie par le rapport PIB sur encaisse monétaire, ce qui représente l'inverse du taux de liquidité.

TABLEAU 4

	Taux de liquidité			Vitesse de circulation		
	M1/PIB	QM/PIB	M2/PIB*	PIB/M1	PIB/QM	PIB/M2*
1962	0.30	0.03	0.33	3.34	37.96	3.07
1971	0.27	0.07	0.34	3.65	14.03	2.90
Taux de crois	-1.0%	8.8%	0.3%	0.9%	-9.4%	-0.6%
Annuel moyen						
1972	0.26	0.07	0.33	3.83	13.97	3.01
1981	0.27	0.15	0.41	3.73	6.82	2.41
Taux de crois	0.4%	7.9%	2.2%	-0.3%	-6.9%	-2.2%
Annuel moyen						
1982	0.29	0.14	0.43	3.48	7.15	2.34
1986	0.29	0.17	0.46	3.48	5.88	2.17
Taux de crois	-	3.2%	1.1%	-	-3.2%	-1.2%
Annuel moyen						

Source: BCT,B.E et Compilation IEQ

*: M2 = M1 + QM

La tendance à long terme du taux de liquidité (ou son inverse la vitesse de circulation de la monnaie) fait ressortir deux constatations importantes :

1) Le trend à long terme du taux de liquidité de l'économie est ascendant. En effet, le taux de liquidité est passé de 33 % en 1962 à 46 % en 1986. Les principales raisons de cet accroissement résident dans la monétarisation plus grande de l'économie due au développement du système bancaire, ainsi que le développement des crédits, qui ont permis de plus en plus l'utilisation des comptes bancaires et l'intégration des zones rurales dans le circuit monétaire et dans le développement économique de façon générale qui a permis l'augmentation des capacités de placements liquides des entreprises et des ménages.

2) Une quasi-stagnation et même une diminution du taux de liquidité de la monnaie (M1/PIB), ainsi qu'une augmentation du taux de liquidité de la quasi-monnaie (QM/PIB). En d'autres termes, un transfert s'est opéré des encaisses monétaires vers la quasi-monnaie. Ce transfert est expliqué par : i) les différents réaménagements de la structure des taux d'intérêt, ii) l'effort fourni par les banques pour collecter de plus en plus des ressources stables et iii) l'expérience acquise au fil des années par les ménages et les entreprises pour la gestion rationnelle de leurs encaisses.

LA COLLECTE DE L'EPARGNE

1. Réglementation et système de rémunération de l'épargne

La collecte de l'épargne en Tunisie a été toujours réglementée par les pouvoirs publics. Dans le cadre de la loi bancaire de 1967, la BCT a déterminé le statut des institutions bancaires pouvant collecter l'épargne (Banques de dépôts). Pour les autres institutions, leur fonctionnement est fixé par des textes de lois. C'est ainsi que la nature des dépôts, les modalités de rémunération, ainsi que la protection des déposants sont garanties par les pouvoirs publics. Pour cela, la BCT fixe par exemple le minimum des fonds propres des institutions de collecte de l'épargne et exige la réalisation de certains ratios de gestion tels que le taux de liquidité et le taux de solvabilité.

En général, le système de collecte de l'épargne en Tunisie est caractérisé par :

- L'administration des taux d'intérêt par la BCT jusqu'à la fin de l'année 1986, ce qui a engendré d'une part, des taux d'intérêt relativement stables et négatifs en termes réels, d'autre part, une faible concurrence inter-bancaire. En effet, les seuls éléments de concurrence bancaire sont l'ouverture de nouveaux guichets et l'offre d'un meilleur service.
- La création des comptes spéciaux d'épargne par les banques de dépôts.
- L'institution d'un régime d'épargne logement en 1974.

2. Epargne nationale et épargne financière

On appellera épargne financière, les dépôts "stables" et "volontaires" collectés par les banques de dépôts, la CENT et la CNEL ; stables par opposition aux dépôts à vue qui sont plutôt liquides et se rapprochent de la monnaie scripturale et volontaire par opposition à l'épargne obligatoire (sécurité sociale). L'analyse portera sur les flux nets de l'année et non sur les encours. L'évolution de l'épargne en Tunisie au cours des années 1963-1986 a été marquée par :

a) Un accroissement lent au cours des années 1963-1971.

Le montant de l'épargne nationale est passé de 60.6 MD en 1963 à 168 MD en 1971. Les accroissements les plus importants ont été enregistrés en 1968 et en 1971. En effet, le montant de l'épargne est passé de 78.4 MD en 1967 à 108.2 MD en 1968 et de 110.6 MD en 1970 à 168.4 MD en 1971.

Quant au taux d'épargne (Epargne/PNB), il a évolué entre 12.9% et 17.5% du PNB entre 1963 et 1970 pour atteindre 19.2 % en 1971. Au cours de la même période, l'épargne financière a été très faible, le volume le plus important a été réalisé en 1970,

soit 9.8 MD, enregistrant un taux d'épargne financière de 1.3 %. La part de l'épargne financière dans le total de l'épargne, variable d'une année à l'autre, a évolué entre 4 % et 16 %.

La faiblesse de l'épargne financière s'explique d'une part par la faiblesse du système financier au cours des années 1960, et d'autre part, par le fait que la population tunisienne -en grande partie rurale vivait en économie de subsistance.

b) Une consolidation de l'épargne au cours des années 1972-1985.

Le volume de l'épargne est passé de 222.3 MD en 1972 à 1344 MD en 1985. Le taux d'épargne a été supérieur ou égal à 20 % à partir de l'année 1974. Quant à l'épargne financière, drainée par les banques, la CNEL et la CENT, elle est passée de 16.6 MD en 1972 à 178.3 MD en 1985. On constate que l'évolution de l'épargne financière a été variable d'une année à l'autre. En effet, elle est passée de 67.8 MD en 1975 à 82.6 MD en 1976, chutant à 57.8 MD en 1977 pour atteindre 205.5 MD en 1984. La part de l'épargne financière dans l'ensemble de l'épargne est restée plus ou moins stable aux alentours de 12 à 13 % en moyenne.

Plusieurs facteurs ont influencé l'évolution de l'épargne au cours des années 1972-1985 dont principalement :

- L'achèvement de la "tunisification" des institutions financières existantes, ainsi que la création des institutions nouvelles.
- Les changements des comportements d'épargne des agents économiques.

3. La collecte de l'épargne par réseau

Les principaux réseaux de collecte de l'épargne en Tunisie sont les banques de dépôts, la CENT et la CNEL devenue Banque de l'Habitat depuis le début de l'année 1987. Le réseau postal (CENT) assure la présence la plus importante dans le territoire de la république. Il compte 620 bureaux en 1988. Concernant le réseau bancaire, il est en seconde place avec 490 agences en 1988. Quant au réseau CNEL, il est le moins important.

a) L'épargne bancaire

La mobilisation de l'épargne par le système bancaire a été la plus importante. Au cours des années 1963-1971, l'épargne collectée par les banques a été relativement faible. Le montant le plus important de collecte a été enregistré en 1965, soit 9.8 MD. C'est à partir des années 1972-1973 que l'épargne bancaire a commencé à croître. En effet, le montant de l'épargne collecté est passé de 13.7 MD en 1972 à 26.6 MD en 1973 pour atteindre 104.9 MD en 1986.

TABLERAU 5
Evolution de l'épargne bancaire (E.B) en flux et en MD

	Dépôt à terme	C.S.E	Autres	Total	EB/EF* en %
1963	3.7	--	0.1	3.8	90.4
1971	-1.2	3-4	2.4	4.6	70.7
1972	7.1	6.1	0.5	13.7	82.5
1976	36.0	15-1	15.0	66.1	80.0
1977	31.0	19.3	-8.6	41.8	72.3
1978	33.3	26.5	1.4	61.2	73.8
1981	47.5	59.7	7.8	115.0	76.8
1982	-21.1	71.2	11.7	61.8	57.1
1983	2.2	97.2	6.4	105.8	73.9
1985	81.6	89.0	-17.8	152.8	85.7
1986	-23.0	113.4	14.5	104.9	81.8

Source: Statistiques Financières de la BCT

(*) Epargne bancaire/Epargne financière

Les dépôts à terme, après avoir enregistré un accroissement au cours des années 1972-1981, ont baissé de 21.1 MD en 1982, pour croître de nouveau au cours des années 1983, 1984 et 1985 respectivement de 2.2 MD, 83.6 MD et 81.6 MD. L'année 1986 a été marquée par une baisse des dépôts à terme de 23.0 MD.

Les comptes spéciaux d'épargne étaient destinés aux épargnants à revenu modeste. Le plafond de ces comptes était fixé à 3000 DT et leur rémunération varie entre 2.25 et 2.75%, si leur stabilité atteint 6 mois. En 1986, c'est à dire avant la libéralisation, le plafond de ces comptes était de 5000 DT et leur rémunération variait suivant le terme du dépôt entre 6.75 et 9.75%, Il est interdit à toute personne d'ouvrir plus d'un compte d'épargne. Mais le succès remporté par cette forme d'épargne, compte tenu de l'exonération fiscale et des apports intéressants par rapport aux autres dépôts, a fait que l'interdiction d'ouvrir plus qu'un compte par personne est détournée en ouvrant un compte pour chaque membre de la famille et en répétant l'opération dans plusieurs banques de la place. Comme les dépôts à terme pendant les années 1963-1971, le montant des dépôts en CSE était relativement faible, le montant le plus important était enregistré en 1971, soit 3.4 MD. C'est à partir des années 1972-1973 que les dépôts en CSE vont s'accroître et d'une manière continue à la différence des dépôts à terme. Le montant des dépôts est passé de 6.1 MD en 1972 à 113.4 en 1986.

Pour les autres composantes de l'épargne bancaire, l'on constate que leur variation d'une année à l'autre n'est pas stable et que leur montant est relativement faible. Elles sont composées principalement des provisions pour crédits documentaires et des dépôts à terme des institutions du financement de développement et de collecte de l'épargne.

b) L'épargne à la CENT

TABLEAU 6
Evolution de l'épargne à la CENT

	Epargne CENT En Flux et en MD	Epargne CENT/E.F en %
1963	0.4	9.6
1971	1.9	29.3
1972	3.0	17.5
1976	3.7	8.1
1977	4.3	7.4
1978	7.5	7.7
1981	17.3	11.6
1982	16.2	14.9
1983	19.9	13.9
1985	9.5	5.3
1986	17.2	13.4

Source: Statistiques Financières de la BCT

La part de la CENT dans la collecte de l'épargne est faible, malgré l'importance de son réseau de collecte, qui est plus important que celui des banques de dépôts. Ce manque d'intérêt pour ce type d'épargne s'explique principalement par :

- (i) les services très modestes des guichets CENT, sans aucune incitation significative pour l'épargnant à la différence des banques de dépôts qui accordent à leur clientèle un service meilleur, des crédits, des facilités etc.
- (ii) L'objectif de la CENT est la collecte de la petite épargne des ouvriers, des paysans, des agriculteurs... Or ces catégories socioprofessionnelles placent leur épargne d'une façon générale sous d'autres formes: bijoux, or...

Donc, si on veut renforcer le rôle de la CENT, et notamment en matière de collecte de l'épargne populaire, il faut nécessairement penser à modifier sa structure et son rôle. Dans cet ordre d'idées, il semble que la proposition faite dans le cadre du VIème Plan du développement économique et social de créer une Banque Nationale Postale ou banque populaire, reposant sur les guichets des PTT existants, reste valable et même urgente pour le développement de la collecte de la petite épargne en Tunisie.

c) L'épargne à la CNEL

TABLEAU 7
Evolution de l'épargne CNEL

	Epargne CNEL En Flux et en MD	Epargne CNEL/E.F en %
1975	4.4	6.5
1976	9.8	11.9
1977	11.6	20.1
1978	14.2	17.1
1979	14.6	15.0
1980	8.3	10.8
1981	17.3	11.6
1982	30.1	27.8
1983	17.5	12.2
1984	22.6	11.0
1985	16.0	8.9
1986	6.0	4.6

Source: Statistiques Financières de la BCT

Quant à l'épargne CNEL, elle a, malgré l'étroitesse du réseau de collecte, enregistré des performances. En effet, le montant de l'épargne collecté annuellement est passé de 4.4 MD en 1975 à 14.6 MD en 1976 pour baisser en 1980 à 8.3 MD et croître de nouveau en 1981 pour atteindre 22.6 MD en 1984. A partir de l'année 1985, on observe une tendance à la baisse de l'épargne collectée, traduisent aussi un essoufflement du système d'épargne logements d'où la nouvelle transformation de la CNEL en une Banque de l'Habitat pour diversifier ses prestations.

LES INSTRUMENTS DE LA POLITIQUE MONETAIRE

La Banque Centrale de Tunisie (BCT), responsable de la politique monétaire, crée des instruments pour contrôler et régler la création monétaire et l'usage de la monnaie (crédit) en fonction des objectifs économiques.

Dans ce qui suit, l'on décrira, les différents instruments utilisés par la BCT depuis l'année 1958, date de sa création. L'on analysera ensuite les répercussions de ces instruments sur le financement de l'économie.

1) Les instruments de la politique monétaire

Aperçu Historique

1.1 Le refinancement

Pour régulariser la création monétaire et l'offre des crédits, la BCT exerce son pouvoir au niveau du "refinancement" des institutions financières. Il existe principalement deux types de refinancement : un refinancement direct des banques auprès de la BCT par l'intermédiaire du réescompte; un refinancement indirect dans le cadre du marché monétaire.

a) Le réescompte

La BCT selon qu'elle désire augmenter ou freiner le taux de croissance des crédits et par là celui de la monnaie, ajuste les possibilités de réescompte dans le cadre de la cote ordinaire, des cotes spéciales et de l'hors cote.

Autorisation préalable et accord de réescompte

Instituée le 10 octobre 1958, l'autorisation préalable et l'accord de réescompte sont imposés par la BCT à une large proportion des crédits bancaires. Le système d'autorisation préalable touche environ 80% du montant total des crédits distribués par le système bancaire (crédit à court terme, à moyen et long terme) qui est réglé surtout par des limites de refinancement, elle sert surtout à influencer la composition et les conditions du crédit. Ce régime a subi, depuis son institution, de nombreuses modifications qui vont dans le sens de l'allègement. L'accord de réescompte permet à la BCT de fixer la quantité de monnaie centrale qu'elle met à la disposition des banques.

Les cotes de réescompte

Les cotes ou plafonds de réescompte furent instituées en août 1964. Elles représentent des montants maxima d'effets que les banques peuvent réescompter auprès de la BCT. Il existe plusieurs cotes :

La cote ordinaire, elle concerne les crédits à court terme. Elle fait l'objet d'augmentation d'une façon périodique. Elle est fixée annuellement par la BCT en commun accord avec le Conseil National de Crédit.

Les cotes saisonnières sont instituées pour permettre le financement des campagnes des principaux produits agricoles (céréales, vin et huile d'olive). Leurs niveaux sont modulés selon les campagnes. Elles sont octroyées en principe pour neuf mois, soit de novembre à juillet pour l'huile et d'octobre à juin pour le vin et les céréales.

La cote du moyen terme, elle fût supprimée le 31 mars 1975 lors de l'institution du ratio global pour le financement du développement et des dépôts provisoires. Dès lors, les banques ne peuvent présenter à l'escompte que les effets représentatifs des crédits à moyen terme nourris sur leurs ressources en dépassement du porte feuille minimum du ratio d'emploi en effets privés à moyen et long termes.

- **La cote du long terme**, elle fût instituée le 14 août 1981, elle concerne les effets représentatifs des crédits d'une durée supérieure à sept ans et est consentie dans la limite de 3% des dépôts de chaque banque.

- **La cote des prêts spéciaux à la construction des logements standing** fut créée depuis le 4 mars 1976.

- **La cote des avances à moyen terme** est consentie sur des crédits d'anticipation accordés par la CNEL.

Le réescompte **en hors-cote** concerne des opérations très spécifiques telles que le préfinancement des exportations, les avances sur créances administratives, le préfinancement des marchés etc...

TABLEAU 8
Cotes de réescompte

	Déc.84	Déc.85	Déc.86
Cotes ordinaires	72.0	76.6	79.7
Utilisations	71.1	74.9	74.7
Cotes céréales	31.8	87.0	34.0
Utilisations	23.1	53.1	13.3
Cotes vin	4.5	5.0	4.8
Utilisations	3.8	4.6	4.2
Cotes huile d'olive	41.7	27.8	70.0
Utilisations	9.0	11.0	15.1
Cotes long terme	21.3	13.8	10.7
Cotes logement standing	19.9	23.1	49.5
Utilisations	5.9	6.5	9.6
Cotes crédits CNEL	3.2	3.2	3.2
Utilisations	2.1	2.1	18.7

Source: Statistiques Financières de la BCT

Les taux de réescompte

L'ajustement des taux de réescompte a été pratiqué par la BCT depuis 1958 et c'est ainsi que les taux de réescompte ont connu deux baisses successives pendant les années 1959 et 1960, deux hausses successives pendant les années 1962 et 1966, une baisse en 1974 et de nouveau trois hausses en 1977, 1981 et 1985.

L'on constate que la politique de réescompte est caractérisée par une multiplicité de taux et de mode qui alourdit le système et influence la distribution des crédits, en créant des distorsions dans les méthodes de financement et dans l'allocation des ressources.

b) Le marché monétaire

C'est le lieu de rencontre entre l'offre et la demande des liquidités à très court terme. Il permet aux banques un refinancement à un prix réel, ce qui les incite à devenir attentives à leur situation de trésorerie car elles ne sont plus assurées de trouver les liquidités au montant nécessaire et au taux qui convient. Le refinancement dans le cadre du marché monétaire diffère du réescompte essentiellement à deux niveaux :

- (i) Le taux d'intérêt sur le marché monétaire n'est pas fixé par la BCT, il est la résultante de l'offre et de la demande.

(ii) L'intervention de la BCT est plus facile sur le marché monétaire, en effet, elle peut intervenir même si les banques ont un excédent de liquidités, ce qu'elle ne peut pas faire dans le cadre du réescompte.

En Tunisie, la création du marché monétaire date du 23 Juillet 1963. Mais la BCT n'a commencé à participer effectivement aux transactions qu'en janvier 1974. L'activité de ce marché monétaire a été jusqu'en 1987 embryonnaire et totalement administrée par la BCT.

1.2. Les réserves obligatoires

Les réserves obligatoires sont des dépôts non rémunérés des banques auprès de la BCT. Elles furent instituées en Tunisie en 1964, pour permettre à la BCT d'effectuer des prélèvements sur la liquidité des banques de dépôts afin de limiter leur capacité de créer de la monnaie.

Bien que le système de la réserve obligatoire ait des effets immédiats sur la liquidité bancaire, son effet sur le multiplicateur et par delà sur la capacité des banques de créer de la monnaie reste **assez sensible**: chaque fois qu'une banque de dépôts crée de la monnaie, elle se constitue des réserves, mais en même temps, elle s'adresse au marché monétaire pour se procurer des liquidités qui lui sont nécessaires pour son fonctionnement, ce qui modifie l'offre et la demande sur ce marché, influence le taux d'intérêt et oblige la banque à modifier sa politique de crédit pour s'adapter aux nouvelles données du marché.

En Tunisie, le taux ainsi que l'assiette de la réserve obligatoire ont fait l'objet de modifications fréquentes en fonction de l'évolution de la conjoncture monétaire. A partir du 2 janvier 1975, la réserve obligatoire est calculée selon deux taux différents : un taux de 40% sur les dépôts en compte capital et d'attente des non-résidents et qui n'a pas connu de modifications; et un taux sur les dépôts à vue et les dépôts à terme d'une durée inférieure à un an. Ce dernier, par contre, a été souvent modifié.

1.3 Les ratios de financement

Pour orienter l'activité bancaire, la BCT impose aux banques un certain nombre d'emplois obligatoires. A partir de 1963, les banques sont tenues de respecter un ratio d'emploi sous forme d'effets privés et un plancher d'emploi sous forme d'effets publics. Les deux ratios furent fusionnés en 1975 pour former le ratio global du financement du développement (RGFD). L'assiette du RGFD a été fixée à 43% des dépôts à vue, à terme et en comptes spéciaux d'épargne autres que les dépôts dans les comptes étrangers, en devises à compter du 31 mars 1980 et les dépôts dans les comptes étrangers en dinar convertible ouvert au nom de personnes physiques de nationalité tunisienne à compter du 5 août 1983. Le RGFD se décompose en :

- 25% au maximum pour le ratio d'effets publics dont 5% en bons CNEL
- 18% au minimum pour le ratio d'effets privés à moyen terme dont le portefeuille comprend désormais les bons BDET.

En cas de non observation du ratio, le montant de l'insuffisance est versé dans un compte dénommé "dépôts provisoires" non rémunérés auprès de la BCT.

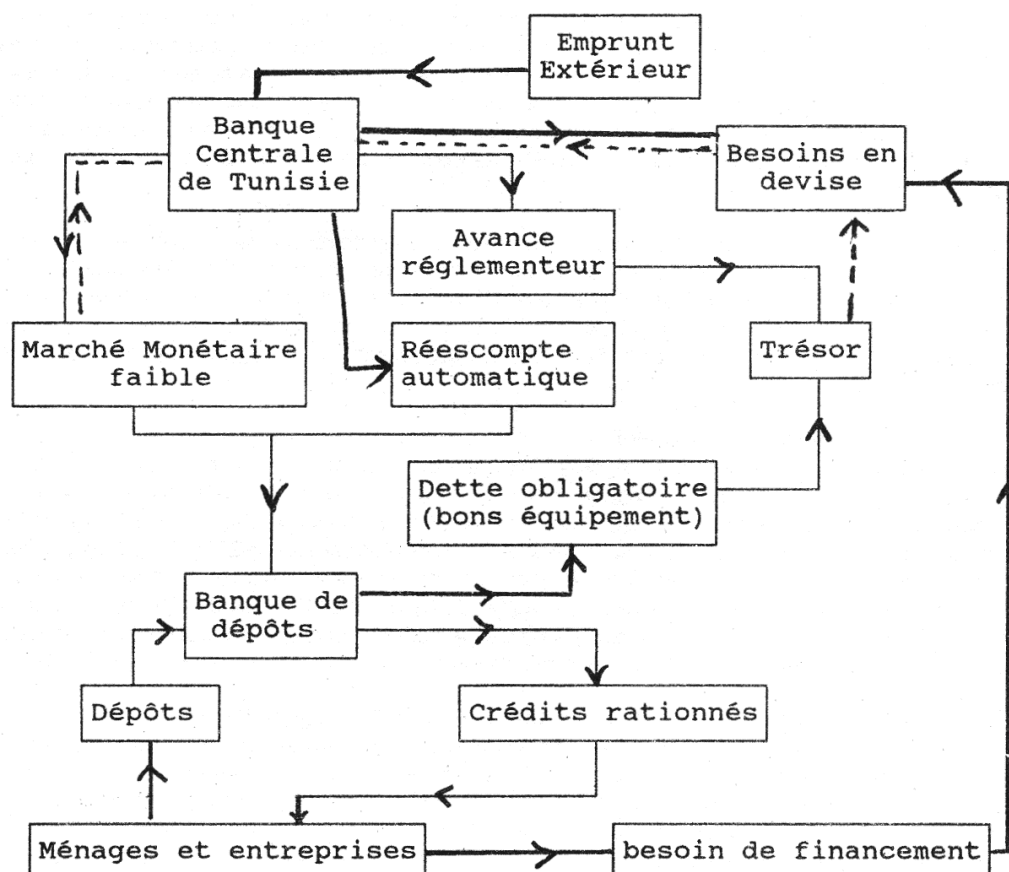
Le 10 mai 1982, a été institué à l'intérieur du ratio d'effets privés à moyen terme, un sous ratio intitulé "ratio des crédits à moyen terme à la petite entreprise et à l'artisanat et aux petits métiers". Le taux de ce ratio a augmenté par paliers pour atteindre un minimum de 2% au 31 mars 1984. Le 30 septembre 1986, l'assiette du ratio des crédits à moyen terme à la petite entreprise, à l'artisanat et aux petits métiers a été étendue pour englober les crédits aux autres activités prioritaires à savoir la PME, l'agriculture ainsi que les crédits extérieurs et les avals donnés pour la mobilisation des crédits extérieurs. Ce ratio, dénommé "ratio des activités prioritaires" est fixé actuellement à 10%.

1.4. Les taux d'intérêt

Avant la réforme du 2 janvier 1987, les taux d'intérêts aussi bien débiteurs que créditeurs étaient administrés par la BCT, leur niveau nominal était relativement bas et généralement négatif en termes réels.

2) Instruments de politique monétaire et schéma de financement de l'économie

Schéma n°2



Dès l'élaboration des premiers plans de développement, l'Etat a joué un rôle très important dans la vie économique du pays. Il est le plus important investisseur,

producteur et employeur. De ce fait, la politique monétaire a consisté principalement à soutenir les programmes du gouvernement, en donnant les moyens nécessaires au système bancaire pour faire face aux besoins de financement de l'économie.

L'Etat, par l'intermédiaire de la BCT, détermine le mode et les règles de fonctionnement du système monétaire. La BCT détermine les taux d'intérêts aussi bien débiteurs que créditeurs et par delà elle fixe la marge bénéficiaire des banques quelles que soit l'offre et la demande des crédits. Jusqu'en 1986, les taux d'intérêts nominaux étaient -rappelons-le- relativement bas et généralement négatifs en termes réels.

La fixation des taux d'intérêts par la BCT, ne laisse plus aux banques une marge de manœuvre, elle vise entre notamment, le financement du déficit budgétaire, ainsi que celui des activités prioritaires.

Le système monétaire tunisien était par conséquent fortement administré; la politique de refinancement constituait son axe principal et l'endettement de l'Etat vis à vis du système monétaire était important.

TABLERAU 9

En MD	1984	1985	1986
Créances BCT/Etat	-36.0	-31.2	-24.6
Créances BCT et banqués/Etat	404.6	501.0	574.7
CP des dépôts au CCP	82.2	84.4	77.3
Total créances/Etat	450.8	554.2	627.4
en % par rapport au total			
Contre parties	12.0	13.4	14.5

Source: Statistique Financières de la BCT

La concurrence inter-bancaire était quasiment inexistante en matière de distribution des crédits et faible en ce qui concerne la collecte des ressources. En effet, la fixation des taux d'intérêt et les conditions d'octroi des crédits, ainsi que d'autres facteurs limitent la concurrence inter-bancaire: il s'agit notamment de la spécialisation bancaire, les banques de développement ne collectent pas de dépôts et n'accordent pas en général des crédits à court terme, et de la distorsion au niveau des coûts des ressources qui sont moins élevés pour les banques de dépôts. L'endettement des banques vis à vis de la BCT est important et durable. Il est la conséquence de l'endettement accentué des entreprises vis à vis du système bancaire.

TABLERAU 10

	1972	1981	1982	1986
(1) Refinancement en MD	23.0	270.0	400.0	974.0
(2) Crédits à l'écon. en MD	321.0	1649.0	2035.0	3380.0
(1) / (2) en%	7.1	16.4	19.6	28.8

Source : Statistiques Financières de la BCT

Rapporté aux crédits accordés par le système monétaire, le refinancement est passé de 7.1% en 1972 à 28.8% en 1986, ce qui montre que les banques de dépôts s'endettent de plus en plus vis-à-vis de la BCT. La croissance rapide des crédits et par suite celle du refinancement, ont fait que la masse monétaire a augmenté à des taux supérieurs à celui du PIB, accentuant ainsi la pression sur l'inflation. De ce fait, les taux d'intérêt ont été en termes réels négatifs, ce qui décourage l'épargne et favorise l'investissement d'où l'aggravation du déficit et le recours à l'endettement extérieur.

LA DISTRIBUTION DES CREDITS

Après avoir décrit précédemment la politique de crédit en Tunisie à travers les différents instruments utilisés par les pouvoirs publics, on s'intéressera dans ce qui suit à la distribution des crédits par le secteur financier.

TABLEAU 11
Crédits à l'économie par Agent Bancaire

	BCT et banques de dép.	Banques de dév. Et CNEL	Total	PIB	Part dans le PIB en %		
					BCT et banques de dép.	Banques de dév. Et CNEL	Total
1962	88.0	--	88.0	347.0	25.5	--	25.5
1971	276.6	15.9	292.5	881.00	31.3	1.8	33.1
Taux de crois. an.moy. (62-71)	12.1%	--	12.8%	9.8%			
1972	320.3	22.2	342.5	1067.5	30.0	2.1	32.1
1981	1649.4	303.9	1953.3	4162.0	39.6	7.3	46.9
Taux de crois. an.moy. (72-81)	17.8%	29.9%	19.0%	14.5%			
1982	2035.0	387.4	2422.4	4804.0	42.3	8.1	46.9
1983	2425.1	550.8	2975.9	5497.0	44.1	10.0	54.1
1984	2726.4	733.3	3459.7	6240.0	43.7	11.7	55.4
1985	3170.4	909.9	4080.3	6910.0	45.9	13.2	59.1
1986	3380.4	1025.9	4406.3	7025.0	48.1	14.6	62.7

Source : BCT, B.E et Compilation IEQ

La part des crédits dans le PIB est en nette augmentation. En effet, elle est passée de 25 % en 1962 à 33% en 1971 pour atteindre 47% en 1981. Au cours des années 1982-1986 cette part a été supérieure à 50 %. L'évolution de ces indicateurs permet de dégager les remarques suivantes :

- (i)Un développement de l'intermédiation financière (Bancaire)
- (ii)Un financement de l'activité économique basé sur les crédits, ce qui constitue comme on l'a vu le fondement principal de l'économie d'endettement.
- (iii)Les crédits accordés par le système monétaire ont participé au financement de l'économie depuis les années 1960, alors que, les crédits accordés par les banques de développement et la CNEL n'ont connu de l'importance que depuis les années 1980.

1) Les crédits du système monétaire

Les crédits distribués par le système monétaire sont passés de 320 MD en 1972 à 1649 MD en 1981 pour atteindre 3380 MD en 1986. Les crédits à court terme constituent la principale composante du total des crédits. En effet, leur part dans l'ensemble des crédits dépasse 70 %. Quant aux crédits sur ressources ordinaires, leur part est supérieure à 80 %.

TABLEAU 12
Crédits à l'économie du système monétaire

	1962		1971		1982		1986	
	En MD	En %	En MD	En %	En MD	En %	En MD	En %
Crédits à C.T	235	73	1148	69.6	1419	69.7	2492	73.7
Crédit à M.T	49	15	340	20.6	441	21.6	631	18.7
Crédit à L.T	37	12	161	9.8	175	8.7	257	7.6
Total des crédits	321	100	1649	100	2035	100	3380	100
Crédits/ress.ordi.	262	81.6	1442	87.4	1800	88.4	2969	87.8
Court terme	231		1114		1378		2386	
Moyen terme	25		294		385		537	
Long terme	6		34		37		46	
Crédits/ress.spéc.	59	18.4	207	12.6	235	11.6	411	12.2
Court terme	4		34		41		106	
Moyen terme	24		46		56		94	
Long terme	31		127		138		211	

Source: Statistiques Financières de la BCT

Les crédits à court terme sont en grande partie accordés sur les ressources propres des banques et constituent la principale composante des crédits à l'économie. Ceci provient du fait que le système monétaire a financé plutôt l'activité de trésorerie, c'est à dire l'activité courante des agents économiques (principalement les entreprises) que l'investissement.

Les crédits à l'investissement (moyen et long terme), ne représentent que 30 % de l'ensemble des crédits, et sont financés, en grande partie sur ressources spéciales. On rappelle que les ressources spéciales sont des fonds de l'Etat gérés par les banques de dépôts. L'objectif de ces fonds est l'encouragement des activités prioritaires.

TABEAU 13**Evolution comparée du refinancement et des crédits**

En %	1972	1981	1982	1986
Refinancement (1)	23	270	400	974
Crédits à l'économie (2)	321	1649	2035	3380
(1) / (2) en %	7.1	16.4	19.6	28.8

Source : Statistiques Financières de la BCT

Rapporté aux crédits accordés par le système monétaire, le refinancement est passé de 7,1% 1982 à 28,4% en 1987, ce qui laisse penser que les banques de dépôts s'endettent de plus en plus vis à vis de la BCT. L'un des objectifs de la nouvelle réforme financière est de rationner l'endettement des banques.

TABEAU 14**Evolution comparée des crédits et des dépôts**

	1972	1981	1982	1986
Crédit à l'économie (1)	44	336	386	210
Dépôt (2)	39	228	219	136
Multiplicateur de crédits (1) / (2)	1.128	1.474	1.762	1.544

2) Les crédits des banques de développement et de la CNEL

Le plus grand nombre de banques de développement est de création récente. C'est au milieu l'année 1980 que les banques disposent relativement d'importants fonds propres de telle façon qu'une partie de plus en plus grande des crédits soit financée par des ressources non monétaires.

TABEAU 15**Crédits des banques de développement et de la CNEL**

Crédits des banques de développement et de la CNEL				
	Banques de dév. CNEL		Banques de dév.+ CNEL	
			Bque. Dev+CNEL	Total Crédits En %
1981	167	137	304	15.6
1982	228	159	387	16.0
1983	339	212	551	18.5
1984	477	256	733	21.2
1985	615	295	910	22.3
1986	688	338	1026	23.3

Source: BCT et CNEL

La part des crédits distribués par les banques de développement et la CNEL est en net accroissement ; elle est passée de 15.6% en 1981 à 23.3% en 1986

Les crédits des banques de développement sont en partie orientés vers l'investissement dans les secteurs productifs. Les prêts CNEL sont en totalité accordés aux ménages pour le logement.

3) Les crédits à l'économie par branche d'activité

TABLEAU 16

Crédits à l'économie recensés par la Centrale des risques

	Agriculture		Industrie		Services		Total	
	En MD	En %	En MD	En %	En MD	En %	En MD	En %
1962	6.2	10.0	26.0	42.0	29.5	48.0	61.7	100
1971	26.5	12.3	98.2	45.6	90.3	42.1	215.0	100
1981	157.8	8.6	1105.2	60.1	574.5	31.3	1837.5	100
1982	197.8	8.6	1376.5	60.0	718.0	31.4	2292.3	100
1983	229.4	8.4	1693.5	60.2	795.2	29.3	2721.1	100
1984	255.6	7.7	249.9	62.2	987.0	29.9	3292.5	100
1985	299.4	7.9	2371.4	63.0	1089.7	29.1	3760.8	100
1986	329.7	7.9	2664.5	63.8	1181.4	28.3	4175.6	100

Source: Statistiques Financières de la BCT

Il ressort de la répartition sectorielle des crédits que la proportion de l'agriculture est de l'ordre de 8.1 %, celle de l'industrie de 63.7% et celle des services de 28.2%, dans l'encours des crédits enregistrés à la fin 1987.

Références

-Abderrahmen El GAFSI : le système bancaire tunisien, Structure et financement du développement, 1981

-BCT : Evolution de la monnaie, Commission nationale et du crédit au cours de la décennie 1970-1979

-BCT : Séminaire sur la politique monétaire et de change, Novembre 1988 –

-BCT : Rapport annuel

-BCT: Statistiques financières

-Ministère du Plan et du Développement Régional: Budget économique.

La réforme de la politique monétaire et du système financier

La réforme de la politique monétaire et du système financier engagée depuis 1987 a pour objectif d'accroître l'efficacité de l'intervention de l'institution financière en général et d'améliorer le rôle d'intermédiation du système bancaire en particulier, en instaurant des règles de la concurrence entre les banques, afin d'intensifier leur rôle dans la mobilisation et l'allocation des ressources.

Cette stratégie a consacré une approche de déréglementation des activités monétaires et financières et a appelé la prise de mesures réhabilitant les mécanismes du marché et le taux d'intérêt comme instrument privilégié de politique monétaire.

Les réformes engagées ont consisté en une déréglementation partielle des taux d'intérêt, un renforcement du rôle du marché monétaire, l'introduction de nouveaux instruments financiers et une dynamisation du marché financier.

