

L'économie nationale en pleine tourmente-politique

Quand on ménage le chou et la chèvre



Thématique : Le coût économique de l'intégrisme politique

Bourse : SOTRAPIL: augmentation de capital décidée

Théma : 1 euro = 2 dinars, est-ce raisonnable ?

Inauguration de l'usine « TIS Circuits » à Ben Arous

Mohamed Lamine Chakhari, ministre de L'Industrie a déclaré récemment à Ben Arous, à l'occasion de l'inauguration de la société internationale « TIS Circuits » que « cette nouvelle unité prouve que la Tunisie continue à attirer les investisseurs industriels malgré la campagne de dénigrement orchestrée contre l'économie tunisienne ». Cette nouvelle unité qui œuvre dans le domaine de high-tech est spécialisée dans la sous-traitance électronique. Le ministre de l'industrie a félicité les responsables de l'entreprise pour avoir choisi la Tunisie afin d'étendre l'activité du groupe français et consolider ses unités qui œuvrent depuis longtemps en France, « ce qui a permis, a-t-il affirmé de préserver 1400 postes d'emplois existants et d'inscrire 500 nouveaux postes

dans le cadre de son business plan pour l'année 2013. » TIS circuits (ancienne usine de Sagem.com de Ben Arous)

constitue une référence dans le domaine de fabrication de produits électroniques et « réconforte la position du site de Ben Arous en tant que pôle industriel très important » a notamment indiqué M. Bruno Racault le président de la société ajoutant que TIS Circuits occupe la 3e position en France et la 8e en Europe dans la fabrication électronique. Il est à rappeler que la société SAGEM s'était installée en Tunisie en 2002.



Joseph Stiglitz bientôt en Tunisie

Le Professeur américain Joseph Stiglitz, Prix Nobel d'Economie 2001, sera l'invité du Gouvernement tunisien, du 21 au 25 juin 2012. La présidence du Gouvernement a indiqué que « la visite du Pr. Stiglitz, entre dans le même cadre de l'ouverture du Gouvernement aux compétences nationales et internationales intéressées par les questions du développement durable et des économies en transition ». A noter que Stiglitz a acquis sa notoriété populaire à la suite de ses violentes critiques envers le FMI et la Banque mondiale, émises peu après son départ de la BM en 2000, alors qu'il y était économiste en chef.

Amadeus partenaire de Cyberesa



Amadeus Tunisie, filiale du groupe Tunisair, spécialisée dans la fourniture de solutions technologiques dans le domaine du voyage, annonce la signature entre Amadeus IT Group S.A. et Cyberesa, spécialiste en solutions

e-tourisme, d'un contrat de partenariat en certifiant Cyberesa.net en tant que « Certified Application Provider » pour la région Nord-Afrique. Amadeus

Tunisie félicite la société Cyberesa qui vient à travers cette certification étoffer l'offre d'Amadeus en fournissant l'intégration des moteurs de réservation en ligne d'Amadeus -avion, hôtel, ferry, Car...- des partenaires agences de voyages. Ainsi, cette nouvelle offre vient en complément à la panoplie des produits e-travel servis par Amadeus et qui répondent à une large gamme de besoins dont notamment l'e-power -starter et premium-, l'e-Retail Xml, les e-packages... « Le choix d'une solution e-travel dépend des besoins, des objectifs et de budgets, et nos spécialistes sont formés pour assister le client dans le choix de la solution la mieux adaptée », déclare Khaled Farah, directeur général d'Amadeus Tunisie.

Les Américains toujours séduits par la Tunisie post-révolution

La chambre nationale de commerce arabo-américaine (NUSACC) est disposée à faire venir en Tunisie des leaders de l'industrie et du tourisme américains. Au cours d'un entretien tenu, vendredi à Tunis, avec Elyès Fakhfakh ministre du Tourisme, David Hammoud, président et directeur exécutif de cette chambre, a souligné que ces visites constitueront une occasion pour les hommes d'affaires américains d'explorer les opportunités d'investissement et nouer des partenariats avec leurs homologues tunisiens.

Le ministre a présenté les opportunités d'investissement dans le domaine touristique qui connaît déjà une reprise, précisant que la nouvelle stratégie de réformes structurelles du secteur touristique vise à lui

conférer les conditions de la pérennité et de la durabilité.

M. Fakhfakh a, dans le même cadre, invité les hommes d'affaires américains et arabes à investir en Tunisie et à se rapprocher de leurs homologues tunisiens pour mettre en place des modes de partenariats porteurs pour les deux parties. Une journée d'investissement touristique aux USA a été retenue comme projet de coopération entre la Tunisie et la chambre arabo-américaine.



« Olives et Oliviers » Première huile Premium de Tunisie

Allier l'arbequina et le Chemchali (deux variétés d'olivier) et vous aurez une huile premium extra vierge, mais surtout de bonne qualité. Ne pensez pas trop, la recette n'est pas assez simple. Il a fallu investir environ 20 millions de dinars tunisien accompagnés par l'expertise du Groupe Utic pour finalement lancer la première huile premium dans le pays. Ce sont ainsi presque 1300 hectares, 1000 000 de pieds d'oliviers et quelques 300 emplois générés depuis le démarrage du projet 4 ans auparavant dans la région de Gafsa et Sidi Bouzid. Le projet comprend aussi un aspect écologique. On récupère ainsi les margines facteur de pollution pour l'épandage entre les lignes des oliviers. Certes, bien qu'elle est récemment lancée, cette huile Premium de Tunisie a eu plusieurs consécration nationales et internationales. On cite le Médaille d'or au symposium international Medmag Olive 2012, le Médaille d'argent au concours de l'Association pour la valorisation des produits agricoles, en France outre le trophée du « New Comer of the year » du magazine allemand Olivia Oil Award. La nouvelle huile extra vierge Premium de Tunisie, serait ainsi disponible prochainement sur les étagères de Monoprix, Carrefour et Géant.



L'huile d'olive tunisienne à la conquête du marché américain

Une douzaine de conditionneurs tunisiens d'huile d'olive s'apprêtent à exposer au Salon professionnel de l'agroalimentaire et des produits du terroir "Summer Fancy Food Show" à Washington qui se tient du 17 au 19 juin 2012. Objectif : renforcer les exportations de l'huile d'olive conditionnée tunisienne vers les Etats Unis d'Amérique qui représente aujourd'hui la première destination. Cette participation s'inscrit dans le cadre de la Campagne de promotion de l'huile d'olive conditionnée sur le marché américain, menée par le Ministère de l'Industrie, dont la réalisation a été confiée au Centre technique de l'emballage et du conditionnement (Packtec) et financée par le Fonds de promotion de l'huile d'olive conditionnée (FOPROHOC). Elle vise à renforcer la visibilité des produits tunisiens, favorisant ainsi des opportunités de partenariat entre les

fournisseurs et les acheteurs potentiels américains. Evénement incontournable sur le marché nord-américain, le Summer Fancy Food Show est la porte d'entrée de la zone ALENA (Accord de Libre Echange Nord-Américain) qui représente plus de 407 millions de consommateurs et 75 milliards de dollars US d'importations de produits agroalimentaires. Opportunité de premier plan pour rencontrer les plus grandes chaînes de distribution, le Summer Fancy Food Show est aussi l'occasion de nouer de nouveaux contacts avec les agents distributeurs, importateurs, grossistes, centrales d'achat mais aussi les restaurateurs et boutiques d'épicerie fine de ces marchés. Il s'agit de la cinquième participation de la Tunisie à ce salon qui a enregistré lors de l'édition précédente, 2.300 exposants et 26.000 visiteurs provenant de 81 pays.

Supplément hebdomadaire
réalisé par:

Le Service économie du Temps :
Yosr Guerfel Akkari
Zied Dabbar

Collaborateurs :

Salah Ghrab
Kamel Bouaouina

« *La STAR entre dans le cercle fermé des Assurances tunisiennes certifiées MSI 20000* ».
ROMAIN DELACRETAZ, Directeur Général - Institut de la Bourse de Paris

Suite à un audit rigoureusement piloté par l'Institut de la Bourse de Paris, la STAR l'un des plus importants assureurs et le premier sur la place tunisienne en termes de part de marché, vient d'être certifiée au standard financier **MSI 20000** par GMC Certification (Groupe Maghreb Corporate). (Confère référence de Certification)

Certification STAR :

L'audit entamé en 2011, sur les Etats Financiers des 3 dernières années, aura duré 5 mois, avant que la commission présidée de Paris, ne rende à l'unanimité un avis favorable quant à la certification de l'établissement. Cette certification fournit l'assurance que l'entité répond aux exigences de conformité du cahier des charges du référentiel donné, selon les procédures et la réglementation de ce dernier.

Le standard **MSI 20000** est le 1er référentiel financier, son cahier des charges, gage de qualité du système financier, s'articule autour de 2 grands axes : solidité et performance financière.

L'établissement reçoit officiellement en 2012 les certificats de conformité au standard **MSI 20000**.

Une certification qui offre ainsi une nouvelle dimension à l'établissement STAR et se présente comme un indicateur fort, qui servira désormais de repère à ses actionnaires, à ses partenaires et de manière générale à l'ensemble des acteurs du marché, à l'échelle nationale comme internationale.

Présentation de la STAR :

La Société Tunisienne d'Assurances et de Réassurances (STAR) voit le jour le 26 Décembre 1958.

La société a pour objet l'assurance et la réassurance de tous risques pouvant entraîner dans l'absolu tous types de dommages. L'établissement a pour vocation d'exercer l'industrie de l'assurance en couvrant toutes les branches et en réalisant toutes opérations inhérentes.

En 1997, introduction de la STAR sur la Bourse de Tunis, via une OPV portant sur 20% de son capital.

En 2008, Groupama retenu comme partenaire stratégique, acquiert 35% du capital et siège au Conseil d'Administration. Ainsi, adossée à un partenaire stratégique de choix, le rapprochement de GROUPAMA en tant qu'actionnaire de référence, s'est traduit par la recapitalisation de la STAR, le renforcement des fonds propres et le redressement de ses fondamentaux.

Cette alchimie gagnante résultat d'une synergie réussie, renforce davantage la position de la STAR sur le marché régional. Un marché évoluant dans un secteur fortement concurrentiel et où la taille constitue un atout significatif, favorable aux économies d'échelle et offrant une plus grande marge de manœuvre et de négociation.

La STAR c'est :

Fort de 195 points de vente servant de canal de distribution aux produits de la STAR.

La doyenne des compagnies d'assurance en Tunisie est dotée d'une assise financière solide avec des fonds propres d'un niveau élevé, d'une marge de solvabilité confortable et d'une politique de provisionnement efficace.

Sur son secteur, la STAR a aussi su se hisser parmi les meilleures rentabilités financières et économiques, résultat d'une parfaite gestion de ses actifs, de ses charges et de ses risques sinistres et de l'exemplarité de la tenue de ses placements financiers, reflet d'un parcours boursier honorable.

La STAR soucieuse de la qualité de son activité financière, œuvre pour une amélioration continue et significative de sa notation à travers ses fondamentaux et son assise financière ; cette certification vient consolider les acquis de l'établissement STAR.

