
Rapport Annuel 2017

Juin 2018

Le mot du Gouverneur

Le mot du Gouverneur

En se situant à 1,9% au cours de l'année 2017, la croissance économique a pratiquement doublé par rapport à 2016. Toutefois et en dépit de ce raffermissement, le rythme de la reprise de l'activité économique demeure faible, sept ans après la Révolution, au regard des défis du développement intégré, de la création d'emplois et de la maîtrise des équilibres macroéconomiques.

Il importe, en revanche, de relever que la croissance gagne en qualité comparativement aux années passées, avec un repli de la contribution des services non marchands au profit des secteurs productifs, en particulier l'agriculture et la pêche, les industries manufacturières et les services marchands. Cette inflexion positive semble, du reste, se consolider depuis le début de l'année 2018 grâce à une saison touristique prometteuse et dont les indicateurs sont de nouveau au vert, une saison agricole satisfaisante et à la reprise des exportations des industries manufacturières. Elle est d'ailleurs corroborée par une reprise de la croissance économique au cours du premier trimestre 2018, enregistrant un taux de 2,5% en glissement annuel.

Toutefois, une telle reprise demeure fragile à cause des vulnérabilités persistantes liées, en particulier, au dérapage des déficits budgétaire et des paiements courants (6,1% et 10,2% du PIB respectivement en 2017), doublé d'une recrudescence des tensions inflationnistes (7,7% à fin mai 2018 contre 6,4% en 2017 et 4,2% en 2016), et dont les effets répressifs pénalisent la situation monétaire et financière du pays ainsi que sa capacité à mobiliser les ressources de financement nécessaires, aussi bien sur le marché local qu'au niveau des marchés extérieurs.

Ces déséquilibres qui s'entretiennent mutuellement et qui prennent plus d'ampleur, d'année en année, continuent à affecter l'activité économique, dont le recul de la productivité globale des facteurs persiste, impactant davantage les ressources propres du budget de l'Etat.

Pour sa part, le secteur extérieur continue à se dégrader en raison du manque d'offre exportable et d'un rythme effréné des importations. La baisse des réserves en devises, l'accroissement de l'endettement extérieur (63,5% du Revenu national disponible brut en 2017), notamment public, en plus de la dépréciation accrue du dinar constituent, à cet égard, des conséquences inévitables de cette évolution.

Face à cette situation, des résolutions adéquates à même de rompre avec cet enchaînement préjudiciable doivent être adoptées de manière urgente pour accompagner une relance de l'économie sur des bases saines. Tout report à ce niveau

des réformes indispensables ne peut qu'aggraver la situation économique et rendre plus difficile la mise en œuvre d'un plan de redressement viable.

A cet effet, les différentes mesures fiscales prises dans le cadre des lois des Finances au titre des années 2017 et 2018, associées à une maîtrise des dépenses, contribueront à atténuer le déséquilibre budgétaire, même si elles ont été diversement perçues par les opérateurs économiques. Les incertitudes de ces opérateurs et des investisseurs potentiels gagneront à être levées par une meilleure visibilité fiscale pour améliorer le climat des affaires, affecté par ailleurs par une série de classements négatifs appliqués au pays, notamment en ce qui concerne notre dispositif de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, outre la dégradation de la note souveraine décidée par les agences de notation financière.

Dans ce contexte, la Banque Centrale a été amenée à suivre une politique monétaire et de change prudente face à des épisodes de stress récurrents induits par l'exigence de concilier des objectifs antagonistes. Ceux-ci exigent à la fois un monitoring adéquat des agrégats monétaires et des marchés, le maintien des réserves en devises à un niveau permettant la pérennité des transactions sur ces marchés, et la garantie d'un bon dénouement des engagements de notre pays au titre des opérations commerciales et financières avec l'Extérieur.

La politique monétaire a également été constamment sollicitée pour couvrir le besoin de liquidité des banques, besoins émanant aussi bien des opérateurs économiques que du Trésor Public, et intervenir activement sur le marché des changes pour financer les importations stratégiques, notamment l'énergie. Les secteurs exportateurs, en particulier ceux liés à l'industrie extractive n'ont pas, à cet égard, apporté la contribution souhaitée à la reconstitution des réserves de change.

Les interventions massives de la BCT pour réguler la liquidité se sont, en fin de compte, traduites par un accroissement du refinancement accordé au système bancaire à un rythme accéléré, et une baisse des réserves en devises. La dépréciation du dinar qui en a découlé a, en conséquence, contribué à alimenter les tensions inflationnistes, lesquelles pourraient poursuivre leur tendance haussière au cours des prochains mois. Ainsi et selon les données statistiques disponibles et les indicateurs avancés de la BCT, l'inflation risque de se maintenir à un niveau élevé d'ici la fin de l'année en cours.

A cet égard, la politique monétaire de la BCT, qui a pour mission principale d'assurer la stabilité des prix et ce, à travers une régulation appropriée de la liquidité dans l'économie, veille dans cette conjoncture, à ancrer les anticipations inflationnistes chez les opérateurs économiques et le large public. Il y a lieu de signaler dans ce contexte qu'en devançant les risques inflationnistes par des actions préventives - quatre hausses du taux directeur entre 2012 et 2014- la BCT a contribué à la détente des prix à la

consommation observée en 2016 année au cours de laquelle, l'inflation a été contenue à 3,7% en moyenne contre 5,8% en 2013.

Pour ce qui est de l'année 2018, la résurgence de l'inflation et son positionnement sur une tendance haussière a pour origine, en partie, des causes conjoncturelles telles que le gonflement de la masse salariale, les mesures fiscales prises dans le cadre de la loi des Finances de 2018 et la hausse des prix internationaux (matières premières, énergie, etc.). Egalement, des facteurs structurels y ont largement contribué, en l'occurrence, la faiblesse de la productivité et la dépréciation du taux de change du dinar en relation avec l'accroissement continu du déficit commercial. La lutte contre l'inflation constitue pour l'autorité monétaire un défi majeur, en raison de son impact sur le revenu et l'épargne des ménages -classe moyenne comprise- au même titre que les perspectives d'investissement des entreprises, notamment les PME, et partant sur la reprise de la croissance.

Ainsi, en procédant à deux augmentations significatives de son taux directeur (75 et 100 points de base) à 6,75% au cours du premier semestre 2018, la BCT a affiché sa détermination à faire face à ce défi en œuvrant à réduire l'écart entre le taux d'intérêt et l'inflation, et partant le taux d'intérêt réel négatif, tout en étant consciente des effets contraignants à court terme que ces décisions pourraient impliquer.

Mais l'attention doit-être attirée sur le fait que la maîtrise de l'inflation, qui relève surtout de distorsions structurelles, appelle, à notre sens, la mise en œuvre d'une politique mixte proactive et volontariste à même de juguler la dérive des déséquilibres financiers. A cet effet, une contribution plus active des autorités publiques est plus que jamais requise, en vue d'une réorientation des dépenses du budget de l'Etat, associée notamment, à une politique d'assainissement des circuits de distribution et de stabilisation de l'offre des biens et services.

Tout en se situant au premier rang des priorités de l'autorité monétaire, la lutte contre l'inflation doit s'inscrire dans un cadre plus large où l'enjeu majeur reste la consolidation de la reprise de la croissance naissante. Mais l'accélération du rythme de la reprise économique est davantage requise pour atteindre, dans un horizon acceptable, un palier supérieur permettant d'infléchir de manière durable le taux du chômage et de sauvegarder la stabilité macroéconomique, et appelle la mise en œuvre d'un programme économique pro-croissance.

C'est dans cette perspective que la Banque Centrale a mené au cours de l'année écoulée une politique d'intervention active en veillant à contrer les effets déstabilisateurs sur les prix et sur le système financier d'une conjoncture économique défavorable et versatile. Pour préserver le stock des avoirs en devises, l'intervention sur le marché des changes s'est, en outre, faite dans le respect des forces du marché, et

ce, en veillant à son approvisionnement convenable, sans affecter, outre mesure, l'évolution du taux de change du dinar.

En parallèle, la stabilité financière qui constitue une dimension fondamentale pour la conduite de la politique monétaire a fait l'objet d'une attention particulière, et ce par le suivi de l'activité et des indicateurs de performance du secteur financier. En effet, la surveillance macro-prudentielle dans ce cadre a révélé l'accentuation des vulnérabilités du secteur en relation avec la faiblesse manifeste de l'épargne nationale, qui au vu des besoins accrus de l'économie continue à altérer la liquidité du système financier.

Subséquent, et en vue de préserver un environnement financier favorable à l'investissement, la BCT a modulé récemment sa politique de refinancement par l'allocation au système bancaire de liquidités plus stables, dédiées au refinancement des crédits destinés aux nouveaux projets productifs, créés notamment par les PME, l'objectif étant de stimuler ainsi la relance de l'investissement.

D'un autre côté et en ce qui concerne le suivi de la réforme de la gouvernance du système financier, la BCT s'est fixé comme objectif la convergence vers les normes internationales. Ainsi, la mise en place d'instruments comme le fonds de garantie des dépôts bancaires et l'adoption du statut de prêteur en dernier ressort contribuent à asseoir une politique monétaire plus indépendante, par le renforcement de ses mécanismes de transmission ; ce qui lui permet d'œuvrer, plus efficacement, à atteindre ses objectifs principaux à savoir la stabilité des prix, et la stabilité financière.

Par ailleurs et sur le plan micro-prudentiel, le renforcement de la supervision bancaire, notamment au niveau réglementaire par la mise en œuvre progressivement du dispositif bâlois d'évaluation et de couverture des risques, notamment celui de marché, constitue, en l'espèce, une avancée notable dans la convergence, en la matière, vers les normes internationales. La transition vers une supervision bancaire basée sur le risque permettra ainsi de consacrer davantage la culture d'autoévaluation et d'autogestion des risques, ce qui ouvrira la voie, à brève échéance, à la consolidation des assises financières du secteur bancaire. Dans ce même cadre, un dispositif approprié pour le développement de la finance islamique, inspiré des standards internationaux en la matière, sera mis en place conformément aux dispositions de la loi bancaire.

Par ailleurs et sur un plan plus global, la BCT demeure persuadée que la remise sur pied de l'économie nationale passe inévitablement par une rupture franche avec les blocages institutionnels et réglementaires et les distorsions qui n'ont cessé de dégrader le climat des affaires et d'entraver les initiatives des opérateurs économiques, à commencer par celles des jeunes promoteurs porteurs de projets innovants avec de larges perspectives de création d'emplois et de conquête de nouveaux marchés à l'exportation.

Aussi, est-il impératif d'attirer l'attention sur le fait que le monde aujourd'hui vit des transformations majeures. Le rythme effréné des innovations technologiques fait peser le risque d'un creusement abyssal et irrattrapable de l'écart du savoir entre les volontaristes qui s'approprient le changement, et ceux qui tergiversent. Il est de notre responsabilité en tant que Banque Centrale de jouer le rôle de moteur dans cette transition technologique en l'encourageant, tout en garantissant bien-sûr un cadre sécurisé et intègre.