Outre ces réformes, la nouvelle stratégie financière va introduire progressivement de nouvelles mesures liées à la libéralisation financière externe telles que l'ouverture des banques sur l'étranger, l'instauration de la convertibilité du Dinar, la suppression graduelle du contrôle des changes et l'élimination des obstacles à l'entrée des institutions financières étrangères sur le marché local.

Première partie La réforme de la politique monétaire

Les réformes du système monétaire ont touché essentiellement les instruments de politique monétaire, la dynamisation du marché monétaire, l'émission des bons de trésor et la diversification des produits financiers.

En ce qui concerne les **instruments de politique monétaire**, on signale la suppression des procédures d'autorisation préalable d'octroi de crédit et la suppression de la cote ordinaire ainsi que la déréglementation partielle des taux d'intérêt. Au niveau du réescompte, la réforme a pour objectif d'inciter les banques à bien gérer leur trésorerie et à s'orienter davantage vers le refinancement sur le marché monétaire.

Afin de permettre au Trésor de se financer sur le marché dans les mêmes conditions que les autres agents économiques, les pouvoirs publics ont émis à partir de 1989 des **bons du Trésor**. L'émission de ces bons vise également à redynamiser le marché financier et à développer un marché secondaire d'effets publics à court terme⁽¹⁾. Les bons du Trésor peuvent être souscrits par les banques pour leur propre compte ou pour le compte de leur clientèle. Ils sont gérés en comptes courants sur les livres de la Banque Centrale au nom des établissements bancaires souscripteurs. Le taux d'intérêt est fixe et résulte des soumissions des banques lors de chaque adjudication en commençant par les taux les plus bas. Toutefois, une proportion limitée de chaque

⁽¹⁾ Rapport de la BCT (1989), P. 180

adjudication peut être réservée à des offres non concurrentielles pour lesquelles le taux d'intérêt correspond au taux moyen pondéré des soumissions retenues. Les bons émis jusqu'en 1990 avaient une durée inférieure ou égale à un an. A partir de 1991, une nouvelle catégorie de bons du Trésor de 2, 3 et 5 a été lancée.

Cette nouvelle catégorie de bons obéit aux mêmes conditions que celles des premiers au niveau de l'émission ; néanmoins pour le remboursement des intérêts, il se fait annuellement à terme échu alors que pour les bons dont la durée est inférieure ou égale à un an, le remboursement des intérêts continue à être réglé à la souscription⁽¹⁾.

Le montant global des bons du Trésor est passé de 171.7 MD en 1989 à 989.1 MD en 1992, soit un accroissement de 80% en moyenne par an sur la période 1989-1992.

Tableau 1
Evolution de l'Encours bons du Trésor

En MD	1989	1990	1991	1992
Encours bons du Trésor	171.7	448.3	803.2	989.1
dont détenus par les banques de dépôt (en %)	47.1 (37.8)	29.8 (6.6)	119.1 (14.8)	158.6 (16.0)
dont détenus par les entreprises et ménages (en %)	124.6 (62.2)	418.5 (93.4)	684.1 (85.1)	830.4 (84.0)

Source : BCT

Il ressort de la structure des bons du Trésor que la part détenue par les particuliers est en nette progression par rapport à la part détenue par les banques de dépôt, atteignant 93.4% et 85.1% respectivement en 1990 et en 1991 ; ce qui reflète un degré d'acceptation assez élevé de cette forme de titres par le public.

Pour les bons du Trésor dont la durée est inférieure à un an, on relève la prédominance en 1991 et 1992 des bons à échéance de 52 semaines qui totalisent un montant de 282 MD en 1991 et 387.3 MD en 1992, soit des proportions de 47,16% et 59,6% respectivement. Ces bons ne représentent cependant en 1990 que 30,6% venant en deuxième position après les bons à 13 semaines qui représentent 41,2%. Pour les bons du Trésor dont la durée est supérieure à un an, les bons à échéance de 2 ans viennent en première position avec un montant de 125.5 MD en 1991 et 196.5 MD en 1992, soient des proportions de 59.3% et 57.8% respectivement en 1991 et 1992.

⁽¹⁾ Rapport de la BCT (1990), P. 159

TABEAU 2
Evolution des bons du Trésor selon l'échéance

	1990		1991		1992	
	MD	%	MD	%	MD	%
A- Bons de moins d'un an						
Bons à 13 semaines	184.5	41.2	146.2	24.7	55.0	8.5
Bons à 26 semaines	126.7	28.3	163.4	27.6	207.3	31.9
Bons à 52 semaines	137.0	30.6	282.0	47.6	387.3	59.6
S.Total(1)	448.2	100.0	591.6	100.0	649.6	100.0
B- Bons de plus d'un an						
Bons à 2 ans			125.5	59.3	196.5	57.8
Bons à 3 ans					31.0	9.1
Bons à 5 ans			86.0	40.6	112.0	33.0
S.Total(2)			211.5	100.0	339.1	100.0
TOTAL	448.2		803.2		989.1	

Source: BCT

S'agissant de la **réforme des taux d'intérêt**, les nouvelles dispositions ont favorisé une libéralisation progressive des taux d'intérêt à partir de 1987. Ainsi, les taux créditeurs et débiteurs sont librement fixés par les banques. Toutefois, pour les taux débiteurs, ils ne doivent pas dépasser le taux du marché monétaire majoré d'une marge moyenne de 3 points de pourcentage tandis que les taux créditeurs ne doivent pas excéder le taux du marché monétaire diminué de deux points de pourcentage. En plus, la nouvelle réforme a permis d'unifier la rémunération des dépôts d'épargne et de l'indexer sur l'évolution du taux du marché monétaire. Seuls les taux appliqués aux secteurs prioritaires demeurent administrés par la Banque Centrale de Tunisie (B.C.T.).

Le taux du marché monétaire est ainsi devenu le taux pivot servant d'indicateur dans la détermination du coût de crédit et du rendement de l'épargne.

L'objectif principal en matière de libéralisation des taux d'intérêt est de créer un environnement concurrentiel entre les banques afin de réduire le coût de l'intermédiation financière, d'améliorer la collecte de l'épargne et d'orienter les crédits vers les secteurs les plus productifs.

TABLEAU 3
Evolution des taux d'intérêt (*)

En %	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Taux du marché monétaire						
Taux d'intérêt	8.6250	11.3125	11.8125	11.8125	11.3125	9.4125
Débiteur (TMM+)	11.6250	14.3125	14.8125	14.8125	14.3125	12.4125
Taux d'intérêt						
Créditeur (TMM-2)	6.6250	9.3125	9.8125	9.8125	9.3125	7.4125
Taux d'inflation	7.15	7.72	6.52	7.82	5.56	4.20

Source : BCT, INS

(*) chiffres de fin période

La diversification des produits financiers vise à introduire plus de souplesse dans l'activité des intermédiaires financiers tout en répondant aux besoins de financement de différents agents économiques. Cette diversification des produits concerne aussi bien des produits offerts par les banques que des titres émis sur le marché financier.

Deuxième partie

Marché monétaire et marché financier

La réorganisation du marché monétaire

La réorganisation du marché monétaire vise à créer un véritable marché de capitaux à court terme sera ouvert non seulement aux banques mais aussi aux entreprises et à tout autre organisme (Caisses de sécurité sociale...). De nouveaux instruments financiers (certificat de dépôt, billet de trésorerie) sont désormais en circulation sur le marché monétaire afin de répondre aux besoins de liquidité des différents intervenants.

Par ailleurs, le marché monétaire doit pouvoir assurer le refinancement d'une grande partie des besoins de liquidité du système bancaire. L'intervention de la Banque Centrale se limitera à la régulation du marché monétaire. Cette intervention peut prendre la forme d'appels d'offre, de prise en pension d'effets ou d'opérations ponctuelles. Elle peut aussi, selon les nouvelles dispositions, intervenir pour éponger les liquidités par le lancement d'adjudications.

La réorganisation du marché monétaire décidée en 1988 accordant un rôle pivot au taux de ce marché, a engendré une hausse de l'ordre de 3 points de pourcentage passant de 8.625% en 1988 à 11.3125% en 1989. Ce taux est resté constant jusqu'à Octobre 1992, puis a baissé pour atteindre, en janvier 1993, le taux de 10.8125. Il a été rabaissé de deux points de pourcentage en Novembre 1993.

La hausse du taux du marché monétaire en 1989 a été telle que le niveau nominal de ce taux est devenu plus élevé que le taux d'inflation, alors que la situation inverse était enregistrée avant cette date ⁽¹⁾.

La dynamisation du marché financier

La dynamisation du marché financier constitue l'un des axes fondamentaux de la réforme financière. Le renforcement du financement participatif des entreprises nécessite un meilleur équilibre de leurs besoins en capitaux entre les crédits bancaires et les prises de participation (titres financiers) afin d'améliorer la structure de leur portefeuille. La nouvelle loi adoptée pour réorganiser le marché financier (Loi n° 89-49 du 8 Mars 1989) crée un Conseil supérieur du marché financier, redéfinit la mission de la Bourse des Valeurs Mobilières, ses organes, les attributions et les conditions de désignation des intervenants et fixe, enfin, les règles de fonctionnement du marché.

En vertu de la loi de 1989 sur le marché financier, la Bourse des Valeurs Mobilières est chargée de mettre en oeuvre des programmes d'action visant la mobilisation de l'épargne et son orientation vers les placements en valeurs mobilières et tout produit financier négociable.

En 1992, la dynamisation du marché financier s'est poursuivie en vue de mobiliser l'épargne et rendre possible la privatisation des entreprises publiques. C'est ainsi que de nouveaux produits financiers ont été créés en 1992. Il s'agit des comptes d'épargne emprunts obligataires, des fonds communs de placement en valeurs mobilières, des actions à dividende prioritaire sans droit de vote et enfin l'émission de titres participatifs ⁽²⁾.

La promotion de nouveaux produits financiers, permet en effet de renforcer davantage les mécanismes de financement de l'économie: capital-risque, comptes d'épargne -projet, comptes d'épargne emprunt-obligataire.

Les intervenants sur ce marché peuvent être soit des banques tunisiennes, soit des personnes physiques ou morales de nationalité tunisienne. Ils ne peuvent exercer leur activité qu'après agrément accordé par le Conseil de la Bourse. Les conditions d'exercice de leur activité et le mode de leur intervention sont régis à partir de Janvier 1993 par un statut spécifique ⁽³⁾.

⁽¹⁾ Voir note IEQ/L8/920428

⁽²⁾ Loi n° 92.107 du 16 novembre 1992.

⁽³⁾ Arrêté du Ministère du Plan et des Finances du 13 janvier 1990 (JORT n° 6 des 23-26 janvier 1990).

Parallèlement à la réorganisation du marché financier, le régime des sociétés d'investissement à capital fixe (SICAF) ou à capital variable (SICAV) a connu une refonte qui a consisté à regrouper en un seul texte les dispositions relatives à ces sociétés tout en leur accordant des avantages fiscaux, substantiels ⁽¹⁾ dans le but de les aider à mieux gérer le portefeuille des épargnants.

les sociétés d'investissement à capital fixe (SICAF) ou à capital variable (SICAV) sont des sociétés anonymes dont la mission concourt à la mobilisation par voie publique de l'épargne, au développement du marché financier et à la promotion de l'investissement. De nouveaux assouplissements ont été apportés à la gestion de ces sociétés en 1992 afin de faciliter leur tâche. Ainsi, la participation d'une SICAV dans une société n'est plus limitée à 30% du capital de cette société. De même, la SICAF peut désormais souscrire au capital d'une société pour une valeur supérieure à 15% de son propre capital ⁽²⁾.

Au cours du VIII^{ème} Plan, la réforme du marché financier sera poursuivie dans le sens d'une réduction du cloisonnement des marchés par une meilleure intégration des marchés des crédits de court, moyen et long termes; d'une diversification de la gamme des produits offerts notamment par l'émission de nouvelles catégories de valeurs mobilières (titres mixtes, transformation des créances en titres financiers...), d'une activation du marché obligataire, d'une adaptation du droit de société et du Code de Commerce aux nouvelles techniques boursières mises en place et, enfin d'un encouragement des sociétés de placement collectif et des intermédiaires en bourse.

Adaptation du cadre réglementaire et restructuration des banques

La plupart des réformes introduites depuis 1987 étalent des mesures destinées à assainir la situation financière du pays et de rétablir les équilibres financiers globaux. Elles gagneraient à toucher davantage les supports d'intermédiation financière, en l'occurrence les banques et les autres institutions financières. Celles-ci sont restées, en effet, régies par un cadre réglementaire ne répondant plus à la nouvelle stratégie financière et à l'évolution du système financier international. Au cours du VIII^{ème} plan, des mesures institutionnelles touchant l'activité des banques seront introduites progressivement et seront articulées autour des axes suivants: la réglementation des banques et la réglementation de change qui font l'objet d'un examen dans la troisième et la quatrième partie respectivement.

⁽¹⁾ A titre d'exemple, les souscripteurs aux actions émises par les SICAF qui justifient de l'emploi de 50% au moins de leurs fonds dans l'acquisition d'actions, bénéficient d'une déduction de l'assiette de l'impôt sur les sociétés ou de l'impôt sur les revenus des personnes physiques dans la limite de 50% du bénéfice ou revenu imposable. Pour les sociétés qui justifient de l'emploi de 30% au moins de leurs fonds propres dans l'acquisition d'actions émises par des sociétés implantées dans les zones décentralisées, elles sont désormais soumises à l'impôt sur les sociétés au taux réduit de 10% durant les dix premiers exercices au lieu de 35%. En outre, les sociétés d'investissement bénéficient de l'exonération de tous impôts, droits et taxes dus sur les actes relatifs à la constitution et aux variations du capital, de la taxe sur les établissements à caractère industriel et professionnel ou commercial et de la taxe de formation professionnelle (Rapport de la BCT, 1992, pp.141-142).

⁽²⁾ Loi n° 92-113 du 23 novembre 1992, modifiant la loi n° 88-92 du 2 août sur les sociétés d'investissement.

Troisième partie

La réglementation des banques

Les mesures prises dans ce domaine -et celles qui sont envisagées concernent en particulier :

-Le découplage de l'activité bancaire: le cadre institutionnel et réglementaire sera réaménagé de façon à englober toute forme d'activité. Ainsi l'activité bancaire, qu'elle concerne le financement du développement ou la collecte de dépôt, l'activité de leasing, le placement en valeurs mobilières ou toute autre forme d'intermédiation financière, sera régie par un même cadre réglementaire.

- L'allègement de l'effet d'éviction engendré par le financement de l'Etat : Cela s'est traduit notamment par la substitution des bons du Trésor aux bons d'équipement et la vente par l'Etat de certaines de ses actions au secteur privé.

- Le renforcement du contrôle à posteriori de la B. C. T. par l'adoption et la mise en place de normes prudentielles : l'autorisation préalable et l'accord de réescompte ont été remplacés par des règles d'évaluation et de suivi des engagements, dites "normes prudentielles, que les banques sont tenues de respecter. En effet, dans le souci de renforcer l'assise financière des banques et de sauvegarder leur crédibilité, d'une part, et garantir la sécurité des déposants, d'autre part, la Banque Centrale a institué en Décembre 1987 des règles de division et de couverture du risque (circulaire n° 87-46 du 18 décembre 1987) qu'elle a précisées davantage en décembre 1991 (circulaire n° 91-24 du 17 décembre 1991). Il s'agit de ratios de gestion bancaire et non de gestion d'entreprises. Le respect de ces ratios oblige les banques de procéder à l'évaluation automatique des risques et la prévention des défaillances des entreprises en assurant un suivi permanent de tous leurs actifs (bilan et hors bilan).

- L'harmonisation des régimes fiscaux des Institutions financières pour éliminer les distorsions fiscales et favoriser en même temps le développement de la concurrence. A titre d'exemple, la loi de finances n° 91-98 pour la gestion 1992 a aligné les taux d'imposition qui grèvent les intérêts de l'épargne bancaire d'un côté et de l'épargne postale de l'autre.

- La rationalisation et l'amélioration de la rentabilité bancaire

La nouvelle législation bancaire a supprimé les procédures d'autorisation préalable et tend désormais à responsabiliser davantage les banques en matière d'octroi de crédit. Cela va se traduire par la mise en place progressivement d'une série de nouvelles règles de comportement et de gestion bancaire ⁽¹⁾. Parmi ces règles on peut citer: i) la libéralisation des marges bancaires et les commissions sur les opérations bancaires, à condition que ces marges ne dépassent pas des seuils exagérés ii) l'adoption et l'application des règles plus rigoureuses pour l'appréciation du risque bancaire (circulaire aux banques n° 91-24 du 17 décembre 1991) ⁽²⁾ iii) et la mise en place d'une Centrale d'informations économiques et financières pour permettre aux banques de mieux identifier, évaluer et suivre les projets et apprécier les risques qui leur sont afférents.

⁽¹⁾ La réforme du système bancaire n'est pas totalement achevée. Des textes réglementaires sont en cours de préparation.

⁽²⁾ Voir le chapitre relatif au comportement du système bancaire.

Quatrième partie

La réglementation de change

La révision de la réglementation de change constitue une condition nécessaire de la libéralisation financière externe. L'ouverture de l'économie sur l'extérieur et le défi de la compétitivité impliquent une plus grande souplesse tant au niveau des paiements extérieurs et des opérations de transfert qu'au niveau de la fixation du taux de change du dinar.

Assouplissement de la réglementation de change

Cet assouplissement s'est traduit par une amélioration des facilités de transfert accordées aux opérateurs au niveau du commerce extérieur, une multiplication des possibilités d'utilisation des devises non cessibles et un assouplissement de la réglementation relative aux investissements des entreprises exportatrices de services.

On notera en particulier les mesures suivantes :

-Amélioration des conditions de fonctionnement du compte "Dossier Professionnel"⁽¹⁾ dont l'ouverture n'est plus soumise à autorisation préalable de la BCT et dans lequel on inscrit les droits au transfert des opérateurs. La proportion de ces droits est de 10% des recettes en devises.

-Instauration des comptes professionnels en devises pour toutes les personnes physiques résidentes ou les personnes morales tunisiennes ou étrangères pour leurs établissements en Tunisie qui exercent une activité régie par les lois tunisiennes et qui réalisent un chiffre d'affaires à l'exportation au moins égal à 15%. Ces comptes peuvent être crédités de 20%⁽²⁾ des recettes en devises de leurs titulaires. Les avoirs logés dans ces comptes peuvent servir au règlement des importations de biens et de services nécessaires à l'activité au titre de laquelle ils ont été ouverts, au remboursement des crédits extérieurs contractés par leurs titulaires, aux transferts éligibles aux dossiers et voyages et à des placements sur le marché monétaire en devises.

-Autorisation pour les résidents et les étrangers (3)⁽³⁾ (personnes physiques ou morales) d'ouvrir des comptes spéciaux en devises ou en dinars convertibles. L'ouverture de ces comptes n'est pas conditionnée par l'exercice d'une activité déterminée. Les montants logés dans ces comptes peuvent être utilisés pour des opérations en Tunisie ou à l'étranger.

-Libéralisation des opérations de distribution et de transfert des dividendes, tantièmes et jetons de présence pour les sociétés qui répondent à certains critères.

Il est attendu également que la convertibilité courante du dinar accentue l'attraction des capitaux étrangers; cela dépend -comme l'ont montré plusieurs études et expériences dans ce domaine- des taux de rendement du capital et de la stabilité du taux de change.

⁽¹⁾ A ne pas confondre avec compte professionnel en devises. C'est un compte en devises ouvert à toute personne physique résidente et toute personne morale tunisienne ou étrangère pour ses établissements en Tunisie ayant au titre de leur activité professionnelle principale des recettes en devises. Ces personnes peuvent se faire ouvrir librement un dossier professionnel où sont inscrits 10% de leurs recettes en devises à titre de droits à transfert.

⁽²⁾ Avec la convertibilité courante du Dinar, ce chiffre a été porté à 40%.

⁽³⁾ Les conditions que doivent remplir les personnes pouvant ouvrir ces comptes se trouvent dans le Code des Changes (p.18).

Marché monétaire en devises

Le marché monétaire en devises⁽¹⁾ a été institué en 1989 par la circulaire n° 89-18 du 17 mai 1989 comme étant un marché entre les banques résidentes et les banques non résidentes installées en Tunisie (banques off-shore) en vue de financer les opérations de commerce extérieur des résidents d'une part et de protéger les investisseurs contre les risques de change d'autre part.

Les ressources utilisées dans ce marché proviennent des avoirs en devises non cessibles logés dans les comptes en devises, appartenant à la clientèle non résidente et résidente à savoir: les comptes étrangers en devises, les comptes professionnels en devises, les comptes spéciaux en devises, les comptes professionnels de négoce international.

Au début, les transactions interbancaires étaient limitées. Progressivement, le marché monétaire en devises a connu une évolution assez importante sur le plan du volume des échanges interbancaires ainsi que sur le plan des opérations de financement de certains secteurs de l'économie. Ainsi, le volume des dépôts a atteint 87.4 MD en 1992 contre 57.4 MD en 1991 et 16.4 MD seulement en 1990. Cette évolution a intéressé aussi bien les placements à vue que ceux à terme. Ces derniers ont connu une augmentation significative passant de 9.2 MD en décembre 1990 à 28.9 MD puis à 42 MD respectivement en 1991 et en 1992. Les dépôts à vue ont également évolué à un rythme soutenu, atteignant 28.5 MD et 45.4 MD respectivement en 1991 et 1992 contre 7.2 MD seulement en 1990.

TABLERAU 4

Evolution des dépôts placés sur le marché monétaire en devises (*)

En MD	1990	1991	1992
Dépôt à terme	9.2	28.9	42
Dépôt à vue	7.2	28.5	45.4
Total	16.4	57.4	87.4

Source: Rapport de la BCT 1991, p. 166

(*) chiffres de fin période

Actuellement, les ressources en devises qui circulent à travers ce marché peuvent être utilisées dans des placements sous forme de prêts dans le cadre de lignes de crédit ou dans l'octroi des crédits d'exploitation aux entreprises industrielles non résidentes installées en Tunisie. Elles peuvent servir également au financement des opérations de commerce extérieur. Enfin, elles peuvent être utilisées pour l'achat des acceptations bancaires émises par la BCT. Les excédents de liquidité provenant des comptes de résidents sont placés obligatoirement auprès de la BCT⁽²⁾.

Taux de change et convertibilité du dinar

L'innovation fondamentale en matière de politique de change, qui sera introduite au cours des prochaines années, sera l'adoption d'un objectif de taux de change reflétant les conditions du marché⁽³⁾ et l'amélioration des systèmes de couverture du risque de change.

⁽¹⁾ Ce marché est différent du marché de change mis en place récemment (Mars 1994).

⁽²⁾ Circulaire de la BCT aux banques n° 92-13 du 10 juin 1993

⁽³⁾ Un tel taux de change doit tenir compte des fluctuations de la demande et de l'offre de devises, des perturbations des marchés internationaux mais également de l'objectif de croissance et d'emploi que l'on s'est assigné. Voir la communication n°2 : Politique de change et convertibilité en Tunisie". Journée d'étude sur la convertibilité, IEQ 29 Juin 1993.

La politique de taux de change suivie depuis quelques années en Tunisie a consisté dans le maintien d'un taux de change réel stable. L'adoption d'une telle politique conduit, en raison notamment de l'anticipation par les opérateurs de la dépréciation du dinar, à centrer l'effort sur une plus grande maîtrise de l'inflation qui doit se stabiliser à un taux proche de la moyenne des pays partenaires et une amélioration de la productivité notamment par une maîtrise des coûts de production et une meilleure organisation de la production. Parallèlement, il y a lieu de diversifier et d'améliorer davantage les systèmes de couverture du risque de change pour minimiser les effets de variation du taux de change.

L'instauration de la convertibilité courante du dinar à partir de 1993 concerne toutes les opérations courantes, mais aussi certaines opérations en capital. La convertibilité courante se matérialise par un important assouplissement de la procédure du contrôle de change relative aux règlements des dépenses courantes en devises engagées par les différents agents économiques. Ainsi, les entreprises résidentes sont désormais libres de régler par l'entremise d'intermédiaire agréé tous les services nécessaires à leur activité tels que assistance technique, frais d'expertise et d'analyse technique, frais de formation et frais connexes aux opérations de commerce extérieur,... Ce même, les allocations pour voyages d'affaires ont été améliorées et la liste des bénéficiaires a été étendue à tous les opérateurs économiques : exportateurs importateurs et autres activités y compris les professions libérales et les nouveaux promoteurs⁽¹⁾.

Parallèlement, des mesures relatives aux modalités de transfert au titre d'économies sur salaires des étrangers coopérants ou contractuels, au transfert des abonnements et frais bancaires, et à l'augmentation du montant de l'allocation touristique et des frais de scolarité pour les ménages ont été prises début 1993.

En ce qui concerne les opérations de capitaux, les principales mesures adoptées à ce titre se résument comme suit ⁽²⁾:

- Liberté de transfert des revenus du capital: bénéfices, rémunération des parts bénéficiaires, dividendes et tantièmes revenant aux administrateurs, jetons de présence et assimilés, remboursement d'intérêts des crédits extérieurs, intérêts d'obligations et de bons.
- Liberté de transfert du produit réel net résultant de la cession ou la liquidation des capitaux investis au moyen d'une importation des devises même si ce produit est supérieur au capital initialement investi.
- Les banques résidentes et certaines entreprises sont autorisées à contracter des crédits extérieurs pour les besoins de leurs activités dans les limites et les conditions qui sont fixées par circulaire de la BCT (avec un plafond de 10 MD par an pour les premières et 3 MD par an pour les secondes).
- Les personnes physiques non résidentes ayant la nationalité tunisienne peuvent bénéficier du statut de résident pour effectuer certaines opérations de capitaux (Art. 15 bis du décret n° 93-1696). Ces personnes sont soumises aux obligations rattachées à chacun de ces statuts pour le type d'opération engagée.

⁽¹⁾ Circulaires de la BCT aux banques n° 93.10, 93.11 et 93.12 du 8 septembre 1993.

⁽²⁾ Loi n° 93-48 du 3 mai 1993 et décret n° 93-1696 du 16 août 1993.

Les transferts au titre des opérations de capitaux seront davantage assouplis au cours des prochaines années; un certain nombre de mesures seront prises à cet effet, il s'agit en particulier :

- De l'allègement et l'amélioration de la procédure d'acquisition par les investisseurs non résidents de valeurs mobilières et de parts sociales tunisiennes.
- De la consécration de la liberté de cession par de non résidents de leurs parts sociales, d'actions détenues au capital de sociétés en Tunisie et de toute autre forme d'investissement, ainsi que la liberté de transfert des plus values procurées par les investissements étrangers. Ceci donnera un sens plus pratique à la garantie de transfert prévue par la réglementation en vigueur en faveur des investisseurs non résidents.
- De l'autorisation des entreprises résidentes partiellement ou totalement exportatrices d'investir à l'étranger dans des structures de soutien de leurs efforts d'exportation. Ces structures peuvent être des filiales, succursales, circuits de distribution ou bureaux de représentation.

Références

- Journal Officiel de la République Tunisienne : Lois et décrets relatifs à la politique monétaire et au système financier {1986-1993}.
- VIIIe Plan de développement économique et social (1987-1992), Ministère du Plan et du Développement Régional.
- Rapport de la Commission sectorielle du VIII^e Plan sur le développement du système financier, Décembre 1991.
- Rapports annuels de la Banque Centrale de Tunisie (1986-1992).
- Circulaires de la Banque Centrale aux banques (différents numéros: 1986-1993).
- Statistiques Financières (BCT) .
- Actes du séminaire sur la politique de change, la convertibilité et la compétitivité, IEQ, Juin 1993.

REFORME DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET DU SYSTEME FINANCIER (1987 - 1993)

I. Politique monétaire

Aspects de la réforme	Référence (loi, circulaire...)	Objectif	Résultat attendu	Observations
Adoption d'une politique monétaire rigoureuse.	Villème Plan	Stabilité monétaire	Maîtriser l'inflation et la contenir dans des limites raisonnables	Maîtrise de l'évolution de la liquidité dont le taux a été ramené de 45.9% en 1991 à 46.2% en 1992.
Libéralisation des taux d'intérêt	Circulaire de la BCT aux banques n° 86-41 et 86-42 du 1er décembre 1986	Consacration du taux d'intérêt comme instrument privilégié de politique monétaire	Réduire le coût du crédit par la création d'un environnement concurrentiel	Taux débiteurs : Ils sont normalement libres mais ils ne doivent pas dépasser le taux du marché monétaire majoré d'une marge moyenne de 3 points de pourcentage. Taux créditeurs : Ils sont libres mais le taux d'intérêt est au moins égal au taux du marché monétaire diminué d'une marge moyenne de 2 points de pourcentage.
Contrôle du crédit Institution des instruments de contrôle globaux du crédit	Villème Plan Rapports annuels de la BCT (1986-1991)			
Suppression de l'autorisation préalable et de l'accord de réescompte	Circulaire de la BCT aux banques n° 87-47 du 23 décembre 1987			
Instauration du contrôle à posteriori (normes prudentielles)				Secteurs prioritaires : Les taux demeurent fixés par la BCT.
Orientation du financement intérieur de l'Etat aux conditions du marché par le biais des bons de trésor.				

REFORME DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET DU SYSTEME FINANCIER (1987 - 1993)

II. Marché monétaire

Aspects de la réforme	Référence (loi, circulaire...)	Objectif	Résultat attendu	Observations
Réorganisation du marché monétaire	Circulaire aux banques n° 87-49 du 29 décembre 1987	Taux d'intérêt doit refléter le prix de l'argent	Favoriser la création d'un marché de capitaux à court terme	Entrée en vigueur à partir du 18 janvier 1988
- Consacrer un véritable marché de capitaux à court terme	Circulaire aux banques n° 89-14 du 17 mai 1989			
- Ouverture du marché à un grand nombre d'opérateurs y compris les entreprises et les particuliers		Permettre aux entreprises un meilleur placement de liquidité		
Emission de nouveaux instruments financiers : certificats de dépôt, billets de trésorerie		Satisfaction régulière des besoins de trésorerie des banques		
Refinancement Emission des billets globaux de mobilisation				
Rôle de la BCT Régulation du marché par appels d'offre, prise en pension d'effets, adjudication				
Financement du déficit budgétaire aux conditions du marché notamment par le lancement des bons de trésor à échéance multiple	Circulaire aux banques n° 89-29 du 18 septembre 1989 (JORT n° 45 et JORT n° 69)			
	Circulaire de la BCT n° 91-21			

REFORME DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET DU SYSTEME FINANCIER (1987 - 1993)

III. Marché financier

Aspects de la réforme	Référence (loi, circulaire...)	Objectif	Résultat attendu	Observations
Révision du statut de la Bourse des valeurs mobilières - Organes et structures du marché - Conditions d'émission des titres financiers - Attributions et mode d'inter-vention des intermédiaires - Fonctionnement du marché	Loi n° 89-49 du 8 mars 1989	- Mobiliser l'épargne - Développer l'actionariat populaire - Dynamiser le marché financier - Consolider la complémentarité entre le marché financier et le marché monétaire - Contribuer à la privatisation des entreprises publiques notamment par le biais des OPA	Une contribution plus grande au financement de l'économie	Contrôle de l'information fournie par les sociétés Aménagement des avantages fiscaux accordés aux SICAF et assouplissement des conditions d'établissement (un seul texte régissant l'activité des SICAF et des SICV).
Promotion des sociétés d'investissement (SICAF et SICAV) et refonte de leur régime juridique Lancement de nouveaux produits financiers adaptés aux besoins des opérateurs économiques (titres mixtes, titrisation des créances, actions sans droit de vote)	Loi promulguée le 2 août 1988 Loi n° 92-107 du 16 nov. 1992			Imposition des normes d'emploi de l'épargne entre les différents titres financiers. Aménagement des avantages fiscaux accordés aux différentes formes de placement et d'épargne.

REFORME DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET DU SYSTEME FINANCIER (1987 - 1993)

IV. Système bancaire

Aspects de la réforme	Référence (loi, circulaire...)	Objectif	Résultat attendu	Observations
Libéralisation de l'activité bancaire - Assouplissement des procédures - Suppression du contrôle à priori - Libéralisation de la marge bancaire	- Circulaire aux banques n° 87-47 du 23 décembre 1987	- Accroître l'efficacité du secteur bancaire		Entrée en vigueur à partir de janvier 1988
Décloisonnement de l'activité bancaire		- Créer un environnement concurrentiel entre les institutions financières		Engagement d'un programme d'audit des banques tunisiennes visant l'assainissement de leurs situations financières et la modernisation de leurs systèmes de gestion.
Promotion de nouveaux produits		- Renforcer l'assise financière des banques		Institution d'une procédure plus souple de contrôle ; Appel et/ou transmission automatique du dossier pour les crédits qui dépassent un certain seuil
Adoption de normes de gestion prudentielles (introduction des règles de couverture et de division des risques...)	- Circulaire aux banques n° 87-46 du 18 décembre 1987 - Circulaire aux banques n° 91-24 du 17 décembre 1991			
Contrôle à postériori par la BCT				Réactivation de la réserve obligatoire en 1988-1989 pour contenir la croissance de la masse monétaire.
				Développement des structures de recouvrement de crédits à travers la création de sociétés spécialisées en la matière et la simplification des procédures.

REFORME DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET DU SYSTEME FINANCIER (1987 - 1993)

V. Innovation financière

Aspects de la réforme	Référence (loi, circulaire...)	Objectif	Résultat attendu	Observations
Produits et instruments financiers				
- Bons de trésor	Circulaire aux banques n° 89-29 du 18 sept. 1989			
- Certificat de dépôt, billet de trésorerie				
- Formes modernes d'épargne sur le marché financier	Arrêté du Ministre du Plan et des Finances, du 20 sept. 1991 (JORT n° 66, 3-6 oct. 1989)			
- Autres produits offerts par les banques				
Mécanismes de financement nouveaux				
- Formule : capital risque		- Trouver un financement adéquat aux PME - Surmonter le problème de garantie	Réforme de la fiscalité des produits financiers en relation avec leurs degrés de liquidité et des risques encourus	
Intermédiaires financiers				
- Encouragement des SICAV				
- Révision de la fonction des intermédiaires en bourse				
- Création des sociétés d'investissement régionales				
- Ouverture sur les banques étrangères				

REFORME DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET DU SYSTEME FINANCIER (1987 - 1993)

VI. Réglementation des changes

Aspects de la réforme	Référence (loi, circulaire...)	Objectif	Résultat attendu	Observations
Assouplissement de la réglementation - Amélioration des conditions de fonctionnement de l'ancien compte EFAC appelé désormais Dossier Professionnel	Code des changes et du commerce extérieur (BCT) Différents avis de change Villème Plan	Une plus grande souplesse au niveau des paiements extérieurs et des opérations de transfert Renforcer la compétitivité externe de l'économie		
Instauration du compte professionnel en devises				
Autorisation pour les résidents d'ouvrir des comptes spéciaux en devises ou en dinars convertibles				
Libéralisation des opérations de distribution et de transfert des dividendes, tantièmes et jetons de présence pour certaines sociétés répondant à certains critères				
Extension du régime du compte professionnel à toutes les sociétés partiellement ou totalement exportatrices				

Aspects de la réforme	Référence (loi, circulaire...)	Objectif	Résultat attendu	Observations
Marché monétaire en devises				
<i>Intervenants :</i> Banques résidentes et banques non résidentes	Circulaire aux banques n° 89-18 du 17 mai 1989	Financement du commerce extérieur des résidents		
<i>Ressources :</i> Comptes étrangers en devises Comptes professionnels en devises Comptes spéciaux en devises Fonds des non résidents Comptes professionnels négoce- international	Circulaire aux banques n° 92-13 du 10 juin 1992	Protection des investisseurs contre les risques de change		
<i>Opérations :</i> Placement sous forme de prêts (lignes de crédits) Crédits d'exploitation Achat des acceptations bancaires émises par la BCT Placement des excédents de liquidité auprès de la BCT				

Aspects de la réforme	Référence (loi, circulaire...)	Objectif	Résultat attendu	Observations
Convertibilité du dinar				
<i>Opérations courantes :</i> Liberté pour les entreprises de régler tous les services nécessaires à leur activité (assistance technique, frais d'expertise et d'analyse technique...)	Décision présidentielle du 27 décembre 1992 Loi n° 93-48 du 3 mai 1993	Faciliter les paiements courants Attirer les investissements étrangers et faciliter le transfert des plus-values qui leur sont associées.	Faire de Tunis une place financière internationale	Convertibilité partielle date d'effet : 1er janvier 1993 Les opérations seront effectuées par un intermédiaire agréé.
Amélioration des allocations pour voyages d'affaires et élargissement de la liste des bénéficiaires Transferts au titre d'économies sur salaires des étrangers coopérants et contractuels Augmentation du montant de l'allocation touristique	Décret n° 93-1696 du 16 août 93 Circulaire aux banques n° 93-10, 93-11 et 93-12 du 8 septembre 1993.			
<i>Opérations en capital :</i>				
Liberté de transfert des revenus du capital				
Liberté de transfert du produit réel net				
Autorisation des banques et des entreprises de contracter des emprunts extérieurs				
Simplification des procédures d'acquisition par des non-résidents d'actions ou de parts sociales tunisiennes				

Aspects de la réforme	Référence (loi, circulaire...)	Objectif	Résultat attendu	Observations
Marché des changes				
Marché des changes au comptant entre les intermédiaires agréés résidents	Circulaire de la BCT aux banques du 1er février 1994	Introduire une flexibilité dans la détermination du taux de change en associant les banques à ce jeu		Les intermédiaires agréés non résidents participent au marché des changes uniquement pour le compte de leur clientèle non résidente.
Les échanges interbancaires de devises sont effectués aux cours déterminés par les intermédiaires agréés eux-mêmes				Les opérations concernent aussi bien les billets que les comptes en banques.
La Banque Centrale intervient sur le marché interbancaire en achetant et en vendant les dinars contre devises				Entrée en vigueur à partir du 1er mars 1994.