L'économie nationale en pleine tourmente-politique

Quand on ménage le chou et la chèvre

Aujourd'hui à plus d'un an et demi du déclenchement de la Révolution, la conjoncture économique nationale n'arrive pas encore à quitter la poudrière volcanique dans laquelle on l'a précipité. Les conflits politiques et les tensions sociales continuent de reléguer le volet économique au second plan, alors que celui-ci fut l'étincelle qui a détonné le brasier et ravagé la dictature et ses despotes. Malgré des signes de reprise annoncés par le gouvernement, les indicateurs de base de l'économie nationale et le baromètre économique attestent du contraire pour retomber de nouveau dans un pessimisme exacerbant. Entre guerre des chiffres, dégradation de la note souveraine du pays, la révision à la baisse de la notation de cinq banques de la place, le manque de liquidité bancaire, la poursuite de tensions inflationnistes,

l'explosion du chômage et pour clore ce sombre tableau nous revenons aux turbulences nous ne pouvons passer sous silence les jours d'enfer des événements survenus la semaine dernière et leurs éventuels fâcheux contrecoups sur la rétrospective économique d'ici, la fin de l'année en cours. Entre temps, le gouvernement laisse apparaître son inefficacité à « ménager la chèvre et le chou » et accuse quelques forces perturbatrices de leur mettre les bâtons dans les roues. Comment peut-on sortir de ce bourbier et sauver l'économie nationale ?

Nous donnons la parole à nos spécialistes en la matière économistes et financiers pour émettre leurs avis et contribuer ainsi à enrichir le débat par des réflexions autour des moyens à même de dépasser et ou de contourner la zone de turbulences.

Questions à Mohamed Haddar, président de l'ASECTU

Le triptyque : efficacité ; attractivité ; Solidarité

« La Tunisie a besoin d'un leadership politique " visionnaire " et d'une administration efficace pour organiser l'économie et motiver le peuple. »

Economia : Comment évaluez-vous la situation économique du pays. Est-on vraiment sorti de la zone de turbulences comme le laisse entendre le gouvernement provisoire ?

Mohamed Haddar : Le 14 janvier, les Tunisiens réclamaient la dignité et la liberté. Quinze mois après la révolution, ces deux revendications demeurent les plus grands défis du pays avec un climat social tendu. Le chômage, principalement celui des jeunes diplômés et des régions intérieures est au cœur des problèmes sociaux, économiques et politiques.

D'environ 500 mille en 2010, dont 157 mille diplômés du supérieur, le nombre de chômeurs est passé, selon les dernières estimations de l'INS à 710 mille dont 221 mille diplômés durant le premier trimestre 2012. Le taux de chômage est passé de 13% à 18%. Les demandes additionnelles d'emploi resteront pressantes durant la période 2012-2016 autour de 80 mille par an. Les sortants de l'Enseignement supérieur qui sont passés de 4 mille diplômés en 1987 à 21 mille en 1999-2000 seront au nombre d'environ 70 mille diplômés en moyenne par an. L'insertion de ces diplômés constituera le défi majeur des

dix prochaines années.

Faire face au problème du chômage, en cette période de transition, n'est pas de tout repos. Les attentes sont énormes et les marges des politiques publiques pour relancer l'économie ; développer les régions et baisser la tension sur le marché du travail sont réduites.

Selon l'INS, le taux de croissance du PIB (à prix constant) a atteint les 4,8% au terme du premier trimestre de l'année 2012. La guerre des chiffres et le maquillage des statistiques sont-ils de retour ?

Le régime de Ben Ali a tellement mystifié la réalité à coup de manipulations douteuses et de censure institutionnalisée de certaines statistiques publiques, qu'il a fini par croire en ses propres mensonges.

Dans la vie économique et politique post révolution, aucune argumentation n'est concevable sans avancer des chiffres fiables et bien perçus par les citoyens. La légitimité du pouvoir en place est tirée à partir des statistiques électorales non remises en question. La perception du développement économique, le succès des politiques sociales sont résumés à travers des données fiables. De

nos jours il est très difficile, voire impossible de concevoir et justifier les politiques économiques sans se baser sur des statistiques transparentes et crédibles. Ainsi, la statistique est un ingrédient indispensable pour prendre les bonnes décisions afin de répondre aux grandes questions économiques que se posent les Tunisiens. Nous avons pensé que le gouvernement en place donne un signal fort pour rompre avec le passé et fera l'effort nécessaire pour concrétiser l'indépendance de l'INS afin de réconcilier la population avec les données statistiques. Le "remerciement" de l'ancien Directeur général de cet institut ne concrétise pas cette démarche et on retombe dans le doute surtout que certains responsables ne maîtrisant pas ces questions avancent des chiffres très divergents et parfois contradictoires. Le taux de 4,8%, en glissement annuel, avancé alimente davantage la confusion. En glissement trimestriel, il est de 1,2%.



La dégradation de la note souveraine de la Tunisie a fait couler beaucoup d'encre. Qu'en pensez-vous ? Quels sont ses impacts directs, indirects ou croisés sur l'économie nationale ?

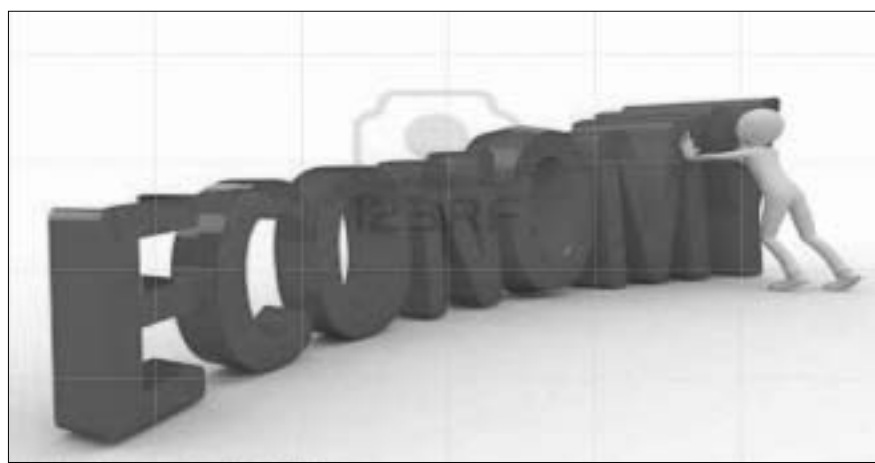
Effectivement, cette dégradation de la note souveraine de la Tunisie a alimenté un grand débat très contradictoire. Le

gouvernement minimise l'impact de cette dégradation ; met en doute la crédibilité de l'agence ; accuse certains "tunisiens" qui ont livré de fausses informations et enfin, montre du doigt un bouc émissaire à savoir la banque centrale avec sa la politique monétaire comme la cause principale de cette situation. Nous retrouvons la thèse du complot. Par contre l'opposition crie à l'échec du gouvernement et appelle à sa démission. Pour comprendre ce qui s'est passé, il faut tout d'abord analyser la question loin des polémiques politiques et politiciennes. Standard and Poor's (S&P) est l'une des trois plus grandes agences de notation. Son travail consiste à évaluer la

capacité d'une banque, d'une entreprise ou d'un Etat à rembourser ses dettes. Pour un Etat donné, cette évaluation est basée sur cinq scores : politique ; économique avec les données passées et actuelles mais surtout avec les perspectives de croissance ; la position extérieure du pays ; la flexibilité de la politique budgétaire et enfin la flexibilité de la politique monétaire. Cette évaluation est un élément important dans la prise de décisions des investisseurs. Pour le Tunisien cette note a été attendue. Le gouvernement tunisien n'aurait pas dû entrer dans des débats stériles. Son devoir est de prendre cette évaluation comme un signal fort pour réviser ses politiques. Pour les Tunisiens la question n'est pas de polémiquer sur cette dégradation de deux crans. Il fallait plutôt tirer les conséquences d'une telle décision. Bien scrutée par les investisseurs étrangers, son impact dépasse de loin le coût du crédit. La tâche dans ce cas, est de rétablir rapidement la confiance en donnant des signaux forts aux citoyens et aux investisseurs. Cela permettrait de faire redémarrer une machine économique en panne mais aussi mettre en place un programme ambitieux qui assure au peuple tunisien de demain, à la fois, la prospérité et la solidarité.

Le plan social et économique présenté par le Gouvernement parviendra-t-il à tempérer les tensions économiques et sociales ?

Répondre à des besoins sociaux urgents et créer un climat de confiance avec les citoyens et les investisseurs sont les priorités. Cela implique une culture de la vérité et de la sincérité. Quand on demande aux citoyens des



sacrifices, il faut que les dirigeants et l'Administration donnent l'exemple. Des responsables dont le discours est confus ne peuvent être crédibles. Les citoyens ont besoin de dirigeants "modèles" capables de démontrer leur compétence ; leur sincérité ; leur amour pour la nation et leurs capacités à aller au bout d'objectifs clairement annoncés pour l'intérêt de l'ensemble des citoyens.

Comment envisagez-vous l'avenir économique du pays à moyen terme. Et qu'en est-il du rôle de l'indépendance des organes de contrôle dont la BCT et le CMF dans l'ancrage de la démocratie économique ?

En 25-30 ans (Tunisie 2040), notre pays peut accéder au stade de pays développés. Ce rêve est possible. Certains pays, comme la Malaisie ou Singapour l'ont réalisé. La Tunisie,

par l'intelligence de son peuple, principalement sa jeunesse éduquée et ambitieuse peut le faire. Il faut y croire. Il faut aussi une volonté politique ferme pour accompagner ce rêve. Pour cela, il faut des institutions et des réformes structurelles adéquates qui permettent d'accroître substantiellement le revenu par habitant ; de maîtriser le chômage ; de réduire les inégalités, la pauvreté et la marginalisation, grâce à une croissance soutenue à forte valeur ajoutée, résultat d'une hausse substantielle et de la dynamisation de l'investissement privé national ; l'accroissement de l'investissement direct étranger (IDE) avec des transferts de capitaux, de technologies, de connaissances et de savoir-faire permettent l'acquisition d'avantages construits à forte dose technologique et l'amélioration de la productivité.

Pour cela, la Tunisie a besoin d'un leadership

politique " visionnaire " et d'une administration efficace pour organiser l'économie et motiver le peuple. Elle a besoin d'une vision consensuelle sur l'objectif du développement qui indique un idéal à atteindre à long terme et qui donne une visibilité claire du futur souhaité et possible pour ses enfants. Cette vision exprime d'abord et avant tout, les désirs et les attentes partagés des Tunisiens à l'égard du développement futur à long terme du pays. Avec un tel horizon, le pays doit à la fois anticiper en élaborant des scénarios exploratoires et agir en formulant des stratégies et des programmes pour un futur pressenti et voulu, par opposition à un futur incertain qui serait laissé au gré des événements ou à un futur composé de la simple extrapolation du présent. C'est la première étape dans l'expression du changement souhaité en donnant une direction au développement économique et social.

Mon sentiment profond est que les difficultés actuelles nous offrent une opportunité unique pour que notre pays soit prospère et solidaire. La prospérité future du pays repose, en grande partie, sur le doublement de l'investissement des entreprises et un secteur privé dynamique et innovant, capable de relever les défis, pour qu'il puisse répondre à cet enjeu de création d'entreprises, de richesses et d'emplois. Elle repose aussi sur le rôle stratégique que doit jouer l'Etat. Ainsi, les deux grandes composantes d'un développement durable sont l'efficacité économique et l'équité sociale. Pour que la Tunisie soit prospère et solidaire, il faut construire un pays compétitif, attractif et solidaire où la technologie, l'innovation et la créativité assureront un nouveau dynamisme.