La crypto-monnaie, la technologie Blockchain qui la sous-tend ainsi que les développements révolutionnaires qui s'annoncent dans le domaine des « Fintech » interpellent aujourd'hui tous les régulateurs, qui commencent à appréhender et à réfléchir sur ces nouveaux enjeux. L'objectif de la BCT étant de ne pas se laisser dépasser par ces évolutions et de protéger les opérateurs économiques et le système financier des risques pouvant naître de ces technologies (notamment le blanchiment d'argent, l'évasion fiscale, et la fraude qui viendrait se greffer sur les activités des « Fintech » comme le « crowdfunding »), sans pour autant verrouiller l'accès à cette révolution technologique et se priver de ses aspects positifs.

Consciente qu'il pourrait s'agir d'une technologie profondément transformatrice, la BCT a tenu à organiser un sommet africain sur la technologie de la Blockchain en Mai dernier.

Ce sommet a été l'occasion de montrer une autre dimension de la Banque Centrale de Tunisie, une dimension orientée vers l'avenir et créatrice d'opportunités, balisant les voies pour des secteurs de développement et de croissance nouveaux, dans le sillage de ce qui a été fait depuis quelques mois pour le « Decashing ».

Dans la foulée de cette nouvelle dynamique, la BCT œuvre à mettre en place en son sein un Laboratoire sur les « Fintech » en associant la communauté des « Fintech », l'université tunisienne, les chercheurs et des acteurs importants et avancés dans le domaine des technologies de l'information. Ce Laboratoire de veille technologique permettra de comprendre et mieux maîtriser ces nouvelles technologies, de mettre à niveau les différents départements concernés de la Banque Centrale et de lancer des projets concrets à même de rehausser au plus haut niveau l'écosystème bancaire et financier de la Tunisie.

La Banque Centrale de Tunisie considère que le « start-up Act » est un vecteur de changement radical et y adhère pleinement pour en faire un véritable levier de développement des entreprises innovantes et dont les retombées positives peuvent toucher tous les secteurs d'activité.

Ce dynamisme ne manquera pas de rejaillir positivement sur l'économie, en particulier les secteurs innovants et à haute valeur ajoutée, contribuant d'une part à attirer les investissements locaux et étrangers dans ces secteurs, et d'autre part à favoriser l'emploi et ralentir un tant soit peu la fuite des compétences tunisiennes.

La promotion de l'entreprise doit s'inscrire dans le cadre d'un processus visant le rétablissement du climat des affaires dans ses composantes économiques, mais surtout dans sa dimension de stabilité politique et sociale, souvent évoquée dans les rapports des agences de notation financière.

A cet égard, le référentiel retenu de l'expérience récente, voire plus ancienne, des pays émergents ayant réussi leur transition politique et économique, et la réalité de l'environnement socio-politique national suggèrent les axes prioritaires autour desquels s'articule le processus des réformes. Il s'agit en premier lieu de l'assainissement financier du secteur public -administration et entreprises- associé à une politique sociale mieux ciblée et plus équitable, en vue de dégager un espace budgétaire au profit de l'investissement productif; en second lieu, la consolidation du secteur financier et sa modernisation pour assurer la mobilisation de l'épargne et le financement adéquat de l'investissement et de la croissance ; ensuite, la promotion de l'initiative économique par la réforme du dispositif législatif et réglementaire et la simplification des procédures administratives au profit des entreprises, et l'adoption d'un système de gouvernance basée sur la gestion des risques conforme aux normes et bonnes pratiques internationales, et enfin le renforcement de la coopération internationale dont l'appui est nécessaire à la consolidation de l'économie nationale à moyen terme et à son intégration à l'économie mondiale.

Dans ce cadre, il est à remarquer que la BCT poursuit une coopération étroite avec le FMI pour assurer, avec les autorités du pays, la réussite du programme en cours appuyé par des financements importants au profit du budget de l'Etat. Cette coopération est d'une importance majeure, non seulement pour le développement des capacités analytiques et opérationnelles de l'Institution, mais constitue aussi un levier précieux pour le pays en matière d'accès aux ressources financières extérieures et d'achèvement des réformes structurelles indispensables, et se doit, en conséquence, d'être consolidée.

Partant de l'urgence de tacler le dérapage de la circulation fiduciaire et par là-même l'impact de l'amplification de l'informalité sur l'épargne et la liquidité bancaire, et en vue également d'impulser l'inclusion financière et favoriser l'appropriation par l'économie organisée des sources de la croissance et la maîtrise par les Institutions compétentes de l'Etat de la sphère monétaire et financière, la BCT accélérera le programme de « decashing » déjà lancé en concertation étroite avec toutes les parties prenantes, à savoir l'Administration et le secteur public, le secteur financier, les gestionnaires des systèmes de paiements, les opérateurs de l'économie numérique et

les «fintech ». Cette démarche qui s'inscrit dans le cadre de la stratégie globale de digitalisation de l'économie sera axée sur une réforme des systèmes et moyens de paiement par la promotion des paiements électroniques (par mobile, en ligne et sans contact) conformes aux normes internationales, alliant efficacité, sécurité et maîtrise des coûts.

Concomitamment, et en vue de faire face au déséquilibre structurel du secteur extérieur, la BCT est déterminée à intensifier la coordination avec les autorités concernées en vue de mobiliser les ressources en devises disponibles et de les canaliser vers le secteur financier. Cela requiert cependant l'accélération de la promulgation de la loi portant sur la régularisation des infractions de change et la mise en place effective des bureaux de change.

La réglementation des changes devra, en même temps, être reconsidérée profondément, en concertation avec les autorités et les professionnels, en vue d'une plus grande ouverture sur l'extérieur au profit aussi bien des résidents que des non-résidents, entreprises ou particuliers. Il s'agit de veiller à identifier de façon précise les mesures opportunes à mettre en œuvre tant au niveau des opérations courantes que celles du compte Capital, afin de contribuer à stimuler les entrées de devises par un accompagnement adéquat des exportateurs de biens et services, et un appui à l'internationalisation des entreprises tunisiennes. De même, un renforcement de l'attractivité du site Tunisie aux investissements étrangers est essentiel, afin de hisser ces derniers à un niveau supérieur, à même de refléter fidèlement le potentiel réel du pays.

Dans cette perspective, et tout en œuvrant à consolider son action inhérente à ses missions, et à leur tête la stabilité des prix, par une profonde restructuration et un renforcement de ses capacités, la BCT adoptera bientôt un « plan stratégique pluriannuel », dont l'objectif est d'identifier les moyens et les ressources à mettre en œuvre pour assurer sa transformation qualitative et se hisser au diapason des banques centrales modernes, pour mener à bien ses missions conformément à ses nouveaux statuts disposés dans le cadre de la loi 2016-35.

Marouane El ABASSI

Gouverneur

(20 Juin 2018)

Sommaire

Le mot du Gouverneur

Partie 1 : Rapport économique

Chapitre 1 – Environnement international	7
1-1. Conjoncture internationale	7
1-2. Marchés des capitaux	15
1-3. Marchés internationaux des changes et de l’or	16
1-4. Prix des produits de base	17
Chapitre 2 – Environnement économique et financier national	23
2-1. Vue d’ensemble	23
2-2. Analyse sectorielle de la croissance économique	27
2-3. Demande globale	29
2-4. Structure et financement des investissements	31
2-5. Marché du travail et salaires	33
2-6. Finances publiques	37
2-7. Endettement total	43
Chapitre 3 – Paiements extérieurs	49
3-1. Balance des paiements	49
3-2. Position extérieure globale	69
3-3. Evolution des indicateurs de compétitivité	78
Chapitre 4 – Monnaie, crédit et politique monétaire	83
4-1. Monnaie et sources de création monétaire	83
4-2. Politique monétaire	91
4-3. Politique monétaire et inflation	105
4-4. Distribution du crédit	115
Chapitre 5 – Activité et exploitation des banques et établissements financiers	127
5-1. Banques résidentes	127
5-2. Etablissements de leasing	132
5-3. Banques non-résidentes	133
5-4. Banques d’affaires	136
5-5. Organismes de factoring	136
Chapitre 6 – Marché Financier	139
6-1. Financement de l’Etat et de l’investissement	140
6-2. Marché boursier	143
6-3. Activité des organismes de placement collectif en valeurs mobilières	144

Sommaire

Partie 2 : Activités de la Banque Centrale	
Chapitre 1 – Activité du contrôle	149
Chapitre 2 – Organisation et système d’information	151
2-1. Cartographie des processus et urbanisation du système d’information (CPUSI)	151
2-2. La gestion électronique du courrier, des documents et du système d’archivage électronique (GEC-GED-SAE)	151
2-3. Le projet de la politique de sécurité du système d’information et du plan de continuité d’activité PSSI-PCA	152
2-4. Evolution technologique et fonctionnelle des applications Métiers de la Banque	152
2-5. Mise à niveau de l’infrastructure matérielle, des réseaux et de la sécurité	153
2-6. Management des risques	153
Chapitre 3 – Coopération internationale	155
3-1. Coopération financière avec les organismes monétaires	155
3-2. Participation et représentation de la BCT aux réunions et assemblées organisées par les organismes monétaires internationaux et régionaux	156
3-3. Coopération et assistance technique	156
Chapitre 4 – Ressources humaines et bilan social	159
4-1. Gestion et développement des carrières	159
4-2. Politique de rémunération	162
4-3. Politique sociale	162
Chapitre 5 – Systèmes de paiement et Circulation fiduciaire	165
5-1. Systèmes et moyens de paiement	165
5-2. Surveillance et développement des systèmes et des moyens de paiement	169
5-3. Circulation fiduciaire	171
Chapitre 6 – Activité des succursales de la BCT	175
6-1. Activité en dinar	175
6-2. Activité en devises	177
6-3. Opérations décentralisées	179
6-4. Traitement des salaires des fonctionnaires de l’Etat	180
Chapitre 7 – Gestion des réserves internationales	183
7-1. Evolution des réserves	183
7-2. Performance des réserves	184
7-3. Analyse des risques	184
Chapitre 8 – Analyse de la situation financière et des résultats	187
8-1. Analyse de la situation patrimoniale	187
8-2. Analyse des résultats	192
Partie 3 : Etats financiers	197

Partie 1 :

Rapport Economique

Chapitre 1 – Environnement International

1-1. Conjoncture Internationale

L'année 2017 a été marquée par une reprise économique synchronisée entre les grandes économies mondiales. En particulier, la reprise s'est confirmée dans les économies avancées dont l'activité a été soutenue par la poursuite des politiques monétaires accommodantes, qui ont permis un assouplissement des conditions financières nécessaires à la relance, outre le dynamisme de la demande intérieure, notamment le rebond de l'investissement et de l'emploi.

Pareillement, la croissance a été robuste dans la plupart des économies émergentes profitant d'une demande extérieure favorable stimulée par le redressement de l'activité dans les pays industrialisés et par la hausse des prix internationaux des matières premières.

Ainsi, **le taux de croissance de l'économie mondiale** s'est accru d'un demi-point de pourcentage, d'une année à l'autre, pour s'établir à 3,8%, soit le niveau le plus élevé depuis 2011.