Equilibre externe et convertibilité *

INTRODUCTION

Le présent rapport s'inscrit dans le cadre des travaux de recherche et des réflexions sur l'opportunité de la convertibilité du Dinar. Il se propose d'apporter des éléments chiffrés destinés à nourrir la réflexion et ne prétend donc pas trancher de façon définitive sur les différents thèmes qui y sont abordés. Des travaux sont menés en parallèle par d'autres groupes au sein de l'IEQ et par institutions (Ministère du Plan, Banque Centrale, Université...). C'est de la confrontation de ces différents travaux et de leurs résultats que peut naître une vision des enjeux, des moyens d'action et en définitive de la politique qui paraît la plus appropriée pour la Tunisie. L'ambition de ce rapport est donc avant tout de contribuer à cet éclairage.

La définition la plus couramment admise de la convertibilité est celle qui résulte de l'article, accords de Bretton Woods, lequel précise les obligations qui s'y rattachent. En particulier, l'Etat ne doit pas imposer de restrictions sur les transferts et paiements relatifs aux transactions courantes sans l'autorisation du FMI et doit s'engager à racheter les avoirs en sa devise acquis à l'occasion de transaction courantes, si un autre pays le demande lorsque leur conversion est nécessaire pour régler des transactions courantes. Depuis la fin du régime de changes fixes, cette définition n'implique pas le maintien d'une parité officielle ni que le rachat éventuel de la monnaie du pays ait lieu à un taux fixé d'avance. En somme la convertibilité n'est pas liée à la stabilité du taux de change de façon formelle. Par contre la définition de l'article VIII inclut les crédits commerciaux dans les opérations courantes, comme le souligne R. MAC KINNON (1985). Les autres catégories de mouvements de capitaux peuvent être réglementées.

(*) Cette étude a été réalisée dans le cadre des travaux de l'IEQ sur la politique monétaire et financière avec la collaboration de Mr Bernard Haudeville, Professeur à l'Université d'Orléans (France) qui a réalisé, au cours de la période 1991-1992, un certain nombre de missions de consultation auprès de l'équipe en place à l'IEQ. Il est également important de mentionner que la présente note a été achevée avant la déclaration de la convertibilité courante du Dinar; l'étude servait en fait à apporter les éclairages sur l'opportunité d'une telle décision.

Pour un pays en développement comme la Tunisie, la convertibilité, suppose qu'après libéralisation complète du commerce extérieur et des transferts courants, une position d'équilibre, ou proche de l'équilibre puisse être maintenue pour le compte des opérations courantes. A défaut, l'offre et la demande de devises risqueraient d'être fortement déséquilibrées, ce qui conduirait soit à accroître les emprunts en devise, soit à laisser la monnaie se déprécier sans certitude que cette dépréciation puisse être suffisante pour assurer le rééquilibrage du compte courant. Dans la mesure où la dépréciation est source d'inflation et où l'inflation est susceptible d'annihiler, le gain de compétitivité, résultant de la dépréciation, l'économie peut se trouver entraînée dans un cercle de dépréciation-inflation cumulatives. La possibilité, de stabiliser le taux de change est donc une condition non écrite mais essentielle du passage à la convertibilité. La politique monétaire est le moyen privilégié de parvenir à cet objectif. Elle suppose une bonne maîtrise de l'offre de monnaie intérieure, ce qui implique une stricte limitation du déficit budgétaire et un développement de l'épargne comme moyen de financement de l'investissement.

L'analyse de la convertibilité, du Dinar doit donc prendre en considération les éléments du compte courant et les conditions de la politique monétaire. C'est la confrontation entre ces différents, éléments qui doit permettre d'apprécier les conditions de réussite de cette stratégie.

Le programme initial de recherche établi en décembre 1991 prévoyait une analyse détaillée des conditions de l'équilibre du compte courant, des mouvements de capitaux et un retour sur les conditions monétaires de la convertibilité: faute de temps, ce programme de recherche n'a pu être mené à son terme et c'est surtout l'équilibre du compte courant qui a été étudié. Les autres thèmes sont seulement abordés de façon rapide à la fin de ce rapport. Les prolongements éventuels concernent donc principalement les conditions monétaires de la convertibilité, l'analyse de la politique monétaire et le fonctionnement du système financier.

Les données utilisées pour les différents ajustements ont été calculées par l'équipe de l'IEQ chargée de l'étude de la convertibilité. Elles ont déjà fait l'objet d'une note interne de présentation rappelant la méthodologie utilisée. Les variables utilisées dans le texte font l'objet d'une brève présentation au fur et à mesure de leur apparition. Chaque fois que cela était possible, on s'est efforcé, d'appuyer le raisonnement sur des ajustements économétriques de façon à fournir des résultats chiffrés et le plus souvent directement interprétables.

On sait depuis les résultats de Granger et Newbold (1974) et les travaux de Phillips (1986) que les distributions des principaux tests économétriques ne sont pas standards en présence de racines unitaires. Il aurait donc fallu en toute rigueur, commencer par des tests de racines unitaires sur les variables utilisées, puis le cas échéant, estimer des relations de cointégration. On a préféré, utiliser l'économétrie traditionnelle, choix qui peut être justifié par les deux arguments suivants :

- 1 . La plupart des séries utilisées sont soit stationnaires soit faiblement. Dans la mesure où elles sont généralement transformées en logs, on peut considérer que toutes les séries entrant effectivement dans les régressions sont plus ou moins stationnaires. On retrouve donc, par ce biais, les propriétés standards de l'économétrie (ceci revient à considérer qu'il n'y a pas de racines unitaires).

2- L'économétrie traditionnelle offre davantage de possibilités que la cointégration. Or il était important ici de pouvoir tester des structures alternatives et d'évaluer les paramètres sous différentes hypothèses.

Le rapport est divisé en trois chapitres suivis d'une conclusion générale. Le chapitre I analyse les exportations tunisiennes agrégées; sur la base des modèles conventionnels d'équilibre partiel (offre et demande) et de "substitution imparfaite" entre produits locaux et produits étrangers.

Le chapitre II présente une analyse des déterminants des importations agrégées. Un effort a été consacré à la prise en compte des restrictions quantitatives et/ou du rationnement en devises.

Le chapitre III est consacré à l'analyse des déterminants du solde du compte courant, en procédant à l'estimation économétrique de certaines versions d'une équation de forme réduite. une telle forme réduite explique implicitement et en partie, les mouvements de capitaux dans la mesure où ces derniers sont des flux nets d'endettement pour le financement du déficit courant.

Chapitre I : Analyse des exportations tunisiennes agrégées

On commencera par présenter les indicateurs de compétitivité utilisés avant d'explicitier les différents modèles économétriques testés.

I -La prise en compte de la compétitivité des exportations

La compétitivité des exportations tunisiennes en termes agrégés a été analysée par rapport à une zone bien déterminée (zone de référence) comportant aussi bien les pays partenaires traditionnels que certains pays concurrents de la Tunisie sur ces mêmes marchés. Trois types d'indicateurs de compétitivité-prix (coût) ont été calculés :

- un indicateur utilisant les prix à la consommation. Il s'agit de comparer l'indice de prix à la consommation de la Tunisie avec celui de la zone, ce dernier étant un indice pondéré par la part de chaque pays dans le commerce global total de la zone (pondérations courantes). Ce choix du prix à la consommation est justifié par le fait que ce dernier est souvent considéré comme indicateur de l'évolution des coûts de production. Par conséquent, un tel indicateur de compétitivité relative de la Tunisie par rapport à la zone mesure plutôt la compétitivité-coût (TXXO).

- un indicateur utilisant les prix à l'exportation et mesurant la compétitivité-coût des exportations tunisiennes par rapport à celles de la zone. Il s'agira de comparer l'indice de prix à l'exportation de la Tunisie avec celui des prix à l'exportation de la zone. Ce dernier alors un indice pondéré par la part des importations de chaque pays dans le total des importations de la zone (sur la zone). On dénote cet indicateur par (TXX1).

- un indicateur de compétitivité-prix comparant l'Indice de prix à l'exportation de la Tunisie un indice de prix "mondial" calculé de la manière suivante :

$$(i) \text{PMD} = \sum_j \alpha_{Tj} \sum_{K \neq j} \beta_{kj} P_x^k$$

P_x^k = prix à l'exportation du pays k (exprimé en une monnaie commune, DTS ou \$).

β_{kj} = part des exportations du pays k ($k \neq j$) sur le marché j.

α_{Tj} = part des exportations tunisiennes destinées au marché j dans le total des exportations de la Tunisie vers la zone.

j = principaux pays partenaires de la Tunisie.

Ainsi le second terme de la formule (i) peut être interprété comme un indice de prix à l'importation du pays j (ou indice de prix à l'exportation de toute la zone, excepté J, sur le marché J). Par ailleurs, ce type d'indicateur reflète bien la compétitivité-prix des exportations tunisiennes sur la zone de référence, et tient compte à la fois de la concurrence bilatérale (concurrence sur les marchés des pays partenaires entre exportateurs tunisiens et producteurs locaux) et la concurrence multilatérale sur les marchés des partenaires de la Tunisie (TXX3).

- Un indicateur de compétitivité -prix comparant l'indice de prix à l'exportation de la Tunisie avec un indice de prix à l'exportation de la zone pondéré par la structure des exportations tunisiennes sur la zone (TXX2)

Concernant les parts de marchés, plusieurs indicateurs (en valeur et en volume) ont été calculés :

- part des exportations tunisiennes sur la zone dans le total des exportations de la Tunisie (ZXTN)
- part des exportations tunisiennes (hors pétrole et phosphate) sur la zone dans le total des exportations tunisiennes (hors pétrole et phosphate) : (PZXTNHP)
- part des exportations tunisiennes sur la zone dans le total des importations de la zone (NZ).
- part des exportations tunisiennes sur la zone dans le total de la demande adressée à la Tunisie et provenant de la zone. Ce dernier a été calculé en pondérant les importations des pays de la zone par la structure des exportations tunisiennes sur la zone (PXTNZ1).

II- Analyse statistique (résultats)

L'analyse statistique consiste à examiner graphiquement l'évolution des différentes parts de marchés en fonction des différents indicateurs de compétitivité (définis précédemment). Par ailleurs, on a également calculé les coefficients de corrélation correspondants, et obtenu les résultats suivants :

- Si l'on inclut les exportations de pétrole et phosphate, la corrélation est négative dans tous les cas
- par contre, l'élimination de ces dernières fait ressortir une corrélation positive, mais faible variant entre 9 et 21 %. Selon les graphiques, une relation positive et solide n'apparaît qu'après 1986

III- Analyse économétrique

Deux types de modèle ont été estimés. Tout d'abord une équation standard d'exportation que l'on a progressivement modifiée pour améliorer sa qualité, puis un modèle à deux équations simultanées, une équation de prix et une équation de quantité. Ces équations ont ensuite été reprises avec un nouvel indicateur de demande, mesurant la "demande adressée" à la Tunisie (sections C et D).

A- L'équation d'exportation avec variable de demande traditionnelle

Les premiers résultats obtenus sont basés sur une équation traditionnelle de demande d'exportations (hors pétrole et phosphate) expliquant ces dernières par un indicateur de prix (coût) et une variable d'échelle mesurée par le total des importations de la zone (en volume). L'indicateur de compétitivité utilisé est le rapport entre l'indice de prix des importations de la zone (approximé par l'indice des prix à l'exportation de chaque pays pondéré par la structure des importations de la zone) et celui des exportations tunisiennes. Il s'agit précisément de l'indicateur TXX1 mentionné précédemment.

Dans ce cadre, une régression linéaire simple permet de faire apparaître une influence significative et positive à la fois de la demande étrangère et de la compétitivité. On a constaté également une influence négative et significative d'une troisième variable mesurant la pression de la demande intérieure sur les capacités de production.

La même relation a été réestimée par un modèle à élasticités constantes (le modèle linéaire suppose des élasticités variables). Ce qui a donné une élasticité de demande étrangère significative de l'ordre de 1.58 mais n'a pas permis de faire apparaître clairement l'influence des prix et de la variable pression de la demande intérieure. Les coefficients de régression correspondants sont du bon signe mais non significatifs. Différents décalages de l'indicateur de compétitivité (pour tenir compte des délais de réaction des exportations) n'ont pas permis d'améliorer les résultats.

Partant du principe d'un mécanisme d'ajustement partiel, on a introduit les exportations de période précédente comme variable explicative additionnelle. Mais ceci n'a pas amélioré les résultats; en outre, le coefficient de cette variable dépendante retardée est non significatif.

Ces différents essais n'ayant pas été concluants, on a estimé un troisième modèle où l'on omet la variable demande étrangère. Un tel modèle peut se justifier par l'hypothèse que la Tunisie exporte des produits différenciés dont les quantités demandées sont limitées uniquement par la compétitivité-prix. La demande étrangère ne constitue donc pas une contrainte.

Les résultats obtenus sont les suivants :

$$(1) \text{LVXTNHP} = -2.313 + 0.839 \text{LTXX}_1 + 0.571 \text{LVXTNHP}_{-1} - 2.02 \text{Lu}_1$$

(1.415) (2.7) (4.057) (2.37)

$R^2 = 0.862$; $DW = 1.64$ avec :

LVXTNHP = volume des exportations de la Tunisie sur la zone (hors pétrole et phosphate), exprimé en log et en dollars

L TXX₁ = indicateur de compétitivité, exprimé en log

LU₁ = pression de la demande intérieure (en log), U1 = demande intérieure/capacité production.

Tous les coefficients sont du signe attendu et significativement différents de zéro, (au seuil habituel de 5%).

Ceci étant, on a essayé de faire apparaître une influence de la demande étrangère (puisque l'on a jugé que la demande étrangère devrait quand même avoir une influence), en procédant par balayage. L'idée consiste donc à imposer des valeurs arbitraires pour le coefficient de cette variable jusqu'à ce que le coefficient (ou l'élasticité) de la compétitivité devienne non significative.

On, alors obtenu le maximum d'influence de la compétitivité tout en tenant compte de la variable demande étrangère. Il s'est avéré qu'avec une élasticité de demande étrangère de l'ordre de 0.695 l'objectif aura été atteint et l'on obtiendra l'équation suivante :

$$(2) \text{ LVXTNHP} = 0.695 \text{ LVMZ} + 0.69508 \text{ LTXX}_1 + 0.237 \text{ LVXTNHP}_{-1} - 2.018 \text{ LU}_1 - 8.781$$

(2.439) (2.148) (3.048) (7.201)

Les équations (1) et (2) ont été estimées sous l'hypothèse d'une autocorrélation des erreurs de premier ordre, qu'on a corrigées. En d'autres termes, la méthode d'estimation utilisée est la méthode CORC.

Si on résume nos résultats, on aura le tableau suivant :

	modèle de départ	Version finale
élasticité de demande étrangère		
C.T.	0.	0.695
L.T.	0	0.918 = 0.695 / (1 - 0.237)
élasticité-prix		
C.T.	0.839	0.69508
L.T.	1.955	0.911

Il est à signaler que toutes ces estimations ont été obtenues par la méthode des moindres carrés ordinaires. Or cette démarche suppose l'une ou l'autre des hypothèses suivantes: : ou bien l'indicateur de compétitivité est "purement" exogène ou s'il est endogène, le terme d'erreur de l'équation qui le détermine est indépendant du terme d'erreur dans notre équation. Par conséquent, ne ou l'autre des deux hypothèses est violée, la méthode MCO n'est plus appropriée, et il faut utiliser des techniques d'estimation simultanée d'offre et de demande.

B -Modèle à équations simultanées

C'est ce qu'on a fait dans une deuxième étape. Un modèle simultané d'offre et de demande d'exportation a été estimé par la méthode des triples moindres carrés, mais les résultats obtenus ont été stables, et rien n'a permis d'améliorer ces résultats ⁽¹⁾. Par contre, un modèle de demande d'exportation combiné avec un comportement de prix en équilibre de long terme (mais déséquilibre à court terme) a permis de donner de bons résultats sur la base de la méthode des triples carrés.

⁽¹⁾ Le modèle simultané d'offre et de demande a été estimé aussi bien directement qu'indirectement par le biais de la forme réduite. Dans les deux cas, les résultats n'étaient pas bons.

$$(3) \text{ LIPXTN} = 0.333 + 0.737 \text{ LDEFLPD} + 0.263 \text{ LIPXZ}$$

(3.88) (4.326) (4.326)

$R^2 = 0.925$ $DW = 1.577$ avec :
 LDEFLPD = Déflateur du PIB
 LIPXTN = Prix à l'exportation de la Tunisie
 LIPXZ = Prix à l'exportation de la zone

Cette équation est l'équation proposée pour le comportement des prix à l'exportation de la Tunisie (endogène). Elle signifie que ce prix ne réagit pas à court terme pour équilibrer les marchés. Il réagit à une combinaison linéaire des prix intérieurs et prix étrangers. Un tel comportement peut s'interpréter comme un équilibre de long terme. En effet, à long terme, les prix à l'exportation de pays dépendent des coûts de production et des prix étrangers.

$$(4) \text{ LVXTNHP} = 0.92 \text{ LVMZ} - 1.497 \text{ LIPXTN} + 1.497 \text{ LIPXZ} - 6.06$$

(4.326) (4.326) (0.068)

$R^2 = 0.147$ $DW = 0.60$

est l'équation de demande d'exportations. Son estimation nécessite les commentaires suivants :

- Elle ne fait pas apparaître la variable pression de demande intérieure. Son introduction empêche la résolution du modèle (pas de solution)⁽¹⁾.
- Elle a été estimée d'abord sans demande étrangère, puis on a procédé par balayage (comme dans les cas précédents).
- L'équation ne fait pas non plus apparaître comme variable explicative la variable endogène retardée. La prise en compte de cette dernière empêche, également, la résolution de modèle. Par ailleurs, si l'on tient compte à la fois de la variable pression de demande intérieure et de la variable endogène retardée, l'estimation ne fait qu'apparaître une influence significative de la compétitivité.
- Dans le cadre des techniques d'estimation simultanée, les indicateurs R^2 et DW sont difficiles à interpréter, et ne sont pas pertinents pour les résultats. Par exemple, R^2 ne serait pas dans ce cas limité par l'intervalle $[0.1]$; mais plutôt par l'intervalle $[-\infty, 1]$ comme l'a montré Basman⁽¹⁾. C'est un problème de distribution non standard.
- Afin de pouvoir traiter les prix à l'exportation comme une variable endogène, on a dû séparer (dans la formulation) l'indicateur de compétitivité LTXX1 en ses deux composantes: prix à l'exportation LIPXTN, et prix étrangers LIPXZ. En effet $\text{LTXX1} = (\text{LIPXZ} - \text{LIPXTN})$.

(1) R.L. BASMAN "Letter to the editor", *econometrica* Vol. 30, octobre 1962, cité par M.S. Khan et M.D. knight in "Stabilization programmes in developing countries : A formal framework", staff paper vol. 28 n° 1 Mars 1981.

C -Equations d'exportations avec variable de "demande adressée "

La variable demande étrangère utilisée précédemment (LVMZ) a été construite en tant que somme totale des importations de tous les pays de la zone, sans pondérations. Or il est plus exact que Cette variable mesure la demande de la zone adressée à la Tunisie (et non la demande totale des pays de la zone sur la zone). Par conséquent, il faut pondérer les importations de chaque pays de la zone leur part dans les exportations tunisiennes (demande adressée).

Avec cette nouvelle variable de demande étrangère LVMZTN₁ l'estimation devient:

$$(5) \text{LVXTNHP} = 0.695 \text{LVMZTN}_1 + 0.72 \text{LTXX}_1 + 0.176 \text{LVXTNHP}_{-1} - 2.68 \text{LU}_1$$

(2.97) (20.6) (-4.96)

$$R^2 = 0.858 \quad DW = 1.83$$

On constate que le coefficient de compétitivité-prix (coût) s'améliore légèrement par rapport à l'équation (2), passant de 0.69508 à 0.72.

Elasticités	CT	LT
Compétitivité	0.72	0.84
Demande étrangère	0.695	0.87

Si l'on corrige la variable demande étrangère, il faut également corriger l'indicateur de compétitivité pour que ce dernier reflète la compétitivité-prix (et non la compétitivité-coût). Pour cela on aura alors le choix entre les indicateurs TXX₂ et TXX₃ (définis précédemment dans je texte). Les résultats correspondants seront :

$$(6) \text{LVXTNHP} = -7.21 + 0.68 \text{LTXX}_2 + 0.7 \text{LVMZTN}_1 + 0.192 \text{LVXTNHP}_{-1} - 2.46 \text{LU}_1$$

(-7.35) (2.98) (2.19) (4.39)

$$R^2 = 0.86 \quad DW = 1.81$$

On a constaté que le balayage du coefficient de la demande étrangère (du plus petit vers le plus élevé) réduit la significativité de la variable endogène retardée, tout en améliorant la significativité des autres coefficients. L'estimation retenue est la meilleure en ce sens que tous les coefficients sont significativement différents de zéro avec une valeur "raisonnable" pour l'élasticité de la demande étrangère.

les élasticités à CT et LT sont les suivantes :

Elasticités	CT	LT
Compétitivité	0.68	0.84
Demande étrangère	0.70	0.87

Avec LTXX₃ :

$$(7) \text{LVXTNHP} = -7.13 + 0.61 \text{LTXX}_3 + 0.7 \text{LVMZTN}_1 + 0.229 \text{LVXTNHP}_{-1} - 2.46 \text{LU}_1$$

(-5.96) (2.39) (2.48) (-3.94)

$$R^2 = 0.84 \quad DW = 1.74$$

Comme dans le cas précédent, le balayage de l'élasticité de la demande étrangère réduit la significativité de la variable endogène retardée, tout en améliorant la significativité des autres coefficients. Les élasticités de CT et LT sont les suivantes :

Elasticités	CT	LT
Compétitivité	0.61	0.79
Demande étrangère	0.70	0.91

Là aussi la méthode d'estimation CORC a été utilisée.

D-Estimation simultanée (méthode des triples moindres carrés)

a) Indicateur de compétitivité $LTXX_2$ avec $LVMZTN_1$ comme variable de demande étrangère.

on a commencé l'estimation par l'imposition de la valeur 0.7 pour le coefficient de la demande étrangère.

Ce qui a donné comme résultat :

$$(8) \text{ LVXTNHP} = 0.7 \text{ LVMZTN}_1 + 1.82 \text{ LTXX}_2 - 1.60$$

(2.56) (-0.017)

$$R^2 = 0.59 \quad \quad \quad DW = 0.56$$

$$(9) \text{ LIPXTN} = 0.0035 + 0.78 \text{ LDEFLPD} + 0.22 \text{ LIPMZTN}$$

(0.14) (5.36) (5.36)

$$R^2 = 0.925 \quad \quad \quad DW = 1.52 \text{ avec}$$

LIPMZTN = prix à l'importation de la zone, exprimé en log et pertinent pour la Tunisie ⁽¹⁾

La meilleure estimation (obtenue par balayage) a toutefois, donné l'équation suivante :

$$(10) \text{ LVXTNHP} = 1.3 \text{ LVMZTN}_1 + 1.11 \text{ LTXX}_2 - 8.086$$

(2.16) (-0.09)

$$R^2 = 0.80 \quad \quad \quad DW = 0.99$$

$$(11) \text{ LIPXTN} = 0.003 + 0.75 \text{ LDEFLPD} + 0.25 \text{ LIPMZTN}$$

(0.14) (-5.06) (5.06)

$$R^2 = 0.926 \quad \quad \quad DW = 1.52$$

Le balayage de l'élasticité de demande étrangère réduit la significativité du coefficient de la compétitivité, ainsi que son niveau tout en améliorant R^2 et DW. (en effet, R^2 est passé de 0.59 à 0.80 [équations (8) et (10)] .

⁽¹⁾ Le prix à l'importation de la zone (LIPMZTN) est approximé par la moyenne des prix à l'exportation des pays de la zone pondérée par la structure des exportations tunisiennes.

b) Indicateurs de compétitivité $LTXX_3$ et variable de demande étrangère (nouvelle) $LVMZTN_1$:

Contrairement au cas précédent, le balayage de l'élasticité de demande étrangère augmente la significativité de la variable compétitivité jusqu'à un certain seuil (1.3), puis la réduit.

Le meilleur résultat a été obtenu pour une valeur de l'élasticité à la demande étrangère égale à 1.3 au delà de cette valeur, l'élasticité de la compétitivité devient non significative :

$$(12) \text{LVXTNHP} = -8.17 + 1.18LTXX_3 + 1.3LVMZTN \\ (0.098) \quad (2.06)$$

$$R^2 = 0.78 \quad DW = 0.99$$

$$(13) \text{LIPXTN} = -0.008 + 0.827 \text{LDEFLPD} + (1-0.827) \text{LPMD} \\ (-0.31) \quad (4.56) \quad (4.56)$$

$$R^2 = 0.92 \quad DW = 1.48, \text{ avec LPMD} = \text{prix "mondial" exprimé en log.}$$

On constate qu'il y a très peu de différence entre le modèle utilisant $LTXX_2$ et celui utilisant LXX_3 comme indicateur de compétitivité.

La raison est que les deux indicateurs évoluent de la même façon (sont très proches l'un de l'autre).

Si l'on retient maintenant la valeur 0.92 -valeur obtenue par balayage dans le modèle complet, équation (4)- comme élasticité de demande étrangère, on aura:

$$(14) \text{LVXTNHP} = -4.08 + 1.43 \text{LXXX}_3 + 0.92 \text{LVMZTN} \\ (-0.048) \quad (2.00)$$

$$R^2 = 0.63 \quad DW = 0.63$$

$$(15) \text{LIPXTN} = -0.007 + 0.85 \text{LDEFLPD} + 0.15 \text{LPMD} \\ (-0.26) \quad (4.71) \quad (4.71)$$

$$R^2 = 0.92 \quad DW = 1.47$$

Précisons :

LIPMZTN_1 = prix étrangers pondérés par la structure des exportations tunisiennes en log

LPMD = prix "mondial" pertinent pour la Tunisie (voir début du texte la présentation de la variable TXX_3) en log.

LDEFLPD = déflateur du PIB de la Tunisie exprimé en log et en dollars.

Dans les deux cas on a essayé d'améliorer les résultats en introduisant à la fois la variable dépendante retardée et la variable U_1 ; en aucun cas la compétitivité n'a été significative.

Chapitre II :

Estimation d'une fonction d'importations agrégées

Dans le cas d'un pays, comme la Tunisie dans lequel les importations font l'objet d'une réglementation l'estimation d'une fonction de demande d'importations reflétant le comportement des agents économiques pose trois types de problèmes, dont il faut tenir compte: le contrôle des prix (ou prix administrés). L'existence de restrictions quantitatives sur un certain nombre de produits, et enfin la contrainte globale de ressources en devises.

De ce fait, la version traditionnelle stipulant que le prix relatif à l'importation (y compris les taxes et droits de douane) ainsi que le PIB réel (variable d'échelle) sont les déterminants essentiels du volume des importations n'est pas appropriée pour la plupart des pays en voie de développement.

Les efforts récents déployés en vue de prendre en compte ces différents problèmes. ont abouti à différents types de modèles:

- modèles "d'offre" où les importations effectives sont déterminées essentiellement par le comportement des autorités et/ou la capacité de financement en devises
- modèles de demande effective d'importation reflétant certaines contraintes ou objectifs des autorités (variables d'offres) et empêchant la demande notionnelle ou désirée de se réaliser.

Bien que ces deux types de modèles reflètent d'une manière adéquate la contrainte de devises et/ou le comportement des autorités à cet égard, leur traitement des restrictions quantitatives n'est pas satisfaisant, dans la mesure où ces dernières ne sont pas explicites: elles sont incorporées implicitement dans la contrainte de ressources en devises. en supposant qu'elles suivent de près, l'évolution de ces dernières. Cela pose un problème surtout si l'on veut mesurer l'impact de la libéralisation sur le niveau et les élasticités pertinentes des importations.

Par ailleurs, il y a lieu de signaler que les efforts plus récents, ayant pour objectif d'introduire d'une manière explicite les restrictions quantitatives restent encore au stade théorique; et leur application pose certains problèmes au niveau des données et de l'interprétation des résultats.

Par conséquent, on a été obligé dans cette étude de se limiter à l'examen de ces deux types de modèles tout en utilisant la technique de variables "muettes" pour tenir compte de la libéralisation des importations durant la période récente d'application du PAS.

La section I traite du modèle traditionnel de demande d'importations et montre que ce dernier n'est pas approprié pour le cas tunisien à cause de l'omission de certaines variables pertinentes. La section II discute de la forme réduite d'une fonction d'importations effectives, ajoutant aux variables traditionnelles de demande des variables "d'offre" notamment la contrainte de devises et de financement des

importations. Une telle forme a été souvent justifiée par la minimisation d'une fonction quadratique de coût de "non ajustement" en fonction de certains objectifs ou contraintes. la section III examine un modèle "pur" d'offre reflétant essentiellement la capacité du financement de l'économie et/ou le comportement des responsables de la politique économique. enfin la section IV traite d'un problème particulier, qui est l'impact de la libéralisation récente des importations. Ce problème est intéressant dans la mesure où il permet de guider la politique de taux de change et les , autres mesures de politique économique. enfin, la section V constitue notre conclusion.

I- Le modèle traditionnel / standard

Le modèle standard explique le volume des importations m_t par une fonction linéaire (en log) incorporant un indicateur de prix relatif des importations (y compris droits et taxes douaniers) et une variable d'activité (généralement le PIB réel y_t).

En outre, pour tenir compte d'un mécanisme d'ajustement partiel, les importations retardées (m_{t-1}) peuvent figurer parmi les variables explicatives. Toutefois, étant donné le degré élevé de corrélation entre y_t et m_{t-1} pour les données tunisiennes, on a décidé d'exclure cette dernière variable du modèle. En données annuelles la réponse des importations est rapide et ne nécessite pas la prise en compte de longs délais d'ajustement.

La méthode MCO appliquée aux données tunisiennes. a donné l'estimation suivante:

$$(16) \text{Log } m_t = -4.6 + 1.39 \text{Log } y_t - 0.32 \text{Log PRM}_t$$

$$(-2.5) (7.01) \quad (-0.42)$$

$R^2 = 0.96$; $DW = 0.44$; $F = 116.6$ avec :

$$\text{PRM} = \frac{\text{Prix à l'importation}}{\text{déflateur du PIB}}$$

Bien que les élasticités-revenu et prix soient du signe attendu (avec toutefois une élasticité-prix non significative), l'ordre de grandeur de la constante et la valeur très faible de DW suggèrent une mauvaise spécification du modèle (omission de variables explicatives pertinentes). Ce résultat se trouve confirmé par la méthode CORC de correction d'autocorrélation des erreurs, qui a donné l'estimation suivante:

$$(17) \log m_t = 0.52 + 0.85 \log y_t - 0.36 \log \text{PRM}_t$$

$$(0.11) (1.57) \quad (-0.8) \quad p= 0.87$$

Estimation sous AR (1).

On constate que non seulement l'élasticité -revenu a été largement réduite, mais qu'elle est devenue également non significative au seuil habituel. Une telle instabilité ne peut que refléter l'omission de certaines variables importantes, notamment la contrainte devise, la structure des importations et les restrictions quantitatives. Dans ce qui suit, on essayera d'améliorer la spécification en prenant en compte un certain nombre de ces variables.

II- Modèles d'importations incorporant les restrictions quantitatives et/ou le rationnement des devises (forme réduite)

Il s'agit là de mesurer l'impact des restrictions quantitatives et/ou du rationnement des devises non seulement sur le volume total des importations mais également sur les élasticités pertinentes (revenu et prix). Le problème consiste donc en deux étapes :

- estimer d'abord une forme réduite expliquant l'évolution des importations effectives
- déterminer ensuite à partir de cette forme réduite les paramètres structurels du modèle y compris le degré rationnement sur le marché de change (devises).

Dans cet esprit, un modèle théorique d'importations sera d'abord présenté. Puis en examinant certains cas particuliers on essayera de dégager le sous-modèle approprié pour les données tunisiennes.

Modèle théorique général

Dans une économie largement dépendante de la disponibilité des réserves en devises, les autorités poursuivent une multitude d'objectifs (parfois contradictoires) dans leur politique d'importation.

- un double objectif de long terme fixant les niveaux "cibles" d'importations (m_t^*) et de réserves en (r_t^d) les deux en termes réels (c'est à dire déflatés par le prix des importations).
- un double objectif de court terme consistant à satisfaire le maximum d'importations souhaitées par le secteur privé, tout en minimisant les fluctuations du volume effectif d'importations à court terme.

Ceci étant le volume d'importations effectives sera alors déterminé par la minimisation d'une fonction quadratique de coût de "déviations" par rapport à ces objectifs. sous la contrainte de l'identité comptable de la balance des paiements (en termes réels). Le problème devient alors :

$$\text{Min } c_t = B_1 (m_t - m_t^*)^2 + B_2 (r_t - r_t^d)^2 + B_3 (m_t - m_{t-1}) + B_4 (m_t - m_t^d)^2$$

Avec $r_t = f_t - m_t + r_{t-1}$ (contrainte BP)

f_t = flux de réserves de change (brut) provenant des recettes d'exportations et des flux nets de capitaux étrangers de long terme. On supposera pour simplifier que les flux observés à l'instant t sont des flux de long terme et que le niveau d'importations de long terme (m_t^*) est exactement égal à f_t .

r_t^d = réserves désirées par les autorités (objectif de long terme) à l'Instant t .

m_t^d = volume d'importations à court terme souhaité par le secteur privé. Il est déterminé par le modèle standard de demande d'importations.