◇◇◇◇◇ Par Zied DABBAR

Moez Laâbidi, universitaire et membre du Conseil d'Administration de la BCT

« Le secteur bancaire connaît des problèmes de créances douteuses et un déficit de gouvernance »

La situation économique du pays est de plus en plus préoccupante. Le rôle du secteur bancaire est assez important dans la relance économique. Toutefois, l'engagement du secteur bancaire demeure en deçà des attentes. Ci-dessous explication de Moez Laâbidi, universitaire et membre du Conseil d'Administration de la BCT.

Economia : on a remis en question la fiabilité des agences de notations suite à la dernière dégradation de la note de la Tunisie. Qu'en dites-vous ?

Moez Labidi : les agences de notation sont sollicitées par les gouvernements pour évaluer les risques d'un pays. Le recours aux agences de notation s'explique par le fait qu'il faut au moins avoir deux notations pour permettre à un pays de recourir au marché international pour s'emprunter. Traditionnellement, la dégradation de la note de la Tunisie signifie l'augmentation de l'intérêt des prêts. Cette dégradation pourrait également affecter les investissements directs étrangers. Cet effet, s'explique par l'augmentation des coûts de prime d'assurances pour les garanties de risques qui vont augmenter dans un pays risqué. Il y a aussi des effets sur le marché. Les obligations anciennes, de la Tunisie ont été achetées dans un niveau d'« investissement grade ». Ces obligations pourraient être vendues à cause de

cette dégradation. Grosso modo, le risque n'est pas trop important puisque la dette du marché représente aux alentours de 20% de la dette du pays. Mais le pouvoir de négociation à l'échelle internationale pourrait s'affaiblir, en négociant des nouveaux crédits.

La Tunisie va solliciter des fonds sous garantie américaine. Serait-ce nuisible à l'économie du pays ?

Non, je ne le pense pas. Le passage par l'intermédiaire d'une grande puissance économique dont la réputation est bonne sur le marché international n'est pas un danger. Concernant les raisons de la dégradation, plusieurs pensent que la dégradation est due à la crise de la zone euro qui a affecté la Tunisie. Je ne pense pas que cet argument est vrai. Car la dégradation est due à la crise européenne, le Maroc serait aussi concerné et il aurait subi une dégradation de sa note, ce qui n'est pas le cas. Il y a aussi ceux qui pensent que c'est le rendement du secteur bancaire qui a causé cette dégradation. A cet égard, je tiens à préciser que le secteur bancaire n'a pas un rôle déterminant dans cela, mais il a parallèlement un rôle important. Car, tout simplement si le secteur bancaire



était la cause principale de la dégradation, d'autres pays qui possèdent un secteur bancaire plus développé que le notre, l'Egypte en l'occurrence, aurait une note plus meilleure que la Tunisie. Or, ce qui n'est pas le cas, car la note de l'Egypte est B et celle de la Tunisie est BB.

Or, cela ne vaudrait pas dire aussi que le secteur bancaire n'a pas besoin de réforme. Le secteur bancaire connaît des problèmes de créances douteuses et un déficit de gouvernance. La majorité de ces problèmes existent en fait au niveau des banques publiques.

Quelles sont les réformes à engager dans le secteur bancaire ?

Actuellement le secteur bancaire connaît quatre problèmes. Il s'agit en premier lieu d'un déficit de gouvernance hérité des années passées. Le deuxième problème concerne les créances douteuses entre autres les crédits non performants. Le retard dans la réglementation prudentielle. On n'a pas encore achevé la mise en place des normes du projet Balle II. Le quatrième problème touche à la taille des banques de la place. En fait le secteur bancaire en Tunisie est constitué des petites

banques. La banque tunisienne n'a pas atteint la taille critique d'une banque performante. Et qui dit petite banque dit toujours l'augmentation des coûts des opérations bancaires. La Tunisie n'a pas encore un champion national ni régional ce qui empêche souvent de financer des grands projets dont le potentiel est énorme chez les pays voisins à l'instar de la Libye. Par conséquent, les banques ne pourraient pas investir dans des nouveaux systèmes d'informations lourds pour mieux gérer les risques. Les banquiers perdent de plus en plus leurs vocations de preneurs de risques avec les investisseurs. Ils commencent à accorder des crédits sur la base d'une garantie. Grosso modo, la réforme du secteur bancaire est un grand chantier. Je dirais bien aussi que cette réforme réside surtout dans l'instauration de la bonne gouvernance.

L'Etat pourrait-il prendre l'initiative et fonder un champion régional ?

Ce sont les banques qui ont déjà une taille respectable qui devraient avancer pour assainir leur bilan et appliquer les règles de bonne gouvernance. A cet égard, il convient de rappeler que la fusion de quelques banques privées est souhaitable, alors qu'elle devient un projet très difficile à réaliser au niveau des banques étatiques.



Le coût économique de l'intégrisme politique

Selon Einstein, deux choses sont infinies, l'univers et la bêtise humaine. Quoique, pour la première, il n'était pas si sûr.

Peut importe son nom (terrorisme, intégrisme, extrémisme, fanatisme, etc.), ce phénomène est une parfaite illustration de la bêtise humaine qui croit pouvoir changer l'avis des autres par la terreur.

Il est toujours utile de rappeler que ce phénomène n'est pas propre aux pays arabes ou islamiques. On trouve ses origines aussi au sein de l'Église catholique romaine, particulièrement française, lors de la crise moderniste, lorsque le courant conservateur de cette Église oppose aux partisans d'une ouverture au monde moderne un catholicisme dit « intégral » qui défend le maintien des vérités catholiques traditionnelles telles qu'elles ont, selon eux, toujours été enseignées.

Les économistes étudient depuis de nombreuses années déjà les diverses conséquences économiques du terrorisme. À cet égard, le premier exemple qui vient à l'esprit est le bilan du 11 septembre 2001. La douleur et le deuil occasionnés par ces actes s'accompagnent d'une perte de capital humain. La destruction d'importants moyens de production entraîne l'immobilisation de capacités de production en aval, ce qui ne va pas sans coûts supplémentaires.

D'après le « World Economic Report » du Fonds Monétaire International de décembre 2001, aux Etats-Unis les destructions et les dépenses qui leur sont directement liées ont été évaluées à 21,4 Milliards de dollars (\$ 21,4), par le "US National Income and Product Accounts", décomposées ainsi :

1) Coûts de remplacement des bâtiments, équipements, et logiciels : 16 \$ M. (dont 14 pour le secteur privé) ; les dommages à la propriété créés par les tremblements de terre de Californie en 1994 et par le cyclone de Andrew de 1992, étaient plus importants.

2) Autres coûts d'assurance : 5,2 \$ M. (dont 2,6 d'assurance-vie, et 1,8 M. de compensations versées aux salariés). Ces 21,4 \$ M. représentent environ 1% du Produit National annuel. On peut y ajouter

4,8 \$ M pour la nouvelle prise en charge de la sécurité des aéroports par une agence fédérale, qui donne une charge de 26,2 \$ M. C'est environ 7 % des 379 \$ M du budget militaire, dans le projet de budget 2002-2003, qui prévoit par ailleurs une augmentation de 48 \$ M.

Les effets financiers sur les marchés de capitaux ont été sensibles en septembre. Du 11 au 21 septembre l'indice S&P500 a perdu 11,6 %, le NASDAQ 16,1%, l'Euro-Stock 17,3%. Mais la « reprise » s'est affirmée dès la fin septembre avec des hausses significatives (NASDAQ, 36% ; SP 19%, Euro-Stock 27,6 %..). En ce qui concerne le crédit, c'est une forte augmentation immédiate du volume de la monnaie fournie par la Banque centrale (SFR), d'environ 100 \$ M. qui a atténué la brutalité du choc. La quantité de monnaie (MZM) a augmenté de 20% au 4ème trimestre 2001, contre 7,5 % à la même période 2000. La baisse spectaculaire des taux d'intérêt à court terme, pendant l'attaque s'est poursuivie en novembre atteignant à la fin du mois le niveau de 1%.

Deuxièmement, le terrorisme réduit le plus souvent l'afflux de capitaux étrangers en provoquant une baisse de la fréquentation touristique et du volume des investissements directs étrangers.

Les terroristes prennent régulièrement le tourisme pour cible. Les attaques dirigées contre des sites touristiques sont relativement faciles à organiser, ont un très fort retentissement médiatique international du fait que leurs victimes sont originaires de nombreux pays, et peuvent mettre sérieusement en danger l'économie du pays visé. En Espagne, l'ETA s'en est prise plusieurs fois aux touristes. D'après une étude portant sur la période 1970-1988, qui a connu en moyenne 13 attentats terroristes par an, un seul de ces attentats aura dissuadé en moyenne plus de 140 000 touristes de visiter le pays. Cela signifie qu'en 1988, année où 18 attentats ont eu lieu, la fréquentation touristique a diminué de quelque 30%.

Des effets analogues ont été observés en Grèce, en Italie et en Turquie. Les activités terroristes affectent aussi les décisions des investisseurs directs, puisqu'ils aug-

mentent leurs coûts et diminuent l'attrait du pays concerné. Lorsque les investisseurs ont le choix entre plusieurs pays, il suffit qu'un de ceux-ci connaisse un début d'agitation terroriste pour que l'afflux de capitaux étrangers faiblisse sensiblement. Une étude montre qu'en Espagne, de 1975/76 à 1991, le volume des investissements directs a baissé de 14% en moyenne, réduisant ainsi la formation de capital. Ce tarissement ralentit aussi le transfert de connaissances technologiques, ce qui accentue l'impact négatif que de telles actions peuvent avoir sur la croissance. Dans la même période, les nombreux attentats terroristes de gauche qui avaient frappé des entreprises étrangères en Grèce avaient fait reculer les investissements directs étrangers de 12% en moyenne dans ce pays.

Troisièmement, l'insécurité modifie les habitudes des particuliers en matière de consommation, d'économies et d'investissement, ce qui entraîne une distorsion des allocations de ressources dans le pays touché.

Par exemple, il a été démontré que le revenu par habitant a diminué de quelque 10% au Pays basque espagnol depuis 1970 en raison du terrorisme.

Le terrorisme occasionne aussi des préjudices non négligeables au niveau du commerce international, surtout en raison du renforcement des mesures de sécurité nécessaires. Une analyse des flux commerciaux entre plus de 200 pays dans les années 1960-1993 montre qu'en cas de doublement du nombre d'attaques terroristes, le volume des échanges entre deux pays baisse de 4%. D'où un fort recul des

gains de prospérité.

Quatrièmement, le renforcement des mesures de sécurité engendre des coûts indirects. Or, celles-ci, économiquement improductives, mobilisent des ressources déjà rares et renchérissent les transactions, ce qui pèse parfois très lourd sur les échanges extérieurs.

Selon l'OCDE, le renforcement des mesures de sécurité a probablement un effet asymétrique sur le coût des échanges internationaux. Les exportations des pays en développement supportent souvent des frais de transport plus élevés ad valorem (en particulier pour les marchandises en vrac et pour les produits périssables qui sont transportés par avion), de sorte que les conséquences seraient disproportionnées pour ces exportations. Une procédure de « certification » de certains ports étrangers pourrait être discriminatoire si les ports des pays en développement ne parvenaient pas à obtenir la certification. Les mesures reposant sur la connaissance du co-contractant, grâce auxquelles des intermédiaires agréés bénéficient de procédures douanières simplifiées, peuvent également favoriser les grandes sociétés de négoce par rapport aux petites entreprises basées dans les pays en développement. Les initiatives ainsi envisagées risquent de créer une « voie lente » pour les exportations des pays en développement, en augmentant comparativement les coûts de mise en œuvre de réglementations et en érodant leur compétitivité.