Cependant, cette reprise ne s'est répercutée que partiellement sur le marché du travail, notamment dans les pays développés où le taux de chômage a significativement baissé (5,7% contre 6,2% une année auparavant), particulièrement en Europe, alors qu'il a connu des évolutions mitigées dans les pays émergents et en développement. Globalement, **le taux de chômage dans le monde** s'est inscrit en légère hausse (5,6% contre 5,5%).

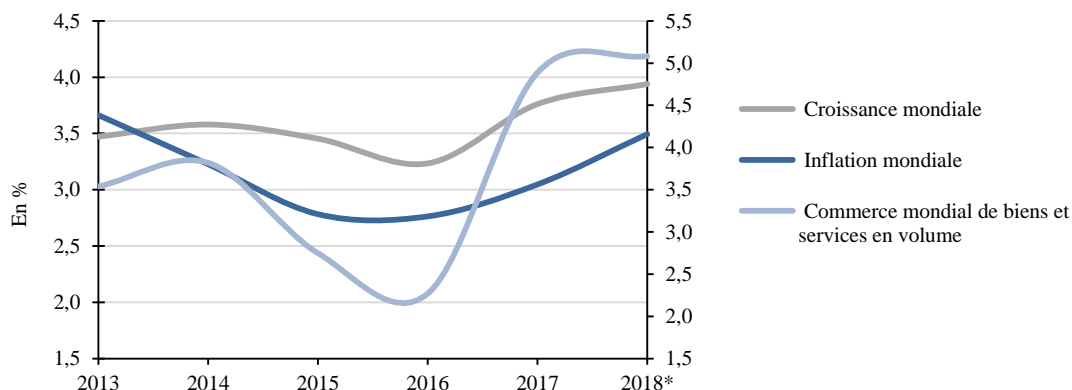
Pour sa part, **le commerce mondial de biens et services** a enregistré une nette reprise (4,9% contre 2,3%) basée sur le renforcement des flux commerciaux en Asie et des importations en Amérique du Nord.

En ce qui concerne **les marchés financiers internationaux**, ils ont fait preuve de résistance face aux incertitudes politiques (négociations sur le Brexit, manque de clarté concernant la future politique budgétaire des Etats-Unis ainsi que les tensions géopolitiques persistantes), en bénéficiant d'une croissance économique solide, d'une inflation modérée et d'importantes injections de liquidité par les banques centrales. En effet, les cours boursiers se sont fortement raffermis à travers le monde à l'instar de l'indice Dow Jones qui a progressé de 25,1% sur l'année, dépassant, pour la première fois le seuil de 24 000 points en décembre, porté par la réforme fiscale américaine annoncée au cours du même mois. De même, l'indice Nasdaq des valeurs technologiques a enregistré une hausse de 28,2 %. Quant à la bourse nipponne, l'indice nikkei a atteint, malgré la contreperformance du début de l'année, son plus haut niveau depuis 25 ans avec une hausse de 19,1%. Le CAC40 a, pour sa part, terminé l'année avec un accroissement de 9,3%, soit le meilleur rendement depuis 2013. Ces évolutions témoignent de l'optimisme qui commence à regagner les places financières internationales.

Sur **les marchés des changes internationaux**, l'année 2017 a été marquée surtout par la forte appréciation de l'euro face au dollar. Cette évolution est due, notamment, à la dissipation du risque politique, l'amélioration de la conjoncture économique, le regain d'intérêt de la part des investisseurs étrangers pour la zone euro et l'anticipation d'une normalisation de la politique monétaire. Par ailleurs, le durcissement de la politique monétaire de la Réserve Fédérale en 2017, au moment où la Banque Centrale Européenne s'est montrée plus prudente en gardant son taux directeur inchangé et en se limitant à une diminution de l'enveloppe consacrée à son programme d'achat des actifs, n'a pas pu soutenir le dollar américain affaibli par les incertitudes

politiques et les perspectives économiques, principalement au début de l'année. Dans ce contexte, l'euro s'est apprécié d'environ 2,1% face à la monnaie américaine pour s'établir, en moyenne, à 1,1297 dollar en 2017.

Graphique 1-1 : Evolution de certains indicateurs de la conjoncture internationale



* Prévisions du FMI (avril 2018)

Source : Perspectives économiques du FMI (Avril 2018)

1-1-1 Activité économique

Après les épisodes de morosité et d'incertitude durant les années de l'après-crise et les chocs négatifs de grandes ampleurs qui ont affaibli l'activité économique dans la plupart des pays, **l'économie mondiale** a pris de la vigueur, en 2017, en enregistrant un taux de croissance de 3,8% contre 3,2% une année auparavant. Cette reprise de la croissance mondiale est en relation, principalement, avec la bonne tenue de la demande intérieure dans les pays avancés et en Chine, ainsi qu'avec la dynamique du commerce mondial, notamment au cours du premier semestre de l'année sous revue.

Pour **les pays avancés**, la croissance s'est établie à 2,3% au cours de l'année 2017, en hausse de 0,6 point de pourcentage par rapport à 2016. Ce redressement du rythme de l'activité dans ce groupe de pays a été favorisé par la hausse de la demande intérieure, soutenue par l'investissement qui a bénéficié de l'amélioration du climat des affaires, de la poursuite des politiques monétaires globalement accommodantes et par la consommation des ménages stimulée par la dynamique qui a marqué le marché de l'emploi.

Tableau 1-1 : Evolution de certains indicateurs économiques dans le monde

Désignation	Croissance économique (en termes réels et en %)			Chômage (en % de la population active)		
	2016	2017	2018 ¹	2016	2017	2018 ¹
MONDE	3,2	3,8	3,9	5,5	5,6	5,6
Pays développés	1,7	2,3	2,5	6,2	5,7	5,3
dont :						
-Etats-Unis	1,5	2,3	2,9	4,9	4,4	3,9
-Japon	0,9	1,7	1,2	3,1	2,9	2,9
-Royaume-Uni	1,9	1,8	1,6	4,9	4,4	4,4
-Zone Euro	1,8	2,3	2,4	10,0	9,1	8,4
dont :						
-Allemagne	1,9	2,5	2,5	4,2	3,8	3,6
-France	1,2	1,8	2,1	10,0	9,4	8,8
-Italie	0,9	1,5	1,5	11,7	11,3	10,9
Pays émergents et en développement ²	4,4	4,8	4,9
dont :						
-Chine	6,7	6,9	6,6	4,0	3,9	4,0
-Russie	-0,2	1,5	1,7	5,5	5,2	5,5
-Inde	7,1	6,7	7,4
-Brésil	-3,5	1,0	2,3	11,3	12,8	11,6
-Maroc	1,2	4,2	3,1	9,9	10,2	9,5
-Tunisie	1,1	1,9	2,5	15,5	15,5	..

Sources : *Perspectives économiques mondiales du FMI (avril 2018)*, Ministère du développement, de l'investissement et de la coopération internationale et Institut national de la statistique.

¹ Prévisions.

² Selon les estimations de l'Organisation Internationale du Travail (OIT), le taux de chômage a varié en 2017 dans ce groupe de pays entre un minimum de 4,2% en Asie de l'Est et du Pacifique et un maximum de 11,9% en Afrique du Nord.

Aux **Etats-Unis** et malgré un léger ralentissement enregistré au cours du dernier trimestre de l'année 2017, le taux de croissance a atteint 2,3% contre 1,5% en 2016, sans toutefois atteindre le niveau de 2,8% enregistré en 2015. La croissance américaine a été tirée par la bonne tenue de la demande intérieure (2,4% contre 1,7%), notamment la vivacité qui a marqué l'investissement (3,3% contre 0,6%) et la stabilité de la consommation privée (2,8% contre 2,7%) contre la décélération de la consommation publique (0,1% contre 1%). En effet, l'investissement des entreprises a bénéficié, entre autres, de conditions financières favorables grâce à la dépréciation du dollar et à la politique monétaire accommodante, malgré les hausses graduelles du taux directeur de la Fed, alors que la consommation des ménages a été soutenue par les indicateurs positifs du marché de l'emploi. Concernant le commerce extérieur des Etats-Unis, il s'est affermi comme en témoigne l'évolution des exportations de biens et services qui se sont accrues, en termes réels, de 3,4% contre -0,3% en 2016 ainsi que celle des importations qui se sont accélérées (3,9% contre 1,3%).

Pour la **Zone Euro**, la reprise s'est consolidée davantage en 2017, grâce à l'affermissement de la croissance dans tous les Etats membres, en relation avec le rebond de l'investissement privé conjugué à une consommation robuste qui a bénéficié de la progression de l'emploi. En effet, les entreprises privées ont intensifié leurs investissements afin d'ajuster leur capacité de production et de répondre à l'accroissement de la demande sur le marché des biens et services européens. Par ailleurs, la croissance de la Zone Euro a été appuyée par une politique monétaire

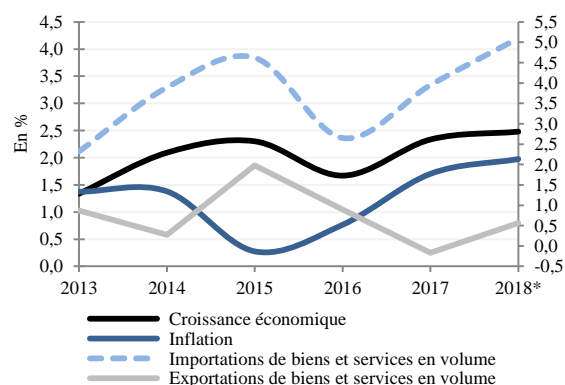
ultra-accommodante et par le raffermissement des exportations en dépit de l'appréciation de l'euro. Ainsi, le taux de croissance s'est établi à 2,3% en 2017 contre 1,8%, une année auparavant.

Concernant **les pays émergents et en développement**, ils ont connu, en 2017, un certain raffermissement de leur activité économique globale avec un taux de croissance de 4,8% contre 4,4% enregistré en 2016. En particulier, le groupe des pays émergents et en développement d'Europe a réalisé un taux de croissance de 5,8% contre 3,2% en 2016, en relation notamment avec la forte croissance en Turquie et en Pologne, outre la reprise dans d'autres pays qui ont bénéficié de l'augmentation de l'enveloppe de projets financés par l'Union Européenne.

S'agissant de la croissance économique **chinoise**, elle s'est maintenue à un rythme soutenu (6,9% contre 6,7% en 2016) suite à la hausse notable des exportations qui a pu compenser le ralentissement de la demande intérieure, suite aux réformes visant le rééquilibrage de la consommation privée et les investissements dans les activités de services. En outre, le niveau des investissements publics est resté élevé et la Banque populaire de Chine a procédé à un assouplissement sélectif afin de faciliter l'accès au crédit pour les petites entreprises et pour le secteur agricole.