La solution de ce problème de minimisation est l'équation (forme réduite) à estimer.

$$\frac{\delta C_t}{\delta m_t} = 2Bm_{t-1} - 2B_1 m_t^* + 2Bm_{t-2} - 2B_2 f_t - 2B_2 r_{t-1} + 2B_2 r_t^d + 2B_3 m_t - 2B_3 m_{t-1} + 2B_4 m_t - 2B_4 m_t^d = c$$

$$\frac{\delta C_t}{\delta m_t} = m_t (B_1 + B_2 + B_3 + B_4) - B_1 m_t^* - B_2 f_t + B_2 (r_t^d - r_{t-1}) - B_3 m_{t-1} - B_4 m_t^d = 0$$

On pose :

$$b_i = \frac{B_i}{\sum B_i} = d'où \sum B_i = 1$$

En divisant l'équation précédente par $\sum B_i$ il vient :

$$m_t = b_1 m_t^* + b_2 f_t - b_2 (r_t^d - r_{t-1}) + b_3 m_{t-1} + b_4 m_t^d$$

On a $m_t^* = f_t$ d'où :

$$m_t = (b_1 + b_2) f_t - b_2 (r_t^d - r_{t-1}) + b_3 m_{t-1} + b_4 m_t^d$$

La demande d'importations m_t^d est donnée par :

$$m_t^d = \alpha_0 + \alpha_1 Y_t + \alpha_2 PRM_t$$

$$\text{soit : } m_t = (b_1 + b_2) f_t - b_2 (r_t^d - r_{t-1}) + b_3 m_{t-1} + b_4 \alpha_0 + b_4 \alpha_1 y_t + b_4 \alpha_2 PRM_t$$

Ce qui revient à estimer

$$m_t = a_0 + a_1 Y_t + a_2 PRM_t + a_3 f_t + a_4 (r_t^d - r_{t-1}) + a_5 m_{t-1}$$

$$\text{avec } a_1 = \alpha_1 b_4 \quad a_2 = \alpha_2 b_4 \quad a_3 = b_1 + b_2 \quad -a_4 = b_2$$

$$a_5 = b_3 \quad \text{et } b_4 = 1 - (a_3 + a_5)$$

$$d'où : \alpha_1 = \frac{a_1}{1 - (a_3 + a_5)} \quad \alpha_2 = \frac{a_2}{1 - (a_3 + a_5)}$$

Pour estimer une telle fonction on doit faire des hypothèses sur le mécanisme de détermination de la variable r_t^d (niveau de réserves désiré par les autorités). A chaque mécanisme choisi pour déterminer r_t^d correspond une spécification particulière de l'équation finale. Par ailleurs, étant donné le degré étroit de corrélation entre m_{t-1} et y_t , on supposera que $b_3 = a_5 = 0$. Enfin, comme la forme logarithmique a souvent été préférée dans des estimations pareilles, on procèdera de la même manière.

Résultats empiriques

On suppose que r_t^d est déterminé par un trend exponentiel du niveau nominal des réserves de change, qu'on déflate par l'indice des prix à l'importation. On aura alors l'estimation suivante :

$$(18) \log m_t = -1.96 + 0.348 \log Y_t - 0.445 \log PRM_t + 0.876 \log f_t - 0.115 \log [r_t^T/r_{t-1}] - 1$$

(-5.2)
(4.7)
(-3.2)
(19.2)
(8.11)

$$R^2 = 0.997 ; \bar{R}^2 = 0.996 ; DW = 1.81 ; F = 1240$$

Avec R_t = trend exponentiel du niveau des réserves nominales déflatées par l'indice des prix à l'importation.

On constate que tous les paramètres sont hautement significatifs et du bon signe. Toutefois, ce n'est pas l'accroissement désiré des réserves de change à l'instant t qui influence les importations; c'est plutôt l'accroissement désiré à l'instant $\{t-1\}$. Ce qui signifie que l'objectif de réserves de change agit sur les importations avec retard. Quant aux paramètres structurels ils sont comme suit :

$$b_1 = 0.765 ; b_2 = 0.115 ; b_3 = 0 \text{ (par hypothèse)} ; b_4 = 1 - 0.876 = 0.124$$

d'où il vient :

$$\alpha_1 = 2.74 = \text{élasticité non contrainte par rapport au revenu}$$

$$\alpha_2 = -3.5 = \text{élasticité non contrainte par rapport au prix.}$$

Deux autres conclusions importantes sont à tirer à partir de ces résultats :

- comme les paramètres b_i expriment le poids des différents objectifs poursuivis par les autorités dans leur politique d'importation, on peut interpréter b_4 comme le coût relatif associé à la non- satisfaction de la demande d'importations souhaitées par le secteur privé. Dans ce cas, ce coût pour la fonction d'utilité des autorités est faible. il est de l'ordre 12.4% du coût total. Ce qui implique que le degré de rationnement des importations puisse être élevé sans conséquences sensibles sur le niveau d'utilité des décideurs publics.

- les restrictions quantitatives (rationnement de devises) ont affecté non seulement le volume des importations, mais également les élasticités prix et revenu. En effet, les élasticités contraintes sont de 0.35 pour le revenu et de -0.45 pour les prix alors que les élasticités non contraintes sont de 2.74 et -3.5 respectivement.

Ainsi l'impact sur les élasticités est très important. Toutefois, les valeurs des élasticités paraissent très élevées. Ceci peut venir du résultat trouvé pour b_4 . Or b_4 est calcul par différence, puisque $b_1 = 1$, et donc accumule la somme des erreurs associées aux valeurs des autres coefficients. La procédure de calcul des élasticités 1 et 2 n'est pas très fiable pour cette raison. Par contre, la possibilité que les valeurs des élasticités de la fonction de demande d'importation puissent être nettement supérieures à celles trouvées avec l'équation traditionnelle même si les marges d'erreurs sont importantes est largement démontrée par le résultat précédent.

III -Modèles d'offre d'importations

On a essayé finalement d'expliquer les importations exclusivement par le comportement des autorités en matière de politique d'importation. Ce qui revient à estimer une fonction « d'offre » d'importations où toutes les variables de demande sont exclues. Dans ce cadre, deux types de modèles ont été retenus: un modèle plus ou moins ad hoc, expliquant le volume des importations par les flux de ressources en devises à l'instant t , ainsi que par les réserves en devises accumulées dans le passé, et un modèle à correction d'erreur qu'on expliquera par la suite :

1- modèle ad hoc d'offre d'importations par les autorités

Plusieurs versions ont été envisagées :

$$(19) \log m_t = 0.23 + 0.66 \log f_t + 0.029 \log r_{t-1} + 0.35 \log m_{t-1}$$

(-1.37) (7.06) (1.45) (4.4)

$$R^2 = 0.992 ; DW = 2.07 ; F = 832.5$$

$$(20) \log m_t = -0.69 + 1.04 \log f_t - 0.006 \log r_{t-1} + 0.127 \log r_{t-2}$$

(-4.59) (52.2) (-2.54) (6.2)

$$R^2 = 0.994 ; DW = 1.72 ; F = 1130.5$$

$$(21) \log m_t = -0.46 + 0.75 \log f_t + 0.058 \log rm_{t-1} + 0.27 \log m_{t-1}$$

(-2.07) (9.85) (-2.3) (4.12)

$$\bar{R}^2 = 0.992 ; DW = 1.87 ; F = 745.3$$

rm_{t-1} = moyenne arithmétique simple des niveaux de réserves à l'instant $(t-1)$ et $(t-2)$.

Bien qu'il soit difficile de trancher entre ces trois versions, il est clair que la variable f_t (flux de devises à "instant t ") joue un rôle important dans la détermination des importations. Son élasticité de long terme est légèrement supérieure à l'unité dans les trois versions. Les réserves de change en général le signe attendu, seulement leur impact sur les importations (qui est relativement faible) se fait sentir avec retard. Par ailleurs, les versions dans l'ensemble expliquent bien l'évolution des importations (plus que 99% de la variation de m_t).

2- Modèle à correction d'erreur (MCE)

Ce type de modèle suppose une relation de long terme stable entre m_t et f_t . Son avantage consiste à introduire d'une manière explicite l'ajustement des importations à court terme vers leur niveau de long terme⁽¹⁾.

$$\Delta \log m_t = A_0 + A_2 \Delta \log f_t - (1-A_1) (\log m_{t-1} - \log f_{t-1})$$

avec $(A_2 + A_3)/(1-A_1)$ = élasticité de long terme de m_t/f_t

Le terme $(1-A_1)$ représente le coefficient de correction de la déviation des importations à court terme, par rapport à leur niveau de long terme (f_t).

Ce qui peut s'écrire encore :

$$\begin{aligned} \log m_t &= A_1 \log m_{t-1} + A_2 \Delta \log f_t + (1-A_1) \log f_{t-1} \\ &= A_1 \log m_{t-1} + A_2 \Delta \log f_t + (A_2 + A_3) \log f_{t-1} \end{aligned}$$

La méthode MCO a donné les résultats suivants :

$$(22) \log m_t = -0.21 + 0.71 \Delta \log f_t + 0.35 \log m_{t-1} + 0.68 \log f_{t-1}$$

(-1.02) (6.94) (2.08) (3.69)

$$R^2 = 0.992 ; \bar{R}^2 = 0.991 ; DW = 1.85 ; F = 740.7$$

L'élasticité de long terme d'importations par rapport à f_t est $(A_2 + A_3) / (1 - A_1) = (0.68/0.65) = 1.046$, qui est légèrement supérieure à l'unité. Il est à noter que le coefficient de f_{t-1} est la somme $(A_2 + A_3)$.

Ainsi le modèle à correction confirme bien le résultat des versions précédentes, à savoir une élasticité unitaire de long terme de m_t par rapport à f_t

IV – Les effets de la libéralisation récente du commerce extérieur

En 1986, un programme d'ajustement structurel est entré en vigueur ayant pour objectif la restauration des équilibres macro-économiques et la restructuration du système productif afin de mieux servir la croissance économique. Parmi les instruments mis en place figurent les politiques de taux de change et de libéralisation des importations. Dans cette section on essayera d'examiner l'impasse de cette libéralisation-dévaluation sur le volume total des importations ainsi que sur les élasticités pertinentes (revenu et prix). L'approche souvent utilisée est d'introduire des variables «muettes» au niveau des élasticités et/ou de la constante.

(1) Pour plus de précision, on suppose que :

(a) $\log m_t - A_1 \log m_{t-1} = A_2 \log f_t + A_3 \log f_{t-1}$ ce qui donne

(b) $\Delta \log m_t = -(1-A_1) \log m_t + A_2 \Delta \log f_t + (A_2 + A_3) \log f_{t-1}$

A long terme, les taux de croissance de m_t et f_t sont stables et égaux ce qui implique que :

$$1 - A_1 = A_2 + A_3 \text{ ou que } A_3 = 1 - A_1 - A_2.$$

Ce qui peut s'écrire:

$$\log m_t = (A_1 + d b_1) \log Y_t + (A_2 + d b_2) \log PR M_t + a_3 + d$$

où d est une variable muette telle que:

$$\begin{aligned} d &= 0 \text{ avant libéralisation} \\ &= 1 \text{ après} \end{aligned}$$

Les élasticités avant libéralisation sont a_1 pour le revenu et a_2 pour les prix. Après libéralisation elles deviennent $a_1 + b_1$ et $a_2 + b_2$ respectivement. b_1 et b_2 mesurent donc la variation des élasticités par rapport au revenu et aux prix due à la libéralisation.

Ceci revient encore à estimer:

$$\log m_t = a_1 \log Y_t + b_1 \log Y_{2t} + a_2 \log PR M_t + b_2 \log PR M_{2t} + a_3 + d^{(1)}$$

Le modèle complet, avec les flux de capitaux et les réserves de change a donné le résultat suivant:

$$(23) \log m_t = -3.45 + 0.55 \log y - 0.41 \log PRM - 0.18 \log PRM_2$$

(2.29) (2.39) (2.19) (-0.47)

$$+ 3.33 \log f_t - 0.11 \log (rT_t/r_{t-1}) - 1 + 0.002 \log Y_{2t} - 0.12 D$$

(12.7) (6.3) (0.70) (-1.18)

On constate que la libéralisation des importations depuis 1986 a eu un effet positif sur les élasticités prix et revenu et un effet négatif sur le volume total des importations.

Toutefois, ces effets additionnels ne sont pas significativement différents de zéro. C'est surtout le cas pour les effets-prix et revenu. Le signe négatif de la variable "muette" (effet négatif sur le volume des importations) est difficile à interpréter; il est probablement dû à la régression du volume des investissements observée juste après l'entrée en vigueur du PAS.

V - Conclusion

On a essayé d'expliquer la variation du volume des importations agrégées en Tunisie. En raison du rôle que jouent les restrictions quantitatives et/ou le rationnement des devises, le modèle standard de demande d'importations a été modifié, de manière à prendre en compte l'effet de cette dernière variable ainsi que celui de la libéralisation récente des importations.

Dans cet esprit, deux types de problèmes ont attiré l'attention ; la détermination de certains paramètres structurels pertinents (élasticités-prix et revenu) reflétant la demande non contrainte d'importations et la performance des modèles "purs" d'offre dans la détermination des importations.

⁽¹⁾ Les variables (PRM2) et (Y2) sont respectivement les variables prix et revenu multipliées par la variable "muette" D reflétant la période du P.A.S. Elles captent l'effet additionnel des instruments mis en place durant cette période.

Pour ce qui est du premier type de problème, il s'est avéré que les élasticités non contraintes (revenu et prix) sont ou bien trop élevées par rapport aux résultats publiés dans d'autres études (études de Panel ou spécifiques à certains pays en voie de développement), ou bien non identifiables à partir de la forme réduite (à moins que certaines hypothèses soient admises).

Quant aux élasticités contraintes, elles ont varié entre 0.35 et 1.39 pour le revenu, et entre -0.32 et -0.45 pour les prix. Le degré élevé de rationnement constaté est responsable de ces faibles (fortes) valeurs d'élasticités contraintes (non contraintes).

La libéralisation récente des importations, accompagnant le P.A.S. n'a pas eu des effets additionnels, ni sur les élasticités-prix et revenu ni sur le volume total des importations. Les coefficients reflétant les effets sur les élasticités sont du bon signe, mais ils ne sont pas significativement différents de zéro. Quant à l'effet sur le niveau, il est du mauvais signe et non significatif au seuil habituel. Le signe négatif de ce dernier effet pourrait être justifié par la chute des investissements observée juste après l'entrée en vigueur du P.A.S.

Pour ce qui est des modèles "purs" d'offre d'importations (reflétant exclusivement le comportement des autorités), ils ont été performants. En effet, ils ont pu expliquer plus de 99% de la variation des importations au cours de la période 1970-90. Faut-il en conclure que les éléments de demande n'ont aucun pouvoir d'explications ? La réponse est difficile. Cependant, on pourrait invoquer la théorie économique de demande avec rationnement pour y répondre par la négative. D'ailleurs, les modèles d'offre sont des modèles plus ou moins ad hoc, n'ayant pas de soubassement théorique solide.

Enfin les résultats obtenus dans cette étude doivent être interprétés avec beaucoup de réserves, étant donné le degré de fiabilité des données (en particulier les prix à l'importation).

Chapitre III :

Déterminants du compte courant de la balance des paiements

Jusqu'ici on a tenté de mesurer l'impact de la politique de taux de change (combinée avec des mesures de politique commerciale) sur les importations et les exportations séparément. Or l'objectif ultime est d'examiner l'impact d'une telle politique sur le solde courant de la balance des paiements. En effet, c'est ce solde qui est pertinent pour toute politique économique ayant pour objectif l'équilibre externe et/ou l'instauration de la convertibilité. L'analyse séparée des importations et des exportations ne capte pas certains effets macroéconomiques indirects affectant le compte courant. D'autre part, le solde du compte courant, est, dans l'état actuel de la réglementation un déterminant essentiel des mouvements de capitaux.

A -Le solde du compte courant

Dans cet esprit, on essayera d'isoler l'effet net du taux de change réel sur le solde courant, en estimant une forme réduite incorporant tous les déterminants possibles du solde courant. Cette démarche peut être justifiée, selon Khan et Knight, par le fait que les variables explicatives retenues agissent sur les différents flux du compte courant⁽¹⁾. L'équation proposée apparaît bien alors comme une forme réduite, sans contrainte, du modèle complet déterminant l'équilibre du compte courant. L'intérêt de la méthode est de permettre une évaluation de l'impact global des différents facteurs explicatifs. En ce sens, l'équation de solde qui n'a pas de soubassement théorique direct a un caractère opérationnel indéniable. L'équation (24) a du reste un assez bon pouvoir explicatif.

Parmi ces déterminants on a souvent cité des variables de politique économique (ou chocs) interne favorisant un excès de demande (avec des conséquences sur l'inflation, le taux de change réel, et la détérioration des exportations) et des variables d'environnement international (termes de l'échange récession mondiale, taux d'intérêt réel sur le marché financier international etc...).

En dépit des difficultés pratiques de séparation des deux types de chocs, on procèdera de la même manière en retenant certaines variables d'ordre interne, et d'autres d'ordre externe. Les variables internes à retenir sont: la consommation publique, l'investissement, le déficit budgétaire et le crédit domestique; alors que les variables externes seront mesurées par les termes de l'échange externes et éventuellement le taux d'intérêt réel sur le marché financier international. Le taux de change réel figurera parmi ces déterminants; seulement Il est difficile de le classer dans l'une ou l'autre catégorie, car il subit l'influence des deux.

Après plusieurs essais d'estimation par la méthode MCO on a retenu l'équation suivante qui semble être la meilleure :

$$(24) \text{ CA/Y} = 0.20 + 0.47 \text{ TEE} + 0.137 \text{ TCR} - 1.87 \text{ CPR/YR} - 0.66 \text{ INV/Y} - 0.93 \text{ DB/Y} - 0.14 \text{ CCD}$$

(2.02)	(4.36)	(2.66)	(-3.86)
(-4.86)	(-2.0)	(-1.83)	

$$R^2 = 0.90 ; \bar{R}^2 = 0.85 ; DW = 2.11 ; F = 20.1$$

avec:

- CA = solde courant de la balance des paiements (déficit)
- TEE = termes de l'échange externes, définis comme prix à l'exportation rapportés aux l'importation (les deux exprimés en dollar)
- TCR = taux de change effectif réel. Il est défini comme une moyenne pondérée des taux de change effectifs pour exportations et importations, calculés séparément
- INV = investissement à prix courants
- CPR = consommation publique en termes réels
- YR = PIB réel

⁽¹⁾ Khan et Knight, "Determinants of the Current Accounts", staff paper, 1983.

Y	= PIB nominal
CCO	= taux de croissance des crédits domestiques (en termes nominaux)
DB	= déficit budgétaire

On constate que tous les coefficients sont du signe attendu et presque tous sont significatifs au seul habituel de 5%. Seul le coefficient de la croissance des crédits domestiques est significatif au seuil de 10%. Les coefficients relativement faibles obtenus pour cette dernière variable ainsi que le taux de change réel effectif sont probablement dûs à certains effets indirects captés par les autres variables explicatives dans le modèle. Pour ce qui est de la croissance des crédits domestiques son impact est faible car certains effets indirects sont captés par le déficit budgétaire qui est en partie financé par le système bancaire. Quant au taux de change effectif réel, son impact est faible à cause de certains effets indirects transmis par l'inflation résultant d'un excès de demande (investissement consommation publique) aggravé par le financement du déficit budgétaire. En effet, même si le taux de change est administré, le financement du déficit budgétaire (par le système bancaire ou l'emprunt extérieur) engendre une certaine croissance de la liquidité, à cause des restions quantitatives sur les flux commerciaux et les mouvements de capitaux.

Par ailleurs, soupçonnant l'endogénéité du taux de change effectif réel, on a réestimée l'équation par la méthode des "doubles moindres carrés". Ce qui a donné le résultat suivant :

$$(25) \text{ CA/Y} = -0.13 + 0.41 \text{ TEE} + 0.10 \text{ TCR} - 1.56 \text{ CPR/Y} - 0.68 \text{ INV /Y} - 0.70 \text{ DB/Y} - 0.13 \text{ CCD}$$

$$(-0.92) \quad (2.77) \quad (1.20) \quad (-2.28) \quad (-4.71) \quad (-1.20) \quad (-1.51)$$

$$R^2 = 0.90; \bar{R}^2 = 0.85; \text{DW} = 2.04; F = 19$$

On constate que tous les coefficients gardent le signe attendu (et à peu près le même ordre de grandeur). Seulement les variables monétaires (crédit domestique et déficit budgétaire) ainsi que le taux de change effectif réel deviennent non significatifs.

Ce qui montre que parmi les variables internes, seuls les effets directs de la politique fiscale consommation et investissements publics) persistent. Les variables monétaires ont des effets incertains (imprécision dans l'estimation des coefficients).

Il est finalement utile de faire les remarques suivantes :

- si l'on veut mesurer l'importance relative de chaque déterminant du compte courant, il ne faut pas se contenter des coefficients ainsi estimés. Il faudrait plutôt réestimer les équations en normand) toutes variables par leurs écarts type respectifs ⁽¹⁾, car les données ne sont pas exprimées en la même unité On obtiendrait alors les coefficients appelés "coefficients -Béta"⁽²⁾.
- contrairement à certaines affirmations, ce n'est pas seulement la politique économique interne qui est responsable de la détérioration du compte courant en Tunisie. Les chocs externes ont également joué un rôle. Il serait intéressant d'examiner la performance de chaque catégorie de variables, en estimant deux modèles séparés pour l'un et l'autre des deux catégories.

$$(1) \tilde{Y}_t = \frac{Y_t - Y}{\delta Y_t}$$

(2) Cf. Khan et Knight, p. 835.

- l'impact direct du taux de change effectif réel est ou bien faible, ou bien non existant (ou incertain), il a toutefois, le bon signe.

B- Les mouvements de capitaux

Dans l'état actuel de la réglementation les mouvements de capitaux ont pour objectif l'équilibre de la balance paiements. Ils ont donc un caractère résiduel par rapport au compte courant. En effet tout ce qui à creuser le déficit du compte courant rend aussi nécessaire l'accroissement des entrées nettes de capitaux principalement sous la forme d'emprunts.

Dans la mesure où la convertibilité au sens de l'article VIII concerne uniquement les flux du courant et ne met pas en cause la réglementation des mouvements de capitaux, les condition de viabilité de la convertibilité du Dinar tunisien se ramènent aux conditions de l'équilibre du compte courant.

Toutefois, certains postes du compte courant font actuellement l'objet d'une réglementation comme par exemple les dépenses de voyage à l'étranger, les frais médicaux ou certains revenus de facteurs.

La convertibilité du dinar n'est pas compatible avec le maintien de cette réglementation. Mais certains des postes qui demeurent réglementés ont une nature un peu particulière dans la mesure où leur contrepartie en services est particulièrement difficile à évaluer. C'est du reste ce qui justifie le maintien de la réglementation. De ce fait, les autorités peuvent craindre légitimement qu'ils utilisés soient utilisés pour effectuer des mouvements de capitaux et en particulier des évasions dans un but spéculatif, évasions qui non contrôlé sont de nature à mettre en péril la stabilité du Dinar. Sachant que le contrôle des mouvements de capitaux peut en partie être tourné par l'utilisation de certains postes du compte courant et les crédits commerciaux qui lui sont traditionnellement rattachés, on s'est donc intéressé à l'incitation à la diversification des actifs pour "agent résident.

On constate ainsi un différentiel d'intérêt réel persistant en faveur du placement en devises.

	TIRD	TRETR1	TRETR2	DFITR1	DEITR2
1970	3.900000	8.690001	14.590000	-4.790000	-10.690000
1971	-1.000000	1.909957	6.209957	-2.909957	-7.209957
1972	3.100000	1.788299	5.011530	1.311701	-1.911536
1973	0.300000	3.776215	9.990573	-3.476215	-9.690573
1974	0.900000	1.339531	12.393770	-0.439531	-11.493770
1975	-4.500000	-0.895036	8.134007	-3.604964	-12.634010
1976	-4.000000	0.463313	6.318910	-0.863313	-6.718910
1977	-0.950000	0.425158	6.930275	-1.375157	-7.880275
1978	0.450000	2.638663	10.198470	-2.188663	-9.748470
1979	-2.050000	2.961233	14.230000	-5.011233	-16.280000
1980	-4.250000	3.115993	16.589570	-7.365993	-20.833957
1981	-1.900000	8.778371	19.111640	-10.678300	-21.011640
1982	-6.700000	6.577398	12.820790	-13.277400	-19.520790
1983	-1.900000	6.286141	9.527756	-8.186141	-11.427760
1984	-1.400000	6.255513	10.624250	-7.655513	-12.024250
1985	1.250000	4.304786	8.014180	-3.084786	-6.764180
1986	3.450000	5.174276	6.976807	-1.724276	-3.526807
1987	2.050000	3.552958	6.609515	-1.502958	-4.559515
1988	2.850000	4.404129	7.640869	-1.554129	-4.790869
1989	1.850000	4.716777	9.263122	-2.866766	-7.413122
1990	2.450000	0.052092	8.003861	-8.602097	-5.553862

TIRD = taux d'intérêt réel tunisien = TES (taux d'escompte) - taux domestique

TRETR1 = taux d'intérêt réel étranger = taux libor au jour le jour - taux d'inflation US + taux de variation
du taux de change du dinar tunisien

TRETR2 = taux d'intérêt réel étranger = taux libor à 6 mois - taux d'inflation US + taux de variation
du taux de change du dinar tunisien

DFITR1 = différentiel d'intérêt réel = TIRD - TRETR1

DFITR2 = différentiel d'intérêt réel = TIRD - TRETR2

On peut également vérifier à l'aide d'ajustements économétriques simples que les variations du taux d'intérêt interne n'ont pas suffi à compenser la dépréciation du dinar. En retenant le taux d'escompte TES comme variable représentative du taux tunisien et le Libor au jour le jour comme taux représentatif étranger (LBj).

$$TES = 7.97 - 0.132 LBj + 3.745 DLTCFP$$

(6.72) (1.48) (0.90)

$$R^2 = 0.08 \quad DW = 0.32$$

Avec DLTCFP = taux de variation du taux de change du dinar.

Après correction pour auto corrélation :

$$TES = 14.87 + 0.0053 LBj - 1.623 DLTCFP$$

(0.58) (0.13) (1.59)

$$R^2 = 0.91 \quad DW = 2.08 \quad p = 0.97$$

Ce qui montre que TES suit essentiellement un processus AR(1) et ne dépend pas des variables explicatives retenues. autrement dit, les variations du taux directeur interne ne suivent pas les variations du taux de rendement étranger, ce qui n'est guère surprenant en régime d'inconvertibilité.

Toutefois, la vraie relation porte sur les taux de rendement réels donc inflation déduite. elle est du type :

$$r_{Tu} = \alpha r_e + \beta \quad \text{avec } \alpha \geq 0$$

Ce qui peut encore s'écrire :

$$r_{Tu} - r_e = (\alpha - 1) r_e + \beta$$

$$DR = (\alpha - 1) r_e + \beta$$

La parité des taux d'intérêt implique $\alpha = 1$ donc $\alpha - 1 = 0$ et $\beta = 0$. cette relation ne se vérifie pas dans le cas de la Tunisie.

$$DFITR1 = -0.471 - 0.906 TRETR1$$

(0.41) (3.62)

$$R^2 = 0.409 \quad DW = 1.04$$

Ce qui donne un coefficient d'ajustement au taux étranger particulièrement faible : $\alpha = 0.094$.

DFITR1 = Différentiel de rendement réel = TIRD - TRETR1

TIRD = Taux d'escompte tunisien -taux d'inflation domestique

DFITR1 = Taux du Libor au jour le jour -taux d'inflation US + taux de variation du taux de change du dinar /dollar en moyenne annuelle.

Avec le Libor à 6 mois et le taux de variation du taux de change en fin de période (glissement), les résultats ne sont pas meilleurs :

$$\begin{aligned} \text{DFITR12} &= -0.246 - 0.961 \text{ TRETR12} \\ &\quad (0.24) \quad (3.94) \end{aligned}$$

$$R^2 = 0,45 \quad DW = 1.1$$

Ce qui donne $\alpha = 0.04$

$$\begin{aligned} \text{DFITR12} &= \text{TIRD} - \text{TRETR12} \\ \text{TRETR12} &= \text{Taux du Libor à 6 mois} - \text{taux d'inflation US} + \text{taux de variation} \\ &\quad \text{du taux de change du dinar /dollar en glissement annuel} \end{aligned}$$

La conclusion de ces différents résultats, qui demanderaient évidemment à être approfondis et améliorés est qu'à l'évidence $\alpha \neq 1$, ce qui implique l'existence d'opportunités importantes, pour un investisseur résident, de tirer partie des écarts de rendement en diversifiant son portefeuille. Dans ces conditions, il paraît normal qu'une pression assez forte s'exerce dans le sens d'une demande d'actifs étrangers de la part des agents résident compte tenu de ce qui a été indiqué précédemment, c'est un élément qui doit être traité si l'on ne veut pas voir apparaître des déséquilibres importants sur le marché des changes.

Conclusion générale

Dans cette partie on s'efforcera de tirer les conséquences des analyses précédentes quant à la possibilité de faire du Dinar une monnaie convertible, Après un bref rappel des principaux résultats, on reviendra sur les mesures d'accompagnement et les conséquences pour l'économie tunisienne

Les résultats de l'étude

Ils concernent essentiellement les éléments du compte courant et peuvent être résumés comme suit :

a) Les exportations tunisiennes hors pétrole et phosphates ont un faible dynamisme puisque leur élasticité de long terme par rapport à la demande étrangère est inférieure à l'unité et se situe vraisemblablement entre 0.8 et 0.9.

Leur élasticité-prix est assez élevée. Sans doute supérieure à l'unité. Ceci confirme l'idée que la Tunisie n'a pas encore trouvé une spécialisation internationale favorable la plaçant sur des marchés à fort potentiel de croissance.

b) L'élasticité revenu des importations est dans tous les cas nettement supérieure à l'unité. Elle est de 1.39 sur les données de 1960-91. On constate aussi que les importations sont très liées à la capacité de paiement de la Tunisie, mesurée par la somme des exportations et des entrées nettes de capitaux à long terme.

En supposant que les importations effectives ont été contraintes et donc ont été inférieures à la demande d'importations, il est possible de construire un modèle à équations simultanées fondé sur l'hypothèse de minimisation d'une fonction de coût quadratique. L'identification des coefficients de la fonction de demande d'importations fait apparaître une valeur de l'élasticité revenue égale à 2.74 et une

élasticité-prix de -3.5. Ces valeurs sont sans doute surestimées en raison de la méthode de calcul utilisé, comme cela est expliqué dans le chapitre II. Mais elles indiquent cependant possibilité que les élasticités prix et revenu, non contraintes puissent avoir des valeurs nettement supérieures à celles trouvées avec les équations traditionnelles, bien que l'utilisation d'un modèle à élasticités variables ne permette pas de faire apparaître une différence entre les valeurs trouvées avant et après libéralisation. Ce dernier résultat est sans doute dû à la chute de l'investissement dans la période suivant la libéralisation.

c) l'équation de solde du compte courant montre l'influence attendue de la consommation publique, du déficit budgétaire et du taux d'investissement. Les autres variables dont le taux de change effectif réel ayant un rôle accessoire. Ceci implique, par conséquent, que des mouvements limités du taux de change ne sont pas de nature à permettre un retour du solde du compte courant vers une position d'équilibre s'il venait à s'en écarter. Le risque de dépréciation cumulative du taux de change est donc bien réel en l'absence d'intervention des autorités.

En définitive, il se confirme que l'équilibre du compte courant demeure faible et nécessite la mise en œuvre d'une politique macroéconomique prudente.

D'autre part, les quelques ajustements qui ont été effectués confirment l'existence d'un important différentiel d'intérêt réel et nominal entre le taux à court terme tunisien et le taux de l'eurodollar (supposé représenter les taux étrangers) augmenté des variations du taux de change dinar /dollar. Il y a donc potentiellement une forte incitation à la diversification des portefeuilles la suppression des dispositions dernières disposition Contrôle des changes concernant les opérations du compte courant doit donc se faire avec beaucoup de prudence.

les conditions de la convertibilité

Le passage à un régime de convertibilité comporte un certain nombre de risques qu'il convient de circonscrire car ils sont de nature à rendre impossible ou en tout cas difficile l'équilibre du marché des changes.

a) une augmentation incontrôlée (par construction) des importations de biens de consommation. Cette augmentation toucherait essentiellement certaines catégories de biens durables qui ont été rationnés dans le passé: automobiles, équipement de la maison par exemple. Ce sont des biens dont la demande connaît des fluctuations importantes en raison de leur durabilité.

b) des sorties de capitaux illicites utilisant les nouvelles possibilités de transfert au titre du tourisme ou des revenus de facteur ainsi que les crédits commerciaux.

La stratégie des autorités consiste à partir d'une position aussi proche de l'équilibre du compte courant que possible et d'un taux de change jugé réaliste en termes de PPA.

Pour éviter les dangers mentionnés ci-dessus, elle doit s'accompagner d'un contrôle strict de la masse monétaire qui agit à la fois sur la demande d'importations et de transferts via la liquidité des agents intérieurs. La hausse des taux d'intérêt qui en résultera dans un système financier libéralisé, renforce l'effet recherché. Faute de pouvoir relever les droits de douane, une hausse relative de la fiscalité indirecte peut

contribuer à limiter la croissance de la demande de biens durables importés. Une révision du taux des impôts indirects permettrait d'alléger certains postes correspondants à une production intérieure et d'accroître les taux pour les produits qui sont exclusivement importés, sans changer la charge globale de la fiscalité indirecte pour les ménages. Il faut également rappeler que le contrôle de la masse monétaire suppose la maîtrise du déficit des finances publiques et le développement de l'épargne inférieure.

D'autre part, dans l'hypothèse où une partie des sorties de capitaux pourrait être motivée par les perspectives de rendements sur des placements en devises, on pourrait envisager de coter en Tunisie leurs étrangères ou des sicav de valeurs étrangères. Les banques commerciales pourraient être autorisées à constituer des sicav comportant une fraction significative des valeurs étrangères.

Leur cotation en dinar offrirait à l'épargnant une protection partielle contre la dépréciation du dinar, le montant total des achats de valeurs destinées à figurer dans les sicav serait plafonné par la Banque Centrale de Tunisie et l'achat serait fait une fois pour toutes. De même les agents résidents pourraient être autorisés à acheter à l'étranger des valeurs mobilières dans un certain plafond, et à les détenir chez un intermédiaire agréé. Certains postes correspondants à des achats de services pourraient être libérés ou assouplis: dépenses de voyage, frais médicaux, frais de scolarisation ⁽¹⁾.

Il est clair que cette politique s'analyse globalement sur le plan macroéconomique comme un surcroît de rigueur, du moins dans le court terme. Elle a donc des conséquences en termes de croissance et d'emploi. Le contrôle des changes, la détermination administrative du taux de change sont autant de facilités qui permettent d'isoler l'économie nationale de la contrainte extérieure. On peut avoir davantage de croissance en contrôlant les importations et les mouvements de capitaux qu'en régime de liberté totale. Toutefois, dans le long terme et dans une perspective d'intégration il n'est pas forcément souhaitable de s'isoler de l'extérieur. Les écarts entre la structure des prix intérieurs et la structure des prix mondiaux peuvent être à l'origine de coûteuses erreurs dans l'allocation des ressources. Les ex-pays à économie planifiée centralement en donnent une illustration même si la comparaison n'est pas très pertinents en raison des différences structurelles. Dans ces conditions le véritable problème consiste à évaluer ce que coûtera en Tunisie en termes de PNB et d'emploi à court terme, la convertibilité du dinar et ce que cette même convertibilité est susceptible de lui apporter en termes de croissance et d'emploi également mais à plus long terme vis la mise en cohérence des structures économiques internes avec les exigences de la compétitivité internationale.

⁽¹⁾Ces différentes étapes seraient facilitées si de façon transitoire était créé un double marché des changes. Les opérations nouvellement libérées étant traitées sur le compartiment financier. On verrait apparaître un cours de la devise-titre pour les valeurs mobilières et un cours du dinar financier indicateurs de la santé de la monnaie. Nationale.