Mille et un autres effets de l'intégrisme sur l'économie peuvent être évoqués, je me contente, pour finir de citer le cas de renforcement des procédures de visa et le contrôle de l'immigration qui pourrait diminuer le nombre des travailleurs des pays en développement employés à l'étranger et donc se répercuter sur les envois de fonds.

Ceci n'est qu'un petit aperçu de ce que le fanatisme politique peut engendrer dans un pays. Alors qu'une année auparavant, je parlais de la révolution économique, voilà que la frustration provoquée par un nouvel épisode de la bêtise humaine « à la tunisienne » me résigne à traiter de tel sujet, essentiel mais, décevant.



**Lassâad Dhaouadi, conseiller fiscal réagit à l'article
« Les comptables tunisiens survivent-ils à la crise ? »***



« Le projet de loi des conseillers fiscaux ne vise pas la marginalisation du rôle des comptables »

**Suite à la parution sur
votre journal sous le titre «
Les comptables tunisiens
survivent-ils à la crise ? » à
travers lequel son auteur
confirme que certaines
professions (avocat,
conseiller fiscal) tentent
d'exclure les comptables de
la mission du Conseil fiscal,
de la mission de
représentation du
contribuable auprès de
l'Administration fiscale...
», nous portons à la
connaissance du public, des
éclaircissements sur le rôle
de chaque profession tel
que défini par la loi.**



Le rôle du comptable a été défini clairement par l'article premier de la loi n°2002-16 : « Est comptable, au sens de la présente loi, celui qui, en son propre nom, et sous sa responsabilité professionnelle exerce la profession de tenir ou d'assister à la tenue des comptabilités des entreprises avec lesquelles il n'est pas lié par un contrat de travail et ce, conformément aux dispositions de l'article 12 de la présente loi. Entre autres, est autorisé à exercer les fonctions de commissaire aux comptes des sociétés conformément aux dispositions du Code des sociétés commerciales, le comptable qui répond aux conditions fixées par la présente loi ».

En outre, le rôle du conseiller fiscal a été défini clairement par l'article premier de la loi n°60-314 : « Sont considérées comme conseils fiscaux et soumises comme telles aux prescriptions de la présente loi, toutes personnes physiques ou sociétés faisant profession d'accomplir, pour les contribuables, les formalités fiscales, de les assister, de les conseiller ou de les défendre auprès de l'Administration fiscale ou devant les juridictions jugeant en matière fiscale, que cette profession soit exercée à titre principal ou à titre accessoire ».

Le même rôle a été prévu par les règles professionnelles arrêtées par

la Confédération Fiscale Européenne (CFE) regroupant en son sein plus de 180 000 conseillers fiscaux provenant de 24 pays européens. Dans environ 13 pays européens, les conseillers fiscaux sont habilités à accomplir des missions d'expertise judiciaire en matière fiscale, alors qu'en Tunisie ces missions sont accomplies par des personnes interdites de fournir des services de conseil fiscal parmi les experts judiciaires en comptabilité qui sont parfois salariés, et ce en violation de la loi n° 93-61 relative aux experts judiciaires.

Pour ce qui est des avocats, ils sont habilités à jouer le rôle du conseiller fiscal, et ce en application de l'article 10 de la loi régissant la profession de conseiller fiscal : « Les dispositions de la présente loi ne visent pas les personnes exerçant la profession d'avocat et accomplissant, à titre accessoire, le rôle de Conseil Fiscal ».

Le lecteur risque d'être induit en erreur en lisant l'article de l'auteur qui confirme implicitement que le comptable est habilité légalement à accomplir le rôle du conseiller fiscal et de l'avocat et qu'il est concurrencé déloyalement par ces deux professions.

La deuxième tromperie a consisté à dire que le projet de loi des conseillers fiscaux vise la marginalisation du rôle des comptables, alors que ce

projet n'a jamais visé l'extension des missions du conseiller fiscal pour comprendre celles du comptable mais vise essentiellement l'adoption des règles professionnelles prévues par la Confédération Fiscale Européenne du fait que la loi de 1960 est devenue anachronique et obsolète.

Pour ce qui est de la compétence, nous croyons que l'auteur de l'article est le plus habilité à savoir que beaucoup de comptables n'ont comme diplôme que la carte d'identification fiscale et nous considérons, à ce titre, que la responsabilité de l'Etat est plus que lourde envers les consommateurs des services comptables dont les droits ont été consommés lors de la promulgation de la loi n° 2002-16 relative à la profession d'avocat qui a autorisé l'inscription au premier tableau de l'ordre à des personnes ne disposant d'aucun diplôme !!!

En naviguant sur internet, nous constatons que plusieurs escrocs parmi les professionnels de la comptabilité sont en train d'user illégalement des titres d'avocat, de conseiller fiscal et autres professions du fait que les ministères chargés de lutter contre la fraude et de veiller à l'application des lois sont corrompus et défaillants. Face à cette corruption administrative, l'Observatoire des avocats est en train d'identifier ces escrocs pour les attaquer devant

les juridictions pénales. A ce titre, il y a lieu de noter que certaines professions étaient immunisées du fait qu'elles étaient parmi les piliers du système corrompu mis en place par Ben Ali.

Les chefs d'entreprises doivent savoir que le comptable qui exerce le rôle du conseiller fiscal tel que défini ci-dessus, est passible des sanctions relatives à l'escroquerie, au sens de l'article 291 du Code pénal, du fait qu'il est considéré comme exerçant illégalement le métier d'avocat au sens des articles 2 et 84 du décret-loi n°2011-79, relatif à la profession d'avocat.

En conséquence, les victimes notamment parmi ceux ayant subi un risque fiscal grave suite à un contrôle fiscal doivent savoir qu'il est de leur plein droit d'invoquer la responsabilité civile et pénale de ces escrocs qui se présentent sous les dénominations suivantes : Comptabilité et fiscalité, conseil juridique et fiscal, commissaire aux comptes et conseil fiscal, audit juridique et fiscal, optimisation fiscale...

Est-il concevable de permettre à des escrocs usurpateurs des titres de conseiller fiscal et d'avocat de certifier les comptes des entreprises ? Ceci n'est toléré que dans un pays de fous immergé dans la corruption !!!

Marche pacifique samedi des professionnels du tourisme à Tunis

Le message est bien passé



Toutes les fédérations du tourisme tunisien, les hôteliers, les agents de voyages, les loueurs de voitures, les autocaristes, les guides, les restaurateurs, les syndicats patronaux et travailleurs – c'est une première - les artisans, petits et grands métiers liés au secteur et l'UGTT ont été samedi à 10h00 côte à côte dans la rue. Organisée par les deux Fédérations de l'hôtellerie et des agences de voyages, cette marche pacifique a eu pour objectif de sensibiliser les autorités et les citoyens à l'importance économique de ce secteur qui est une source de devises pour le pays et qui fait travailler plus de deux millions de Tunisiens. Ils ont été au rendez-vous pour appeler à la consolidation de ce secteur et à la nécessité de sauver les emplois. La marche s'est déroulée sans incident. Les manifestants ont scandé des slogans et brandi des pancartes appelant à la sauvegarde d'un secteur sinistré et surtout à la sécurité. Mohamed Belajouza Président de la FTH a précisé que cette marche a été une réussite totale. Tous les professionnels ont défilé pour demander que la loi soit appliquée sur toute personne qui la défie. Notre métier est en danger. Le tourisme c'est le gagne-pain de 2 millions de familles en Tunisie. Il faut le sauver. Les réservations sont au ralenti. Nous devons booster notre tourisme après une saison noire de 2011. Nous sommes loin des chiffres de 2010. C'est difficile de se rattraper. Tout le monde nous suit en direct. Seule la sécurité permet de retrouver le sourire. L'application de la loi est primordiale. Nous sommes en train de perdre du temps. Nous devons bouger plus et nous sommes capables encore de drainer de touristes cet été ». Mohamed Toumi, le Président de la Fédération des Agences de Voyage crie de toute sa

voix contre l'insécurité. Il appelle à l'application de la loi « Nous sommes le secteur économique le plus important et le plus touché ! Nos entreprises sont en danger. Si la situation perdure il y aura beaucoup de licenciement », Nabil Ben Abdallah hôtelier à Ain Drahem ne mâche pas ses mots « on doit sensibiliser l'opinion publique car certains ignorent le rôle de notre tourisme dans l'économie nationale. Au Nord ouest, le secteur est sinistré depuis belle lurette. Actuellement il est tragiquement enclavé. Nous sommes dans l'impasse. Nous devons nous mobiliser pour sauver notre secteur »

Rassurer les TO

Cette marche pacifique et apolitique a pour but de dénoncer toute forme de violence et d'appliquer la loi contre ceux qui la violent surtout que le secteur se trouve aujourd'hui menacé par les annulations à la suite des derniers incidents.

Jalal Bouricha hôtelier à Djerba estime que cette marche est bénéfique pour notre tourisme « On a besoin de cette action surtout en cette période difficile à la veille de la haute saison touristique. Nous avons un soutien très important du personnel, des directeurs et des patrons et tous ceux qui travaillent dans le tourisme. Il faut avouer que tous les tours-opérateurs sont en état d'alerte sur la Tunisie. Ils espèrent une amélioration nette de la situation. Pas d'annulation pour le moment. Ils ont encore du booking qui n'est pas encore déclaré pour les hôtels. Il y a aussi des démarches auprès des compagnies aériennes qui veulent réduire leur contingent » Mme Belajouza affirme que notre tourisme est en difficulté. Il faut rassurer les TO et les tranquilliser. Afif Kchouk hôtelier à Bizerte avoue qu'il faut sauver ce secteur : « C'est une manifestation réussie parce qu'elle a

parfaitement atteint son objectif. Elle a réuni le quota du tourisme et toute la famille de l'hôtellerie et des agences de voyages. Le message est bien passé nous demandons l'application de la loi le tourisme a besoin de sécurité non seulement pour son activité mais aussi pour sa relance de l'investissement la sécurité est la base de tout elle prime sur le produit et l'environnement a besoin d'être sécurisé autant que l'investisseur. Aujourd'hui le passage est bien clair et pour appliquer la sécurité, il faudrait appliquer la loi » Amel Belkaid expert en tourisme alternatif conclut « A l'heure où la Tunisie devrait encore plus faire rêver et foisonner de créativité, elle inquiète et fait peur. Les Tont peur, alors je vous laisse imaginer ce qu'en pensent ceux qui l'observent de loin. Il ne s'agit plus de sauver une saison mais bel et bien de définir la place que l'on voudrait donner au tourisme désormais. A quoi joue-t-on ? Nous voyons où cela mène à vouloir jouer pour se faire peur. Y il y'a surtout de l'inquiétude et c'est peut

être encore trop tôt pour évaluer l'ampleur des annulations. Les professionnels sont happés par les appels et les questions sur la situation sécuritaire en Tunisie. Au jour d'aujourd'hui j'ai écho que de nombreux touristes en séjour dans notre pays ont exprimé l'envie de rentrer. Il est évident que des images d'une Tunisie en proie à la violence, aux manifestations violentes faisant les unes des journaux écrits ou télévisés parlant de menaces terroristes, des tunisiens menacés, d'artistes mis à l'index et jetés en pâture au profit d'une minorité bruyante et menaçante ne sont pas sans impact sur le tourisme. Je pense que la sécurité doit l'emporter sur tout y compris sur le tourisme. Notre pays doit faire rêver. La Tunisie a horreur du vide et en termes de communication quand on ne construit pas son image, elle vous échappe. C'est ce qui arrive à la destination. Je suis stupéfaite par le manque de concertation entre l'administration et les privés. Plus la crise durera plus cela prendra du temps et de l'argent à la faire repartir »



Les Français privilégient les réservations de dernière minute !