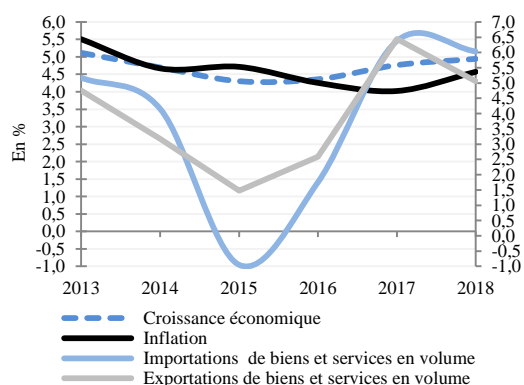
Pour sa part, la croissance dans la région du **Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord** s'est fortement ralentie en revenant de 4,9% en 2016 à 2,2 % en 2017. Cette évolution est attribuée au fléchissement de la croissance dans les pays exportateurs de pétrole, lié à la réduction de la production et aux tensions géopolitiques persistantes et ce, en dépit d'un certain redressement au niveau des pays importateurs de pétrole. De même, le processus d'assainissement budgétaire et les niveaux élevés de l'inflation dans certains pays de la région ont exercé un effet restrictif sur la demande intérieure, notamment la consommation.

Graphique 1-2 : Evolution de certains indicateurs de la conjoncture dans les pays développés



* Prévisions du FMI (avril 2018)

Graphique 1-3 : Evolution de certains indicateurs de la conjoncture dans les pays émergents et en développement



* Prévisions du FMI (avril 2018)

Selon les dernières prévisions du Fonds Monétaire International (FMI), l'économie mondiale devrait continuer, **au cours de l'année 2018**, de bénéficier du climat des affaires et des conditions financières propices à l'investissement. Ainsi, le PIB mondial devrait croître à un rythme modéré pour s'établir à 3,9%.

Pour les pays avancés, la demande intérieure serait soutenue aux Etats-Unis par les réformes fiscales visant la réduction des taux d'imposition sur les entreprises et qui sont entrées en vigueur dès le début de l'année 2018. De même, ces réformes seraient en mesure de stimuler les échanges commerciaux entre les Etats-Unis et ses principaux partenaires économiques. En ce

qui concerne les pays émergents et en développement, les taux de croissance de 2018 seront proches de ceux de 2017, notamment pour la Chine et à un degré moindre pour les pays émergents de l'Europe qui connaîtraient un certain ralentissement de leur croissance tout en restant à un niveau élevé.

1-1-2 Commerce mondial

Le **commerce mondial** a été stimulé, en 2017, par la forte croissance, particulièrement en Chine et aux Etats-Unis, ce qui a incité la demande d'importation en général et a donné une impulsion au commerce intra-asiatique en particulier. D'autre part, le redressement partiel des prix du pétrole a contribué à l'accroissement de la demande d'importations liées aux dépenses d'investissement aux Etats-Unis, en particulier dans le secteur de l'énergie.

Ainsi, le **volume des échanges de biens et de services** a enregistré en 2017 le taux de croissance le plus élevé depuis 2010, soit 4,9% contre 2,3%, une année auparavant. Cette vivacité des échanges commerciaux a concerné les pays émergents et en développement (6,4% contre 2,6%) ainsi que les pays avancés (4,2% contre 2%).

Pour leur part, **les biens échangés** ont progressé en volume, au cours de la même année, à raison de 5,4% contre 2,2% en 2016. Exprimés en dollar américain, la valeur des exportations mondiales de marchandises, s'est établie à 17.422 milliards de dollars, enregistrant ainsi une hausse de 10,6% contre une baisse de 2,9% en 2016.

En ce qui concerne **les termes de l'échange**, ils ont évolué, en 2017, avantageusement pour les pays émergents (0,6% contre -1,4% en 2016) après quatre années consécutives de détérioration, en relation notamment avec la hausse des prix internationaux des matières premières. Pour les pays avancés, ils se sont inscrits en baisse de 0,2% contre une hausse de 0,9% en 2016.

Quant aux **exportations mondiales de services**, elles se sont accrues de 6,5% contre une hausse de 1,3% au cours de l'année écoulée, tirées principalement par la performance exceptionnelle du secteur touristique (accroissement de 7% du nombre de touristes internationaux) et par la bonne tenue des marchés financiers internationaux.

Pour l'année 2018, le FMI prévoit une légère décélération du rythme d'évolution du volume de commerce de biens et services tout en restant aux alentours de 5%.

1-1-3 Investissements internationaux

Contrastant avec l'amélioration qui a marqué les principaux indicateurs d'activité de l'économie mondiale, **les flux d'investissement directs étrangers (IDE)** se sont inscrits en baisse de 16%, au cours de l'année 2017, contre un fléchissement de 13% une année auparavant pour revenir à 1.152 milliards de dollars. Ce repli a touché, principalement, les économies des pays avancés et celles des pays en transition, alors qu'une légère hausse a été enregistrée dans les pays émergents.

Les flux des IDE dans les pays industrialisés ont accusé une baisse de l'ordre de 27%, revenant à 810 milliards de dollars. Un net repli a été enregistré aux Etats-Unis, avec une chute des IDE d'un tiers totalisant 310 milliards de dollar. La baisse a été plus marquée en Grande-Bretagne où elle a atteint 90%, portant sur 19,4 milliards de dollars en relation notamment avec la persistance des incertitudes des investisseurs associées au Brexit.

Pour l'Union Européenne, les flux des IDE ont accusé une baisse de 26%, en relation surtout avec l'appréciation de l'euro et une perte d'attractivité dans certaines économies européennes qui subissent encore les retombées du Brexit. D'un autre côté, en Allemagne, le flux des IDE ont plus que triplé, passant à 35 milliards de dollars contre 10 milliards de dollars en 2016. Pour la France, la hausse a atteint 77% en relation, principalement, avec d'importantes opérations de fusions-acquisitions.

En ce qui concerne les pays en développement, une légère amélioration de 2% a été enregistrée au niveau des entrées des IDE. La part des pays asiatiques est passée à 30% du total des flux contre 25% en 2016. La Chine, en particulier, s'est accaparée un montant record de 144 milliards de dollars, en hausse de 8% d'une année à une autre, et a gardé le premier rang de pays hôte des IDE.

En Afrique, une légère baisse de 1% a marqué l'évolution des entrées des IDE portant sur un montant de 49 milliards de dollars, en relation avec la chute des prix de pétrole au cours des dernières années qui a dissuadé les investissements internationaux en énergie.

Pour sa part, l'activité des **fusions-acquisitions d'entreprises**, portant sur un montant de 3.601,4 milliards de dollars, a quasiment stagné au cours de l'année 2017. Cependant, le nombre des opérations effectuées à ce titre a atteint un record de 49.448 opérations, en hausse de 3% par rapport à son niveau d'une année auparavant. Cette tendance a été stimulée, notamment, par un environnement des affaires favorable, particulièrement des conditions de financement attractives avec des taux d'intérêt bas, outre le haut niveau d'optimisme dans les marchés financiers.

La répartition sectorielle des opérations de fusions-acquisitions d'entreprises, a, quant à elle, significativement changé en comparaison avec 2016. Le secteur de l'immobilier dont l'enveloppe s'est accrue d'environ 48% et portant sur un montant de 529,8 milliards de dollars vient en première position en 2017 suivi par le secteur de l'énergie avec un montant de 481,5 milliards de dollars, soit une baisse de 20,8% par rapport à l'année dernière, au cours de laquelle, il a été classé premier. Le secteur de la haute technologie vient en troisième position (462,5 milliards de dollars) suivi par l'industrie (439 milliards de dollars) et les services financiers (337,3 milliards de dollars).

Par région, l'Amérique du Nord, avec une part de 45,6% de l'enveloppe mondiale des opérations de fusions-acquisitions, continue à occuper la première place avec un montant de 1.530,5 milliards de dollars, dont 1.420,5 milliards sont accaparés par les Etats-Unis. La région de l'Asie-pacifique a gardé la deuxième place (954 milliards de dollars, dont environ 507 milliards concentrés en Chine) suivie par l'Europe (867,5 milliards de dollars).

Pour l'année 2018, la fin de l'incertitude sur la réforme fiscale américaine, la persistance des taux de financement à des niveaux bas ainsi que la bonne orientation des marchés des actions devraient inciter les grands groupes à accroître leurs opérations de fusions-acquisitions.

1-1-4 Politiques monétaires

Dans un environnement globalement porteur, caractérisé par une reprise économique et une dissipation des tensions déflationnistes dans les pays industrialisés, en 2017, trois des principales banques centrales (la Réserve fédérale, la banque centrale européenne et la Banque d'Angleterre) ont commencé à prendre des mesures qui brisent le caractère ultra-accommodant de leurs politiques monétaires.

En effet, l'amélioration continue de la croissance économique aux Etats-Unis, la dynamique qui a marqué le marché de l'emploi qui se rapproche du plein emploi et l'inflation qui converge vers sa cible, étaient les principaux facteurs qui ont permis, en 2017, à la Réserve Fédérale Américaine (FED) de poursuivre le durcissement graduel de sa politique monétaire entamé depuis le mois de décembre 2016. Ainsi, la FED a procédé au relèvement à trois reprises (en mars, mai et décembre 2017) des taux directeurs, en passant d'une fourchette de 0,25% à 0,75% à fin 2016 à une fourchette de 1,25% à 1,5%. Ainsi, la Banque Centrale américaine vise un retour à la normale après les mesures exceptionnelles prises dans la foulée de la crise financière de 2008. Le stimulus fiscal, opérationnel dès le début de 2018, devrait prendre la relève à cette phase ascendante du cycle économique, notamment par le renforcement de la demande intérieure et principalement l'investissement privé.

Pour sa part, la **Banque Centrale Européenne (BCE)** a choisi de ne pas agir par les taux, en attendant une reprise plus solide. Ainsi, sans changer le taux directeur qui se situe à un niveau avoisinant 0%, ni le taux de facilité de dépôt (-0,4%) ou encore le taux de prêt marginal (0,25%), la BCE a commencé depuis le mois d'avril 2017 à réduire le volume de ses achats d'actifs à 60 milliards d'euros, ensuite à 30 milliards d'euros lors de la réunion du 25 janvier 2018. Le Conseil d'administration de la BCE a également rassuré les marchés en précisant que ce taux devrait rester à son niveau proche de 0%, durant une période qui dépasse celle du programme des achats nets d'actifs qui s'étale jusqu'au mois de septembre 2018.

Quant à la **Banque du Japon (BOJ)**, elle a décidé de garder inchangée sa politique monétaire ultra-accommodante, en maintenant le même niveau d'achat d'obligations d'Etat et autres titres financiers afin de stimuler l'activité jusqu'à ce que soit atteinte une inflation annuelle durable de l'ordre de 2%, ce qui correspond à un objectif de stabilité des prix face à une déflation contreproductive au cours des dernières années.

Pour l'année 2018, il est prévu que les politiques monétaires connaîtraient un retour progressif à la normale. Le soutien de l'activité économique nécessiterait des politiques budgétaires moins neutres et des réformes structurelles visant l'accroissement de la production potentielle qui est arrivée à sa limite supérieure dans certains pays industrialisés.