Références

- Bertola G. ET Faini R. "Import Demand and non Tariff Barrier»: The impact of trade liberalization. an application to Morocco", Journal of development economics 34 (1991).
- Moran C., "Imports under a Foreign Exchange Constraint", The world Bank Economic Review, vol 3 n° 21989.
- Golsdein M ET Khan M.S. "The supply and demand for exports: A simultaneous Approach", The review of Economies and Statistics 1978.
- Knight M.D. ET Khan M.S. "Import Compression and Export Performance in Developing Countries" The review of economics and Statistics, 1988.
- Khan M.S. ans Knight MD.D "Stabilization Programs in Developing Countries a formal framework", IMF Staff Papers vol 8, n° 1, 1981, P 21.
- Khan M.S. and Knight M.D. "Déterminants of Current Account", IMF Staff Papers 1983.
- Agrénor P.R.; "Stabilization Policies in Developing Countries with a Parallel Market for Foreign Exchange. a Formal Framework", IMF Staff Papers, Déc. 1990.
- Haque-Lahiri-Montiel,"A Macromodel for developing countries", IMF Staff Papers, Sept. 1990.
- Lanyi A, "Separate Exchange Markets for Capital and Current Transactions., IMF Staff Papers, 1991.
- Dornbush R., "Inflation, stabilization and Capital Mobility", NBER Working Paper n° 555, Sept. 1980.
- Ronald MAC KINNON, Monnaie et finance dans l'échange international, Ed.Bonnel, 1985.

Analyse des tendances récentes des flux de capitaux non générateurs de dette

Introduction

Encouragés en Tunisie, dès le début des années 70, les investissements directs étrangers (IDE) et les investissements de portefeuille⁽¹⁾ sont devenus au cours de la décennie 80 et seront pour les années à venir, une priorité dans le mode de financement du développement économique.

Les objectifs visés sont doubles :

- Accroître le rôle des I.D.E. et des investissements de portefeuille comme source de financement externe afin de corriger d'une part, le déséquilibre entre courants générateurs de dette et non générateurs de dette et d'autre part, anticiper sur la contraction des apports financiers du système bancaire international vraisemblablement plus restreinte à l'avenir, en raison des énormes besoins en capitaux que nécessite la restructuration économique des Pays de l'Est, notamment la Communauté des Etats Indépendants.

- Bénéficier des avantages stratégiques des I.D.E. car ils permettent de combiner financement des projets, transferts de technologies et marchés, contribuant ainsi au processus de développement⁽²⁾.

Actuellement, la Tunisie est dotée d'un cadre favorable à l'accueil des investissements étrangers. Au cours de la seconde moitié des années 80, la législation concernant l'investissement a été largement remaniée et s'est inscrite dans un contexte libéral, tenant compte des mutations de l'environnement international.

⁽¹⁾ Le terme "investissements directs étrangers" désigne les engagements de capitaux effectués en vue d'acquérir un intérêt durable dans une entreprise exerçant ses activités à l'étranger. Il s'agit de création ou d'extension d'entreprises, de formation de sociétés mixtes, d'achat de sociétés étrangères ou de fusion avec celles-ci. L'investissement direct étranger se distingue des investissements de portefeuille effectués à la seule fin de bénéficier des dividendes. Il est à souligner que, la comptabilité entre les pays est limitée par les différences concernant la participation minimum, la couverture des données (les bénéfices réinvestis ne sont couverts que dans une minorité de pays) et par la disponibilité des données statistiques.

⁽²⁾ Outre l'apport de capitaux, les I.D.E. impliquent le transfert de ressources non-financières, notamment de compétences et de gestion, lesquelles ont parfois des effets encore plus importants que l'apport de capitaux sur la capacité de production des pays bénéficiaires.

Cette refonte des textes concerne non seulement l'investissement dans les secteurs de l'industrie, du tourisme, de l'énergie et des services mais élargit les possibilités d'intervention du capital étranger au secteur de l'agriculture et de la pêche. La libre participation des étrangers à tout investissement constitue la règle dans le nouveau code des investissements. l'autorisation préalable en est l'exception et ne concerne que certains services non totalement exportateurs et lorsque la participation étrangère dépasse 50% du capital avec la mention que pour l'agriculture il ne peut y avoir d'appropriation de terres agricoles par les étrangers.

Dans la première partie nous examinerons l'évolution récente des flux d'IDE ainsi que leurs impacts sur l'économie. Nous chercherons également à connaître leurs facteurs déterminants. La seconde partie exposera la répartition géographique des Investissements de portefeuille entre les pays en développement (PED), la nature des produits que couvrent ces Investissements. le profil des investisseurs et les caractéristiques des investissements de portefeuille en Tunisie. En conclusion, seront présentées la situation et les perspectives d'évolution des flux mondiaux et des transferts de ressources.

Première Partie : Les investissements directs étrangers

1.1 L'évolution récente des flux d'IDE

La globalisation de l'économie mondiale est notamment reflétée à travers l'accroissement spectaculaire des I.D.E. pendant la seconde moitié des années 80. De 1986 à 1990, le taux annuel, d'accroissement des flux mondiaux d'I.D.E. en dollars courants a été de 28% en moyenne par an⁽¹⁾. Par conséquent, le stock global d'I.D.E. a plus que triplé, passant d'environ 500 Milliards de Dollars US en 1980 à 1700 Milliards de Dollars US en 1990.

TABLEAU 1
Entrées et sorties des flux d'IDE dans le monde entre 1986-91

	FLUX D'IDE (En Milliards DUS)						PART DU MARCHE MONDIAL			TAUX D'ACCROISSEMENT		
	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1980-85	1986-90	1991	1980-85	1986-90	1991
PAYS DEVELOPPES												
ENTREES	64	108	129	165	172	108	75%	83%	74%	-3.0%	28.0%	-37.0%
SORTIES	86	132	162	203	226	174	98%	97%	97%	-2.0%	27.0%	-23.0%
PAYS EN DEVELOPPEMENT												
ENTREES	14	25	30	28	30	36	25%	17%	25%	4.0%	21.0%	21.0%
SORTIES	2	2	6	10	8	5	2%	3%	3%	1.0%	41.0%	-35.0%
ENSEMBLE DES PAYS												
ENTREES	78	133	159	193	202	147	100%	100%	100%	-1.0%	27.0%	-27.0%
SORTIES	88	135	168	213	234	180	100%	100%	100%	-2.0%	28.0%	-23.0%

Source : Nations-Unies, *World Investment Report 1992*.

⁽¹⁾ Soit 18% aux prix et taux de change de 1990. Au niveau mondial et pour la période 1983-89, les flux d'I.D.E. ont progressé au rythme annuel moyen de 29%, bien plus vite que les exportations (9.4%) ou les P.I.B. (7.8%), tous exprimés à prix courants.

Reflète d'une stratégie d'expansion parallèle et complémentaire à l'exportation, utilisée de manière accrue par les entreprises pour pénétrer les marchés étrangers, ce rythme d'évolution des I.D.E s'est traduit par un mouvement important de délocalisations et une nouvelle structure de l'économie mondiale, basée de plus en plus, sur les services et les industries de pointe.

Pays développés

Vers la fin de la décennie 80, les flux d'IDE se sont à la fois fortement polarisés et raffermis autour de la triade : USA, Union Européenne et le Japon. Cette situation, résulte en fait des nouvelles possibilités d'investissements trans-frontières apparues dans l'ensemble des pays de l'OCDE, en raison de l'amélioration des performances économiques, innovations technologiques, progrès de communications, déréglementation, libéralisation des marchés financiers et des régimes applicables aux I.D.E., cadence rapide des fusions et acquisitions et d'une concurrence commerciale de plus en plus intense favorisée notamment par les perspectives d'instauration du marché unique et la constitution de groupements régionaux en Amérique et en Asie.

TABLEAU 2

Flux d'IDE de certains pays de l'OCDE en % du total des investissements directs à l'étranger du pays d'origine

origine	destination	USA	CANADA	JAPON	CEE	ALLEMA.	FRANCE	ITALIE	ROY-UNI	TOUS LES AUTRES PAYS
USA	1982-84	-	12.7	5.7	60.5	7.9	1.2	9.1	31.9	21.1
	1985-87	-	13.9	4.2	37.9	3.5	3.9	2.1	12.7	44.0
	1988-89	-	8.2	5.2	49.2	-3.9	5.2	2.6	30.3	37.4
CANADA	1981-84	48.6	-	0.3	34.8	-	-	-	3.2	16.3
	1985-87	73.9	-	0.1	14.9	-	-	-	1.5	11.1
	1988-89	53.7	-	0.2	22.7	-	-	-	15.4	23.4
JAPON	1981-84	33.0	2.0	-	12.2	2.0	1.1	0.2	2.3	52.8
	1985-87	46.6	1.6	-	17.2	1.2	0.8	0.2	5.9	34.6
	1988-89	50.6	1.3	-	20.6	1.0	1.5	0.4	8.6	27.5
ALLEMA.	1981-84	31.7	4.8	1.0	30.7	-	5.5	-	5.0	31.8
	1985-87	52.0	2.1	1.1	31.0	-	4.9	-	6.1	13.8
	1988-89	32.0	2.8	1.4	49.8	-	7.3	-	14.6	14.0
FRANCE	1981-84	49.8	-4.6	0.8	27.6	6.9	-	3.5	5.0	26.4
	1985-87	40.2	2.3	0.4	44.2	2.8	-	4.5	12.6	12.9
	1988-89	22.8	3.8	0.1	63.8	5.5	-	4.4	14.3	9.5
ITALIE	1981-84	13.8	-	-	36.2	-	-	-	5.1	50.0
	1985-87	11.4	1.0	0.4	47.0	5.7	7.2	-	5.1	40.2
	1988-89	9.6	1.1	1.3	53.6	7.0	9.3	-	6.5	34.4
ROY-UNI	1981-84	50.5	8.1	1.5	-1.6	1.8	2.7	-	-	41.5
	1985-87	59.1	4.7	0.4	17.1	1.8	2.1	-	-	18.7
	1988	47.7	2.8	0.4	25.3	2.3	8.5	-	-	23.8

Source : Perspectives économiques de l'OCDE n° 48.

En revanche, le début des années 90 est caractérisé par une contraction des flux mondiaux d'I.D.E. Celle-ci est liée à une incertitude économique persistante à ans les pays développés. En 1990, les flux d'I.D.E. provenant des principaux pays investisseurs ont augmenté de 10% en dollars courants, mais ont fléchi de 1% en valeur réelle. Ce fléchissement s'est poursuivi en 1991 et a été de 26% en valeur réelle. Toutefois les estimations établies pour l'année 1992 attestent la décélération de ce fléchissement.

TABEAU 3
Flux d'IDE en pourcentage des cinq
principaux pays d'origine entre 1986-92

	FLUX D'IDE (En Milliards DUS)							PART DU TOTAL MONDIAL		TAUX D'ACCROISSEMENT			
	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992*	1980-85	1986-90	1991	1980-85	1986-90	1991
FRANCE	5	9	14	19	35	24	14	6%	10%	13%	-6.0%	63.0%	-31.0%
ALLEMAGNE	10	9	13	18	28	21	16	8%	9%	12%	4.0%	29.0%	-24.0%
JAPON	15	20	34	44	48	31	16	10%	19%	17%	22.0%	34.0%	-36.0%
ROYAUME-UNI	18	31	37	36	18	19	16	20%	17%	11%	-1.0%	0.0%	7.0%
ETATS-UNIS	14	26	14	26	29	29	50	26%	13%	16%	-16.0%	20.0%	-0.4%
TOTAL**	61	95	112	143	158	124	112	69%	68%	69%	-5.0%	27.0%	-21.0%

Source : Nations-Unies, *World Investment Report 1992*.

* Estimations préliminaires.

** Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre avec les totaux indiqués.

Pays en développement

La position économique et financière plus faible des P.E.D. révélée par le déclenchement de la crise de la dette⁽¹⁾ a amené ces pays à améliorer les conditions d'accueil des I.D.E et autres mode de financement sous forme de capital ⁽²⁾ ce qui a permis une reprise du volume des apports nets d'I.D.E.

⁽¹⁾ A la fin de la décennie 70, les PED ont subi des pressions de plus en plus fortes par suite de la détérioration des termes de l'échange et du relèvement des taux d'intérêt réels. Après la crise d'endettement inéluctable, nombre de PED voyaient en grande partie coupé leur accès à de nouveaux prêts bancaires commerciaux.

⁽²⁾ La libéralisation du cadre directeur des IDE, mise en oeuvre de programmes de privatisation, conversion de créances en prises de participation et autres méthodes d'allègement de la dette ont été les principales mesures prises.

Cependant, la part des P.E.D. dans le total mondial d'I.D.E. demeure faible. Au cours de la période 1986-90 les P.E.D. n'ont reçu que 17% des flux mondiaux d'I.D.E.⁽¹⁾ Cette part s'était établie à 25% 1980 et 1985. le récent essor de ces I.D.E, coïncidant avec la chute brutale des flux mondiaux, la part des P.E.D est montée à 25% en 1991.

Ce regain de dynamisme avait pour moteur, la reprise dans plusieurs pays d'Amérique latine et une croissance demeurée forte en Asie du Sud et du Sud-Est. C'est ainsi que la répartition des flux d'I.D.E.entre les P.E.D. reste très concentrée sur quelques pays d'Amérique Latine et Asiatiques.

TABLEAU 4
Flux d'IDE vers les pays en développement, 1980, 1991

PAYS	FLUX MOYENS (En Milliards DUS)			PART DU TOTAL MONDIAL			TAUX D'ACCRT
	1980-85	1986-90	1991	1980-85	1986-90	1991	1991/1990
MONDE ENTIER	50	150	147	100.0%	100.0%	100.0%	-27%
PAYS EN DEVELOPPEMENT	13	26	36	25.0%	17.0%	25.0%	21%
AFRIQUE	1	3	3	3.0%	2.0%	2.0%	45%
ASIE	5	14	19	9.0%	9.0%	13.0%	12%
AMERIQUE LATINE	6	9	13	12.0%	6.0%	9.0%	36%
PAYS LES MOINS AVANCES	0.2	0.2	0.2	0.4%	0.1%	0.1%	12%
DIX PRINCIPAUX PAYS D'ACCUEIL EN DEVELOPPEMENT	9(a)	17(b)	24(c)	18.0%	11.0%	16.0%	28%

Source : Nations-Unies, World Investment Report 1992.

a) Argentine, Brésil, Chine, Colombie, Egypte, Hong-Kong, Malaisie, Mexique, Nigéria, Singapour

b) Argentine , Brésil, Chine, Egypte, Hong-Kong, Nigéria, Singapour, Taiwan, Province de la Chine et Thaïlande.

c) Argentine, Brésil, Chine, Indonésie, Rep. de Corée, Malaisie, Mexique, Taiwan, Province de la Chine, Thaïlande et Vénézuéla.

⁽¹⁾ Au cours de la décennie 80, trois facteurs ont été à l'origine de la réorientation géographique ainsi que de l'inégal répartition des courants d'I.D.E entre les P.E.D.

- La crise de la dette a continué de freiner les courants d'I.D.E en entretenant l'idée de risques élevés, d'une faible rentabilité et de perspectives de croissance médiocre. Accompagnant cette crise, le désordre macro-économique crée un climat défavorable aux I.D.E. La perte de rentabilité des I.D.E déjà en place, exerce un effet dissuasif sur les nouveaux investissements et une raréfaction des ressources disponibles pour l'investissement.

- Le niveau déprimé des cours des produits de base ainsi que l'existence de surcapacités dans plusieurs secteurs industriels (textile, sidérurgie et pétrochimie) ont contribué à cette évolution.

- Associées à la réduction de la demande d'énergie et des matières premières, les avancées technologiques réalisées dans le secteur des nouveaux matériaux ont également exercé des effets négatifs sur les IDE dans les PED exportateurs de produits de base.

Amérique Latine:

La croissance vigoureuse dans plusieurs pays, les nettes améliorations des résultats macro-économiques, l'assouplissement des politiques adoptées en matière d'I.D.E. et les initiatives de privatisation ont contribué à rendre la région plus attrayante pour les investisseurs étrangers. Les entrées nettes d'I.D.E. ont progressé au taux de 36% atteignant 13 Milliards de \$US.

Cette situation résulte, pour une grande part, des échanges de dettes contre actif et de privatisation d'entreprises d'Etat.

Asie de l'Est du Sud et du Sud-Est :

L'Asie continue d'absorber plus de la moitié des I.D.E. totaux vers les P.E.D. du fait de leur taux de croissance élevé, des conditions intérieures favorables et des coûts salariaux relativement bas. Les dimensions des marchés Intérieurs de la Chine, de l'Inde et de l'Indonésie sont un atout supplémentaire. Actuellement, la Chine est le principal bénéficiaire d'I.D.E. de la région.

Afrique:

Durant les années 80, la modeste part de l'Afrique dans les courants mondiaux d'I.D.E. s'est amenuisée. Elle est passée de 3% en moyenne au cours de la période 1980-85 à 2% au cours de la période 1986-90. En 1991, les entrées nettes se sont élevées à 3 Milliards de \$US soit une progression de 45% par rapport à 1990. Les pays exportateurs de pétrole ont attiré environ 75% de cet afflux.

Europe Centrale et Orientale:

Les privatisations et les réformes dans le sens d'une économie du marché, ont contribué à encourager les investisseurs étrangers dans la région. Ainsi, l'extension des flux d'I.D.E. qui a débuté en 1990, s'est poursuivie jusqu'à la moitié de 1992, mais le volume est resté modeste (2 Milliards de \$US en 1991). Par ailleurs, les perspectives d'une expansion soutenue de ces I.D.E. demeurent incertaines en raison du climat économique et politique instable.

Cette répartition régionale des flux d'I.D.E. dans les P.E.D. reste favorable à l'Asie, mais la concentration de ces apports selon les pays bénéficiaires s'est légèrement transformée. Conservant une position solide, les dix principaux bénéficiaires représentent actuellement une proportion du total investi dans les P.E.D. plus faible qu'au cours de la période 1985-90. Cette proportion s'est élevée à 66% en 1991 contre une moyenne de 71% pendant la période 1980-85. Apparemment un deuxième groupe de P.E.D., parmi lequel figure la Tunisie est en passe de devenir rapidement pôle majeur d'attraction de ce type d'investissement⁽¹⁾.

Ainsi, l'accélération du développement des flux d'I.D.E. à partir de 1985, confirme l'internationalisation et l'interdépendance croissantes des économies. Désormais, la compétitivité d'une économie s'apprécie non seulement, par son aptitude à dégager des soldes commerciaux excédentaires, mais aussi par sa capacité à attirer les I.D.E. et par celle de ses entreprises à maximiser leur rentabilité par l'internationalisation de leur portefeuille d'activités. Qu'en est de l'impact des flux d'I.D.E. sur notre économie?

1.2 Impact des flux d'IDE sur l'économie tunisienne

Durant la période 1987-92, les flux cumulés d'IDE ont atteint 841.4 MD, représentant ainsi 10.3% des entrées de capitaux et 6.1% de l'investissement réalisé⁽²⁾. Comme il ressort du tableau suivant ces taux sont comparativement faibles par rapport à nos concurrents méditerranéens intégré à l'Europe, à certains pays asiatiques, ou encore à l'Egypte. Quant à la performance à accueillir I.D.E., appréhendée par le ratio Entrée d'I.D.E./P.I.B., elle apparaît moyenne.

⁽¹⁾ Ce groupe comprend : le Chili, la Colombie, l'Inde, le Maroc, le Pakistan, les Philippines, la Tunisie et le Vietnam.

⁽²⁾ Voir tableau en annexe.

TABLEAU 5**Entrées d'investissements directs étrangers****En Afrique du Nord et dans d'autres zones du Monde (en Millions \$US)**

En M DUS	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	IDE/ENTREES CAPTAUX	IDE/INVT DOM	IDE/PIB
ALGERIE		5	4	13	12	-	-	1.0%	0.0%	0.0%
EGYPTE	1178	1217	948	1190	1250	734	253	50.7%	8.0%	1.7%
MAROC	20	1	60	85	167	165	320	14.0%	2.6%	0.8%
TUNISIE	108	63	92	61	79	75	150	17.3%	3.5%	0.9%
GRECE	447	471	683	907	752	1005	1135	28.4%	8.2%	1.7%
PORTUGAL	274	238	466	922	1737	2123	2021	46.7%	9.8%	3.8%
TURQUIE	99	125	115	354	663	684	810	26.0%	2.4%	0.6%
ARGENTINE	919	574	-19	1147	1028	2008	2439	43.8%	13.6%	3.0%
BRESIL	1348	320	1225	2969	1267	901	-	57.5%	1.6%	0.2%
CHILI	114	116	230	141	184	249	576	17.5%	5.7%	1.2%
MEXIQUE	491	1160	1796	635	2648	2548	4742	28.7%	6.9%	1.6%
VENEZUELA	68	16	21	89	213	451	1914	45.9%	4.4%	3.6%
CHINE	1659	1875	2314	3194	3393	3489	4366	37.6%	2.8%	0.9%
COREE REP DE	234	435	601	871	758	715	1116	46.8%	1.1%	0.4%
INDONESIE	310	258	385	576	682	1093	1482	19.2%	2.4%	1.0%
PHILIPPINES	12	127	307	936	563	530	544	46.8%	6.5%	1.9%
MALAISIE	695	489	423	719	1668	2514	3454	100.2%	14.3%	6.1%
THAILANDE	163	263	352	1105	1775	2444	2014	24.4%	6.5%	2.5%
SINGAPOUR	1047	1710	2836	3655	2770	3851	3584	64.4%	29.3%	12.0%

Source : F.M.I, La balance des paiements Vol 2, 1992 et les statistiques financières internationales, Oct 1992.

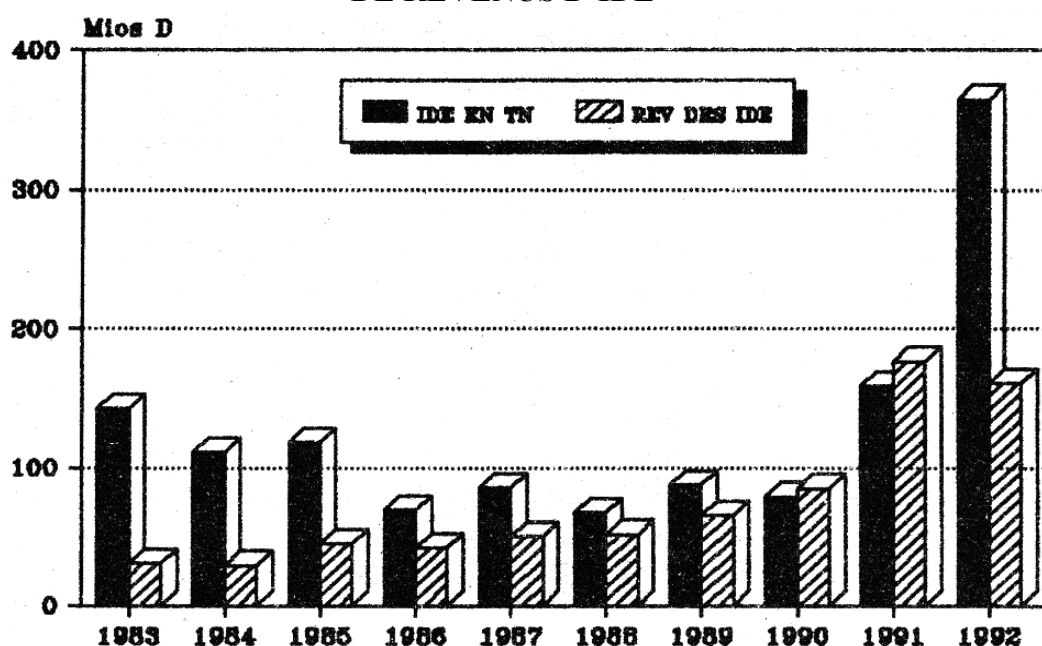
Evoluant de façon irrégulière, mais tendancielllement à la baisse depuis 1982, les I.D.E n'ont pu amorcer une hausse significative qu'en 1991. En revanche, les rapatriements de revenus d'IDE ont été continuellement à la hausse excédant même en 1990 et 1991 les entrées d'I.D.E pour ensuite accuser une légère baisse en 1992.

Les I.D.E en Tunisie sont caractérisés par une double concentration géographique et sectorielle :

- ils proviennent essentiellement de l'Union Européenne (U.E). Au cours de la période 1986-1991, l'U.E. a réalisé 359.2 MD, soit 65.8% du total et 0.07% de ce que l'U.E a investi dans le monde⁽¹⁾.

⁽¹⁾ Au cours des années 80 et en termes en flux cumulés d'I.D.E. est devenue la principale source de capitaux fournissant près de 50% des investissements mondiaux.

ENTREES DES FLUX D'IDE ET RAPPATRIEMENTS DE REVENUS D'IDE



Sources: Divers N° de la BP de la B.C.T.

TABLEAU 6
Origines des flux d'IDE en Tunisie

En MD	1986	1987	1988	1989	1990	1991
ETATS UNIS	10	7.3	18.9	17.6	20.3	28
CANADA	1	0	0	0	0.3	0.7
FRANCE	8.1	8.8	11.6	12.4	17.3	21
ITALIE	14.5	29.2	12	10	7.4	59
PAYS BAS	7.9	13.6	6.4	8.4	7.3	3.6
GRANDE BRETAGNE	3.1	0.1	0.1	4.5	7.3	33
ESPAGNE	1.7	9.6	2.7	8.3	5.9	0.9
ALLEMAGNE	1.2	2.2	1.9	7.4	2.5	1
BELGIQUE	1.3	1.2	0.8	0.9	1.9	0.7
DANEMARK	0	0	0.3	0	0	0
GRECE	0	0	0.2	0	0	0
SUEDE	0.1	0	0.2	0.1	0.1	0.5
SUISSE	4	5.2	0.2	0.5	0.7	3
JAPON	0.7	0.4	0.2	0.1	0	0
AUTRICHE	0	0	0.6	0.1	0.1	0
POLOGNE	0.4	0.1	0.6	0	0.2	0
JORDANIE	1.5	0	0	0	0.2	0
A.SAoudite	7.7	3.7	5.5	11.7	1	0.3
KOWEIT	2.6	1	4.1	1.3	3.4	3.4
ALGERIE	2	2.3	0.2	1.3	1.6	0.4
LIBYE	0	0	0.3	2.1	0.7	3.6
ORGANISMES INTERNATIONAUX	0	0	0.1	0.1	0	0
AUTRES	1.2	0.3	0.1	0.2	0.8	0
CEE	37.8	64.7	36	51.9	49.6	119.2
TOTAL	69	85	67	87	79	159.1

Source : B.C.T

Ce pendant, cette position dominante de l'Europe recouvre les évolutions notables suivantes : émergence récente de l'Italie (132.1 MD), progression constante de la France (79.2 MD) et de la Grande Bretagne (48.1 MD), fluctuation et dégradation sensible des positions des Pays Bas (47.2 MD) et de l'Espagne (29.1 MD). A la faiblesse des parts des USA et de la Grande-Bretagne ayant des traditions dans les investissements directs dans le monde (18.7% respectivement 8.8%) s'ajoute la carence des seuls pays excédentaires au monde (1.1% et 0.2% respectivement pour l'Allemagne et le Japon)

- La répartition sectorielle ⁽¹⁾ des I.D.E, est caractérisée par une forte concentration dans le secteur des hydrocarbures qui accapare environ 85% des flux réalisés entre 1987 et 1992⁽²⁾. Le reste est orienté vers le tourisme et l'Immobilier, les BTP et dans une moindre mesure les Industries manufacturières et notamment le textile⁽³⁾.

TABLEAU 7
La répartition sectorielle des flux d'I.D.E.

En MD	1990	1991	1992
ENERGIE	53	143	322
TOURISME ET IMMOBILIERS	3	7	13
BTP	10	4	3
INSTITUTIONS FINANCIERES	2	1	-
INDUSTRIES MANUFACTURIERES	2	1	1
AUTRES	9	3	26
TOTAL	79	159	365

Source : B.C.T

Conforme, à celle observée dans la plupart des pays producteurs de matières premières, cette logique d'insertion du capital étranger concentré dans des industries d'enclave a un faible impact sur l'industrialisation du pays. Néanmoins leur orientation résolument exportatrice a largement contribué au bouleversement de la structure et à l'élargissement de la base des exportations des biens et services. De ce fait, Ils constituent les vecteurs d'Internationalisation de l'économie et leur optique exportatrice est vitale pour la balance de paiements et l'emploi.

Les I.D.E.ont un impact sur la balance des opérations courantes. En effet, l'évolution de celle ci dépend en partie du solde des revenus d'I.D.E.. Entre 1987 et 1992, le solde cumulé des revenus d'I.D.E a atteint 24.7% du solde cumulé sur la même période des opérations courantes. Durant la période 1983-86, cette part s'élevait à 6.7%. Dès lors, l'on saisit toute l'importance que revêt le réinvestissement de ces revenus d'I.D.E. dans le pays d'accueil. Dans le cas tunisien, Il s'agira de savoir si le cadre incitatif n'exerce aucun effet de rétention ou bien d'autres facteurs sous-tendent ces rapatriements de revenus.

⁽¹⁾ Les données statistiques disponibles ne nous ont permis d'établir la répartition sectorielle que pour ces trois années.

⁽²⁾ Dans ce secteur, les flux d'I.D.E sont constitués à concurrence des 2/3 en. apport en capital physique et non financier.

⁽³⁾ Le secteur du THC a bénéficié de 70% des I.D.E réalisés dans les industries manufacturières.

Les flux d'I.D.E., en tant que mouvements de capitaux à long terme, contribuent à l'ajustement de la balance de base⁽¹⁾. Ce solde est Important dans la mesure où il traduit le résultat des opérations les plus stables d'un pays, celles qui correspondent à ses forces profondes et que ne sont pas susceptibles, sauf exception, d'être influencées par les facteurs les plus volatiles, tels que la spéculation et la politique monétaire.

TABEAU 8
Comparaison de certains soldes de la balance des paiements

En MD	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	Cumul 83-86	Cumul 87-92
DEFICIT COURANT	-414.4	-620.8	-519.0	-521.6	-77.8	90.8	-312.0	-597.5	-545.1	-907.7	-2153.6	-2349.3
APPORTS NT DE CAP EXCEPTES CEUX A C.T	401.7	437.1	364.5	280.1	136.6	173.5	296.2	225.8	436.9	620.6	1483.4	1889.6
BALANCE DE BASE	-12.7	-183.7	-154.5	-241.5	58.8	264.3	-15.8	-371.7	-108.2	-287.1	-592.4	-459.7
BALANCE DES I.D.E	126.4	89.1	91.0	49.1	74.8	52.5	69.3	67.5	112.3	331.0	355.6	707.4

Source : B.C.T

Exceptées les années 1987 et 1988, cette balance a constamment été déficitaire entre 1983 et 1992. Son déficit cumulé au cours de la période 1987-92 a atteint 459.7 MD contre 592.4 MD pour la période 1983-86. N'eût été les excédents de la balance des I.D.E. ces précédents déficits auraient atteint 1167.1 MD respectivement 948.0MD. Ainsi, les mouvements d'I.D.E. auraient épongé le déficit de la balance de base à concurrence de 60% pour la période 1987-92 contre 37.4% entre 1983 et 1986.

Les I.D.E. exercent également un effet sur l'emploi. Une récente étude menée à l'I.E.Q.⁽²⁾ a montré qu'entre 1972 et 1991 le volume d'emplois créé par les industries totalement exportatrices a été évalué à 48914, dont 83.8% pour le seul secteur des THC. Toutefois, en obéissant à des logiques sectorielles bien précises, où les considérations économiques et les nécessités stratégiques sont dominantes, les I.D.E. hors hydrocarbures en Tunisie, procèderaient le plus souvent délocalisation de P.M.I étrangères ou d'implantation d'unités de production basées sur des tâches répétitives sans impacts technologiques substantiels, ni enjeux pour l'avenir .

⁽¹⁾ : Cette balance de base, correspond à la somme de la balance des opérations courantes et des apports nets de capitaux, exception faite de ceux à court terme.

⁽²⁾ : IEQ/HK/92 « l'investissement direct étranger dans les industries manufacturières exportatrices durant la période 1972-91 »

Aussi, convient-il d'expliciter les motivations des investisseurs étrangers, afin de déterminer les perspectives d'évolution.

1.3 Les facteurs déterminants des flux d'IDE

Diverses études et enquêtes, devant établir les facteurs déterminants des flux d'I.D.E. convergent toutes vers la même conclusion : le choix de l'implantation des I.D.E. résulte de l'interaction des motifs qui sous-tendent la décision d'investir à l'étranger, de l'avantage compétitif du pays d'accueil et des effets qu'exercent les politiques menées par ce pays sur la rentabilité des I.D.E.

Les motivations des investisseurs étrangers

- Extension des marchés : la stratégie d'intégration horizontale incite les entreprises à délocaliser leur production vers des marchés en croissance, des marchés protégés (substitution à l'exportation quand celle-ci est entravée) et vers des pays disposant d'un accès préférentiel à d'autres grands marchés.
- Réduction des coûts : les entreprises dont le processus de production est à faible technicité (ne nécessitant pas une main d'œuvre hautement qualifiée) et où le travail demeure un élément important des coûts de production, sont incitées à investir là où il y a une abondance de la main d'œuvre à un coût relativement bas.
- Recherche de ressources primaires : l'approvisionnement en ressources primaires ainsi que leur exploitation aux fins d'exportations vers d'autres pays sont les facteurs traditionnels d'attrait des I.D.E.
- Accès à une technologie: cette motivation est l'apanage des P.E.D, désireux d'investir dans les pays développés afin d'accéder à une technologie étrangère. Elle se traduit par l'achat de sociétés étrangères ou par la création d'unités de production ou de recherche pour profiter de la qualification du personnel ou acquérir une expérience de mise au point et de commercialisation d'un produit.
- Souci d'éviter les risques: afin d'atténuer le risque politique qu'il y a à investir dans un seul pays et le risque économique lié aux variations de change et à l'instabilité de la demande globale, les multinationales rationalisent leurs filières de production par la diversification géographique des centres de production.
- Stratégie de concurrence défensive: c'est un aspect fondamental qui explique le développement des investissements croisés entre les USA, la CEE, et le Japon et qui a pris plus d'importance avec la vague des fusions et acquisitions d'entreprises internationales en 1988.

Avantage compétitif du pays d'accueil

Une fois prise la décision d'investir à l'étranger, le niveau de développement, les perspectives de croissance et les dimensions du marché du pays d'accueil potentiels sont autant d'éléments déterminants dans le choix du lieu d'implantation des I.D.E..

Le pays d'accueil attire différents types d'I.D.E. ayant des composantes technologiques différentes qui sont compatibles avec leur niveau de développement. L'industrialisation des pays a souvent suivi une dynamique de développement décomposable en quatre séquences, selon que ce développement est dû aux facteurs, aux investissements, à l'innovation ou à la richesse. C'est ainsi que l'aptitude à attirer les I.D.E. dépend des niveaux de développement que l'encadré suivant synthétise.

La dynamique du développement ou les niveaux de développement	Type d'I.D.E. compatible avec le niveau du développement
* Le développement dû aux facteurs se caractérise par : -une production utilisant des facteurs de base tels que les ressources naturelles ou une main d'œuvre abondante semi-qualifiée et peu coûteuse -Une gamme d'industries limitée. Elle concerne les Compartiments où les prix Sont compétitifs et nécessitant peu de technologies en matière de produits ou de procédés ou d'une technologie à bon marché largement disponible. -La plupart des P.E.D. sont à ce stade * Le développement dû aux investissements comporte : -l'emploi d'une technologie plus évoluée dans l'industrie - L'investissement des entreprises se fait dans des installations modernes, efficaces, de grande taille équipée de la meilleure technologie qui soit disponible. -La production dans les industries normalisées et sensibles aux écarts des prix est importante. .La gamme d'industries est plus large et les travailleurs de plus en plus qualifiés mais leurs salaires sont encore relativement bas. -La technologie et les méthodes étrangères ne sont pas appliquées telles quelles, mais améliorées -A ce stade de développement le pays jouit d'un avantage comparatif additionnel dans la fabrication de biens intermédiaires et d'équipement (industries lourdes et chimiques) et l'infrastructure (logement, transport, communication et travaux publics). Les N.P.I. sont à ce stade. * Le développement dû à l'innovation se caractérise par : .Une abondance de ressources humaines qualifiées et une intensification de la recherche-développement. -Les compartiments sensibles aux écarts de prix moins évolués sont peu à peu cédés à des entreprises d'autres pays. -A ce stade le pays acquiert une position croissante à l'échelle internationale dans des compartiments industriels plus différenciés et de service plus affinés. -Les entreprises continuent à rivaliser en matière de coût, mais moins pour le coût des facteurs que pour une productivité à de très bonnes qualifications professionnelles et à une technologie de pointe. -Les pays avancés industrialisés sont à ce stade. * Le développement dû à la richesse aboutit finalement à une phase descendante car : -La possibilité de compte sur la richesse accumulée rend les industries nationales moins compétitives. -Le sous investissement chronique dans l'industrie a pour effet de freiner l'innovation. -La plupart des pays ne sont pas encore à ce stade.	-IDE en quête de ressources naturelles ou de main d'œuvre -Les pays se situant à ce stade attirent des capitaux dans les industries de biens d'équipement et de biens intermédiaires. -dans le même temps, ces commencent à investir dans d'autre pays où les salaires sont plus bas, généralement dans le secteur manufacturier à fort coefficient main d'œuvre et le Secteur d'extraction de ressources. - Les pays qui sont à ce stade de développement attirent des capitaux dans les industries de pointe, mais font aussi des investissements extérieurs dans ces industries et dans d'autres compartiments moins évolués.