* Les séjours tout inclus en forte augmentation



Même pendant les vacances d'été, partir à la dernière minute c'est trouver l'opportunité de voyage pour des vacances pas chères. Parfois, on peut avoir une bonne surprise en réservant son voyage quel-

ques jours seulement avant de partir. Un vol de dernière minute proposé à tarif réduit permet de s'offrir un voyage pas cher. Ces voyages peuvent faire l'objet d'une importante réduction allant de 20 à 80 % du prix d'origine, ce qui permet d'offrir un voyage vraiment pas cher. Les tarifs de dernière minute peuvent concerner les séjours vols aussi bien que les vols. Ce type de vol permet de profiter d'opportunités inattendues et de découvrir des destinations auxquelles on n'aurait pas songé sans ces promotions. C'est le cas des Français qui tardent à venir nombreux en Tunisie. En effet et selon Travelzoo, site expert des meilleures offres touristiques & loisirs, la tendance la plus marquée cette année est la propension des Français à réserver des offres de dernière minute.

Les réservations de dernière minute se reflètent de plus en plus dans les comportements d'achat des voyageurs français. Le manque de temps, la mobilité, les agences de voyages en ligne, les conditions économiques incertaines et les offres alléchantes des entreprises touristiques elles-mêmes expliquent en grande partie le renforcement de cette tendance. Selon le site Travelzoo, « les départs de dernière minute plébiscités. A une quinzaine de jours du, plus de 55% des personnes interrogées n'ont toujours pas réservé leurs vacances. Est-ce l'effet de la crise ? 33 % des sondés pensent que des offres avec un très bon rapport qualité-prix vont tomber en toute dernière minute, soit à J-7, J-4 de leur départ. L'été demeure la saison phare avec une tendance marquée pour des séjours plus longs : le nombre de jours de congés devrait approcher les 15 jours cette année contre 7 jours il y a encore quelques années.

L'all inclusive en vogue

Selon le même site, les réservations des séjours tout inclus en forte augmentation concernent le camping et la croisière à l'honneur. Une autre tendance phare de cet été revient à l'augmentation des réservations pour les séjours tout inclus. 18 % des personnes interrogées disent y être sensibles. D'ailleurs, Travelzoo France observe que le nombre d'offres de séjours en formule tout inclus a augmenté de plus 50 % dans les hôtels 4 et 5* qui proposent davantage d'offres avec des prix inférieurs à 25 % par rapport aux prix habituels. Cette tendance s'accroît particulièrement pour les départs de dernière minute. Le tout inclus offre l'avantage, indéniable en ces temps de baisse du pouvoir d'achat, de prévoir à l'avance son budget vacances. Si les Français comptent partir en vacances, ils ne le feront pas à n'importe quel prix. Dans le cadre de courts séjours (jusqu'à 5 nuits), 28 % des sondés prévoient, ainsi, de dépenser entre 200 et 300€ au maximum tandis que 14 % ne souhaitent pas dépasser les 400 euros pour des séjours plus longs (au-delà de 6 nuits). Quelle que soit la formule choisie, l'été 2012 confirme la montée en puissance du camping avec une hausse notable de la fréquentation. La croisière est l'autre grand gagnant de cet été.

Sophie Pailler, directrice du Développement au Groupe Karavel -Promovacances.com

« Le phénomène de dernière minute s'est renforcé depuis 2008 sur fond de tensions économiques »

Qu'est-ce qui explique selon vous l'engouement des vacanciers français pour les ventes de dernière minute ?

La pratique des achats de dernière minute est un comportement observé depuis une bonne dizaine d'années. D'abord limité aux achats sur internet, cette pratique est devenue maintenant un comportement très significatif concernant tous les circuits de distribution. Le mot engouement est bien approprié, pour un public de plus en plus nombreux qui se donne un temps de réflexion, de comparaison entre plusieurs options, pour ce temps très fortement investi pour les français que sont les vacances. Nous observons que ce phénomène s'est même renforcé depuis 2008, sur fond de tension du contexte économique. 2012, avec beaucoup d'attention de la part des français qu'en aux résultats des élections présidentielles, devrait être en ce sens une année avec une proportion particulièrement forte de ventes de dernières minutes.

Quel est le profil de la clientèle Last minute ?

Il n'y a pas de profil type. La démarche s'est vraiment généralisée et toutes les catégories de la population sont concernées. Même les familles trouvent aujourd'hui leur bonheur en faisant leur choix en dernière minute, sur des départs pendant les vacances scolaires. Et le pic des départs

sur les mois de Juillet et Août comporte une part très importante de réservation faite sur la première quinzaine de Juillet, voire à moins d'une semaine du départ.

Est-ce que la Tunisie est une destination de Last minute sur le marché français ?

Au delà de la tendance générale décrite ci dessus, qui concerne la Tunisie comme toute autre destination. La Tunisie a été en 2011 pratiquement évitée, du fait d'un recul certain des Français relatif aux événements de la révolution du Jasmin, heureusement quelque peu atténuée par les réservations de dernière minute. Sur 2012, passé la relance de l'été dernier, le contexte reste en retrait sur les destinations arabes (la Tunisie mais aussi le Maroc et plus fortement l'Egypte). Il est attendu que les ventes de dernières minutes soient encore très importantes sur la Tunisie cette année. Nous sommes confiants sur le retour des Français sur une destination, qui leur est chère, même si ces derniers attendront le dernier moment pour confirmer leur départ.



Amel Hachani, Représentante de l'ONTT à Paris

« La Tunisie est la 1ère destination vendue sur internet en France donc en majorité en Last Minute »



Qu'est-ce qui explique selon vous l'engouement des vacanciers français pour le last minute ?

- Je compare toujours les vacances d'été de dernière minute, aux soldes d'été. C'est avec cette logique et cette technique de vente que les voyagistes les mieux armés sur internet, ajouté à un benchmarking et une offre commerciale "Atractive" (mais non bradée), que l'engouement des vacanciers Français devient une évidence. On achète 2

semaines au lieu d'une, on rajoute des excursions, puisque 2 semaines à l'hôtel, serait trop ennuyeux. les ventes de Dernière Minute, qui sont devenues indispensables dans le monde du voyage et même des loisirs, avec des crises qui se sont succédées depuis l'avènement du 11 Septembre 2001, qui ont impactées le pouvoir d'achat et ont poussées le consommateur à faire du Prix son unique motivation, d'où le recours durant cette dernière décennie au Last Minute. Autres facteurs à signaler, c'est la diversité des destinations et les choix multiples qui sont proposés aux vacanciers Français, vu la concurrence en bassin méditer-

ranéen, poussent le consommateur à se rassurer quant à la disponibilité de l'offre et du choix en " Dernière Minute "

Quel est le profil de la clientèle Last minute ?

Au tout début du lancement du phénomène "ventes de dernière minute", la clientèle était en majorité des aventuriers -des jeunes étudiants ou salariés, qu'ils soient en individuel, en couple ou en groupe - se retrouvent la veille du départ avec juste " une valise toute prête ". Cette tendance s'est de plus en plus accentuée avec le développement de l'offre, l'arrivée des compagnies aériennes "Low Cost" et finalement l'apogée de l'internet, avec l'arrivée des opérateurs .COM. Tous ces facteurs ont permis aux ventes de dernière minute à toucher une cible plus grande, même les comités d'entreprise. Seules les vacances en famille restent liées au Early Booking, et à un degré moindre les séjours long-courrier.

Est-ce que la Tunisie est une destination de Last minute sur le marché français ?

La Tunisie est une destination qui se vend en Early et Last Minute (hormis 2011).

L'analyse est toute simple : c'est la destination pour les voyages en famille, donc du Early Booking. C'est la 1ère destination vendue sur internet, donc en majorité en Last Minute

◇◇◇◇ Par Dr Ezzeddine Ben Hamida
Professeur de sciences économiques

Dépréciation du dinar face à l'euro : 1 euro = 2 dinars, est-ce raisonnable ?

- La compétitivité n'est-elle pas plutôt dans la qualité ?



Pendant longtemps les autorités tunisiennes ont cru, hélas ils croient encore, que la dépréciation du dinar est de nature à stimuler inlassablement, grâce à un regain de compétitivité-prix, nos exportations et à limiter nos importations. Ainsi, nos autorités monétaires et politiques, dans le passé mais aussi dans le présent, considéraient qu'une baisse de la valeur du taux de change est le remède (en somme une recette magique, un véritable leitmotiv) pour résoudre notre déficit chronique en matière d'échanges extérieurs.

Contrairement à la dévaluation, qui est une baisse du taux de change décidée par les autorités monétaires dans le cadre d'un régime de change fixe, une dépréciation est une baisse du taux de change au gré de l'offre et de la demande de devises sur le marché des changes. Sur le site de la BCT on peut

« La dévaluation ou la dépréciation suppose de disposer d'un grand bataillon d'entreprises nationales (publiques et privées) exportatrices dont le processus de production est parfaitement bien intégré.

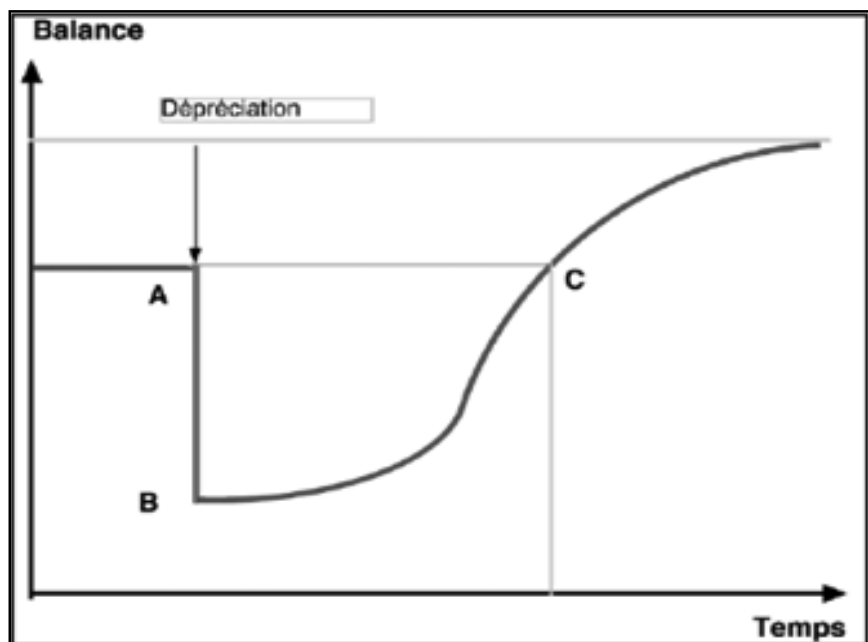
lire le paragraphe suivant : « Le taux de change du dinar tunisien (TND) est déterminé sur le marché interbancaire. Dans ce cadre, les banques de la place s'échangent les devises entre elles ou avec la clientèle à des cours librement négociés. Le rôle de La Banque Centrale de Tunisie consiste à intervenir pour réguler la liquidité sur le marché en cas de déséquilibre entre l'offre et la demande des devises sur ce marché ». La BCT peut donc intervenir pour soutenir le dinar comme elle peut faire le choix de le laisser se déprécier !