1-1-5 Finances publiques

Les politiques budgétaires des pays industrialisés ont montré une certaine neutralité en 2017. En effet, la confirmation de la reprise dans les économies avancées a constitué un environnement favorable à l'adoption de politiques budgétaires légèrement contra-cycliques et pour entamer, même à un rythme modéré, la phase de rééquilibrage budgétaire afin de garder la soutenabilité des indicateurs budgétaires et d'endettement.

Ainsi, le déficit budgétaire total dans les pays développés s'est stabilisé, en 2017, à 2,6% pour la deuxième année consécutive.

Pour les **Etats-Unis**, le déficit public qui a atteint un niveau de 9,6% du PIB en 2011, a continué, graduellement, sa convergence vers des niveaux plus cohérents avec les orientations de la politique budgétaire américaine de l'avant crise (2% du PIB en 2006), soit 4,6% du PIB en 2017 contre 4,2% au cours de l'année précédente.

La fin de l'année 2017 a été marquée par l'adoption d'une importante réforme fiscale qui comprend des réductions d'impôts, aussi bien sur les revenus des personnes physiques que sur les bénéfices des sociétés, ce qui devrait stimuler non seulement l'investissement mais aussi la consommation des ménages par une revalorisation des politiques salariales menées par les entreprises ayant bénéficié d'allègements fiscaux.

S'agissant de la **Zone Euro**, le déficit budgétaire s'est établi à 0,9% contre 1,5% en 2016, avec le retour de celui de la France sous le seuil de 3% du PIB fixé par le traité de Maastricht et un niveau d'endettement public qui demeure au-delà de 60%. Quant à la politique budgétaire japonaise, elle est restée accommodante, compte tenu de la fragilité de la reprise dans ce pays et de la persistance des risques de déflation. Ainsi, le déficit budgétaire s'est creusé pour atteindre 4,2% en 2017 contre un déficit de 3,7% une année auparavant.

Tableau 1-2 : Evolution de certains indicateurs financiers dans le monde

Désignation	Solde courant (en % du PIB)			Solde budgétaire (en % du PIB)			Inflation (variation des prix à la consom- mation en %)		
	2016	2017	2018 ¹	2016	2017	2018 ¹	2016	2017	2018 ¹
Pays développés	0,7	0,8	0,7	-2,6	-2,6	-2,6	0,8	1,7	2,0
dont :									
Etats-Unis	-2,4	-2,4	-3,0	-4,2	-4,6	-5,3	1,3	2,1	2,5
Japon	3,8	4,0	3,8	-3,7	-4,2	-3,4	-0,1	0,5	1,1
Royaume-Uni	-5,8	-4,1	-3,7	-2,3	-1,7	-1,3	0,7	2,7	2,7
Zone Euro	3,4	3,5	3,2	-1,5	-0,9	-0,6	0,2	1,5	1,5
dont :									
-Allemagne	8,6	8,0	8,2	0,8	1,1	1,5	0,4	1,7	1,6
-France	-0,9	-1,4	-1,3	-3,4	-2,6	-2,4	0,3	1,2	1,5
-Italie	2,7	2,9	2,6	1,3	1,7	1,9	-0,1	1,3	1,1
Pays émergents et en développement	-0,3	-0,1	-0,1	-4,8	-4,4	-4,1	4,3	4,0	4,6
dont :									
-Chine	1,8	1,4	1,2	-3,7	-4,0	-4,1	2,0	1,6	2,5
-Russie	2,0	2,6	4,5	-3,7	-1,5	0,0	7,1	3,7	2,8
-Inde	-0,7	-2,0	-2,3	-6,7	-6,9	-6,5	4,5	3,6	5,0
-Brésil	-1,3	-0,5	-1,6	-9,0	-7,8	-8,3	8,7	3,4	3,5
-Maroc	-4,4	-3,8	-3,6	-4,1	-3,6	-3,0	1,6	0,8	1,4
-Tunisie	-8,8	-10,4	-8,2	-6,1	-6,1	-4,9	3,7	5,3	..

Sources : Perspectives économiques mondiales du FMI (avril 2018) et Ministère des Finances.

¹ Prévisions.

² Hors privatisation et dons.

Pour les **pays émergents et en développement**, le déficit budgétaire a légèrement reculé (4,4% du PIB contre 4,8%). En particulier, les pays de la Zone MENA se sont engagés depuis 2016, après la chute des cours de l'énergie, dans un processus de réformes fiscales et budgétaires afin de diversifier leurs recettes et de maîtriser leurs dépenses, notamment en révisant leurs prix locaux de carburants et de l'électricité et en instaurant de nouvelles taxes.

1-1-6 Inflation

Les pressions déflationnistes qui ont perduré au cours des dernières années dans les pays avancés, ont diminué en 2017, en relation avec la reprise des cours internationaux de produits de base, principalement ceux de l'énergie, et les politiques monétaires qui sont restées, généralement, accommodantes. Dans le groupe des pays émergents et en développement, l'inflation a connu une certaine détente, avec des divergences marquées entre les différentes régions.

S'agissant des **pays avancés**, le rythme soutenu de l'évolution des prix dans la plupart de ces économies a permis d'éviter la situation de déflation qui les menaçait, particulièrement en 2015. Ainsi, l'inflation a atteint, en moyenne, 1,7% en 2017 contre 0,8% en 2016, soutenue par la hausse importante des prix de l'énergie, alors que l'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) demeure à des niveaux légèrement inférieurs à la cible de 2% adoptée par la FED et la BCE. Quant à l'inflation au Japon, elle est restée à un niveau bas ne dépassant pas les 0,5% (contre -0,1% en 2016), en relation avec l'écart positif qui devient de plus en plus structurel

entre l'offre et la demande sur le marché des biens et services de ce pays et ce, malgré la poursuite de l'assouplissement quantitatif par la BOJ.

Pour les **pays émergents et en développement**, le taux d'inflation s'est inscrit en baisse (4% contre 4,3%), particulièrement en Chine où les prix sont revenus à 1,6% contre 2% en 2016. Dans la région MENA, l'inflation s'est accélérée pour atteindre 6,6% contre 4,9% au cours de l'année 2016.

1-2. Marchés des Capitaux

1-2-1 Marchés boursiers

Malgré un début d'année marqué par des échéances électorales importantes dans la Zone Euro et beaucoup d'incertitudes politiques outre Atlantique, l'année 2017 a été une année de très bonne performance pour les marchés financiers, notamment pour les marchés boursiers. En effet, une reprise mondiale bien synchronisée, accompagnée de politiques monétaires toujours très accommodantes dans les pays développés ont soutenu les valeurs boursières. Le « MSCI World » a bondi de 21,9%, atteignant ainsi son plus haut niveau historique.

A Wall Street, les trois principaux indices américains ont enchaîné les records de l'an dernier : l'indice Dow Jones (+ 25,1%), le S&P (+19,4%) et le Nasdaq Composite (+28,2%).

En Zone Euro, l'indice CAC 40 et le Dax allemand ont signé leurs meilleures performances depuis 4 ans et ont progressé sur l'année 2017 de respectivement 9,3% et 12,5%.

En Asie, l'indice Nikkei a gagné 19,1% et la Bourse de Shanghai a progressé de 6,6% en dépit des craintes d'un resserrement des liquidités. L'indice MSCI des pays émergents a grimpé, sur l'année 2017, de 34%.

1-2-2 Marchés obligataires

Les rendements obligataires se sont inscrits globalement en baisse depuis le début de l'année 2017. Les marchés semblaient douter aussi bien de la capacité de l'administration américaine à mettre en œuvre ses politiques, que de la hausse des taux d'inflation de part et d'autre de l'Atlantique.

Le taux de rendement de l'obligation de référence américaine à 10 ans a diminué à 2,31% vers la fin du mois de février contre 2,45% au début de l'année et celui de l'obligation de référence allemande de même maturité à 0,19% contre 0,27%.

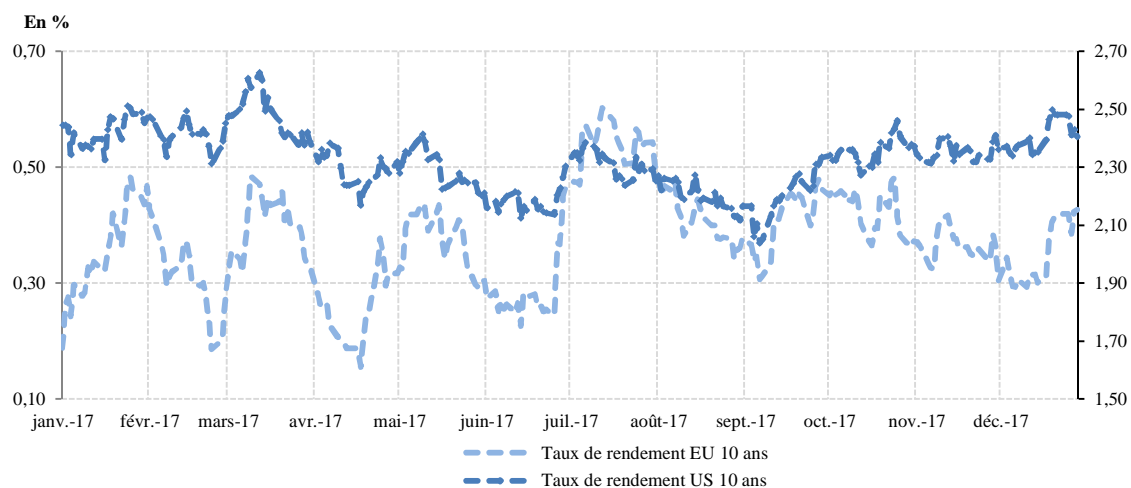
Toutefois, l'optimisme des investisseurs sur la conjoncture économique et sur une normalisation plus rapide des politiques monétaires, après les commentaires officiels des banquiers centraux durant le mois de mars, a soutenu les taux de rendement américain et européen à 10 ans qui ont atteint un plus haut de période, à 2,63% et 0,49%.

Au début du mois d'avril, les rendements obligataires ont pâti d'un mouvement de fuite vers les valeurs refuges, accentué par la baisse des chiffres de l'inflation et les atermoiements de la nouvelle administration américaine quant à la réforme fiscale. Toutefois, les résultats des élections présidentielles françaises en mai ont déclenché un mouvement de regain d'optimisme qui a ramené de nouveau les taux obligataires à leurs niveaux de début d'année.

La résurgence des risques géopolitiques et les difficultés croissantes rencontrées par le président américain ont néanmoins ravivé de nouveau l'attrait des titres souverains au cours du mois de juin. Le rendement américain à 10 ans a ainsi régressé à 2,12%, son plus bas niveau au cours du premier semestre, tandis que le rendement européen à 10 ans a reflué à 0,22% et ce, avant de terminer le semestre à respectivement 2,30% et 0,47%.