Source: Extrait d'un rapport du Secrétariat de la CNUCED lors d'un groupe de travail spécial sur les investissements et les apports financiers, le financement du développement non générateur de dettes et les nouveaux mécanismes visant à accroître les investissements et les apports financiers, deuxième session, Genève le 28 juin 1993.

Rôle des politiques adoptées par le pays d'accueil

Les politiques du pays d'accueil sont des facteurs qui conditionnent la rentabilité de l'investissement, en réduisant ou en accentuant, les risques et l'incertitude pouvant être préjudiciables à la production et aux bénéfices de l'investissement, ainsi qu'en soutenant directement ou en entravant les activités des investisseurs étrangers. Un climat favorable aux investissements doit être caractérisé par la stabilité politique, ainsi que des conditions économiques et juridiques stables, transparentes et prévisibles.

Parmi les conditions économiques les plus efficaces pour attirer les I.D.E. figurent la vigueur et la croissance de l'économie d'accueil. Des études empiriques sur les I.D.E. ont révélé une corrélation étroite entre les flux d'I.D.E. d'une part, les dimensions et la croissance des pays d'accueil de l'autre⁽¹⁾.

L'expérience de la décennie 80, a mis en évidence l'importance de la stabilité macro-économique pour renforcer la croissance et favoriser un climat propice aux investissements. Les incidences de la situation économique du pays d'accueil sur les coûts des entreprises, demeurent une préoccupation fondamentale des investisseurs aussi bien nationaux, qu'étrangers. Par conséquent, l'inflation, le taux de change et les taux d'intérêt sont autant d'éléments ayant une incidence sur les coûts. Aussi un cadre de politique macro-économique stable réduirait les coûts résultant des incertitudes suscitées par les fluctuations ou les effets négatifs des facteurs en question.

L'application de politiques économiques axées sur le marché, notamment la privatisation et la libéralisation du commerce influencent les flux d'I.D.E. Toutefois, ces politiques à elles seules ne suffiront pas à capter un nouvel afflux d'I.D.E., si elles ne s'accompagnent pas d'un ensemble de politique visant le développement de l'infrastructure et la mise en valeur des ressources humaines.

En effet, les entreprises étrangères ne peuvent opérer indépendamment du milieu commercial et industriel du pays d'accueil. Investisseurs étrangers et nationaux ont besoin d'appuis privés et publics, y compris de marchés de capitaux et d'établissements de crédit, ainsi que de structures, physiques, technologiques et humaines.

Outre les codes nationaux et les traités bilatéraux relatifs aux I.D.E., plusieurs pays d'accueil ont adopté des mesures spéciales pour offrir des incitations aux investisseurs étrangers ou leur imposer des exigences particulières. L'essentiel est de savoir si l'octroi d'incitations peut influencer l'implantation des I.D.E.. Même s'il est certain, que les multiples garanties et avantages fiscaux, financiers ou administratifs concédés participent à l'attrait exercé sur des investisseurs étrangers potentiels, ils n'occupent pas le premier rang, dans la gradation des motifs d'internationalisation (ou d'implantation à l'étranger) des entreprises.

Cette gradation fait ressortir, la prédominance des motivations commerciales (importance du marché domestique étranger ou saturation de celui du pays d'origine) sur le régime juridique des investissements et sur les moindres coûts salariaux et des matières premières évoqués le plus souvent.

⁽¹⁾ Thomas L. Brewer « Foreign direct investment in developing countries: patterns, policies and prospects », Banque Mondiale working paper WPS 712 June 1991.

Gradation des motifs d'internationalisation

Rang	Facteurs d'implantation des entreprises Françaises à l'étranger	Fréquence pondérée
1	Présence sur un marché important	87%
2	Entraves douanières et administratives	41%
3	Réduction des risques par diversification géographique	37%
4	Saturation des besoins sur le marché français	31%
	Protection des producteurs locaux par les pouvoirs publics	31%
	Saisie d'une opportunité	31%
5	Attitude nationaliste de la clientèle locale	30%
6	Apparition de concurrents étrangers ou nationaux sur le marché français	21%
7	Exploitation d'un avantage de gestion	17%
8	Apparition de concurrents sur le marché étranger	15%
	Faible niveau des salaires dans le pays d'accueil	15%
	Exploitation d'un avantage de prix	15%
	Demande d'une société étrangère, d'un gouvernement étranger	15%
9	Obtention de meilleures conditions de financement	11%
	Réexportation vers d'autres pays	11%
	Aide ou protection des pouvoirs publics français	11%
10	Mauvaise adaptation des produits au marché d'accueil	10%
	Obtention de matières premières à des conditions avantageuses	10%
	Obtention de meilleures conditions de distribution	10%
	Aide ou protection des pouvoirs publics étrangers	10%

Source : CFM Méditerranée développement n° 3 Mars 1992 "Afrique Méditerranée les investissements directs, composante dynamique mais restreinte des flux financiers internationaux" par Dominique DELMASURE.

Ainsi, les I.D.E. procèderaient bien plus d'une stratégie commerciale (de conquête ou de défense des marchés, voire même de substitution à l'exportation quand celle-ci est entravée) qu'à une stratégie productive (consistant à tirer avantage de l'inégalité des coûts de production, des dotations factorielles, soit des avantages comparatifs).

En guise de conclusion, les I.D.E. pourraient aider à accélérer l'avance technologique et l'industrialisation, mais ne sauraient être l'unique moteur de la croissance et l'industrialisation. Un secteur industriel domestique dynamique est à la fois un facteur d'attrait des I.D.E. et un agent de transmission de la technologie aux pays d'accueil.

Les I.D.E. fondés sur une technologie de pointes et une main-d'œuvre qualifiée ne profiteront à moyen terme qu'à un cercle réduit de P.E.D. avancés. Toutefois, bien des branches industrielles surtout celles produisant des biens manufacturés normalisés, nécessitent encore des intrants à forte intensité de main-d'œuvre et de faible technicité. Dans ces secteurs, les I.D.E., bien que globalement moins importants demeurent intéressants pour la plupart des P.E.D.. De plus, la réduction des dimensions des usines dans bien des secteurs offre de nouvelles possibilités d'implanter une production dans les P.E.O. plus petits.

Deuxième Partie : Les investissements de portefeuille

Depuis 1989, les flux d'investissement de portefeuille sont le mode de financement extérieur des P.E.D. qui augmente le plus rapidement. En 1992, les transferts nets de ressources aux P.E.D. se sont accrus de 17% totalisant 134 Milliards DUS et se sont accompagnés par une modification sensible de la structure des financements extérieurs. Bien qu'il soit assez difficile de prévoir l'ampleur et le profil des investissements de portefeuille pour les années à venir, économistes et décideurs restent divisés quant à l'explication de l'accroissement rapide de ces flux depuis 1989.

Certains relient l'accélération des flux à la chute brutale des taux d'intérêt aux USA et à l'assèchement du marché des "JuckBonds". La baisse des taux américains a également amélioré les indicateurs de solvabilité à court terme des P.E.D., en réduisant le poids du service de la dette.

D'autres insistent sur l'effet d'attraction exercé par les possibilités d'investissement sur les marchés naissants eux-mêmes. En effet, les vastes réformes économiques adoptées notamment par les pays d'Amérique Latine, conjuguées, à des accords de réduction de la dette commerciale, ont accru la confiance des investisseurs. La baisse des taux domestiques a également incité les investisseurs à s'intéresser aux grandes possibilités de profit qu'offraient les investissements à taux fixe et les prises de participation sur les marchés naissants.

Il semblerait que le recours régulier des économies de l'Asie de l'Est, aux emprunts obligataires pendant la période qui a précédé la baisse des taux d'intérêts mondiaux à la fin des années 80 et les mouvements de globalisation des marchés boursiers et de déréglementation financière dans les pays développés, ont été à l'origine de ces évolutions.

2.1. La répartition géographique des investissements de portefeuille

La répartition de ces apports nets reste déséquilibrée puisque les pays à revenus intermédiaires accaparent 89 Milliards DUS, tandis que les pays à faible revenu voient leur part stagner aux alentours de 44 Milliards DUS.

En 1992, les flux d'investissement de portefeuille ont atteint 27.3 Milliards de DUS, représentant ainsi 20.4% du total des transferts nets de ressources aux P.E.D.. Néanmoins, ces investissements de portefeuille se sont concentrés sur quelques pays d'Amérique Latine et Asiatiques: l'Argentine, le Brésil, La Corée du Sud, le Mexique et la Turquie ont accaparé plus des deux tiers des flux cumulés, d'investissement de portefeuille entre 1989 et 1992.

TABLEAU 9
Investissements bruts de portefeuille par région

En Milliards DUS	1989	1990	1991	1992
AFRIQUE DU NORD ET MOYEN-ORIENT	0.2	0.1	0.0	0.0
ASIE DE L'EST ET PACIFIQUE	2.8	3.1	4.0	7.4
ASIE DU SUD	0.8	0.4	0.2	0.2
AMERIQUE LATINE ET CARAIBES	1.4	3.8	15.0	15.3
EUROPE ET ASIE CENTRALE	2.4	1.9	0.8	4.4
FONDS PLANETAIRES	0.1	0.0	0.3	0.0
TOTAL	7.7	9.3	20.3	27.3

Source : Banque Mondiale, Tableaux de la dette internationale 1991-92

-Cet essor récent d'investissement de portefeuille, est suivi avec attention par les responsables des P.E.D., car il témoigne de l'accès retrouvé sur les marchés privés après la crise de la dette et des profondes transformations structurelles intervenues tant du côté des emprunteurs que celui des prêteurs depuis dix ans. En outre, cette progression rapide dans les P.E.D., préoccupe les autorités des pays d'accueil et d'autres pays en développement qui souhaiteraient profiter de cette expérience, pour attirer les investissements sans remettre en cause leurs efforts d'ajustement, et leurs politiques intérieures.

Néanmoins, l'évolution de ces transferts pose des problèmes au niveau des gestions macro-économique, et du secteur financier des P.E.D. Sur le plan macro-économique il s'agit de faire face aux fluctuations du taux de change réel induites par les entrées et/ou sorties soudaines et importantes de capitaux, ou aux répercussions monétaires des fortes variations du niveau des réserves. Au niveau du secteur financier, le problème est de savoir si, en laissant les investisseurs opérer sur de petits marchés boursiers, on ne risque pas d'exacerber leur volatilité, c'est à dire de provoquer une augmentation artificielle de la capitalisation du marché sous l'effet de la brusque hausse du prix de quelques actions cotées en bourse dans plusieurs P.E.D.. Les perturbations engendrées par un retrait précipité des Investisseurs étrangers suscitent également l'inquiétude des autorités financières.

Toutes ces préoccupations sont dues à la nouveauté de nombreux marchés naissants et aux carences du cadre réglementaire dans lequel ils opèrent. Pour cela, il faut améliorer les procédures de réglementation d'inscription et de surveillance des transactions boursières. Les pratiques comptables et les règles de publicité doivent être aussi renforcées afin d'éviter les délits d'initié qui restent un problème sérieux tant pour l'investisseur étranger que local.

2.2. Les produits des investissements de portefeuille et la nature des investisseurs

Les investissements de portefeuille, recouvrent des produits que les investisseurs étrangers peuvent obtenir auprès des bourses de valeurs internationales, du marché des placements privés des USA et directement auprès du marché boursier du pays en développement. Ces produits sont classés en deux groupes: les instruments de participation au capital et les titres de créances.

TABLEAU 10
Flux bruts d'investissements de portefeuille

En Milliards DUS	1989	1990	1991	1992	Cumul 1989-92
INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE	3.5	3.8	7.6	8.2	23.1
dont:					
FONDS-PAYS	2.2	2.9	1.2	0.6	6.9
DEPOSITORY RECEIPTS	0.0	0.1	4.9	5.6	10.6
PRISES DE PARTICIPATIONS DIRECTES	1.3	0.8	1.5	1.9	5.5
OBLIGATIONS PAPIER COMMERCIAL ET CERTIFICATS DE DEPOTS	4.1	5.6	12.7	19.1	41.5
TOTAL	7.6	9.4	20.3	27.3	64.6

Source: Banque Mondiale, Tableaux de la dette internationale 1991-92

Les instruments de prise de participation:

- Les fonds-pays : principal instrument de prise de participation utilisé en 1989 et 1990, car c'était le seul instrument offert aux investisseurs étrangers dans la plupart des P.E.D. Mais, suite à l'assouplissement des restrictions sur les prises de participation dans la plupart des P.E.D., cet instrument perd de son attrait car actuellement les investisseurs étrangers préfèrent des titres spécifiques plutôt que d'acquérir une part du marché global.
- Les Américains Depository Receipts (ADR) : sont des instruments participatifs négociables, émis par une société non américaine cotée en bourse aux USA et garantis par un fonds fiduciaire qui comprend des titres de la société. Ils sont très demandés, généralement pour les mêmes raisons qui expliquent le désintérêt pour les fonds-pays. Actuellement, il existe près de 800 programmes ADR aux USA et les fonds levés par ce moyen, ont atteint 10 Milliards DUS en 1992. Leur essor, a été facilité par l'adoption de la règle 144 A⁽¹⁾ par la SEC (Commission des opérations de bourse des USA), qui a permis à un certain nombre de petits émetteurs nouveaux venus sur le marché américain d'utiliser cet instrument.
- Les Global Depository Receipts (GDR) : ils sont similaires aux titres américains à la différence qu'ils peuvent être émis simultanément sur les bourses du monde entier.
- Les achats directs d'actions par les investisseurs étrangers: ils sont un moyen de plus en plus utilisé pour attirer les investisseurs étrangers.

Les titres de créances :

- Les émissions d'obligations internationales: elles sont régulièrement utilisées depuis de nombreuses décennies par les P.E.D. et représentent actuellement deux tiers environ des investissements de portefeuille dans les P.E.D.. Le Mexique, l'Argentine, le Brésil et la Corée du Sud ont eu largement recours au marché obligataire international.
 - Le papier commercial: titres à court terme émis par des entités des P.E.D. sur les euromarchés et aux USA. Les entreprises qui n'ont pas pu lever des fonds à plus long terme, ont été de plus en plus nombreuses à user de cet instrument, si bien qu'ils ont considérablement augmenté dans les années 90. En 1991, les émissions lancées par des entités de P.E.D. ont porté sur 1.4 Milliards DUS dont 1.2 DUS pour l'Amérique Latine.
 - Les certificats de dépôts: utilisés également par les P.E.D. pour lever des fonds sur les marchés internationaux
- Par ailleurs, la population des investisseurs est assez électrique et constituée par
- Les résidents : les investissements de portefeuille en Amérique Latine, ont révélé que les résidents qui détiennent d'importants avoirs à l'étranger, constituent un groupe d'investisseurs important. A cet égard, l'expansion initiale des investissements de portefeuille a été alimentée en majeure partie par le retour des capitaux expatriés.
 - Investisseurs institutionnels: c'est un ensemble plus diversifié et potentiellement important, car il inclut les caisses de retraite et les compagnies d'assurance-vie. Ils cherchent surtout à diversifier leur portefeuille, en investissant une petite partie de leurs énormes fonds dans des obligations de P.E.D. et préfèrent des investissements longs et des marchés stables avec de bonnes perspectives de croissance à long terme.

⁽¹⁾ A l'instar des pays industrialisés les Etats Unis ont adopté la règle 144 A dont le but est de réduire les restrictions à l'accès sur son marché boursier sans compromettre leurs normes prudentielles.

Ces investisseurs institutionnels opèrent sur plusieurs marchés, afin de réduire leurs risques de portefeuille. A la fin de 1991, les caisses de retraites et les sociétés d'assurance avaient, selon les estimations, investi quelques 12 à 15 Milliards DUS dans des valeurs cotées sur des marchés naissants. Les investisseurs institutionnels des USA préfèrent les titres d'Amérique Latine, institutions du Royaume-Uni sont attirées par les investissements de portefeuille en Extrême -Orient, tandis que ceux du Japon, s'intéressent à l'Asie du Sud-Est.

- Les sociétés d'investissement : dont les gérants de portefeuille achètent et vendent des instruments à rendement élevé, sur un ou plusieurs marchés naissants, pour obtenir un rendement de portefeuille supérieur à certains niveaux de référence.
- Les banques étrangères et les maisons de courtage : constituent leurs propres portefeuilles de manière à avoir en stock les valeurs nécessaires pour leurs opérations
- Les clients particuliers des maisons de courtage en euro-obligations.

2.3. Les caractéristiques des investissements de portefeuille en Tunisie

Durant la période 1987-92, les entrées d'investissement de portefeuille, ont atteint 146.7 MD, soit 24% de moins que ceux enregistrées pendant les quatre années antérieures au P.A.S., représentant ainsi 1.8% des entrées de capitaux et 1.1% de l'investissement réalisé. En outre, notre économie a réussi à capter seulement 0.2% de l'essor récent des flux d'investissements de portefeuille aux P.E.D.

Entre 1984 et 1987, les entrées d'investissement de portefeuille ont évolué à la baisse. Depuis, ils n'ont cessé d'augmenter mais le niveau atteint en 1992 reste bien en deçà de celui de 1984. Pendant la période 1987-92, les rappatriements cumulés des dividendes et bénéfices d'investissement de portefeuille ont représenté 97.7% des entrées cumulées sur la même période d'investissement de portefeuille en Tunisie contre 10% entre 1983-86. Au cours des années 1988-90 ces mêmes rappatriements se sont élevés à 178.6% des entrées d'investissements de portefeuille.

Depuis 1987, la répartition sectorielle des investissements de portefeuille a enregistré une modification sensible.

T ABLEAU 11

Recettes au titre des investissements de portefeuille par secteur bénéficiaire

En MD	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
INST. FINANCIERES	8	51	24	21	5	2	6	1	7	10
TOURISME ET IMB	9	7	5	3	2	1	3	13	4	16
INDUSTRIES MANUF.	6	21	3	2	6	6	5	4	6	5
AUTRES	20	1	3	9	3	1	7	6	10	18
TOTAL	43	80	35	35	16	10	21	24	27	49

Source : B.C.T

Les flux d'investissement de portefeuille se sont plus portés vers les secteurs du tourisme, de l'immobilier et autres secteurs, que sur les institutions financières. La part enregistrée par ces dernières dans les entrées de portefeuille est passée de 53.9% entre 1983-86 (période de création des banques de développement à capitaux arabes) à 21% pour la période 1987-92. Dans le même temps, celle du tourisme et de l'immobilier a doublé passant de 12.4% à 21.8%. Quant aux industries manufacturières leur part s'est légèrement accrue. L'origine des entrées d'investissements de portefeuille révèle une double concentration.

TABEAU 12
Origines des entrées d'investissements de portefeuille

En MD	1986	1987	1988	1989	1990	1991	Cumul 1986-91
USA	3.7	0.2	0.3	0.7	2.3	2.4	9.6
JAPON	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
CANADA	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.2	0.4
SUISSE	0.1	0.1	0.8	3.6	1.4	1.2	7.2
ALLEMAGNE	0.5	0.0	0.0	0.1	1.4	0.0	2.0
FRANCE	3.4	1.0	2.1	8.3	15.1	4.9	34.8
GRANDE BRETAGNE	0.5	0.0	2.7	0.0	0.3	0.8	4.3
ITALIE	0.9	0.6	2.1	0.7	1.1	1.3	6.7
ESPAGNE	0.1	0.0	0.3	0.0	0.7	1.0	2.1
BELGIQUE	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	0.5
PAYS-BAS	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.4
LUXEMBOURG	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1
CEE	5.4	1.6	7.4	9.4	18.8	8.3	50.9
ALGERIE	0.0	2.0	0.0	0.0	0.2	0.0	2.2
ARABIE SAOUDITE	7.9	1.1	0.1	0.5	0.5	0.5	10.6
EMIRATS ARABES UNIES	6.3	0.0	0.0	0.2	0.2	0.1	6.8
KOWEIT	5.3	2.3	0.8	0.8	0.1	0.0	9.3
LIBAN	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1
LIBYE	0.0	0.0	0.0	2.7	0.0	5.0	7.7
QATAR	0.0	4.6	0.0	2.8	0.2	0.5	8.1
TURQUIE	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.2
JORDANIE	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1
ORGANISATIONS INTERNAT	1.6	3.9	0.2	0.1	0.0	0.0	5.8
AUTRES	4.7	0.2	0.2	0.0	0.2	8.8	14.0
TOTAL	35.0	16.0	10.0	21.0	24.0	27.0	133.0

Source : B.C.T.

Entre 1986 et 1991, les flux cumulés de ces investissements proviennent essentiellement de la CEE et des pays du Moyen-Orient, à concurrence de 50.9MD respectivement 45.1 MD.

Au cours de la même période, la France vient en tête de tous les pays et réalise 34.8 MD, soit 68.4% de la part réalisée par la CEE dans notre économie. Pendant la période 1986-91, l'Arabie Saoudite, les Emirats Arabes Unis et le Koweït ont investi 26.7 MD, soit 59,2% des investissements provenant du moyen-orient. Quant aux USA et la Suisse, leur contribution a atteint 16.8 MD, soit l'équivalent de 12.6% du total des flux cumulés entre 1986 et 1991.

Tout comme pour les flux d'I.D.E., nous constatons la quasi-absence de la Grande-Bretagne, pays ayant des traditions bien établies dans ce type d'investissement. Quant à l'Allemagne, sa contribution s'est établie à concurrence de 1.5% du total des flux cumulés au cours des années 1986-91. Pour le Japon cette part est négligeable.

CONCLUSION

Durant les années 80, le capital étranger n'a pas été un substitut à l'endettement. En outre l'achèvement des PAS dans les divers PED risque d'accroître la concurrence entre ces économies à l'égard des flux non générateurs de dette. Pour faire face à une telle situation, la convertibilité du Dinar a été instaurée, mais sa consolidation nécessite l'accélération des réformes structurelles notamment celle du système financier.

Selon les objectifs du VIIIème Plan, la maîtrise de l'endettement, ainsi que rélargissement de la base des exportations, devrait mettre notre économie à l'abri des incertitudes relatives à l'accès futur aux ressources extérieures et aux mouvements des prix mondiaux conférant par la même, une meilleure position pour parvenir à un développement à long terme satisfaisant.

Toutefois, la structure du financement extérieur du VIIIème Plan doit s'inscrire dans la dynamique des flux mondiaux des transferts de ressources, dont il convient d'en préciser le volume, le profil et l'évolution afin de mieux cerner l'orientation future de l'effort de mobilisation de ressources ainsi que les instruments y afférents. A cet égard le tableau suivant suggère que l'effort de mobilisation de ressources doit être orienté vers les IDE, les investissements de portefeuille ainsi qu'une partie des prêts commerciaux⁽¹⁾.

Concernant les IDE, les investisseurs étrangers sont fondamentalement attirés par la rentabilité Celle-ci ne peut être perçue et favorisée, que si les pays d'accueil présentent une stabilité macroéconomique, notamment celle de la monnaie, une stabilité politique, une infrastructure compétitive, un marché intérieur important et enfin l'absence d'entraves douanières et administratives. Quant aux investissements de portefeuille, leurs afflux restent entravés par nombre limité des sociétés cotées en bourse, du fonctionnement de celle-ci et du manque de fiabilité de l'information financière. Par ailleurs, il serait utile d'accroître la participation des grands investisseurs institutionnels car ils opèrent à plus long terme au niveau des investissements de portefeuille cependant, ces derniers restent très attentifs à la crédibilité des politiques. Il faut que notre économie montre qu'elle est capable d'adopter durablement des règles saines de gestion économique et de bonnes pratiques financières.

⁽¹⁾ Ces prêts commerciaux sont le fait de crédits fournisseurs, de cross-border leasing, dont la Turquie a fait usage pour augmenter ses équipements sans avoir recours à l'endettement extérieur.

Références

- observations et diagnostics économiques n° 26 Janvier 1989 "L'investissement direct des Etats Unis dans les pays occidentaux depuis 1980, une évaluation économique" par Jerome HENRY.
- Revue économique vol 35 n° 3 Mal 1984 : "Investissements internationaux et dynamique des avantages comparatifs des nouveaux pays industrialisés" par Jean Louis MUCCHIELLI.
- Economie et prévision n° 94-95, 1990 "L'évolution récente des flux d'investissements directs et l'impact sur les comptes extérieurs" par Jean Philippe VINCENT.
- Cahiers Français n° 253 Octobre -Décembre 1991 « les investissements directs dans le Monde » par Jean LEMPERIERE.
- Cahiers Français n° 253, Octobre. Décembre 1991 "Les investissements directs entre la France et l'étranger" par Antoine PARENT.
- CFM Méditerranée développement n° 3 Mars 1992 "Afrique Méditerranéenne. Les investissements directs, composante dynamique mais restreinte des flux financiers internationaux" par Dominique DELMASURE.
- Rapport du Secrétariat de la CNUCED -Genève le 28 juin 1993 "Les investissements directs étrangers dans les pays en développement, tendances récentes et questions de politiques générales".
- Finances et développement vol n° 22 n° 1 Mars 1985 "Investissements directs étrangers dans les pays en développement -tendances. aspects politiques et perspectives à l'horizon : 1990" par David GOISBROUGH.
- Finances et développement vol n° 30 Mars 1993 "Les Investissements de portefeuille dans les pays en développement" par Massoud AHMED et Sudarshan GOOPTU.
- Problèmes économique n° 2036 12 Août 1987 "Investissements directs étrangers: le changement d'aptitude des pays en développement".
- Balance of payments statistics yearbook IMF Part 2 1992.
- Divers mémoires de la balance des paiements publiés par la Banque Centrale de Tunisie.

Le comportement financier des agents économiques non financiers

La présente note se propose de dégager à partir des données de la Comptabilité Nationale le comportement financier des agents économiques à partir de l'analyse d'un certain nombre de ratios (taux de marge, taux de solvabilité, taux d'épargne...), et d'étudier le mode de financement de leurs investissements. Cette analyse fait ressortir les constatations et observations saillantes suivantes :

1- En ce qui concerne les sociétés, il apparaît que leur situation financière est passée par une période difficile qui a commencé au cours des années 1984-1985 pour atteindre son maximum au cours des années 1986-1987 années coïncidant avec le démarrage du PAS et de la mise en place des premières mesures de la libéralisation financière. Ces réformes qui se sont traduites entre autres par des taux d'intérêts réels positifs ont induit un changement de comportement des sociétés dans le sens d'une meilleure adaptation avec le nouveau contexte et ont permis aussi au cours de la période 1988-1992 une relative amélioration de la situation financière des sociétés.

Concernant le financement des investissements des sociétés, on constate une amélioration de leur autofinancement à partir de l'année 1989, quant à leur endettement il est marqué par plus de recours aux crédits à court terme, ce qui risque de leur poser des problèmes de trésorerie, conséquence des échéances relativement courtes de remboursement des crédits.

2- près avoir marqué une tendance à la baisse, l'épargne des ménages s'est relativement améliorée entre les années 1987-1992. Les placements financiers, quant à eux, semblent s'orienter de plus en plus vers le marché financier; alors que pour financer leurs investissements, les ménages s'endettent de plus en plus aux dépens de l'autofinancement.

3- Le besoin de financement des administrations est en nette augmentation, conséquence d'une évolution plus rapide que celle de l'épargne (7,8% et 2,3% en moyenne par an respectivement). Pour financer leurs investissements, les administrations ont recours de plus en plus au financement Par émissions des bons (bons du Trésor).

I- LE COMPORTEMENT FINANCIER DES SOCIETES

Les réformes introduites depuis l'année 1986 ont eu pour objectifs de responsabiliser les sociétés dans leur gestion, de les inciter à améliorer leur productivité et permettre un financement efficient de leurs investissements.

Sur la période étudiée (1983 -1992) le comportement financier des sociétés est appréhendé travers l'analyse des ratios suivants: le taux de marge. les charges d'intérêts et le ratio de solvabilité. L'analyse porte également sur le mode de financement des investissements des entreprises.

Le taux de marge -défini comme étant le rapport de l'excédent brut d'exploitation à la valeur ajoutée brute permet d'apprécier le partage primaire de la valeur ajoutée. Pour l'ensemble des sociétés, le taux de marge a été caractérisé par :

- une évolution irrégulière entre 1983 et 1986 : le taux de marge est passé de 48.3% en 1983 à 54.4% en 1984 pour baisser à 51.7% et 51.0% respectivement en 1985 et 1986. Cette évolution est liée principalement à celle de la valeur ajoutée. En effet, le taux de croissance de la valeur ajoutée est passé de 15.4% en 1984 à 5.1% en 1985 et 0.8% en 1986.
- une amélioration entre 1987 et 1990 : en effet, l'accroissement à un rythme plus accentué la valeur ajoutée des sociétés que de celui de leur charge d'exploitation, a permis un redressement de leur taux de marge qui est passé de 51% en 1986 à 55.4% en 1990 après avoir atteint 56.4% en 1989.
- une diminution pour les années 1991 et 1992, l'accroissement plus rapide des charges de rémunération des salariés que de la valeur ajoutée, soit 11.6% contre 8.8% en 1991 et 16.3% contre 13.6% en 1992, a fait que le taux de marge des sociétés s'est établi à 48.1% en 1992 alors qu'il avait déjà baissé de 55.4% en 1990 à 51.0% en 1991.

TABLERAU 1

Taux de marge des sociétés

En %	1983	1986	1987	1990	1992
Total sociétés	48.3	51.0	53.1	55.4	48.1
Entreprises publiques	54.3	58.0	58.1	62.2	53.4
Entreprises Publiques (hors subventions)	43.5	43.3	45.1	44.6	41.4
Sociétés privées	39.2	39.6	45.1	46.0	40.6

Source : Comptes de la nation (INS)

Les charges d'intérêts

L'évolution des charges d'intérêts -intérêts versés par les sociétés nets des intérêts reçus- a été caractérisée par :

- une croissance rapide entre 1983 et 1987. En effet le montant de ces charges est passé 224. MD en 1983 à 500.6 MD en 1987, enregistrant, ainsi, un taux de croissance annuel moyen de l'ordre de 17.4%. Leur part en pourcentage de la valeur ajoutée est passée de 9.5 % en 1983 à 16.0% en 1987.

- une croissance modérée de 1988 à 1992, voire une diminution en 1989. En effet le montant des charges d'intérêt a progressé au taux de 4.5% en moyenne au cours de cette période et leur part dans la valeur ajoutée a baissé de 13.0% en 1988 à 10.9% en 1992.

TABEAU 2
Charges d'intérêt des sociétés non financières

	1983	1986	1987	1990	1992
Intérêts versés (en MD)	232.6	424.7	516.7	491.8	657.1
Intérêts reçus (en MD)	8.6	14.2	16.1	49.5	86.8
Charges d'intérêt (en MD)	224.0	410.5	500.6	442.3	527.3
en % de la valeur ajoutée	9.5	14.4	16.0	11.2	10.9

Source: Comptes de la Nation

La solvabilité des sociétés est appréhendée par le ratio de couverture des intérêts versés par l'excédent brut d'exploitation. L'évolution de ce ratio s'est caractérisée notamment par des augmentations successives entre les années 1983-1987 et par des diminutions au cours des années 1988-1989. Le ratio se situe à 26.3% en 1992.

TABEAU 3
Ratio de solvabilité

En %	1983	1987	1988	1990	1992
Total sociétés	20	31.2	25.0	22.2	26.3
Entreprises publiques	19.6	31.2	25.0	21.3	27.0
Sociétés privées	22.7	30.3	25.6	24.4	25.0

Source : Comptes de Nation

Il ressort des évolutions précédemment décrites que la situation financière des entreprises est passée par une période difficile, qui a commencé au cours des années 1984-1985, et a atteint son maximum au cours des années 1986-1987, années qui coïncident avec la mise en place du programme d'ajustement structurel. Les réformes introduites dans le cadre de ce programme ont permis une certaine amélioration de la situation financière des entreprises. Celle-ci pourrait être appréhendée également à partir de l'analyse des différents modes de financement des investissements⁽¹⁾.

Le financement des investissements

Au cours de la période 1983-1992, l'investissement (F.B.C.F. et variations de stocks) est passé de 1104.1 MD en 1983 à 2261.4 MD en 1992, soit un taux de croissance annuel moyen de l'ordre de 7.4%. Cependant, il y a lieu de signaler que l'investissement n'a pas suivi la même évolution sur l'ensemble de la période. Il a baissé entre 1983 et 1987 (-4.5% en moyenne par an) pour augmenter ensuite à un rythme relativement accéléré (20.1% en moyenne par an).

Pour financer leurs investissements, les sociétés, ont recouru à leurs moyens propres (autofinancement), aux émissions d'actions et participations, aux emprunts et ont bénéficié des subventions.

⁽¹⁾voir encadré méthodologique n° 1

Encadré méthodologique n°1: le financement des investissements

Le tableau de financement de l'économie (TFE) est un cadre comptable dérivé du tableau d'opérations financières (T.O.F.) et du compte capital par agent.

Cinq catégories d'agents sont retenues: les sociétés non financières, les institutions financières, les administrations publiques, les ménages et le reste du monde.

En ce qui concerne les opérations financières neuf rubriques sont retenues: monnaies internationales, monnaies, quasi-monnaies, obligations et bons, actions et autres participations crédits à court terme, crédits à moyen et long terme, crédits commerciaux et assimilés et réserves techniques d'assurances.

Les opérations financières sont classées en placements ou en emprunts nets selon l'activité financière principale de l'agent. le solde dégagé correspond aux placements nets d'emprunts Par exemple, si les sociétés non financières accordent un crédit aux ménages, le montant du dit crédit sera déduit du montant des crédits reçus par les entreprises.

Le T.F.E. permet de décrire en même temps les opérations en capital (investissement, épargne..) et les opérations financières pour chaque agent et pour l'ensemble de l'économie en respectant les équilibres par agent et par opérations.

De ce fait, il permet d'une part, l'analyse de l'évolution des structures du compte capital et du compte financier et l'appréciation des comportements financiers des différents agents économiques. D'autre part, il constitue un cadre adéquat pour les prévisions des opérations financières, ainsi que l'analyse de l'impact de l'accroissement de l'investissement sur les différents modes de financement et vice versa.

Du T.F.E. dérive le tableau de financement des investissements par agent (TFI). Le TFI permet d'analyser les différentes modalités du financement des investissements (par agent, par mode de financement...)

La logique de l'équilibre du TFI par agent est la suivante :

$FBCF + \Delta S = \text{autofinancement} + \text{subventions reçues} + \text{emprunts}$

Pour mieux cerner la part des investissements financée sur les ressources propres, l'autofinancement a été calculé différemment selon l'agent. La logique qui sert de sous basement à ce calcul veut que tout placement financier et/ou subvention accordée sont déductibles de l'épargne réelle servant à financer l'investissement de l'agent concerné.

De sorte l'on aura pour :

Les sociétés non financières et les ménages :

$\text{Autof} = \text{Epargne} - \text{Placements Financiers} + \text{Ajustement}^{(1)}$

Les administrations publiques :

$\text{Autof} = \text{Epargne} - \text{Placements Financiers} - \text{Subventions accordées} + \text{Ajust.}^{(1)}$

⁽¹⁾ L'ajustement provient essentiellement de la différence entre le résultat du compte capital (besoin ou capacité de financement) et celui du compte financier (solde de créances et dettes).