En réalité, la BCT avait opté, structurellement, depuis le début des années 80 pour un dinar faible : Entre 1983 et 1991, le taux de change effectif nominal (TCEN) du dinar s'est déprécié en moyenne de 5% par an. Contrairement à la décennie des années 90 où le taux de change

effectif réel (TCER) du dinar était beaucoup plus stable avec une dépréciation de 1% en moyenne par an ; la décennie des années 2000 a quasiment sonné le glas du dinar face à l'euro. En effet, nous sommes passés de 1,1 dinar pour 1 euro en 2001 à 2 dinars pour 1 euro aujourd'hui, soit une dépréciation de près de 50% en dix.

Que dit la théorie économique ?

Une dévaluation ou une dépréciation du taux de change peut favoriser en effet la compétitivité des entreprises exportatrices en diminuant les prix des produits qu'elles veulent vendre à l'étranger. De facto, les produits importés deviennent aussi plus chers ; par conséquent, les importations auront tendance à baisser : Les consommateurs



seraient découragés. Ainsi, avec plus d'exportations et moins d'importations, le solde commercial devrait, selon toute logique donc, s'améliorer.

Cependant, en réalité la situation est éminemment plus complexe et plus amère pour le consommateur, en l'occurrence ici pour le citoyen Tunisien. Nos dirigeants oublient, en effet, au passage de signaler à leurs concitoyens qu'une telle manœuvre se traduit nécessairement par au moins deux conséquences négatives :

- Une inflation importée en raison de la hausse des coûts de la facturation des matières premières, des produits semi-finis et des technologies indispensables pour nos entreprises (biens d'équipements, pièces de rechange,...) ;

- Et une augmentation du service (des intérêts) de la dette extérieure : 60% de la dette tunisienne est libellée en euro.

En général, les travaux des économistes sur les effets de la baisse des taux de change sur les soldes des balances commerciales ont montré que ces effets sont variables dans le temps et selon la qualité du tissu industriel.

La courbe ci-dessous, connue sous le nom « courbe en J », dans son interprétation optimiste, montre les effets d'une dévaluation ou d'une dépréciation d'une monnaie sur le commerce extérieur : Nous distinguons aisément deux moments :

- Un effet immédiat (phase AB) : dégradation de ce qu'on appelle les termes de l'échange, c'est-à-dire le rapport entre le prix des exportations et celui des importations. Il s'ensuit une dégradation du solde en valeur de nos échanges courants. En d'autres termes, le déficit de nos échanges extérieurs se creusera davantage.

- Dans un second temps (phase BC) : les volumes échangés réa-

giraient aux variations de prix. La baisse de la valeur de la monnaie permettrait, comme je l'ai déjà expliqué en introduction, aux entreprises locales de gagner en termes de compétitivité-prix ce qui se traduirait par une augmentation des exportations. Au même moment, les importations tendraient à baisser car les produits étrangers deviennent trop chers. Cet effet-volume ne s'est pas réellement manifesté dans le cas de la Tunisie. Pourquoi ?

En pratique tout dépend de l'élasticité des prix et de la qualité du tissu industriel

En réalité, les exportations supplémentaires supposées dépendent des variations des prix, ce que les économistes appellent « l'élasticité-prix ». Si l'élasticité est suffisamment forte, l'effet-volume l'emportera vite sur l'effet-prix ; sinon le solde courant continuera de se dégrader. Concrètement, si les prix à l'exportation (prix exprimés en devises) chutent d'une manière assez conséquente, suite à la baisse du taux de

change (donc, dépréciation de la monnaie), les exportations pourront en effet être boostées. Autrement, le déficit en matière d'échanges extérieurs continuera de se détériorer.

La dévaluation ou la dépréciation suppose de disposer d'un grand bataillon d'entreprises nationales (publiques et privées) exportatrices dont le processus de production est parfaitement bien intégré. C'est-à-dire, un très haut taux d'intégration grâce à des produits locaux. Ceci suppose au préalable que nous disposons d'une véritable stratégie de remontée de filières : il faut donc que notre structure industrielle soit capable d'assurer la totalité du processus de production d'un produit, à titre d'exemple, pour produire un jean il faut être capable d'assurer la chaîne de production du coton jusqu'à la confection, ce qui implique la maîtrise de la branche filature et celle du tissage plutôt que d'importer le tissu et être dépendant de l'extérieur. Hélas, c'est encore le cas aujourd'hui : les entreprises off-shore importent la totalité de leur tissu.

Dans le secteur tertiaire et plus précisément le secteur touristique la situation est encore plus préoccupante pour ne pas dire plus humiliante : La baisse du taux de change du dinar n'est-elle pas de plus en plus profitable aux pays occidentaux ? Nos touristes européens sont généralement des personnes appartenant à la classe moyen-

ne, voire modeste; la parité monétaire du dinar par rapport à l'euro leur procure un pouvoir d'achat inespéré dans leur pays. Concrètement, une caissière à Carrefour en France, vu les prix proposés par les tours opérateurs, peut s'offrir une semaine en pension complète en Tunisie vol compris alors qu'elle ne peut même pas, avec le même budget, s'offrir la simple location au sud de la France. En fait, notre secteur touristique souffre structurellement de l'inadaptation de notre offre à la demande internationale : Une demande en pleine mutation et exi-

Deux conséquences négatives de la dépréciation du dinar

-Une inflation importée en raison de la hausse des coûts de la facturation des matières premières, des produits semi-finis et des technologies indispensables pour nos entreprises (biens d'équipements, pièces de rechange,...) ;

Et une augmentation du service (des intérêts) de la dette extérieure : 60% de la dette tunisienne sont libellés en euro.



TPR porte son capital à 44 MD

L'Assemblée Générale Extraordinaire de la société Tunisie Profilés Aluminium « TPR » tenue le 4 juin courant a décidé d'augmenter le capital social d'un montant de 2 MD pour le porter de 42 à 44 MD, et ce par incorporation de la réserve spéciale d'investissement.

Cette augmentation du capital est réalisée par l'émission de 2.000.000 actions nouvelles gratuites de nominal un (01) dinar chacune. Ces actions sont attribuées aux détenteurs des 42.000.000 actions composant le capital social actuel, à raison d'une (01) action nouvelle gratuite pour vingt et une (21) actions anciennes et ce à partir du 25 juin 2012.

Les actionnaires pourront exercer leurs droits en bénéficiant gratuitement d'actions nouvelles conformément à la parité

d'attribution ci-dessus définie ou encore en cédant leurs droits d'attribution en Bourse.

Les 2.000.000 actions nouvelles gratuites porteront jouissance en dividendes à partir du 1er janvier 2012.

Les actions anciennes TPR seront négociables en Bourse, droit d'attribution détaché, à partir du 25 juin 2012.

Les actions nouvelles gratuites seront négociables en Bourse à partir du 25 juin 2012 sur la même ligne de cotation que les actions anciennes auxquelles elles seront assimilées et ce, dès leur création.

Les droits d'attribution seront négociables en Bourse à partir du 25 juin 2012.

Les actions nouvelles gratuites seront prises en charge par la STICODEVAM à compter de la journée de bourse du 25 juin 2012.

ATTIJARI LEASING:

renoue avec la distribution des dividendes

Le conseil d'administration de la société ATTIJARI LEASING proposera à l'AGO, qui se tiendra le vendredi 29 juin courant de servir un dividende de 1 dinar par/action au titre de l'exercice 2011. A signaler que la

société n'a pas de dividendes depuis 2003. Notons qu'Attijari Leasing a réalisé un résultat net de 5,6 MD durant l'exercice 2011 ce qui a permis à la société de résorber tous ses reports déficitaires.

TUNIS RE : augmentation de capital réalisée

L'augmentation en numéraire du capital social de Tunis Re a été réalisée. Cette opération a donné lieu à la création de 6 000 000 actions nouvelles de nominal cinq dinars chacune.

Le capital social de « Tunis Re » est ainsi porté à 75 000 000 dinars divisé en 15 000 000 actions de nominal cinq dinars

chacune.

Les 6 000 000 actions nouvelles issues de l'augmentation du capital de « Tunis Re » sont admises et négociables en bourse sur la même ligne de cotation que les actions anciennes (Code Mnémonique: TRE ; Code ISIN : TN0007380017) depuis vendredi 15 juin 2012.

STEQ : pas de distribution de dividendes au titre de l'exercice 2011

La STEQ tiendra son AGO le jeudi 28 juin courant. Lors de cette AGO, le Conseil d'Administration de la société proposera de ne pas distribuer de dividendes au titre de l'exercice 2011. A noter que la STEQ a enregistré une forte baisse de 94% de son résultat net qui passé de 1 MD en 2010 à 0,065 MD en 2011.

Depuis son introduction en bourse, la société procède régulièrement à la rémunération de ses actionnaires (500 millimes au titre de l'exercice 2010).

Ainsi, c'est la première fois depuis son introduction que la STEQ ne distribuera pas de dividendes.

UIB : hausse de 26,3% du PNB sur les 5 premiers mois

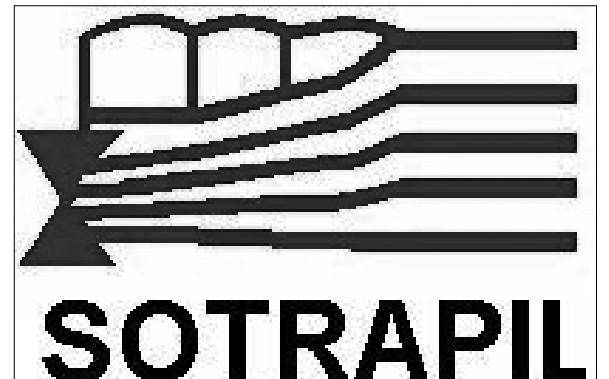
Les réalisations de l'UIB durant l'exercice 2011 ont fait ressortir une croissance du PNB de 15% à 140MDT (contre 133MDT prévus), une amélioration du coefficient d'exploitation (55% contre 56,3% en 2010), une augmentation des provisions (32 MD contre 27 MD) et une hausse de 25,2% du résultat net (23,3 MD contre 18,6 MD).

Lors de l'AGO de la banque, tenue jeudi

dernier, le management a également avancé les chiffres réalisés durant les cinq premiers mois de l'exercice en cours qui font apparaître :

- Une progression de l'ensemble des marges de la banque de plus de 27%.
- Une évolution du PNB de 26,3% à 68,6MD soit 46% de l'objectif annuel.
- Un résultat d'exploitation en évolution de 41,5% à 20,945MD.

SOTRAPIL: augmentation de capital décidée



L'Assemblée Générale Extraordinaire de la société de transport des hydrocarbures par pipelines-SOTRAPIL-, tenue le 07 juin courant, a décidé d'augmenter le capital social d'un montant de 817.960 dinars pour le porter de 16.359.200 dinars à 17.177.160 dinars et ce par incorporation de :

- 760.965,949 dinars à prélever sur le poste « compte spécial d'investissements » après affectation des résultats de 2011.

- 56.994,051 dinars à prélever sur le poste « résultats reportés ».

Cette augmentation de capital est réalisée par l'émission de 163.592 actions nouvelles gratuites de nominal de 5 dinars chacune, à attribuer aux anciens actionnaires et aux cessionnaires de droits d'attribution en bourse à raison d'une (1) action nouvelle gratuite pour vingt (20) actions anciennes.