La prise de décision historique de la FED de tourner la page du stimulus monétaire qui a soutenu l'économie américaine depuis la crise financière de 2008, en précisant les modalités techniques du futur rétrécissement progressif de son bilan, et la ratification par le sénat du plan des réformes fiscales proposé par le président américain ont propulsé les rendements obligataires après un creux enregistré le 8 septembre suite à la décision de la Fed de maintenir ses taux directeurs inchangés. Après avoir atteint en septembre 2,04% et 0,3%, le rendement de l'obligation américaine et européenne à 10 ans ont terminé l'année respectivement à 2,41% et 0,43%.

Graphique 1-4 : Evolution des taux de rendements américains et européens à 10 ans en 2017



1-3. Marchés internationaux des changes et de l'or

Tout comme l'année 2016, le marché international des changes a été très volatil en 2017 du fait de la persistance du risque politique, qui est resté un thème majeur avec le manque de visibilité sur les perspectives politiques et économiques aux Etats-Unis outre la montée de l'incertitude politique en France qui a précédé les élections.

Au lendemain de la victoire de D. Trump en novembre, et en réaction à ses promesses électorales positives pour la croissance américaine, le dollar a grimpé à 1,04 contre l'euro. Mais au début de l'année 2017, la devise américaine a pâti de l'attente qui a précédé l'investiture du nouveau président, revenant à 1,08 contre l'euro, avant de retrouver de sa vigueur suite au discours d'investiture, ravivant l'espoir d'une relance budgétaire imminente. Le dollar a, par ailleurs, été soutenu par des données économiques encourageantes.

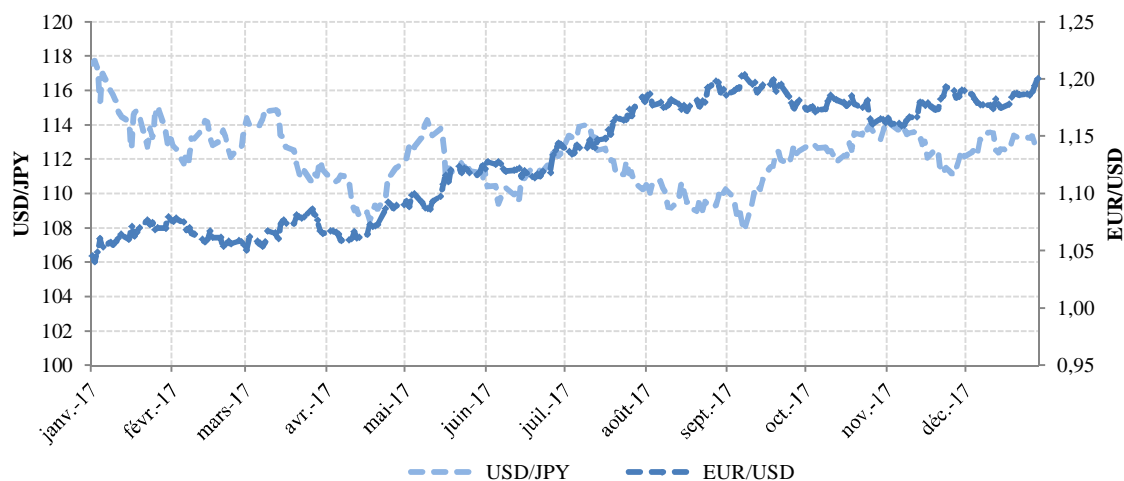
Par la suite, les hésitations sur le rythme de la normalisation de la politique monétaire de la FED, dans un contexte de faible inflation, les controverses accumulées sur le plan politique et le peu de progrès accompli dans les réformes promises par le nouveau président américain ont ébranlé le dollar qui s'est inscrit dans une tendance baissière face aux autres principales devises, en dépit de trois hausses des taux directeurs de la FED, de 25 pb chacune, intervenues le 15 mars, le 15 juin 2017 et le 13 décembre 2017.

De son côté, la monnaie unique européenne a profité de l'optimisme et de l'engagement des dirigeants de la BCE de réduire de moitié le rythme de ses achats d'actifs. Le dollar a fini l'année à 1,2005 USD pour un euro.

S'agissant du yen japonais, les incertitudes géopolitiques, notamment les tensions dans la péninsule coréenne, ont renforcé son statut de devise refuge. La monnaie nippone a atteint son

plus haut niveau de l'année à 107,84 contre le dollar le 08 septembre 2017. Toutefois, l'ancrage de la politique monétaire de la Banque du Japon sur les taux longs et le maintien de sa politique accommodante ont de nouveau pesé sur la devise japonaise qui a fini l'année à 112,69 JPY pour un dollar.

Graphique 1-5 : Evolution des taux de change EUR/USD et USD/JPY en 2017



Le marché des métaux précieux a affiché sur l'année une performance positive de 13%, profitant de l'instabilité politique. Toutefois les hausses des taux directeurs de la FED ont réduit l'attractivité du métal jaune.

Après une fin d'année 2016 difficile qui l'a amené aux environs de 1.150 \$ US l'once, le prix de l'or a reviré à la hausse au cours du premier semestre de 2017 pour passer aux environs de 1.250 \$ US l'once. La bonne performance de l'or s'est fortement appuyée sur le retour d'une certaine nervosité sur les marchés, qui a entraîné un recul du dollar et des taux obligataires américains.

Après être redescendu aux environs de 1.210 \$ US l'once au début du mois de juillet, le prix de l'or a repris une tendance haussière sur le deuxième semestre qui l'a porté à plus de 1.300 \$ US. Les tensions géopolitiques grandissantes liées à la Corée du Nord, amplifiées par un tir de missiles au-dessus du Japon, ont contribué à pousser le prix de l'or à son plus haut niveau de 2017. Au-delà des considérations politiques, le prix de l'or a profité de la faiblesse des taux obligataires et du dollar américain. Malgré l'amélioration des perspectives économiques mondiales, l'or a pu résister et clôturer l'année à 1.303 \$ l'once.

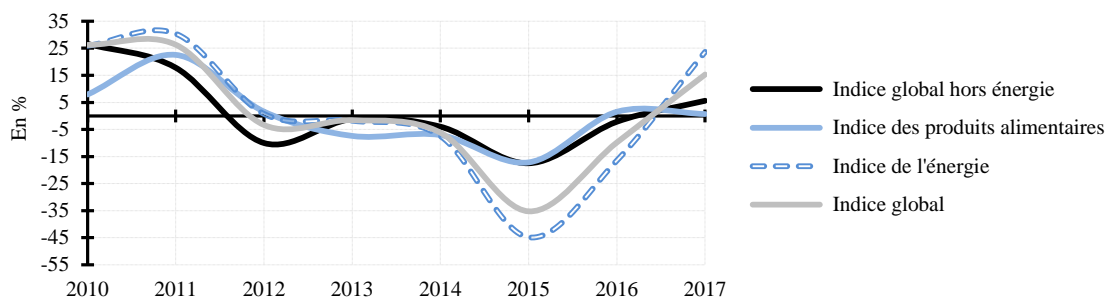
1-4. Prix des produits de base

La reprise de l'économie mondiale tirée, notamment, par la consolidation de la demande intérieure et la dynamique du commerce extérieur a exercé une pression sur les marchés internationaux des produits de base. Les prix de la plupart des commodités se sont raffermis en relation avec l'accroissement de la demande des secteurs manufacturiers des pays industrialisés et de la Chine d'une part et avec la dépréciation du dollar américain, d'autre part. Pour l'énergie et particulièrement le pétrole brut, les prix ont été dopés par la mise en œuvre de l'accord multilatéral de l'Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole (OPEP) entraînant, ainsi, une réduction significative de la production et des stocks.

Dans ce contexte, l'indice global des prix des produits de base, établi par le Fonds Monétaire International (FMI), a progressé de 15,3% contre une baisse de 9,8%, une année auparavant. En effet, la plupart des indices des prix des produits de base se sont orientés plutôt à la hausse au

cours de l'année 2017, notamment celui de l'énergie qui a progressé de 23,1% contre une baisse de 16,5% une année plus tôt. L'indice global hors énergie a connu un raffermissement de 5,6% contre une baisse de 2,2% en 2016. Par contre, l'indice des prix des produits alimentaires a enregistré un ralentissement (0,7% contre 1,5%).

Graphique 1-6 : Evolution de l'indice des prix des produits de base



Source : Statistique financières internationales du FMI

A l'horizon de 2018, le FMI prévoit un accroissement de l'indice global des produits de base d'environ 12% par rapport à 2017, en relation principalement avec l'accélération des prix du pétrole, du gaz naturel et des métaux et, à un degré moindre, des cours des produits alimentaires.

1-4-1 Produits alimentaires

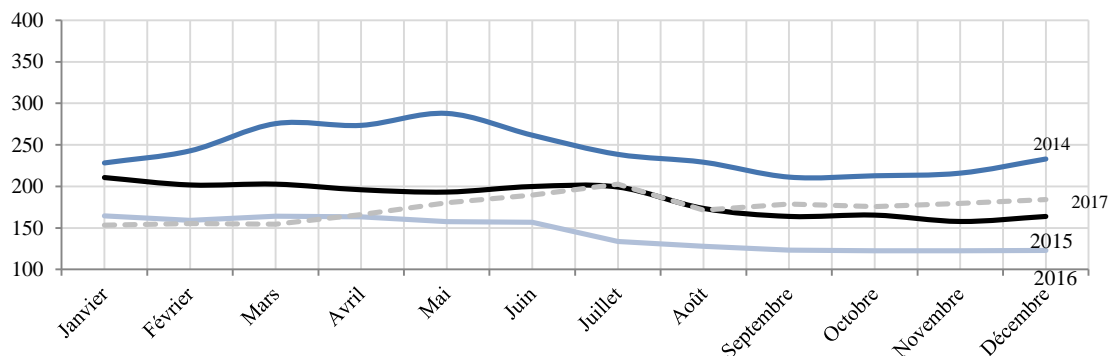
La tendance des prix des produits alimentaires a été, globalement, haussière au cours de l'année 2017, notamment pour les céréales dont les cours se sont accélérés en fin d'année.

Selon l'Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture (FAO), la production mondiale des céréales a progressé de 1,3% pour atteindre 2.646 millions de tonnes en 2017. Egalement, le commerce international des céréales a connu un raffermissement portant sur 405,6 millions de tonnes contre 392,6 millions une année auparavant.

Concernant les cours internationaux du blé, ils se sont établis, en moyenne, à 174 dollars la tonne, soit une hausse de 4,5% par rapport à 2016, suite notamment à la dépréciation du dollar américain, en dépit de l'abondance des stocks internationaux qui ont avoisiné 703 millions de tonnes en relation avec des conditions météorologiques favorables dans les principaux pays producteurs, particulièrement ceux de l'Asie Centrale, la Russie et l'Ukraine.

Graphique 1-7 : Evolution mensuelle des prix mondiaux du blé

(En dollars la tonne)



Source : Prix des produits de base de la Banque Mondiale

Quant aux prix internationaux du maïs, ils ont clôturé l'année 2017 avec un cours moyen de 155 dollars la tonne, soit une baisse de 2,9% par rapport à la campagne précédente. L'abondance des stocks mondiaux, attribuée à l'amélioration du rendement des superficies emblavées dans l'Union Européenne et au Mexique, a contribué au fléchissement de ces prix.