TABLEAU 4

Tableau de financement des sociétés

	1983		1986		1989		1992	
	en MD	en %	en MD	en %	en MD	en %	en MD	en %
Investissement	1104.1	100.0	962.3	100.0	1216.6	100.0	2261.4	100.0
Autofinancement	179.1	16.2	295.6	30.7	558.3	45.9	568.1	25.1
Subventions reçues	109.4	9.9	97.9	10.2	140.4	11.5	120.4	5.3
Emprunts	483.7	43.8	399.1	41.5	332.7	27.4	973.9	43.1
Crédit à CT	113.9	10.3	230.1	23.9	301.6	24.8	874.5	38.7
Crédit à MLT	369.8	33.5	169.0	17.6	31.1	2.6	99.4	4.4
Actions et parti	331.9	30.1	169.7	17.6	185.2	15.2	599.0	26.5

Source : Comptes de la nation et compilation IEQ

L'autofinancement des entreprises s'est amélioré au cours des années 1988-1991. En effet, le taux d'autofinancement était supérieur à 44% au cours des années 1988-1989 et a même atteint 53% en 1991. La consolidation de l'autofinancement est survenu au moment de la reprise des investissements, ce qui montre que la libéralisation financière et surtout la hausse des taux d'intérêts a poussé les entreprises à compter de plus en plus sur leur fonds propres pour financer leurs investissements, surtout que les subventions reçues sont en baisse.

En effet **les subventions** reçues par les entreprises sont variables d'une année à l'autre avec une tendance à la baisse au cours de quatre dernières années. La part de ces subventions dans le financement est passé de 9.9% en 1983 à 15.1% en 1988 pour baisser à 11.5% en 1989 et s'établir à 5.3% en 1992. Il est à signaler que la majeure partie de ces subventions bénéficie aux entreprises publiques.

Concernant les **émissions d'actions et autres participations**, leur montant a baissé de 333.MD en 1983 à 185.2 MD en 1989 pour croître de nouveau et atteindre 599.0 MD en 1992. Quant à leur part dans l'ensemble de financement, elle est passée de 31.1% en 1983 à 15.2% en 1989 pour augmenter ensuite et s'établir à 26.5% en 1992.

Quant aux **emprunts**, ils ont globalement baissé, exception faite des années 1990 et 1992. Néanmoins, on constate que cette baisse a concerné principalement les crédits à moyen et long terme : leur part dans le financement de l'investissement est revenu de 33.5% en 1983 à 4.4% seulement en 1992.

En structure, la part des crédits à court terme dans l'ensemble des crédits a pris de plus en plus de l'importance.

TABLEAU 5

Structure des crédits des sociétés

Structure des crédits en %	1983	1986	1989	1992
Crédits en M.D	483.7	399.1	332.7	973.9
Dont court terme en %	23.6	57.6	90.7	89.8
Dont moyen et long terme en %	76.4	42.4	9.3	10.2

Source : Comptes de la Nation

II -LE COMPORTEMENT FINANCIER DES MENAGES

L'une des caractéristiques de l'activité économique de l'agent ménage (entrepreneurs individuels inclus) est de dégager une capacité de financement ⁽¹⁾ permettant de répondre en partie aux besoins de financement des autres agents économiques.

Après avoir enregistré une tendance à la baisse jusqu'à devenir négatif en 1986 soit 13.3 MD, la capacité de financement des ménages s'est redressée à partir de l'année 1987, pour se stabiliser à 198.3 MD en 1992. Cette évolution résulte principalement de celle de l'épargne.

TABLERAU 6
Epargne des ménages

	1983	1986	1989	1992
Epargne (en MD)	550.3	458.2	548.6	1152.8
Revenue disponible brut (en MD)	3880.4	4881.5	6570.3	961.5
Taux d'épargne ⁽²⁾ (en%)	14.2	9.4	8.3	12.0

Source : Comptes de la Nation

L'évolution du taux d'épargne des ménages varie selon les années: 14.2% en 1983, 9.4% en 1986, 14.2% en 1987 pour baisser à 11.1% en 1988 et s'est stabilisé à 12.0% en 1991 et 1992.

Les placements financiers

Après avoir chuté entre 1983 et 1986 de 374.3 MD à 225.9 MD, les placements financiers des ménages ont augmenté à partir de l'année 1987 (436.4 MD) pour atteindre 749.7 MD en 1992.

TABLERAU 7
Evolution et structure des placements financiers des ménages

	1983		1986		1989		1992	
	en MD	en %	en MD	en %	en MD	en %	en MD	en %
Monnaies	144.1	38.5	29.0	12.8	-15.8	-3.8	68.4	9.1
Q.Monnaies	135.6	36.2	132.9	58.8	351.9	83.5	296.0	39.5
Obliga.et bons	-	-	14.6	6.5	16.2	3.8	189.4	25.2
Act. Et aut. part.	45.6	12.2	19.0	8.4	74.0	17.6	141.6	18.2
Crédits commerc.	38.5	10.3	17.2	7.6	-15.0	-3.6	32.0	4.3
Rés. Tech.	10.5	2.8	13.2	5.8	9.9	2.4	22.3	3.0
D'assur.								
Total	374.3	100.0	225.9	100.0	421.2	100.0	749.7	100.0

Source: Comptes de la Nation

⁽¹⁾Le solde du compte du capital

⁽²⁾Epargne sur revenu disponible en %.

La composante principale des placements financiers des ménages est la quasi-monnaie (dépôts à terme, dépôts d'épargne...). Sa part dans le total des placements est supérieur à 50% atteignant 80.4 et 83.5% respectivement en 1987 et 89. On signale, cependant, un accroissement des placements, en actions et participations et en obligations et bons. En effet, leur part respective est passée de 5.7 à 18.9% et de 5.1 à 25.2% entre 1988 et 1992.

Le changement de structure de placements des ménages, semble être la conséquence de la libéralisation financière qui a donné la possibilité aux ménages d'arbitrer entre les différentes formes de placement pour maximiser la rentabilité de leurs actifs. En effet, on constate que le montant des intérêts reçus par les ménages a augmenté considérablement à partir de l'année 1989. Il est passé de 52.2 MD en 1983 à 171.4 MD en 1989 et 315.0 MD en 1992.

TABEAU 8
Ratio des charges d'intérêts des ménages

	1983	1986	1989	1992
Intérêts versés (en M.D)	70.4	90.3	117.4	210.5
Intérêts reçus (en M.D)	52.2	105.3	171.4	315.0
Int. Versés – Int. Reçus/VA	-18.2	16.0	54.0	104.5
(en %)	-0.2	0.5	0.9	1.09

Source: Comptes de la Nation

Le financement des investissements

Les ménages ont financé leurs investissements par leurs ressources propres (autofinancement), par subventions et par des emprunts.

Tableau 9
Tableau de financement des ménages

%	1983		1986		1989		1992	
	en MD	en %	en MD	en %	en MD	en %	en MD	en %
Investissement	491.1	100.0	518.9	100.0	543.8	100.0	1008.4	100.0
autofinancement	164.6	33.5	287.3	55.4	136.0	25.0	433.8	43.0
Subventions reçues	60.6	12.3	47.5	9.2	32.0	5.9	54.1	5.4
Emprunts	265.9	54.1	184.1	35.5	375.8	69.1	520.5	51.6
Crédit à CT	200.4	40.8	102.6	19.8	240.7	44.3	415.9	49.2
Crédit à MLT	65.5	13.3	81.5	15.7	135.1	24.8	24.6	2.4

Source : Comptes de la Nation et compilation IEQ

Après avoir atteint 60.8% en 1987 contre 33.5% en 1983 le taux d'autofinancement des ménages a baissé sur le reste de la période. La baisse de l'autofinancement a été compensée par l'accroissement des crédits à court terme dont la part dans le financement est passée de 30.7% en 1988 à 49.2% en 1992.

III- LE BESOIN DE FINANCEMENT DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES

Le besoin de financement

De 1983 à 1992 le solde de financement des administrations publiques est passé d'une capacité de financement de 42.8 MD en 1983 à un besoin de financement de 163.8 MD en 1992.

TABLEAU 10
Evolution du compte de capital des administrations publiques

En MD	1983	1986	1989	1992
FBCF	3235	393.5	485.4	653.1
Autres transferts accordés	162.0	172.8	152.6	280.2
Total emploi	585.5	566.3	638.0	933.3
Epargne	518.9	508.6	389.5	650.4
Autres transferts reçus	9.4	34.0	46.2	119.1
Total ressources	528.3	542.6	435.7	769.5
Bes.(-) ou cap. (+) de fin	+42.8	-23.7	-202.3	-163.8

Source : Comptes de la Nation

L'accroissement du besoin de financement des administrations est la résultante de l'accroissement plus rapide de l'investissement que de l'épargne.

TABLEAU 11
Evolution de J'investissement et de l'épargne des administrations (en% du RDB)

	Investissement	Epargne
1983	21.8	35.0
1984	25.5	30.8
1985	23.5	32.6
1986	22.1	28.6
1987	20.6	25.5
1988	21.7	25.9
1989	23.7	19.0
1990	24.8	22.3
1991	24.9	19.4
1992	22.6	22.6

Source: Comptes de la Nation

Le montant des investissements est passé de 323.5 MD en 1983 à 653.1 MD en 1992, soit 21.8% et 22.6% du revenu disponible brut, tandis que le montant de l'épargne est passé de 518,9 MD en 1983 à 650.4 MD en 1992, soit 35,0% et 22.6% du revenu disponible brut.

Le financement des investissements

Le financement des investissements des administrations s'est fait par autofinancement, émission d'obligations et bons et par des emprunts.

Tableau 11
Tableau de financement des administrations

%	1983		1986		1989		1992	
	en MD	En %	en MD	en %	en MD	en %	en MD	en %
Investissement	323.5	100.0	393.5	100.0	485.4	100.0	653.1	100.0
autofinancement	260.9	80.6	258.7	65.7	254.5	52.4	355.6	54.5
Emprunts	62.2	19.4	135.2	34.3	230.9	47.6	297.5	45.5
Oblig. et bons	62.2	19.4	114..6	29.1	160.3	33.0	205.0	31.4
Crédit à MLT	-	-	20.6	5.2	70.7	14.6	92.5	14.1

Source: Comptes de la Nation et compilation IEQ

Le financement des investissements publics s'est fait principalement sur fonds propres. Néanmoins, on constate une baisse de l'autofinancement à partir de l'année 1989, au profit du financement par émissions d'obligations et bons.

Références

- Economie et prévision (Ministère de l'Economie des Finances et de la privatisation: France), Numéro spécial, année 1988 : les tableaux de financement de l'Economie.
- Cahiers économiques et monétaires de la Banque de France: l'utilisation des tableaux d'opérations financières dans la conduite de la politique monétaire n° 7, 1978.
- Rapport annuel du Conseil National du Crédit (France), année 1991
- Commissariat Général du Plan (France) : Perspectives du financement de l'économie française, Avril 1987
- institut National des Statistiques: les Comptes de la Nation, Juin 1990, Août 1991 et documents internes.

Annexes méthodologiques

Annexe 1 :

L'élaboration des tableaux des opérations financières (TOF) pour la Tunisie*

Introduction

Le système de la Comptabilité Nationale décrit l'activité économique du pays en regroupant les agents qui participent à cette activité en secteurs et sous secteurs définis en fonction de leur activité principale auxquels s'ajoute un secteur "fictif" regroupant les non-résidents dans leur relation avec le pays, c'est à dire les relations des agents Tunisiens avec le reste du monde.

Pour chaque secteur les opérations non financières sont présentées dans cinq comptes et les opérations financières sont regroupées dans un compte financier. Ces opérations financières comportent d'une part, les contreparties des opérations réelles: paiements en monnaie nationale ou en devises ou crédits commerciaux, et d'autre part, les opérations purement financières : ou placements en dépôt ou en titres et prêts, emprunts, émissions de titres... Ces opérations purement financières s'équilibrent avec leur contrepartie: paiements ou exceptionnellement crédits commerciaux, le solde de l'ensemble du compte financier doit être égal au solde des opérations non financières. Les opérations de tous les secteurs sont décrites suivant une nomenclature unique. De même que l'ensemble des comptes d'un secteur est équilibré, les comptes d'opérations sont équilibrés car ce qui est dépenses pour un secteur et ressources pour un autre secteur. Dans les comptes financiers où les opérations sont présentées en variations d'actif et variations de passif, l'augmentation d'actif d'un secteur a nécessairement pour conséquence soit l'augmentation du passif d'un autre secteur soit la diminution d'actif d'un autre secteur. Pour chaque poste d'opérations de la nomenclature, au niveau de l'ensemble des secteurs, les variations d'actifs sont égales aux variations du passif. Les comptes financiers des divers secteurs qui constituent le tableau d'opérations financières sont donc ajustés pour respecter ces équilibres. Le T.O.F. permet ainsi d'étudier soit une opération donnée, soit les circuits financiers, c'est à dire l'ensemble des opérations financières soit encore les relations entre opérations non financières et opérations financières à travers l'équilibre global (financier /non financier) des divers secteurs..

(*) Cette méthodologie a été élaborée à l'institut d'Economie Quantitative dans le cadre des travaux de comptabilité nationale confiés à l'Institut National des Statistiques (INS) en 1983. Elle a été transférée en 1986 à l'INS qui l'utilise actuellement pour l'élaboration des TOF.

I .Les principes

1. Unité institutionnelle

C'est l'unité économique élémentaire dont la principale caractéristique est l'autonomie de décision dans l'exercice de son activité, telle que la dépense de son revenu et la gestion de son patrimoine.

Cette autonomie peut être appréciée par la disponibilité d'une comptabilité complète retraçant l'ensemble des opérations de l'unité ou par la forme juridique de l'unité.

2. Secteurs institutionnels

C'est le regroupement d'unités institutionnelles ayant un comportement économique homogène.

Deux critères permettent de classer une unité dans un secteur donné :

- la nature de la fonction économique principale.
- la nature des ressources.

Les principales fonctions économiques servant comme critère de classification sont:

- la production de biens et services marchands et non marchands
- la répartition des revenus
- le financement
- l'assurance

La nature des ressources se réfère à leur origine (ressources propres-subventions). L'origine des ressources module le comportement de l'unité et son autonomie de décision.

On établit en fonction de ces critères une nomenclature de secteurs :

1. Sociétés non financières
2. Institutions financières
3. Administrations Publiques
4. Ménages
5. Extérieur

Ces secteurs sont eux mêmes désagregés en sous-secteurs institutionnels dont le comportement est spécifique à l'intérieur du secteur global.

3. Territoire économique

C'est le territoire géographique tunisien à l'exclusion des enclaves extra-territoriales et y compris les enclaves territoriales, les zones franches, les entrepôts industriels, les usines sous contrôle douanier tunisien...

4. Unité résidente

Une unité est dite résidente si elle a un centre d'intérêt sur le territoire économique tunisien en y exerçant une activité pendant un an ou plus.

Quand une entreprise résidente a des centres d'intérêts en dehors du territoire économique pendant un an ou plus, par l'intermédiaire d'une succursale, d'un chantier de longue durée ou autres, les activités correspondantes sont affectées à une unité non résidente.

Réciproquement quand une entreprise non résidente entreprend une activité sur le territoire économique tunisien pendant un an ou plus, les activités correspondantes sont affectées à une unité résidente fictive, même si cette unité peut ne pas disposer de comptabilité ou d'autonomie de décision.

En ce qui concerne les ménages, les tunisiens qui sont à l'étranger pour une période dépassant une année sont considérées comme non résidents; les étrangers qui séjournent pendant une période dépassant une année sur le territoire économique sont considérés comme résidents.

II- Nomenclature des secteurs et sous-secteurs

S.1. Sociétés non financières

Le secteur des sociétés non financières est formé par les unités résidentes dont la fonction économique principale est de produire des biens et services marchands non financiers et dont les ressources principales proviennent de la vente de leur production.

Le secteur est décomposé en deux sous-secteurs :

S.1.1. : Entreprises publiques

S.1.2. : Sociétés privées

Le sous-secteur des entreprises publiques est constitué par les unités institutionnelles qui sont :

- Sous-contrôle public
- jouissant en général de la personnalité juridique
- produisent principalement des biens et services marchands non financiers
- disposent d'une comptabilité complète.

Le critère du contrôle public est matérialisé par un taux de participation minimum de l'Etat ou d'un organisme public dans le capital social de l'entreprise. Un taux cumulé de participations directes ou indirectes de 35% est retenu comme seuil minimum.

Le critère de la production de biens et services marchands limite le choix aux unités dont les ressources proviennent essentiellement de la vente de leur production.

S.2. Les institutions financières

Le secteur des institutions financières regroupe d'une part **les institutions de crédits** dont la fonction principale est le financement de l'économie. De ce fait, elles peuvent collecter, transformer et répartir les disponibilités financières, d'autre part, **les entreprises d'assurances** dont la fonction principale consiste à assurer les agents économiques contre des risques futurs: accident, maladie, incendie, assurance-vie.

S.2.1. Les institutions de crédit

S.2.1.1. Les institutions de crédit monétaire

S.2.1.1.1. La Banque Centrale de Tunisie (B.C. T.)

A côté de son rôle privilégié d'émission de la monnaie fiduciaire, la B.C.T.

- organise, surveille et contrôle la profession bancaire
- gère les réserves en devises de la Tunisie
- accorde son concours à l'Etat principalement sous forme d'avance.

S.2.1.1.2. les banques de dépôts

Au nombre de onze actuellement elles sont pour la moitié contrôlées par des capitaux privés. Elles ont pour fonction principale: la collecte des dépôts et l'octroi des crédits, c'est à dire elles jouent le rôle d'intermédiaire financier entre les agents à capacité de financement, et ceux à besoin de financement.

S.2.1.2. les institutions de crédits non monétaires

Constituées par des unités financières dont les principales ressources proviennent d'engagements non monétaires: participation extérieure, fonds propres, dépôts d'épargne...

Ce sous-secteur est constitué par :

- Les banques de développement
- Les banques off shore

S.2.2. les entreprises d'assurances

Regroupant toutes les unités Institutionnelles dont la fonction principale consiste à assurer c'est à dire à indemniser les agents économiques en cas de réalisation de certains risques.

Les entreprises d'assurances ne sont pas les seules unités à couvrir les agents économiques contre des risques. En effet, les caisses de sécurité sociale couvrent de larges catégories d'agents contre les risques avec la différence que pour les premiers l'assurance est en général **facultative** et le contrat d'assurance se discute entre assureur et assuré alors que pour les seconds l'assurance est **obligatoire** et le contrat est **fixé** d'avance.

Les entreprises d'assurance étant des collecteurs de fonds en contrepartie des engagements pris envers les assurés et les bénéficiaires de contrat, elles reçoivent des cotisations en contre partie l'émission future des primes. C'est ce décalage dans le temps qui permet aux assurances collecter des fonds.

En effet, en matière de prime, il est rare que le paiement de la prime annuelle coïncide exacte avec l'exercice sous revue, c'est pourquoi il y a une sous rubrique dans les bilans des entreprises d'assurance intitulée **réserves-primés** qui correspond à la partie des primes payées d'avance.

En matière d'indemnités, il existe également un décalage comptable entre les indemnités dues et les indemnités effectivement réglées aux assurés, ce décalage est inscrit en **réserves pour sinistre à payer**.

La variation de ce poste est considérée comme une dette des assurances à l'égard des assurés. Il en est de même pour la variation du poste-primés.

En matière d'assurance la constitution des **réserves mathématiques** par les assurances tient essentiellement du fait que la prime annuelle est constante alors que le risque augmente avec le temps.

S.3. Les administrations publiques

C'est l'ensemble des unités dont la fonction principale est de produire des services non marchands d'effectuer des opérations de répartition de revenu. Leurs ressources principales proviennent des prélèvements obligatoires versés par les autres unités.

Ce secteur est subdivisé en trois sous-secteurs :

S.3.1. Administration centrale

S.3.1.1. Etat

S.3.1.2. Etablissements publics à caractère industriel et commercial d'activité non marchande

S.3.2. Collectivités locales

S.3.2.1. Communes

S.3.2.2. Conseils de gouvernorats

S.3.3. Organismes de sécurité sociale

Ce sous secteur regroupe les unités dont la compétence s'étend à l'échelle nationale. Cette compétence peut être générale pour l'Etat et peut s'exercer dans des domaines spécialisés pour les établissements publics.

S.3.1.1. Etat

L'Etat est considéré comme une seule unité institutionnelle qui rassemble les différents services administratifs dont les dépenses et les recettes sont retracées dans le budget de l'Etat, les fonds spéciaux du Trésor et les fonds de concours.

Le budget annexe des P.T.T. n'est pas retenu puisque l'organisme concerné est Intégré dans les entreprises publiques non financières. Leur activité est considérée comme marchande.

Par ailleurs, le C.C.P. et la C.E.N.T. sont rattachés au sous secteur Etat, du fait qu'ils ne constituent pas des unités institutionnelles proprement dites et que leurs fonds disponibles sont utilisés uniquement par l'Etat qui est par conséquent le principal centre de décision. Les établissements publics (hôpitaux, lycées...) qui émargent sur l'article 50 du budget "subventions aux établissements publics dotés de la personnalité civile ou organismes assimilés" sont intégrés avec l'Etat. Ils sont néanmoins distingués dans une nomenclature plus fine.

S.3.1.1. Etat

S.3.1.1.1. Etat (hors établissements publics)

S.3.1.1.2. Etablissements publics à caractère administratif (E.P.A.)

L'activité de l'**Etat** (S.3.1.1.1.) s'exerce dans le cadre de deux grands ensembles d'institutions : les ministères et le Trésor.

a) L'activité des ministères

Elle est régie annuellement par le Budget de l'Etat. Le budget est une loi fixant un cadre prévisionnel de prélèvement des recettes et d'affectation des dépenses. Les recettes et dépenses de l'Etat, une fois fixées sont réparties par ministère.

Les recettes du budget de fonctionnement appelées aussi recettes ordinaires ou courantes, sont constituées par six catégories dénommées chapitres :

- les impôts directs
- les impôts indirects
- les taxes
- les revenus des domaines et des services payant de l'Etat
- les revenus des participations financières et bénéfices des entreprises publiques
- et les produits divers

Les dépenses de fonctionnement sont classées en cinq rubriques:

- les pouvoirs publics
- les Intérêts de la dette
- les moyens de service
- les interventions publiques
- les dépenses diverses et imprévues.

Les recettes du budget d'équipement ou recettes en capital proviennent de quatre sources :

- la contribution du budget ordinaire
- l'excédent du budget de gestion des PTT
- les ressources d'emprunts extérieurs
- les ressources d'emprunts intérieurs

Les dépenses du budget économique ou dépenses en capital sont ventilées en trois catégories :

- les investissements directs
- les opérations financières
- le remboursement de la dette

b) Le Trésor

Le trésor est l'ensemble des services de l'Etat chargés de gérer les deniers publics. Il est le caissier et le banquier de l'Etat. Il a pour but de centraliser les fonds, de les répartir et de les aménager dans le temps et dans l'espace. En tant que caissier de l'Etat, le trésor retrace toutes les recettes dépenses effectuées au terme du 31 décembre de l'année civile qu'elles se rapportent ou non à l'exercice en cours.

En tant que banquier de l'Etat, le trésor retrace dans sa balance les opérations qu'il a effectuées au cours de l'année. Selon l'article 190 de la loi organique du budget, le trésor exécute en plus des opérations relatives à l'exécution de la loi des finances des opérations de trésorerie qui comprennent :

- la gestion des dépôts des correspondants
- les émissions et remboursement d'emprunts à court terme -les avances de trésorerie
- les dépôts et consignations à divers titres
- les opérations avec les trésors étrangers
- la gestion des comptes en liquidation
- les mouvements d'encaisses.

c) l'activité de l'Etat est complétée par le concours de 3 institutions :

- les fonds spéciaux du trésor
- les fonds de concours
- les fonds spéciaux gérés par les banques.

C.1. Les fonds spéciaux du trésor

Ils constituent des comptes du budget ouverts dans les écritures du trésor et destinés à recevoir des recettes particulières (fiscales ou financières) devant servir à financer des opérations bien déterminées.

Les fonds spéciaux sont créés et supprimés par la loi des finances, les recettes et les dépenses de ces fonds sont prévues et autorisées dans les mêmes conditions que les opérations du Budget de l'Etat. Les soldes créditeurs des fonds spéciaux du trésor sont reportables d'année en année sauf disposition contraire prévue par la loi des finances.

L'activité des fonds spéciaux du trésor embrasse tous les domaines de l'économie sauvegarde de la faune, soutien des sports, encouragement des arts et de la culture, promotion des exportations etc...Les ressources des fonds sont constituées essentiellement des recettes fiscales.

c.2. Les fonds de concours

Aux termes de l'article 9 de la loi organique du budget, ce sont les sommes que versent au budget des personnes physiques ou morales pour la réalisation avec le concours de l'Etat de certaines dépenses bien déterminées ayant le caractère d'intérêt public. Les fonds de concours reçoivent dès leur versement, une affectation précise ex: construction d'une école avec la participation des citoyens.

c.3. Les fonds spéciaux gérés par les banques

Il s'agit de fonds alimentés par l'Etat directement ou à travers la B.C.T. sur ressources budgétaires ou sur emprunts à l'étranger, ainsi que le remboursement des crédits distribués au titre de ces fonds. Ces ressources servent à octroyer des crédits à des conditions particulières prévues par l'Etat. Les banques sont rémunérées sur ces opérations par une commission prélevée sur les intérêts payés par les emprunteurs.

S.3.1.1.2. Les établissements publics à caractère administratif (E.P.A.)

Ce sont des services publics ayant une personnalité juridique distincte de l'Etat et un budget propre, chaque établissement dispose d'un budget autonome comprenant d'une part, les recettes propres de l'établissement et une subvention d'équilibre versée par l'Etat et d'autre part, les dépenses de fonctionnement. Ces budgets autonomes sont rattachés pour ordre au budget de l'Etat et inclus dans la loi des finances sous forme d'un tableau comportant pour chaque établissement le montant total des recettes et des dépenses autorisées.

S.3.1.2. Les établissements publics à caractère industriel et commercial.

Ce sont des établissements qui bien qu'ayant une activité marchande, continuent à avoir une activité similaire à celle de l'administration.

Ils ont l'autonomie juridique mais leurs dépenses sont couvertes à plus de 50% par les subventions de l'Etat.

S.3.2. collectivités locales

Ce sont les organismes de l'administration régionale: les communes et les conseils de gouvernorat. Les communes sont des collectivités de droit public, dotées de la personnalité civile et de l'autonomie financière et chargées de la gestion des intérêts municipaux.

Les conseils de gouvernorat sont des collectivités publiques dotées de la personnalité civile et de l'autonomie financière et chargée de gérer dans chaque gouvernorat les intérêts régionaux. Leurs ressources sont constituées essentiellement de recettes fiscales.

S.3.3. Les organismes de sécurité sociale

L'agent "sécurité sociale" retrace les régimes imposés et contrôlés par les pouvoirs publics en vue d'assurer des prestations de sécurité sociale à l'ensemble de la collectivité ou à d'importantes fractions de celle-ci.

Cette activité est assurée principalement par 3 caisses :

- la C.N.S.
- la C.A.V.I.S.
- la C.N.R.P.S.

S.4. Les ménages

Le secteur des "ménages" est composé des unités institutionnelles résidentes qui ont pour principale fonction: la consommation et la production de biens et services réalisés dans le cadre des entreprises individuelles. Les ressources proviennent essentiellement des salaires, des différents transferts et de la vente de la production des entreprises individuelles.

S.5. L'extérieur

Le compte financier de l'extérieur retrace les flux entre les unités institutionnelles résidentes et le reste du monde.

Les organismes internationaux situés sur le territoire économique font partie de l'extérieur, par contre leur personnel est considéré comme résident.

III. Nomenclature des opérations financières

Les opérations financières sont les flux relatifs à la création de la circulation des moyens de paiements, de placement et de financement.

Ces opérations financières comportent d'une part les contreparties des opérations réelles : paiements en monnaie nationale ou en devises ou crédits commerciaux et d'autre part les opérations purement financières: placement en dépôts ou en titres et prêts emprunts et émissions de titre.

Une telle ventilation des opérations est basée sur la fonction que remplit chacun des agents dans la vie économique et financière.

3.0. Monnaies internationales

3.0.1. Or financier destiné à servir des réserves internationales, contrairement à l'or industriel qui est utilisé comme matière dans certaines industries ou comme bijoux... Il est détenu par la B.C.T. pour laquelle il est considéré par convention comme créance sur le reste du monde.

3.0.2. DTS et FMI, ce poste retrace l'évolution des avoirs en DTS ainsi que l'évolution du solde des opérations avec le FMI, détenu par la B.C.T. il constitue une créance sur le reste du monde.

3.0.3. Billets pièces et dépôts à vue exprimés en monnaie étrangère (devises)

Ils sont constitués par les réserves internationales susceptibles d'être utilisées directement par chèque ou virement et sont détenus principalement par la B.C.T. et les banques de dépôts.

Les statistiques financières de la B.C.T. (source essentielle de l'information) ne font pas la distinction entre devises à vue et devises à terme.

3.1. Monnaie

3.1.1. Billet-pièces sont détenus par tous les agents et constituent des créances fictives sur la B.C.T..

3.1.2. Dépôts transférables sont ceux dont le déposant peut disposer directement pour payer un tiers en lui remettant un chèque ou un virement sans avoir à recourir à l'établissement dépositaire.

3.1.3. Eléments assimilables sont constitués par les moyens de paiement non classés en dépôts transférables (créiteurs divers, dispositions à payer).

3.2. Dépôts non monétaires

3.2.1. Dépôt non monétaires en dinars

Ce poste englobe tous les dépôts qui ne peuvent être utilisés directement par chèque ou virement :

- 3.2.1.1. Dépôts d'épargne
- 3.2.1.2. Dépôts à terme
- 3.2.1.3. Bons non négociables
- 3.2.1.4. Comptes et dépôts à modalités particulières

3.2.2. Dépôts non monétaires en devises

Ce poste, englobe les dépôts non monétaires en devises.

3.3. Obligations et bons

3.3.1. Bons négociables à court terme: ce sont les titres à court terme qui peuvent faire l'objet de négociation sur un marché.

3.4. Actions et autres participations

3.4.1. Actions : sont des titres de propriété du capital des sociétés, ils ouvrent droit à une participation aux bénéfices réalisés par lesdites sociétés.

3.4.2. Autres participations: sont constituées par les :

parts de capital social autres que les actions

Apports aux quasi-sociétés.

3.4.2.1. parts de capital social autre que les actions

3.4.2.2. apports aux quasi-sociétés

3.5. Crédits à court terme

3.5.1. Crédits à court terme direct : ce sont les crédits (transfert des moyens de paiement d'un prêteur à un emprunteur) dont la durée à l'origine est inférieure ou égale à deux ans.

3.5.2. Refinancement : comprend les opérations des prêts à court terme entre institutions financières (réescompte, marché monétaire).

3.6. Crédits à moyen et long terme

3.6.1. Crédits à moyen et long terme direct: ce sont les crédits dont la durée à l'origine est supérieure à deux ans.

3.6.2. Refinancement : comprend les prêts à moyen et long terme entre institutions financières.

3.7. Crédits commerciaux et assimilés

Le terme "crédits commerciaux" correspond à toute créance (ou dette) dont la naissance n'a pas donné lieu à un paiement ou dont l'extinction se fera sans paiement. Par exemple la vente à crédit d'une marchandise donne créance au vendeur qui n'a pas reçu d'argent mais en recevra plus tard.

On distingue :

3.7.1. Les crédits commerciaux au sens étroit

3.7.2. Les opérations assimilés: dépenses à payer ou payées par anticipation.

3.7.3. Période complémentaire

3.8. Réserves techniques d'assurance

3.8.1. Réserves mathématiques: sont constituées essentiellement pour tenir compte du fait que la prime annuelle est constante alors que le risque croît avec le temps.

3.8.2. Réserves primes et réserves sinistres

Réserves primes: en matière de prime; il est rare que le paiement de la prime annuelle coïncide exactement avec l'exercice sous revue, il y aura donc une sous rubrique intitulée "réserves primes" qui correspond à la partie des primes payées d'avance.

Réserves sinistres: en matière d'indemnités il existe également un décalage comptable entre les indemnités dûes et les indemnités effectivement réglées aux assurés, ce décalage est inscrit en "réserves pour sinistres à payer".

IV. Mode d'élaboration des comptes financiers

1. Règles de comptabilisation

Les opérations financières sont enregistrées en variations de créances et variations de dettes et non pas comme les autres opérations en emplois et ressources. Chaque opération est enregistrée dans un seul et même compte, mais soit comme une variation de dettes soit comme une variation de créances, Pour chacun de ces comptes (monnaies internationales monnaie, dépôts)... On a donc un équilibre pour l'ensemble des secteurs.

Total des variations d'actif (créances)

=

Total des variations de passif (dettes)

Cette particularité des comptes financiers tient au fait que les opérations qu'ils décrivent ont avant tout un aspect de variation du patrimoine tant actif que passif, alors que les opérations non financières sont mieux caractérisées comme dépenses ou recettes.

En théorie ce problème est bien clair :

Une dépense (emploi) peut être une augmentation d'actif (prêt accordé) ou une diminution de passif (remboursement d'une dette).

L'élaboration des tableaux des opérations financières pour la Tunisie

Une recette (ressources) peut être une diminution d'actif (recouvrement d'un crédit consenti antérieurement) ou augmentation de passif (emprunt reçu).

A l'inverse :

A l'actif une augmentation est une dépense; une diminution est une recette

Au passif, une augmentation est une recette: une diminution est une dépense.

Sur le plan pratique des difficultés peuvent apparaître car le passage d'un concept à l'autre nécessite une information suffisamment précise. Deux exemples peuvent préciser et souligner la nécessité d'effectuer une analyse correcte.

- Premier exemple: si dans un budget une dépense est signalée au titre de prêts deux hypothèses sont possibles :

* Il peut s'agir de prêts accordés par l'organisme. La dépense correspond à l'octroi effectif d'un prêt.

Ce type de prêts est une créance de l'organisme. On enregistre une augmentation d'actif à la rubrique des prêts.

* Il peut s'agir au contraire, de prêts reçus par l'organisme, la dépense correspond alors à un remboursement effectif d'un prêt reçu antérieurement. Ce type de prêts est une dette de l'organisme. On enregistrera une diminution du passif à la rubrique des prêts.

- Deuxième exemple: au débit de la balance des paiements un montant apparaît en investissement direct, deux possibilités existent également.

* Il peut s'agir d'investissement direct effectué dans le pays par un non résident. Le débit signifie une diminution de l'actif de l'extérieur.

Il peut s'agir d'investissement direct effectué à l'extérieur par un résident, Le débit signifie une augmentation de ces investissements directs. On enregistrera une augmentation du passif de l'extérieur.

Finalement dans les deux cas, on peut voir que d'une part il est nécessaire d'avoir une précision sur le sens de l'opération sinon un classement exact n'est pas possible et que d'autre part ayant cette précision il faut analyser correctement les flux. La différence de mode d'enregistrement entraîne quelques conséquences intéressantes d'ailleurs liées à la nature même des phénomènes.

Dans les opérations non financières, les chiffres sont presque toujours positifs; une dépense est en principe un emploi, elle sera rarement enregistrée comme ressource négative. A l'inverse une recette ne sera qu'exceptionnellement présentée comme une diminution d'emploi. D'autre part pour une opération donnée, on a une dépense pour un secteur et une recette pour un autre et donc une symétrie emploi = ressource pour chaque opération.

Dans les opérations financières à l'inverse il y a des chiffres positifs et négatifs. Par nature un prêt (actif +) est fait remboursé (actif-), un dépôt peut être retiré et ainsi de suite. La naissance positive d'une créance (actif + chez le créancier et chez le débiteur) doit normalement être suivie de son extinction qui est négative (actif -chez le créancier et passif -chez le débiteur).

2. Les sources d'information

Les bilans constituent une source de renseignements qui a l'avantage d'être complète et équilibrée ; A défaut des bilans d'autres sources sont à chercher.