Les actionnaires pourront exercer leurs droits en bénéficiant gratuitement d'actions nouvelles conformément à la parité d'attribution ci-dessus définie ou encore en cédant leurs droits d'attribution en bourse.

Les actions nouvelles gratuites porteront jouissance en dividendes à partir du 1er janvier 2012 et seront assimilées aux actions anciennes.

Les actions anciennes SOTRAPIL seront négociables en bourse, droits d'attribution détachés, à partir du 02 juillet 2012.

Les actions nouvelles gratuites et les droits d'attribution seront admises et négociables en bourse à partir du 02 juillet 2012.



SEMAINE BOURSIERE

Pénalisé par la baisse du début de semaine

• Marché en regain d'activité

L'élan fortement baissier observé au début de semaine (-0,54% lundi et -1,08% mardi) a lourdement pesé sur le décompte hebdomadaire final de la Bourse de Tunis. En effet, en dépit des tentatives de redressement lors des trois dernières séances, les deux principaux indicateurs du marché ont du enregistrer une contre performance hebdomadaire assez sensible reflétant ainsi un bilan hebdomadaire des variations qui s'est inscrit nettement dans le rouge avec 35 baisses contre seulement 18 hausses.

L'indice phare Tunindex a perdu 0,69% affichant 5037,20 points à la clôture après avoir brisé la barre des 5000 points mardi.

Idem pour TUNINDEX20 qui a cédé 0,67% pour s'établir à 1974,86 points la veille du week-end passé.

Au niveau des indices sectoriels, mis à part ceux des Matériaux de base (+0,83%) et des Assurances (+0,30%), tous les autres indices ont terminé en territoire négatif. Les baisses les plus sensibles de la semaine ont affecté ceux de l'Agro-alimentaire et Boissons (-1,15%); des Biens de Consommation (-1,01%); des Banques (-0,91%) et des Sociétés financières (-0,76%).

Du côté des échanges, en dépit d'une amélioration des volumes traités, le rythme des échanges de l'activité est demeuré peu étoffé comme en témoigne le volume des affaires enregistré sur la Cote qui s'est établi à 24 MD (contre 12,6 MD).

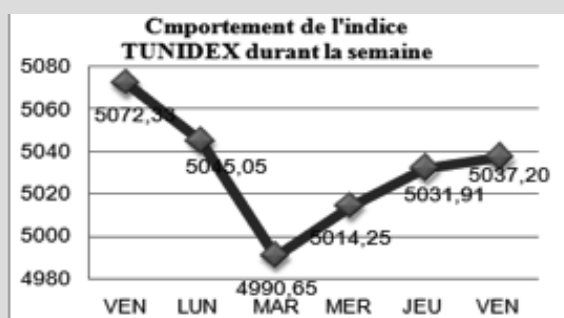
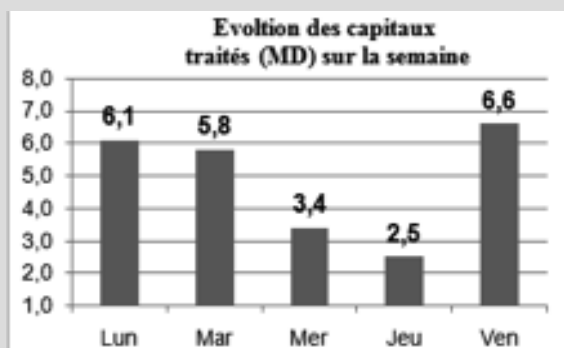
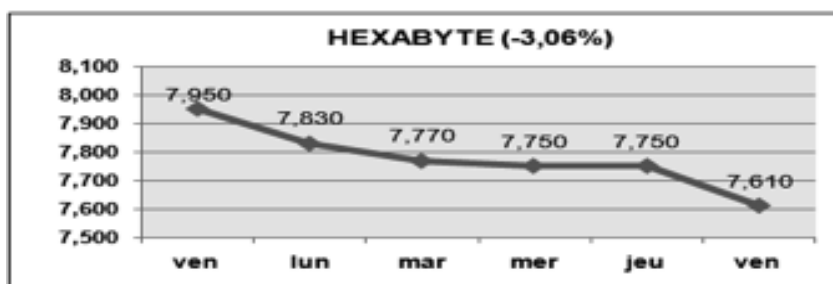
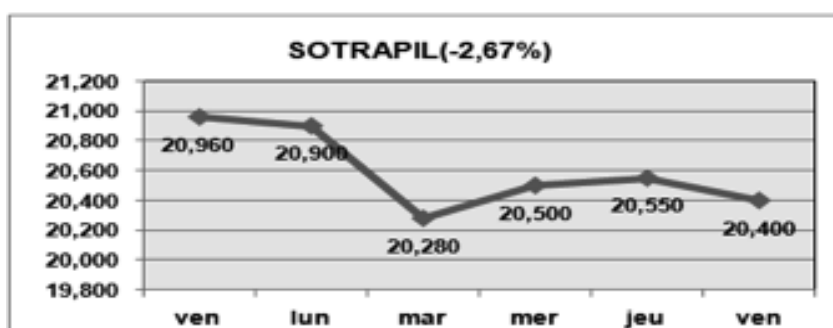
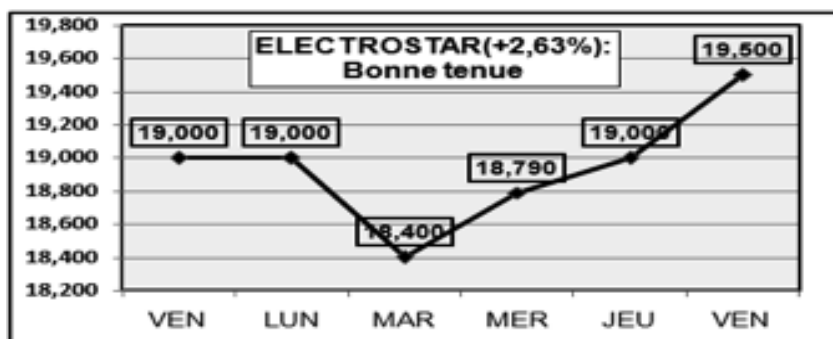
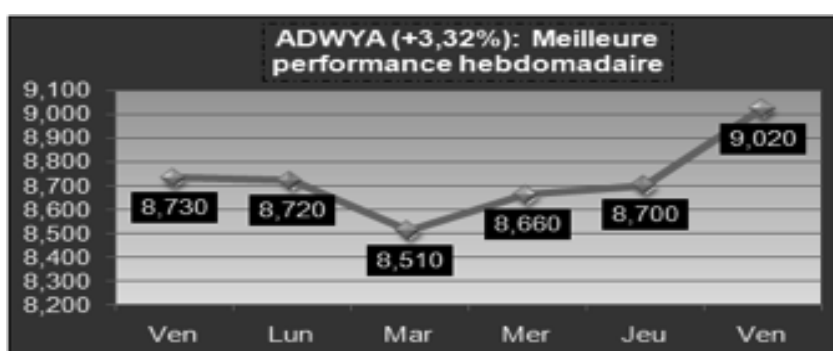
Sur le Central, l'attention s'est principalement portée sur la nouvelle recrue AMS (5,5 MD pour plus de 387 mille titres négociés) accaparant ainsi 25% de l'activité globale.

Pour le reste des supports de la Cote, les meilleurs échanges ont porté sur CARTHAGE CEMENT (1,334 MD, soit 6,07% du marché); ADWYA (1,129 MD, soit 5,13% du marché); ELECTROSTAR (1,121 MD, soit 5,09% du marché); BT (0,943 MD, soit 4,29% du marché); MONOPRIX (0,794 MD, soit 3,61% du marché); ENNAKL (0,742 MD) et SOMOCER (0,680 MD).

Côté tendance, les contre performances les plus sensibles ont affecté SOPAT -3,49% à 4,150 dinars; BTE -3,30% à 29,010 dinars; HEXABYTE -3,06% à 7,610 dinars; SOTRAPIL -2,67% à 20,400 dinars; STEQ -2,63% à 8,500 dinars; SOTETEL -2,63% au cours de 8,520 dinars; TUNISAIR -2,44% à 1,600 dinar; SITS -2,43% à 3,620 dinars; TUNIS RE -2,41% à 10,520 dinars; BH -2,22% à 17,600 dinars; STB -2,06% à 9,500 dinars; BIAT -2,04% à 72 dinars; UBCI -1,98% à 49 dinars et POULINA GPH -1,75% à 7,880 dinars.

En revanche, les meilleures performances hebdomadaires ont profité aux titres ADWYA +3,32% au cours de 13,920 dinars; ELECTROSTAR +2,63% à 19,500 dinars; SOTUVER +1,19% à 12,750 dinars; ATL +1,02% à 4,950 dinars et CIMENTS DE BIZERTE +0,81% à 8,670 dinars.

RECAP HEBDOMADAIRE		
	SEM.PASSEE	SEM.PRECED.
Tunindex	5 037,20 points	5 072,33 points
VAR/Semaine	-0,69%	+0,73%
VAR/ dep. 1er janv.2012	+6,67%	+7,41%
Tunindex 20	1974,86 points	1988,27 points
VAR/Semaine	-0,67%	+0,55%
VAR/ dep. 1er janv.2012	+5,13%	+5,85%
CAPITAUX TRAITES (semaine)	24,3 MD	12,6 MD
VALEURS EN HAUSSE	18	31
VALEURS EN BAISSSE	35	20



LES + FORTES HAUSSES				LES + FORTES BAISSSES				LES TITRES LES + ACTIFS			
Valeur	cours	var. %	vol. (MD)	Valeur	cours	var. %	vol. (MD)	Valeur	cours	var. %	vol. (MD)
ADWYA	9,020	3,32%	1,129	SOPAT	4,150	-3,49%	0,478	AMS	13,930	0,07%	5,521
ELECTROSTAR	19,500	2,63%	1,121	BTE (ADP)	29,010	-3,30%	0,005	C.CEMENT	3,870	-0,77%	1,334
AIR LIQUIDE	399,900	2,45%	0,020	HEXABYTE	7,610	-3,06%	0,037	ADWYA	9,020	3,32%	1,129
SOTUVER	12,750	1,19%	0,633	SOTRAPIL	20,400	-2,67%	0,522	ELECTROSTAR	19,500	2,63%	1,121
ATL	4,950	1,02%	0,037	STEQ	8,500	-2,63%	0,003	BT	11,550	-0,43%	0,943

◇◇◇◇ Par Salah Essayel
Président du CMF

Réflexion autour de la dégradation
de la note souveraine de la Tunisie



Fausse alerte !

- La décision de S&P n'aura pas de répercussion... La Tunisie comptait davantage sur les prêts bilatéraux et multilatéraux pour se financer sur les marchés financiers et que la part du marché dans la dette totale reste minime au environ de 20%.

La dégradation de la note souveraine de la Tunisie et la révision de la note de 5 banques de la place tiennent toujours la rampe sur l'échiquier économique. Et l'on s'interroge sur l'étendue d'une telle sanction et ses rejets sur l'économie nationale. Après tout ce tollé provoqué après l'annonce de cette dégradation, y-a-t-il vraiment de quoi s'alarmer « une tempête dans un verre d'eau » ? Une cacophonie enrobée d'une réflexion mettant à nu les frictions de part et d'autres des querelles intestines prêtes à amplifier les choses pour s'attirer les sympathies de l'opinion publique en quête de sensationnel.