Pour sa part, la production mondiale du riz s'est accrue quasiment au même rythme que la demande mondiale, soit 2%, pour dépasser les 500 millions de tonnes. Avec des stocks mondiaux qui sont restés à des niveaux confortables, la hausse des prix internationaux du riz s'est limitée à 0,7% et les échanges commerciaux ont augmenté d'environ 11%.

S'agissant des prix internationaux des huiles végétales, ils se sont inscrits, pour la plupart, sur une tendance haussière, notamment pour l'huile de soja (+4,6%) et l'huile de palme (+2,1%) alors que les prix de l'huile d'arachide ont connu une baisse de 1,2%.

La production mondiale d'huile d'olive a connu une régression d'environ 20% au cours de la campagne 2016-2017 contre une baisse de la consommation mondiale de 5,9%. Ainsi, les prix internationaux de l'huile d'olive extra vierge se sont orientés à la hausse pour se situer à 5.750 euros la tonne, en fin de campagne, sur le marché italien (+70%), à 3.460 euros en Grèce (+21%) et à 3.680 euros en Tunisie (+12%). Pour la campagne 2017-2018, le Conseil International de l'huile d'olive prévoit une progression de la production mondiale de 14%.

Tableau 1-3 : Prix moyens des produits alimentaires

(En dollars la tonne)

Produits	Places de cotation	Moyennes de la période			Variations en %		
		Déc. 2017	Année 2017	Tr. 1-2018	Déc.2017 Déc.2016	2017 2016	Tr.1-2018 Tr.1-2017
Blé	Ports du Golfe des Etats-Unis	184	174	19.244	29,8	4,5	24,9
Maïs	Ports du Golfe des Etats-Unis	149	155	164	-2,3	-2,9	1,9
Riz	Thaïlande	406	399	432	8,8	0,7	16,4
Huiles :							
.Soja	Ports hollandais	846	866	847	-4,5	4,6	0,8
.Palme	Malaisie	672	715	674	-14,7	2,1	-12,8
.Arachide	Europe	1.356	1.484	1.328	-9,8	-1,2	-14,2
Sucre	Brésil	387	369	401	12,2	2,0	15,5
Café	New York	3.030	3.323	3.014	-15,1	-8,0	-17,2
Thé	Londres	2.657	2.804	2.751	5,8	22,0	-2,3

Source : Prix des produits de base de la Banque Mondiale

Selon les prévisions de la Banque Mondiale **pour l'année 2018**, la plupart des prix des produits alimentaires devraient légèrement augmenter, en particulier pour les céréales, en raison de la diminution des superficies emblavées.

Au cours du premier trimestre de 2018, les prix des produits alimentaires ont enregistré une évolution mitigée. En effet, les prix des céréales se sont orientés vers la hausse, à l'instar du blé (+24,9%) et du riz (+16,4%), alors que ceux de la plupart des huiles végétales se sont inscrits sur une tendance baissière.

1-4-2 Matières premières industrielles

Les prix des matières premières industrielles se sont accélérés, à partir du deuxième trimestre de l'année 2017, en relation avec la reprise de l'activité dans la majorité des pays industrialisés, en Chine et en Inde. La hausse a concerné les inputs industriels d'origine agricole et les métaux, alors que les cours internationaux du phosphate ont continué leur repli.

Dans ce cadre, les prix internationaux du coton ont connu une hausse de 12,6% imputable, en grande partie, à la diminution des stocks de 7,5% pour revenir à 18,8 millions de tonnes, suite à l'accroissement de la consommation à un rythme plus élevé que celui de la production (7,3% contre 6,9%). Selon les prévisions du Comité Consultatif International du Coton, la production mondiale devrait fléchir légèrement au cours de la campagne 2017-2018, pour s'établir à 25,4 millions de tonnes contre 25,7 millions de tonnes au cours de la campagne précédente.

Tableau 1-4 : Prix moyens des matières premières industrielles (en dollars la tonne)

Produits	Places de cotation	Moyennes de la période			Variations en %		
		Déc. 2017	Année 2017	Tr.1-2018	Déc. 2017 Déc. 2016	2017 2016	Tr.1-2018 Tr.1-2017
Coton	Liverpool	1.883	1.843	1.995	7,4	12,6	6,8
Caoutchouc naturel	Singapour	1.652	1.995	1.733	-25,8	51,2	-31,7
Cuivre	Londres	6.834	6.170	6.957	20,7	26,7	19,1
Etain	Londres	19.476	20.061	21.187	-8,1	11,9	5,9
Zinc	Londres	3.196	2.891	3.415	19,9	38,2	22,9
Plomb	Londres	2.510	2.315	2.518	13,6	24,0	10,5
Phosphate	Casablanca	80	90	84	-22,3	-20,1	-14,2

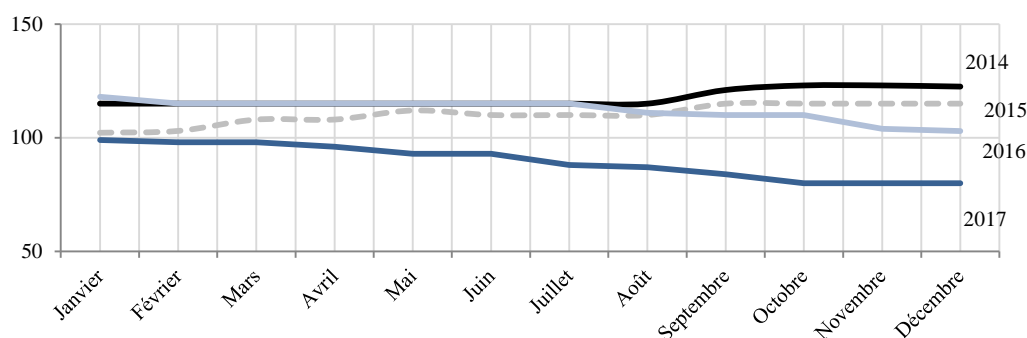
Source : Prix des produits de base de la Banque Mondiale

En ce qui concerne les prix des métaux, ils ont été tirés à la hausse, d'une part par les mesures anti-pollution adoptées par la Chine (la fermeture de plusieurs fonderies dans les villes les plus polluées et l'entame d'une phase de transition énergétique) et par la reprise du secteur des industries manufacturières, d'autre part. La hausse a touché, notamment, le cuivre (26,7% contre -11,7% en 2016), le zinc (38,2% contre 8,2%) et le plomb (24% contre 4,4%).

Le recul des prix du phosphate brut, s'est poursuivie en 2017, pour se situer à une moyenne de 90 dollars la tonne, soit un niveau nettement inférieur au record enregistré en 2008 (345,6 dollars la tonne). La production mondiale de phosphate brut a progressé d'environ 3% pour se situer à 263 millions de tonnes, en relation surtout avec le démarrage de l'exploitation d'un nouveau gisement par l'Arabie Saoudite ce qui a multiplié sa capacité de production, la portant à 10,5 millions de tonnes. La Banque Mondiale prévoit la poursuite de la baisse des prix du phosphate brut en 2018, en relation avec l'importance des capacités de production, notamment du Maroc et de l'Arabie Saoudite.

Graphique 1-8 : Evolution mensuelle des prix mondiaux du phosphate

(En dollars la tonne)



Source : Prix des produits de base de la Banque Mondiale

Au cours du premier trimestre de 2018, les métaux ont connu une hausse de leurs cotations, notamment le cuivre (+19,1%), suite au raffermissement de l'activité économique dans les principaux pays avancés, outre la réduction volontaire de la production en Chine. Cependant, les prix du phosphate brut ont poursuivi leur tendance baissière (-14,2%).

1-4-3 Pétrole Brut

Sur le marché international du pétrole brut, les cours se sont réorientés à la hausse en 2017. En effet, la mise en œuvre de l'accord de limitation de la production pétrolière par l'Organisation des Pays Exportateurs du Pétrole (OPEP) et sa prolongation jusqu'à 2018, conjuguée à une reprise de l'économie mondiale, ont constitué les principaux facteurs qui ont stimulé les prix du pétrole, surtout au cours du quatrième trimestre de l'année 2017. Ainsi, la demande mondiale a progressé d'environ 1,7% pour atteindre 97,8 millions de barils par jour contre une offre se limitant à 97,4 millions de barils par jour. Cette situation n'a pas permis la reconstitution de stocks.

En effet, le cours moyen du Brent a enregistré une hausse de 23,5% en 2017, pour s'établir à environ 54,39 dollars le baril. De même, le prix du « léger américain » a enregistré une hausse de 17,9%, atteignant 50,91 dollars le baril.

Pour l'année 2018, les prix du pétrole devraient se consolider davantage, en relation avec l'amélioration des perspectives de l'économie mondiale, de la résurgence des tensions géopolitiques au Moyen-Orient ainsi que de la persistance des déséquilibres budgétaires dans plusieurs pays exportateurs de pétrole dont le rééquilibrage nécessite des cours plus élevés que ceux de 2016 et 2017.

Tableau 1-5 : Evolution des prix moyens du pétrole brut sur le marché international

(en dollars le baril)

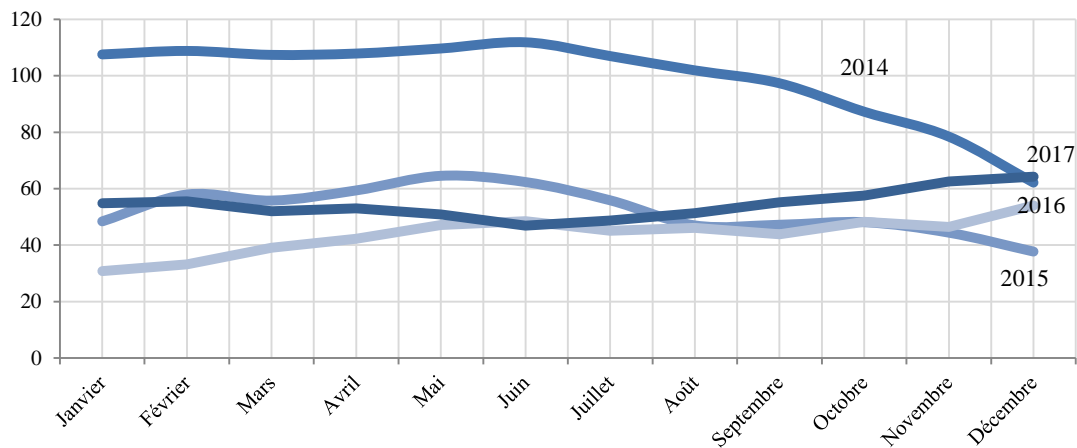
Désignation	2015	2016	2017	Tr.1-2017	Tr.1-2018	Variations en %		
						2016 2015	2017 2016	Tr.1-2018 Tr.1-2017
Brent	52,40	44,05	54,39	54,12	66,95	-15,9	23,5	23,7
Léger américain	48,71	43,19	50,91	51,83	62,87	-11,3	17,9	21,3

Source : Statistiques financières internationales du FMI

Au cours du premier trimestre de 2018, le prix du baril du Brent a atteint 66,95 dollars, en moyenne, contre 54,12 dollars au cours de la même période de l'année précédente, soit une hausse de 23,7%. Selon le FMI, les prix moyens du pétrole devraient passer à 62,3 dollars le baril en 2018.