Pour **les institutions de crédits**, les sources utilisées sont "statistiques financières" et bilans de la B.C.T. Ces sources si elles ne sont pas accompagnées d'autres états complémentaires présentent plusieurs difficultés :

- Pour la B.C.T. manque de détails pour quelques postes (les postes divers principalement) ainsi qu'une décomposition en court moyen et long terme qui n'est pas évidente, par exemple, le poste "avoirs en devises".

- Pour les banques de dépôts la B.C.T. donne des situations comptables qui ne sont pas conformes avec les bilans de fin d'année, ce qui pose un problème pour la confrontation des résultats financiers non financiers. En plus la B.C.T. ne distingue pas les banques privées et les banques publiques.

- Pour les institutions de crédits non monétaires la B.C. T .donne des situations agrégées sans faire la distinction entre les banques de développement et les autres institutions.

Certaines informations supplémentaires sont à chercher soit à la B.C.T. soit directement chez agents concernés.

- Pour les assurances les sources statistiques sont les rapports publiés par la direction des assurances "activités des entreprises d'assurances en Tunisie".

- Pour les administrations publiques, les documents comptables utilisés sont de trois sortes

- tableau "ressources-emplois" du trésor tiré du rapport sur les finances publiques pour l'Etat.

- bilan et tableaux annexes pour les EPIC et les caisses de sécurité sociale.

- bordereaux de comptabilité publique pour les collectivités locales et les établissements publics.

-Le compte de l'extérieur est établi à partir des mouvements de capitaux de la balance des paiements moyennant la correction des variations de réserves internationales évaluées par la banque centrale à un taux de référence de manière à faire apparaître les flux réels.)

3. Les travaux d'analyse

Les travaux d'analyse concernent essentiellement les institutions financières, les sociétés d'assurances, les entreprises publiques. l'Etat et les trois caisses de sécurité sociale. Les autres administrations publiques centrales et les administrations locales si leur documentation était relativement exhaustive, ainsi que les sociétés privées si le problème de l'extrapolation de l'échantillon des sociétés recensées au secteur entier était résolu pourraient entrer dans ce champ.

Enfin, l'utilisation de la balance des paiements pour décrire les opérations avec les non résidents constitue une analyse du même type.

Les travaux d'analyse devraient satisfaire les exigences suivantes :

- le reclassement des données en fonction de la nomenclature des opérations financières précédemment définie.

- La possibilité d'effectuer les croisements et les synthèses entre les éléments d'un même secteur et entre ceux des secteurs différents.

- Le Passage du chiffre final aux éléments d'origine qui le constituent en montrant les modifications éventuellement effectuées et inversement.

- Et éviter l'erreur de report ou de calcul notamment en s'appuyant sur des totaux.

pour mener ces travaux d'analyse, des fiches chronologiques de données et des fiches annuelles retraçant les étapes successives des comptes sont constituées.

4- Les travaux de synthèse

- Constitution de " blocs connus" équilibrés

Le premier travail de synthèse a pour objet de rapprocher les analyses qui ont été effectuées de façon à établir des comptes de deux unités. Si les analyses font apparaître des différences (chiffres apparaissant chez une unité mais pas chez l'autre ou chiffres différents) il convient de les faire corriger. Tel est l'objet des synthèses évoquées ici.

- **Synthèse finale:** l'objet est de présenter l'équilibre définitif des compte financiers les synthèses s'effectuent opération par opération et chacune d'elles aboutit à un compte où le total des variations d'actifs est égal au total des variations de passifs.

Ces synthèses font intervenir d'une part les comptes financiers déjà élaborés et d'autre part toutes les informations complémentaires dont on peut disposer.

- Synthèse financier- non-financier : pour chaque organisme, groupe d'organisme, Sous-secteur le solde des opérations non financières (besoin ou capacité de financement) doit être égal au solde du compte financier (solde des variations de créances et de dettes).

Cette égalité théorique n'est pratiquement pas souvent réalisée en raison des erreurs ou omissions qui peuvent se produire dans l'ensemble des comptes.

V- Application au cas tunisien

Le compte financier de la B.C. T

L'information : les documents dont on dispose actuellement pour l'élaboration du compte financier B.C.T. sont :

- statistiques financières; publié trimestriellement par la B.C. T. On y trouve les situations mensuelles de la B.C.T par secteur, ces situations en fin d'année sont conformes aux bilans.

- Les Bilans: publiés annuellement dans le rapport de la B.C. T. avec un commentaire sur les différents postes de l'actif et du passif.

- Un pointage entre ces deux documents (statistiques financières et bilans) ainsi qu'une lecture des commentaires du rapport permet quelques indications principalement sur "autres postes d'actifs" et "autres postes du passif" de la situation.

L'analyse de l'actif: le pointage entre statistiques financières et bilans de la BCT fait ressortir principalement que :

1. Le poste "divers" (comptes débiteurs) + "non retenus et ajustement" + "effets réescomptés sur l'étranger" -comptes spéciaux de coopération économique de l'Etat"- "effets à l'encaissement" - "effets publics en garantie de prêts extérieurs".
2. Les postes du bilan: "comptes de coopération économique de l'Etat et des intermédiaires agréés" "effets à l'encaissement" et "effets publics en garantie de prêts extérieurs" figurent en même temps dans l'actif et le passif donc ne sont pas retenus dans l'analyse.

**Le passage de la nomenclature de la situation à la
nomenclature comptabilité nationale
actif B.C.T.**

Postes de la situation	Nomenclature T.O.F.	Contre partie	Observations
Encaisse Or	301 or financier 302	Extérieur	
Avoir en DTS	DTS et FMI	Extérieur	
Position FMI			
Avoirs en devises	303 devises	Extérieur	
Compte courant Postal	312 dépôt transférables	Etat	
Avance permanente	361 CMLT direct	Etat	
Avance remboursable en C/P DTS			
Chèques du trésor en recouvrement		Etat	
Effets réescomptés/ Tunisie	372 crédits commerciaux	Banques de dépôts	
Effets réescomptés/ étranger	352 et 362 refinancement		Pour partager entre 352 & 362 voir rapport annuel
Marché monétaire			
Effets et chèques des banques en cours	352 refinancement	Banques de dépôts	
Créances/les IFDCE	372 crédits commerciaux	Banques de dépôts	
Portefeuille titres	362 refinancement	IFDCE	
Souscriptions aux organismes intern.	341 actions	IFDCE et SQS	
	341 actions	Extérieur	

L'analyse du passif: le pointage entre le passif de la situation et celui du bilan, ainsi que la lecture d rapport dégage :

Situations	Bilans
Créances de IFDCE	Comptes courant ordinaires des IFDCE + intervention/marché monétaire des IFDCE
Divers (comptes créditeurs)	Créditeurs divers + comptes d'ordre et à régulariser + résultat de l'exercice Comptes de coopération économique
Non retenus et ajustement	Effets à l'encaissement
	Effets publics en garantie des prêts extérieurs

Au cours de l'analyse, on retient comme financier :

R 1 = Créances des IFDCE.

R2 = Divers (comptes créditeurs) -résultat de l'exercice -réévaluation de l'année n-1+ réévaluation de l'année n.

R3 = Non retenus et ajustements -comptes de coopération économique-effets à l'encaissement -effets publics en garantie des prêts extérieurs

**Le passage de la nomenclature de la situation
à la nomenclature comptabilité nationale
passif de la B.C.T.**

Postes de la situation	Nomenclature T. O. F.	Contre partie	Observations
Billets et monnaie en circulation	311 billets et pièces	Tous les agents nationaux	
Intervention M.monétaire C.C.ordinaire	352 refinancement	Banques de dépôts	
Devises de I.A.	312 dépôts transférables	Banques de dépôts	
	322 dépôts non monétaires en D.T.	Banques de dépôts	
Dépôts provisoires	321 dépôts non monétaires en D.T.	Banques de dépôts	
Encaisses de banque	311 billets et pièces	Banques de dépôts	
Créances des IFDCE	312 dépôts transférables et 352 refinancement	Banques de dépôts	Pour répartition voir rapport annuel
Dépôts des entreprises et particuliers	312 dépôts transférables	SQS et ménages	
Encaisses du trésor	311 billets et pièces	Etat	
C.C. du Trésor	312 dépôts transférables	Etat	
Fonds de contre partie	3214 comptes et dépôts à modalités particulières	Etat	
C.Coopération économique (B)	361 CMLT	Extérieur	
Avances de Banque de France	351 CCT	Extérieur	
Compte étranger en devises	322 dépôts non monétaires en devises	Extérieur	
Trésorerie payeur français	372 éléments assimilés	Extérieur	
Effets de financement par acceptation bancaire	352 refinancement	Extérieur	
Crédits FMI	361 CMLT	Extérieur	
Crédits FMA	361 CMLT	Extérieur	
Allocation en DTS			Non retenue
C.Coopération économique non utilisés	3214 dépôts à Modalités particulières	Extérieur	
Comptes autres organismes internationaux	372 éléments assimilés	SQS et banques	

Les opérations en devises

Le bilan dont l'objectif est de décrire la situation créancière débitrice et patrimoniale à un moment donné, présente les actifs et passifs en monnaie étrangère à un taux de change jugé représentatif à cette date.

La différence entre deux bilans traduit ainsi pour chaque poste non seulement les variations dues à des opérations mais des modifications de valeur des créances ou dettes dues aux changements des taux de change utilisés pour les exprimer en monnaie nationale.

La Comptabilité Nationale dans ses comptes de flux, cherche à décrire les flux effectifs avec l'hypothèse s'il y a une double opération en devise, que le flux effectif en monnaie nationale correspond à la valorisation en cours du jour de l'opération. Bien sûr si l'opération en devises a un flux en monnaie nationale comme contrepartie, c'est ce dernier qui définit la valeur en monnaie nationale de l'opération en devises.

La correction consiste à supprimer dans chaque poste d'actif ou de passif le montant dû à des réévaluations et à ne pas tenir compte du poste qui a enregistré le résultat net de ces réévaluations. De la même manière, les montants portés au compte de résultats pour perte ou gains de change sont à réintégrer dans les comptes dont le mouvement a occasionné ces pertes ou ces gains.

Le compte financier des banques de dépôts

L'information

Le seul document dont on dispose actuellement pour la confection du compte financier des banques de dépôts est "statistiques financières" de la B.C. T. Qui nous donne des situations en fin de période des banques de dépôts, ces situations ne sont pas conformes au bilan et posent un problème au moment de la confrontation des données réelles et financières; surtout que pour la confection des comptes réels d'autres sources d'informations sont utilisées.

L'analyse de l'actif

Les crédits à l'économie

1. Crédits sur ressources ordinaires: la situation nous donne le montant global des crédits par nature. Le tableau III-5-B "Crédits du système monétaire à l'économie ventilés par terme", nous permet de faire la distinction entre crédits à C.T., crédits à M. T. et crédits à L. T..

Pour la sectorisation des crédits par agent, on fait l'hypothèse que les crédits sont répartis suivant le chiffre d'affaires.

2. Les fonds spéciaux gérés par le système bancaire (ressources spéciales et crédits sur ressources spéciales)

Il s'agit des fonds alimentés par l'Etat directement ou à travers la B.C. T., sur ressources budgétaire ou sur emprunts extérieurs ainsi que par les remboursements des crédits distribués au titre de ces fonds. Ces ressources servent à octroyer des crédits à des conditions particulières prévues par l'Etat.

Bien qu'il subsiste quelques obscurités sur le risque encouru par les banques dans ces opérations bien que l'information dont on dispose sur ces fonds reste à améliorer, il semble que les banques ne servent que d'exécutants pour ces opérations et que le centre de décision en matière est l'Etat. Dans ces conditions le principe de la sectorisation conduit à considérer que ces fonds ne sont rien d'autre que l'administration publique centrale.

Dès lors :

-les crédits reçus par les bénéficiaires sont considérés comme accordés par l'Etat, les remboursements effectués sur ces crédits comme reçus par l'Etat, les intérêts afférents à ces opérations comme reçus également par l'Etat.

-la différence entre les ressources au titre de ces fonds (passif des banques) et les emplois qui en sont faits (actif) des banques est enregistrée comme dépôt non monétaire à modalités particulières effectué par l'Etat chez les banques (y compris la B.C.T. en ce qui la concerne).

En plus des relations avec les emprunteurs et avec les banques qui viennent d'être respectivement définies, l'Etat apparaît comme un emprunteur envers l'extérieur des éventuels prêts étrangers affectés aux fonds spéciaux.

**Le passage de la nomenclature de la situation
à la nomenclature comptabilité nationale**

Postes de la situation	Nomenclature T.O.F.	Contre Partie	Observations
Encaisses	311 billets et pièces	BCT	
C.C.Ordinaire	312 dépôts transférables	BCT	
Dépôts provisoires	321 dépôts non monétaires en dinars	BCT	
Réserves obligatoires	321 dépôts non monétaires en dinars	BCT	
Comptes devises	322 dépôts non monétaires en devises	BCT	
Devises en caisse	303 devises	Extérieur	
Correspondants banquiers Hors Tun.	371 crédits commerciaux	Extérieur	
Comptes courants débiteurs	322 dépôts non monétaires en devises	Extérieur	
Portefeuille escompte/ étranger	352 refinancement	Extérieur	
Autres valeurs à recouvrir sur l'étranger	303 devises	Extérieur	
Divers (non résidents)	322 dépôts non monétaires en devises	Extérieur	
Bons équipement	332 obligations et bons à moyen et long terme	Etat	
Emprunts nationaux	321 dépôts non monétaires en dinars	Etat	
Dépôts au CCP	312 dépôts transférables	Etat	
Crédit à l'économie sur ressources ordinaires	351 CCT	SQS et IFDCE	
Bons CNEL et BDET	332 obligations et bons à moyen et long terme	SQS et IFDCE	
Autres titres	341 actions	SQS et IFDCE	
Correspondants banquiers/Tunisie	371 crédit commerciaux	Banques	
Divers résidents	371 crédits commerciaux	SQS, ménages	
Avance à la CNEL sur crédits d'anticipations	351 CCT	IFDCE	

L'analyse du passif

Le passage de la nomenclature de la situation à la nomenclature comptabilité nationale

Postes de la situation	Nomenclature T. O. F.	Contre partie	Observations
Dépôts à vue	312 dépôts transférables	SQS ménage	
Créditeurs divers	313 éléments assimilés	SQS	
Dispositions à payer	313 éléments assimilés	SQS	
IFDCE	313 éléments assimilés	IFDCE	
Dépôts à terme	321 dépôts non monétaires en dinar	SQS, ménage	
Comptes spéciaux d'épargne	321 dépôts non monétaires en dinar	Ménages	
Obligation et emprunt à plus d'un an	321 dépôts non monétaires en dinar	SQS	
Avance en devise ou en dinar convertible	322 dépôts non monétaires en devises	SQS, ménage	
Provisions sur crédits documentaires	321 dépôts non monétaires en dinars	SQS	
Comptes indisponibles en raison de leur affectation	321 dépôts non monétaires en dinars	SQS	
IFDCE	321 dépôts non monétaires en dinars	IFDCE	
Dépôts de non résidents	322 dépôts non monétaires en devises	Extérieur	
Correspondants banquiers hors Tunisie	372 opérations assimilées	Extérieur	
Créditeurs divers non résidents	322 dépôts non monétaires en devises	Extérieur	
Divers non résidents			
Réescompte CML terme	352 et 362	BCT	pour distinguer entre CT et MLT voir rapport annuel BCT
Intervention/M.monét-	352 refinancement	BCT	
Autres avances	351 crédits direct	BCT	
Fonds propres s'il y a augmentation du poste capital	341 actions	SQS	
Correspondants banquiers	372 opérations assimilées	SQS,ménages, BCT	
Sièges succ.agence Tunisie	372 opérations assimilées	SQS, ménages, BCT	
Divers résidents	372 opérations assimilées	SQS,ménages,BCT	

Le compte financier des institutions de financement de développement et de collecte d'épargne (IFDCE)

L'information

L'ensemble de ces institutions est composé par 9 banques de développement, 6 banques non résidentes et un organisme spécialisé dans la collecte de l'épargne pour le financement des logements : La Caisse Nationale d'Epargne Logement (CNEL)⁽¹⁾

L'information dont on dispose actuellement est le bilan et comptes annexes qu'on reçoit de la CNEL, une situation consolidée en fin de période des banques de développement qu'on reçoit de la BCT et on ne dispose d'aucune information sur les banques non résidentes.

L'élaboration du compte financier

Pour les banques de développement, la nomenclature utilisée par la BCT est la même que celle utilisée pour retracer la situation des banques de dépôts donc le passage de la nomenclature BCT à celle de la Comptabilité Nationale est similaire à celui des banques de dépôts, pour la CNEL c'est l'analyse classique d'un bilan.

Le compte financier des entreprises d'assurances

L'information

Les documents dont on dispose actuellement sont :

1. Les rapports d'activités des entreprises d'assurances publiés annuellement par le Ministère des Finances. Dans ces rapports, on trouve principalement les bilans et les comptes "pertes et profits" de l'ensemble des entreprises d'assurances, ainsi qu'un tableau qui décrit la gestion technique par branche.

2-les rapports de la Société Tunisienne de Réassurance "TUNISIE-RE" à part quelques commentaires sur l'activité de la société. on trouve dans ces rapports les bilans et les comptes "pertes et profits".

L'analyse de l'information

En analysant les bilans des sociétés d'assurances, on pourra distinguer les opérations d'assurances directes: réserves mathématiques-vie, réserves primes et réserves sinistres, ainsi que les opérations de réassurances.

⁽¹⁾ transformé en banque de l'habitat en janvier 1987

**Le passage de la nomenclature du bilan
à la nomenclature comptabilité nationale**

Postes de la situation	Nomenclature T. O. F.	Contre partie	Observations
F.établissements	non retenus		
Imm.et terrains	non retenus		
M.M.B.	non retenus		
Valeurs mobilières	341 actions	SQS,Etat	Pour répartition voir rapport annuel
Autres	312 dépôts transférables 313 éléments assimilés		
Engagements techni- ques à la charge du réas- suranceur	371 crédits commerciaux		
Capital non appelé	A transférer au passif avec le poste capital		
C/C des cessionnaires et rétrocessionnaires	371 crédits commerciaux		
C/C des cédants	371 crédits commerciaux		
C/C des co-assureurs	371 crédits commerciaux		
Créances sur les assurés et les agents	371 crédits commerciaux	SQS, ménages	
Prêts au personnel	351 C.C.T.	Ménages	
Etat	371 crédits commerciaux	Etat	
Créances diverses	372 éléments assimilés	SQS, ménages	
Comptes de régularisa- tion	372 éléments assimilés	SQS, ménages	
Primes acquises et non/ émises	371 crédits commerciaux	SQS, ménages	
Primes à recevoir	371 crédits commerciaux	SQS, ménages	
Bons de caisse	321 dépôts non monétaires en dinars	Banques	
Autres éléments d'actif	321 dépôts non monétaires en dinars	Banques	
Banques,CCP,caisse	311 dépôts transférables 311 billets et pièces	Banques Banques	
Comptes de liaison	non retenus		

L'analyse du passif

Postes de bilan	Nomenclature T. O. F.	Contre partie	Observations
Capital social	à analyser en 341, s'il y a apport nouveau		
Primes d'émission	à analyser si elle n'est pas réalisée par incorporation du résultat		
Réserves de garantie légale d'investissements facultatifs	non retenus		
Autres réserves	non retenus		
Report à nouveau	non retenus		
Réserves pour risque en cours	382 réserves et réserves sinistres	tous les agents	d'après gestion technique on distingue l'assurance directe et la réassurance
Réserves pour sinistres à payer	382 réserves et réserves sinistres		
Réserves mathé. Vie	381 réserves math. Vie	ménages	
Réserves mathé. en rente	" " "		
Autres réserves	382 réserves primes et réserves sinistres	tous les agents	
Dettes pour valeurs et espèces remise par les concessionnaires et réassureurs	371 crédits commerciaux		
Dettes en C/C envers les cédants	371 crédits commerciaux		
C/C des concessionnaires et rétrocessionnaires	371 crédits commerciaux		
C/C des co-assureurs	371 crédits commerciaux		
Autres	371 crédits commerciaux	tous les agents	
Comptes de liaison	non retenus		

Les comptes de l'administration centrale

L'information

Les documents comptables pour l'élaboration des comptes financiers des administrations publiques sont 3 sortes :

-Tableau "ressources-emplois" du trésor, tiré du rapport sur les finances publiques" pour l'Etat.

-Bilans et tableaux annexes pour les EPIC et les caisses de sécurité sociale

-Bordereaux de comptabilité publique pour les collectivités locales et les établissements publics.

La correspondance comptabilité de l'agent comptabilité nationale a été faite pour les 3 groupes de façon suivante :

1. Les données de l'Etat

a) Les opérations budgétaires

Il s'agit d'émission de bons d'équipement de participation sous formes d'actions et de crédits.

La correspondance de ces opérations en comptabilité nationale ne présente aucune difficulté.

b) Les opérations de trésorerie

Le passage du tableau ressources-emplois du trésor au compte financier est fait selon la grille des correspondances suivantes :

Opérations de trésorerie	Correspondance CN
Prêts du trésor	361 crédits à moyen et long terme
Remboursement des prêts du trésor	361 recouvrement des crédits à moyen et long terme
Avances du trésor	351 crédits à court terme
Remboursement des avances du trésor	351 recouvrement des crédits à C.T.
Variations des créances du trésor sur la B.C.T.	312 dépôts transférables
CCP des particuliers et des sociétés	312 dépôts transférables
Dépôts à la CENT	3211 dépôts d'épargne
Dépôts des établissements publics	3214 comptes et dépôts à modalités particulières
Dépôts des entreprises publiques	3214 comptes et dépôts à modalités
Dépôts des collectivités publiques	3214 comptes et dépôts à modalités
Autres dépôts	3214 comptes et dépôts à modalités
Reliquat du marché financier	372 opérations assimilées
Variation des obligations cautionnées	372 opérations assimilées
Autres comptes et ajustements	372 opérations assimilées
Période complémentaire	372 opérations assimilées
Comptes de la dette publique	372 opérations assimilées

Opérations non retenues = solde budgétaire, apurement des comptes du trésor

2. Les comptes des EPIC et de la "Sécurité Sociale"

- les rubriques de l'actif du bilan concernées sont :
- les autres valeurs immobilisées (prêts à plus d'un an, participations, dépôts et cautionnement)
- les valeurs réalisables à court terme et disponibles (comptes de tiers, comptes financiers)

les rubriques du passif du bilan concernées sont :

- les dettes à moyen et long terme
- les dettes à court terme (comptes de tiers et comptes financiers)
- le passage est établi de la façon suivante :

A- COMPTE D'ACTIF

COMPTE DE BILAN

- Prêts à plus d'un an
- Participations
- Dépôts et cautionnement
- Fournisseurs
- Clients
- Avances,prêts au personnel
- Etat et collectivités publiques
- Rémunérations dûes au personnel
- Organismes sociaux
- Actionnaires, capital non appelé
- Emballage et matériel à rendre
- Débiteurs divers
- Compte d'attente
- Comptes de régularisation
- Prêts à moins d'un an
- Effets et warrants à recevoir
- Chèques et coupons à encaisser
- Titres de placement
- Banques
- Chèques postaux
- Caisse
- Comptes de régies d'avance ou d'accréditif

OPERATION CN

361 crédits à moyen et long terme
341 actions et autres participations
3214 comptes et dépôts à modalités particulières
371 crédits commerciaux
371 crédits commerciaux
351 crédits à court terme
371 crédits commerciaux
371 crédits commerciaux
371 crédits commerciaux
371 crédits commerciaux
371 crédits commerciaux
371 crédits commerciaux
351 crédits à court terme
371 crédits commerciaux
371 crédits commerciaux
332 bons et obligations à long terme
312 dépôts transférables
312 dépôts transférables
311 billets et pièces
371 crédits commerciaux

B - COMPTES DE PASSIF

COMPTE DE BILAN

- Obligations et bons à plus d'un an
- Crédits bancaires à plus d'un an
- Autres dettes à plus d'un an
- Fournisseurs
- Clients
- Emballage et matériel consigné
- Comptes de régularisation
- Obligations et bons à moins d'un an
- Autres emprunts à moins d'un an
- Effets à payer
- Banques

OPERATION CN

332 obligations et bons à long et moyen terme
361 crédits à moyen et long terme
361 crédits à moyen et long terme
371 Crédits commerciaux
371 crédits commerciaux
371 crédits commerciaux
371 crédits commerciaux
331 bons négociables à court terme
351 crédits à court terme
371 crédits commerciaux
351 crédits à court terme

3- Les comptes des établissements publics et des collectivités

Le passage des comptes de comptabilité publique inscrits dans les bordereaux de ces organismes à la nomenclature des opérations financières est effectué selon la grille suivante :

COMPTE DE BORDEREAU**OPERATIONS CN**

Numéraire	311 billets et pièces
Fonds disponibles	312 dépôts transférables
CCP	312 dépôts transférables
Avances autorisées	351 Crédits à court terme directs
Sommes déposées en comptes courants	3214 comptes et dépôts a modalités particulières
Cautionnement	3214 comptes et dépôts à modalités particulières
Dépôts divers	3214 comptes et dépôts à modalités particulières
Avances aux régisseurs	371 crédits commerciaux et assimilés
Avances régies	371 crédits commerciaux et assimilés
Avances pour déficit budgétaire	371 crédits commerciaux et assimilés
Avances tenant lieu de recettes	371 crédits commerciaux et assimilés
Avances tenant lieu de subventions	371 crédits commerciaux et assimilés
Avances tenant lieu de bons et remises	371 crédits commerciaux et assimilés
Avances pour frais de mission	371 crédits commerciaux et assimilés
Frais de CCP	371 crédits commerciaux et assimilés
Opérations spéciales	371 crédits commerciaux et assimilés
Produits encaissés avant émission de titres de perception	371 crédits commerciaux et assimilés
Retenues sur opposition	371 crédits commerciaux et assimilés
Retenues pour prêts CNRPS	371 crédits commerciaux et assimilés
CNRPS excédent caisse	371 crédits commerciaux et assimilés
Reste à payer	371 crédits commerciaux et assimilés
T.P. sur les viandes	371 crédits commerciaux et assimilés
T.P. sur les peaux	371 crédits commerciaux et assimilés
Contribution sur les viandes	371 crédits commerciaux et assimilés
F N A H	371 crédits commerciaux et assimilés
Salaires impayés	371 crédits commerciaux et assimilés
Majoration pour frais de poursuite	371 crédits commerciaux et assimilés
Honoraires médicaux	371 crédits commerciaux et assimilés
Compte réserve inst.recherche	371 crédits commerciaux et assimilés
Provisions	371 crédits commerciaux et assimilés
Contributions directes des soins gratuits	371 crédits commerciaux et assimilés

4. Le traitement des fonds spéciaux gérés par le système bancaire

Le traitement de ces fonds se traduit par l'ajout au compte de l'Etat de trois opérations :

- les crédits reçus par les bénéficiaires et leurs recouvrements
- les dépôts en banque d'un montant égal à la différence entre les ressources et les emplois de fonds
- les emprunts extérieurs affectés aux fonds

5. Le traitement des P. T. T

- les CCP sont reportés au passif de l'Etat Les montants détenus par les comptables publics figurent au passif ainsi qu'à l'actif.

-Une dette à court terme de l'Etat vis à vis de l'entreprise PTT, d'un montant égal aux frais de fonctionnement de la CENT et aux intérêts versés par les PTT aux titulaires de comptes CCP et CENT et non remboursés par l'Etat, est inscrite dans le passif de l'Etat.

6. Le traitement de la CENT

- La totalité des dépôts de la CENT est donnée à l'Etat
- Les dépôts de la CENT au trésor sont supprimés
- La variation des bons d'équipement détenus par la CENT est inscrite à l'actif au passif de l'Etat.

Annexe 2 : Le concept de déficit budgétaire

-Comparaison internationale

La notion de déficit budgétaire est appréhendée de façon différente dans la comptabilité publique et la comptabilité nationale.

-**En Comptabilité Publique**, plusieurs concepts sont utilisés pour calculer le déficit budgétaire ou' encore le solde budgétaire.

.Le même concept est utilisé en Tunisie, dans les Pays de l'OCDE et par la Banque Mondiale avec des dénominations différentes.

En Tunisie : Le déficit est défini comme étant la différence entre recettes et dépenses de l'Etat, en distinguant le déficit brut et le déficit net par l'élimination du premier des dépenses d'amortissement, de la dette.

Les pays de l'OCDE, en règle générale, utilisent le concept de solde budgétaire qui est la différence entre recettes et dépenses hors amortissement de la dette de l'Etat.

La Banque Mondiale (*) utilise le concept des besoins d'emprunts du secteur public (BESP): Le BESP représente l'excédent total des dépenses sur les recettes de toutes les collectivités publiques, qui doit être entièrement financé par des nouveaux emprunts, nets de remboursement des dettes antérieures.

Par contre le FMI ()** retrace les éléments de recettes et dépenses d'une manière différente et calcule le déficit budgétaire de plusieurs façons :

Déficit = Emprunts -Amortissement + Diminution nette des encaisses monétaires

Déficit = Recettes + Dons

-Dépenses au titre des biens et services et transferts

-Prêts nets

(*) **Source:** Rapport sur le développement dans le monde 1988 (Banque Mondiale).

(**) **Source:** Manuel de statistiques de finances publiques (FMI, Juin 1975).

Déficit = Financement
 Emprunts nets
 Extérieur
 Intérieur
 Non bancaire
 Banque de dépôts
 Banque Centrale

+ Variation des encaisses monétaires et des dépôts

-En Comptabilité Nationale: Un seul concept est utilisé if s'agit du besoin ou capacité de financement de l'Administration. La comparaison internationale à partir de ce concept est la plus appropriée puisqu'il est calculé quasiment de la même façon pour l'ensemble des pays.

Pour la Tunisie, les niveaux de déficit budgétaire (Budget Economique) et de besoin de financement (Comptabilité Nationale) diffèrent de façon significative mais se rapprochent si l'on considère pour le calcul du besoin de financement le même champ de couverture des dépenses et recettes que celui utilisé pour le calcul du déficit budgétaire (Budget Economique).

TABLEAU 1
Déficit budgétaire et besoins de financement de l'Etat

	1989	1990
Déficit budgétaire net (Budget économique)	-367.3	-418.4
Besoin de financement de l'Etat (Comp.Nationale)	-291.2	-378.3
Différence (BE-CN)	-76.1	40.1
Besoin de financement de l'Etat avec même champ que le budget économique	-396.2	-464.6

Source : VIII Plan de développement et INS.

En effet, le champ couvert par la Comptabilité Nationale est plus large que celui du Budget Economique. En plus du Titre I, Titre II, les fonds spéciaux, les fonds de concours et le hors budget, la Comptabilité Nationale intègre les postes suivants: contre-parties du découvert de trésorerie, la Caisse d'Epargne Nationale de Tunisie (CENT), les postes diplomatiques, les établissements publics à caractère administratif (EPA) ainsi que les fonds spéciaux gérés par les banques.

TABLEAU 2
Décomposition du besoin de financement de l'Etat

	1989	1990
Titre I	+1.5	+34.1
Titre II	-212.0	-304.6
Hors budget	-106.0	-188.6
Fonds spéciaux	-68.3	-19.5
Fonds de concours	-11.4	+14.0
Sous total 1	-396.2	-464.2
Contre-parties de découvert de trésorerie	+9.0	+15.9
Trésorerie	-1.8	-1.0
CENT	+1.8	+9.5
Fonds gérés par les banques	+90.0	+54.0
Postes diplomatiques	+1.0	+0.9
E.P.A.	+5.0	+7.0
Sous total 2	+105.0	+86.3
Total (1+2)	-291.2	-378.3

Source : INS

En comparaison internationale, les données disponibles concernent l'ensemble des administrations publiques (concept Comptabilité National).

TABLEAU 3
Besoin de financement de l'administration publique
en % du PIB

	1989	1990
Tunisie	2.1	2.1
Grèce	19.9	20.0
Portugal	6.0	6.1
Espagne	2.6	2.4
France	1.2	1.1
R.F.A.	-	0.5
Italie	10.3	9.8

Source : Tunisie = INS

Autres pays: CEE-Economie européenne n°42

En Tunisie, le déficit de l'Administration en pourcentage du PIB est supérieur à celui de la France et de la RFA, mais il est moindre que celui de la Grèce, du Portugal, de l'Espagne et de l'Italie.

Publications de l'IEQ

Notes et documents de travail

Cette série rassemble les documents de travail, les notes méthodologiques et les notes de synthèse des travaux réalisés à l'IEQ.

Les Cahiers de l'IEQ

A travers ces Cahiers, l'institut d'Economie Quantitative se propose de présenter les travaux réalisés à l'IEQ et de les mettre à la disposition des services spécialisés des différents départements dans le but de développer davantage les techniques de planification et de favoriser également leur transfert et leur application.

Rapports d'études

Ces rapports exposent les analyses et synthèses des travaux d'études réalisés à l'IEQ.

Actes de séminaires

Il s'agit des comptes rendus et actes des séminaires et ateliers de travail organisés par l'IEQ.

Lettre de l'IEQ

Il s'agit d'un bulletin d'information bimestriel publié par l'institut dans le but de mettre à la disposition du lecteur les informations les plus récentes touchant l'activité de l'IEQ.

Informations bibliographiques

C'est une publication bimestrielle du service de documentation comportant i) l'état actualisé des notes et documents de travail et des publications de l'IEQ ii) l'inventaire des périodiques et ouvrages reçus avec leur sommaire détaillé et iii) la rubrique "vient de paraître" au titre des publications récentes.

L'institut d'Economie Quantitative (IEQ) a été créé par la loi 72-87 du 27 Décembre 1972 et placé sous la tutelle du Ministère du Plan et du Développement Régional. L'IEQ est un centre d'études et de recherches méthodologiques en matière de planification, d'analyse et de documentation dans le domaine économique et social. Il a notamment pour mission d'élaborer, d'améliorer et de développer les instruments opérationnels utilisables pour des fins d'analyses et de prévisions économiques ainsi que les études macro-économiques et les techniques d'évaluation des effets des mesures de politique économique.

Directeur :
Hédi Ghorbel

Conseiller scientifique :
Mongi Azabou

Activités d'études :

Modélisation macro-économique -Mahmoud Ben Sassi, Abdelkader Trabelsi, Bakhta Mahmoud, Faouzi Ouanène, Nabila Sboui (chargés d'études), Mongi Ben Chaabane (ingénieur adjoint) Système productif, incitations et prix -Moussa Maaref, Yousr Zribi (chargés d'études) Nadia Trigui, Raouf Ishak {assistants d'études) Taïeb Bousnina (adjoint technique) Fiscalité. Mohamed Chaker Ben Aïche (chargé d'études) Raja Limam (ingénieur adjoint), Moufida Sahli (adjoint technique) Etudes monétaires et financières -Saloua Ben Zaghrou (directeur d'études) Abdallah Abdelmalek, Ali Ben Abdallah. Mounir Ben Said, Ahmed Titai {chargés d'études), Faiza Rezgui (assistante d'études) Commerce extérieur et environnement international -H'mida Khelifi, Samira Chebaane, Affef Ben Arfa (chargés d'études) Raoudha Hadhri, Abdelaziz Houichi (assistants d'études), Meftah Attia (ingénieur adjoint) Etudes socio-économiques - Abdelkerim Jaoua (chargé d'études) Samira Daghari (adjoint technique) Environnement maghrébin -Béchir Jaouadi, Mongi Riahi (chargés d'études) Rachid Fourati {adjoint technique)

Services généraux :

Informatique -Mohamed Néjib Bouslama (analyste) Chiheb Ghanmi (ingénieur informaticien) Ezzedine Ariaoui, Mondher Thabet (analystes) Mounira Bouhafes, Salaheddine Ammar (programmeurs) Documentation et publications -Moncef Abbès (chargé d'études) Najoua Jlassi, Nassira Kaabi {documentalistes) Administratif et financier -Khemaïs landoulsi {administrateur général) Tijani Rebaï (administrateur conseiller) Saloua Maaroufi (administrateur) Audit interne et contrôle de gestion Thabet laabidi {administrateur en chef)