La capacité financière de l'émetteur à assumer ses paiements ou la qualité de l'emprunteur (émetteur d'obligations) est un facteur important à analyser par les investisseurs et les gérants de fonds qui doivent souvent respecter des règles précises et rigoureuses sur la qualité de leurs placements obligataires. La notation souveraine des pays a été introduite pour évaluer la solvabilité de chacun de ces pays. Les agences les plus connues sont Moody's Investors service (Moody's), Standard & Poor's Corporation (S &P), and Fitch (Fitch). Ces compagnies assignent des notes à la dette publique de chaque pays suivant un étalonnage qui est propre à chacune : une note sur la dette à long terme et une note sur la dette à court terme. Ces notes conditionnent les capacités d'emprunt des Etats et des émetteurs

domiciliés au sein de leurs frontières et d'autre part elles déterminent dans une certaine mesure les taux d'intérêt proposés par les investisseurs sur le marché Obligataire.

L'agence de notation Standard and Poor's a relégué le mercredi 23 mai la note de la dette à long terme de la Tunisie dans la catégorie des emprunteurs spéculatifs en dégradant sa note de deux crans à BB, avec une perspective stable. L'agence de notation avait précédemment abaissé la perspective de la note à "négative", contre "stable" en juillet 2011, soit avant les premières élections dans le pays après la chute de Ben Ali en janvier de la même année. Depuis le 14 janvier 2011, la Tunisie a ainsi perdu trois niveaux, passant de BBB (Qualité moyenne, Investment grade) à BB (Qualité spéculative, Non Investment Grade). Sur l'échelle

de Standard and Poor's, la Tunisie est aujourd'hui à la 12ème position sur 18. Cette notation signifie que le paiement des engagements à l'échéance présente une incertitude du fait de la vulnérabilité de l'émetteur à des conditions défavorables sur les plans économique et financier. La Tunisie n'a jamais connu ce territoire puisque depuis sa première notation en 1997 elle faisait partie des pays Africains de catégorie d'investissement grade.

Aujourd'hui, la note de la Tunisie est meilleure que celles de l'Egypte et du Liban (risque B) et de tous les pays africains, à l'exception du Maroc (risque BBB-), de l'Afrique du Sud (risque BBB+) et du Botswana (risque A-). Aussi, la Tunisie est dans la même catégorie que la Turquie (risque BB pour sa dette libellée en devises) et de la Jordanie (risque BB).

Dans sa méthodologie de notation Standard and Poor's tient compte de cinq facteurs : le facteur institutionnel et politique, la structure économique et les perspectives de croissance, la liquidité externe et la position des investissements internationaux, la performance et la flexibilité budgétaire et la flexibilité monétaire. Pour le cas de la Tunisie, Standard and Poor's explique que le Gouvernement de transition, en place depuis décembre 2011, n'est pas en mesure de redresser suffisamment l'économie. Pour se justifier, elle a pointé la baisse des recettes touristiques, le creusement du déficit commercial, l'aggravation du taux de chômage à plus de 18% et l'augmentation à court terme de la dette extérieure, d'autant plus qu'elle ne prévoit pas une forte reprise de l'activité économique tunisienne en raison

de la crise de la zone euro, surtout dans les principaux pays européens partenaires (France, 32% des ventes en 2011, Italie, 22%).

L'agence de notation estime que les incertitudes vont persister quant à la politique menée à moyen terme et qu'elles pourraient peut-être en partie être levées si la Tunisie adopte une nouvelle constitution et élit un gouvernement.

L'agence n'a pas tenu compte de la reprise de l'activité économique (exportation, les récents chiffres de l'INS), les prémices d'une bonne saison touristique et la très bonne campagne agricole attendue.....

Impact direct : Une élévation maximale de 5 à 10% du taux de l'émission

Suite à cette dégradation, il sera théoriquement de plus en plus difficile à la Tunisie de recourir aux marchés financiers internationaux et surtout qu'il lui en coûtera de plus en plus cher. En effet, les investisseurs, notamment institutionnels, n'ont généralement pas le droit d'acheter des obligations des emprunteurs spéculatifs car elles sont trop risquées. Depuis 1994, année de son premier accès aux marchés financiers internationaux, la Tunisie a réalisé 19 émissions obligataires dont 18 émissions publiques, soit 12 émissions sur le marché du yen, 3 sur le marché du dollar et 4 sur le marché de l'euro. La dernière émission « Samurai VII » en yen à 20 ans datait du 1er août 2007. Les écarts de taux du titre souverain de la Tunisie se sont nettement améliorés d'une émission à l'autre. Le meilleur écart de taux des obligations de la Tunisie émis était de 75 points de base pour l'émission « Samurai VII ».

En revanche, le climat latent d'incertitude économique après la révolution a fait en sorte que l'écart de taux des obligations de la Tunisie est passé de 121 Points de base avant la révolution au 10/1/2011 à 246,5 Points de base au 29/03/2012, soit une augmentation du spread de 125,5 points de base (cf. CMA Global Sovereign Debt Credit Risk).

Suite à la décision de Standard and Poor's de dégrader la note de la Tunisie à BB nous nous attendons à un nouveau accroissement de l'écart de taux du titre souverain de la Tunisie d'au moins 60 points de base. Historiquement, une situation relativement comparable à celle de la Tunisie est le cas de la Lituanie, dont l'écart de taux du titre souverain a augmenté de 58 points de base lorsque sa note est passée de BBB à BB+.

Une étude récente d'un échantillon de 35 marchés émergents entre 1997 et 2010 par Laura Jaramillo et Catalina Michelle Tejada du FMI a montré que la catégorie d'actifs investis réduit les écarts de taux des obligations de 36 pour cent, au-dessus et au-delà de ce qui est impliqué par les fondamentaux macroéconomiques.

Cela se compare à une réduction de 5 à 10 pour cent des écarts à la suite d'ajustement de notation au sein de la classe d'actifs en catégorie investment grade, et à aucun impact pour les mouvements dans la classe d'actifs en catégorie spéculative. Traduit en points de base, ceci implique que les écarts d'un pays BBB seraient de 160 points de base en moins par rapport à ceux d'un pays BB+ avec un écart de taux des obligations de 440 points de base. Pour illustrer le cas de la Tunisie, le taux passera de 2% à 2,72% au pire des cas. Etant précisé que cette situation ne tient pas compte de la faveur de garantie américaine.

Effets sur les IDE ?

Une autre conséquence indirecte de cette dégradation sera la contraction des investissements directs étrangers, qui assortiront leurs analyses de l'économie tunisienne de plus de risque, exigeant des retours sur investissements plus élevés.

encore. En effet, les agences de crédit export (COFACE, SACE, ECGD, etc.), qui fournissent des garanties aux entreprises étrangères qui investissent en Tunisie, se fient également aux avis des agences de notation. L'abaissement de la note de la Tunisie aura pour conséquence des taux de garantie plus élevés et des lignes de garantie plus faibles et pourrait donc se traduire par une baisse des investissements directs étrangers envers la Tunisie. Une récente étude empirique de Kim et Wu (2008) a montré que les notes de crédit souverain ainsi que les différentes perspectives de gouvernance sont des facteurs déterminants du développement financier dans les différents secteurs financiers au sein des marchés émergents. Les auteurs précisent que les notes de la dette à long terme donnent l'impulsion la plus importante pour les entrées de capitaux internationaux et, par consé-

quent, le développement du marché financier intérieur. Ils ont montré que tous les trois formes d'entrées de capitaux (investissements directs étrangers, opérations bancaires et de portefeuille internationales) ont significativement augmenté suite à l'amélioration des notes de la dette à long terme. Reinhart et Rogoff (2004) ont constaté que les flux de capitaux des pays développés vers les pays émergent sont fortement influencés par, entre autres facteurs, le risque de défaut souverain, qui est généralement mesurée par les notes de crédit souverain.

La faveur américaine

Cependant, nous pensons vivement que l'impact de cette dégradation pourrait être minimisé par la faveur accordée à la Tunisie d'emprunter sur le financier international en bénéficiant de la garantie des Etats Unis d'Amérique, d'autant plus les deux autres agences de notations n'ont pas encore délivré leurs notes. Une

La dégradation, mercredi 23 mai 2012, de la note de la dette à long terme de la Tunisie, à «BB», par l'agence de notation américaine Standard and Poor's (S&P), a eu pour première conséquence la révision, mardi 29 mai 2012, de la note de 5 banques tunisiennes. Il s'agit de l'Arab Tunisian Bank (ATB), la Banque de l'Habitat (BH), la Banque Tuniso-Koweïtienne (BTK), la Banque de Tunisie et des Emirats (BTE) et la Société Tunisienne de Banque (STB).

La BTK et de la BTE ont vu leurs notes baisser d'un cran passant respectivement de BB+ à BB et de BB à BB-. Les notes de l'ATB et de la BH ont reculé de 2 crans passant respectivement de BBB- à BB et de BB+ à BB-. Tandis que la note de la STB relative à la communication d'informations est passée de BBpi à Bpi. Ces établissements financiers ont en commun leur forte dépendance de l'Etat, soit parce qu'il en est un important actionnaire (Banque de l'Habitat, Banque de Tunisie et des Emirats et Société tunisienne de banque) ou parce qu'elles détiennent un portefeuille considérable de la dette gouvernementale (Arab Tunisian Bank).

Dans un communiqué rendu public, l'Agence estime que, pour l'ATB, cette dégradation est imputée à l'exposition de la banque aux risques de ralentissement de la dynamique économique du pays, d'autant plus qu'elle opère seulement en Tunisie. La banque est, également, exposée à un risque souverain puisqu'elle détient un portefeuille considérable de la dette du gouvernement, en étant toutefois, forte d'une qualité d'actifs stable et d'une performance financière consolidée.

La BTK, opérant seulement en Tunisie avec une faible clientèle, est aussi exposée au risque de détérioration de l'environnement. Pour la BH, la BTE et la STB, l'abaissement de la note est dû principalement à la forte participation de l'Etat dans le capital de ces banques.

Les conséquences de la décision de Standard and Poor's pour les banques tunisiennes sont avant tout d'ordre boursier. Cette décision a eu des répercussions limitées dans la teneur et dans la durée.

La position boursière de ces établissements nuanciers, dont trois sont intégrées à l'indice Tunindex a eu comme effet une baisse dudit indice de 0,46% aussitôt récupéré dans la semaine suivante.

Il est vrai que les agences de notation ont une influence certaine sur le comportement des marchés financiers cependant il ya lieu de signaler que les intervenants sur les marchés internationaux tendent à se fier plus aux avis des analystes financiers et laissent les mécanismes des marchés déterminer le niveau des écarts de taux.

L'expérience canadienne témoigne de cette tendance.



[150^{ème} agence BIAT

En développant notre réseau d'agences, nous nous rapprochons davantage de vous.

Les Jardins d'El Menzah



Mme Ines BEN RHAJEM CHELOUGUI et toute son équipe sont heureuses de vous accueillir à partir du **lundi 18 juin 2012** dans le nouveau Point de Vente BIAT : **Les Jardins d'El Menzah.**

**Rue El Fell, Galerie Commerciale de la Résidence Kortoba
Les Jardins d'El Menzah II - 2094
Tél. : 70 735 177 / 70 735 170
Fax : 70 735 323
E-mail : biatp1@biat.com.tn**

Gagnons l'avenir, ensemble
www.biat.com.tn