Graphique 1-9 : Evolution mensuelle des prix mondiaux du Brent

(En dollars le baril)



Source : Prix des produits de base de la Banque Mondiale

Chapitre 2 – Environnement économique et financier national

2-1. Vue d'ensemble

En 2017, l'économie nationale a connu, de nouveau, une année difficile caractérisée par une persistance des pressions sur les équilibres macroéconomiques avec une légère amélioration de la croissance, qui s'est élevée à 1,9% contre 1% en 2016, tout en restant en deçà du potentiel de l'économie et du niveau requis pour atténuer le taux de chômage.

Bien qu'elle soit faible, la croissance en 2017 a été plus saine car davantage tirée par les activités marchandes, contrairement aux années précédentes où les activités des services non marchands présentaient une contribution importante. En particulier, la croissance a bénéficié d'une saison agricole globalement bonne, en dépit de la faible pluviométrie, du dynamisme des services marchands, notamment l'activité touristique et le transport ainsi que de l'amélioration de la demande émanant de la Zone Euro profitant surtout aux industries manufacturières exportatrices. Ces évolutions ont été contrecarrées par la contre-performance du secteur des phosphates et dérivés qui peine à redémarrer et par l'accentuation de la baisse de la production nationale des hydrocarbures qui souffre notamment de l'absence de nouvelles découvertes.

Du côté de la demande, la croissance de 2017 a été caractérisée par un ralentissement de la consommation en prix constants, qui a représenté le principal moteur de la croissance durant les dernières années. Le ralentissement a concerné aussi bien la consommation publique (0,5% contre 2,5% en 2016) que privée (2,2% contre 3,1%). Par contre, les exportations de biens et services se sont consolidées (4,6% contre 0,2%) bien qu'avec une accélération des importations (3,8% contre 2,7%). Quant à la FBCF, elle a continué à croître, confirmant la reprise amorcée en 2016, mais à un rythme plus lent (0,2% contre 1%).

Ces évolutions se sont répercutées sur le marché du travail avec particulièrement une stagnation du taux de chômage à son niveau de 2016, soit 15,5% et une légère baisse du chômage des diplômés de l'enseignement supérieur (29,9% contre 31,6%).

Sur le plan des équilibres macroéconomiques, le Gap de financement entre l'investissement et l'épargne s'est élargi, reflétant la faiblesse structurelle de l'épargne, en dépit d'une certaine amélioration en 2017. Parallèlement, le secteur extérieur a été caractérisé par un déficit commercial record atteignant 15,6 milliards de dinars en 2017 contre 12,6 milliards en 2016, portant la marque notamment de la détérioration de la balance énergétique. Par ailleurs, la progression des recettes touristiques de 19,3% (+4,8% hors effet change) et des revenus de travail de 16,9%, n'a permis de couvrir le déficit commercial que partiellement, se traduisant par un élargissement du déficit courant qui s'est élevé à 9,9 milliards de dinars, soit 10,2% du PIB.

En conséquence, les entrées nettes de capitaux extérieurs se sont consolidées reflétant une progression de la mobilisation des financements sous forme de crédits et une amélioration de la balance des investissements étrangers. Au total, la balance générale des paiements a été quasiment équilibrée en 2017.

Ainsi, les avoirs nets en devises se sont stabilisés à un niveau proche de 2016, soit environ 13 milliards de dinars, correspondant à une baisse en terme de jours d'importations (93 jours contre 112 jours). Ce déséquilibre s'est répercuté sur le taux de change du dinar qui s'est déprécié, en moyenne en 2017, de 12,8% à l'égard de l'euro et de 11,3% vis-à-vis du dollar. Les indicateurs de la dette extérieure ont connu, pour leur part, une dégradation de l'encours qui

s'est élevé à 63,5% du RNDB et du service de la dette qui a représenté 14,1% des recettes courantes, contre 54,1% et 10,9%, respectivement, une année auparavant.

De leur côté, les finances publiques ont été marquées par la poursuite de la forte progression des dépenses de fonctionnement (16,3%), surtout celles relatives aux traitements et salaires et de compensation des carburants. Cependant, les mesures fiscales exceptionnelles prises et l'amélioration du recouvrement des recettes fiscales ont permis de contenir le déficit budgétaire à un niveau proche de celui de 2016, soit 6,1% du PIB. Ce niveau exerce, cependant, des pressions sur les financements aussi bien extérieurs qu'intérieurs et sur l'encours de la dette publique qui s'est élevé à 69,9% du PIB.

Dans ce contexte de forte demande de financement, les besoins du système bancaire en liquidité ont connu une augmentation continue portant la marque, notamment, d'une aggravation du déficit commercial, d'un niveau important des émissions des bons de Trésor et d'une forte hausse des billets et monnaie en circulation. Ainsi, les interventions de la Banque Centrale visant à réguler le marché, sont passées de 6.711 MDT au terme de 2016 à 10.962 MDT à fin 2017.

Par ailleurs, et au plan de la politique monétaire, l'Institut d'émission a mené une politique basée sur le recours au taux d'intérêt comme instrument privilégié. C'est ainsi que le taux d'intérêt directeur a été relevé à deux reprises en 2017, soit de 50 pbs en avril et de 25 pbs en mai, pour passer, respectivement à 4,75% et 5%, avec un élargissement du corridor des taux des facilités permanentes (200 pbs à fin décembre 2017 contre 50 pbs depuis 2014) et ce, pour faire face à l'accentuation des pressions inflationnistes.

L'inflation qui s'est établie à 5,3% en moyenne, en 2017 contre 3,7% une année auparavant, s'est accélérée durant les derniers mois de l'année pour s'élever à 6,4% en glissement annuel au mois de décembre. Cette hausse reflète une évolution exceptionnelle des prix des produits alimentaires frais, conjuguée à l'effet de la dépréciation du dinar. En particulier, l'inflation sous-jacente (hors produits frais et administrés) s'est établie à 6,3% en moyenne en 2017 contre 5,2% une année auparavant reflétant le caractère persistant de l'inflation.

Pour ce qui est de l'activité boursière, l'indice de référence de la bourse Tunindex a clôturé l'année 2017 avec une hausse de 14,4% contre 8,9% une année auparavant. Cette performance est liée aux anticipations positives sur les résultats des entreprises cotées. Parallèlement, la capitalisation boursière du marché est passée, d'une année à l'autre, de 19.300 MDT à 21.852 MDT.

Les premiers mois de 2018 présentent des prémices d'amélioration de certaines activités et du solde courant avec néanmoins une aggravation des pressions sur les réserves en devises, les besoins en liquidité du système bancaire et sur l'inflation. Sur l'ensemble de l'année, il est attendu une poursuite du redressement progressif de la croissance économique qui passerait à 2,4% contre 1,9% en 2017 sur la base de l'affermissement de la plupart des secteurs clés, en dehors des hydrocarbures. La croissance devrait bénéficier d'une bonne saison agricole, du dynamisme de la demande en provenance de la Zone Euro, outre la bonne tenue des services, notamment le tourisme avec le retour de confiance des marchés traditionnels dans le marché tunisien. Aussi, la croissance devrait-elle être tirée davantage par un redressement de ses principaux moteurs, à savoir l'investissement et les exportations, contre une poursuite du ralentissement de la consommation.

Les prévisions au titre de l'année 2018 tablent sur une maîtrise relative du déficit de la balance courante pour se situer à 9,7% du PIB, sur la base notamment de la poursuite de la progression de l'activité touristique et celle du transport. Les exportations de biens devraient bénéficier, pour leur part, des mesures décidées par le Conseil Supérieur des Exportations, de l'amélioration de la demande adressée aux industries manufacturières exportatrices outre la hausse prévue des ventes d'huile d'olive.

Concernant les orientations du budget de l'Etat pour l'année 2018, elle se sont basées sur la rationalisation des dépenses des traitements et salaires et de compensation outre la consolidation des ressources propres de l'Etat à travers, notamment, un ensemble de nouvelles mesures touchant, entre autres, la lutte contre l'évasion fiscale, ce qui permettrait de limiter les besoins du recours au ressources d'emprunt et de contenir le déficit budgétaire (hors privatisation, dons et revenus des biens confisqués) à 4,9% du PIB contre 6,1% en 2017.

Tableau 2-1 : Evolution des principaux indicateurs de l'économie Tunisienne (En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2015	2016	2017	2018*	Variations en %	
					2017 2016	2018* 2017
Comptes nationaux						
-Croissance du PIB aux prix de l'année précédente	1,2	1,0	1,9	2,4		
*Agriculture et pêche	12,3	-8,5	2,5	8,4		
*Hors agriculture et pêche	0,1	2,1	1,9	2		
-PIB (aux prix courants)	84.648	89.804	96.660	106.210	7,6	9,9
-Revenu national disponible brut (RNDB)	86.296	91.480	98.557	108.247	7,7	9,8
-RNDB par habitant (en dinars)	7.737	8.096	8.610	9.336	6,4	8,4
-Consommation globale	76.954	82.885	89.508	99.357	8,0	11,0
*Consommation publique	16.551	18.400	20.119	22.814	9,3	13,4
*Consommation privée	60.403	64.485	69.389	76.543	7,6	10,3
-Propension moyenne à consommer (consommation/RNDB) : en % ¹	89,2	90,6	90,8	91,8	0,2	1,0
-Epargne nationale brute	9.342	8.595	9.049	8.890	5,3	-1,8
-Taux d'épargne nationale (en % du RNDB) ¹	10,8	9,4	9,2	8,2	-0,2	-1,0
- Formation brute de capital fixe	16.811	17.336	18.064	19.855	4,2	9,9
-Taux d'investissement (en % du PIB) ¹	19,9	19,3	18,7	18,7	-0,6	0,0
Prix						
-Indice des prix à la consommation (base 100 en 2010)	126,6	131,4	138,3		5,3	
.Produits alimentaires et boissons	135,0	138,5	146,2		5,6	
.Produits non alimentaires et services	123,4	128,6	135,3		5,2	
Emploi						
-Créations d'emplois (en mille postes)	-11,7	34,7	43,3		8,6	
-Taux de chômage en % ¹	15,4	15,5	15,5		0,0	
Paiements extérieurs						
-Taux de couverture (Export/Import en %) ¹	69,7	69,8	68,8		-1,0	
-Déficit de la balance commerciale (FOB-CAF)	12.003	12.601	15.592		23,7	
-Recettes touristiques	2.415	2.373	2.831		19,3	
-Revenus du travail	3.867	3.912	4.575		16,9	
- Déficit courant ²	7.552	7.935	9.870		1,935	
. En % du PIB ¹	8,9	8,8	10,2		1,4	
-Entrées nettes de capitaux ²	8.334	6.793	9.868		3,075	
- Solde de la balance générale des paiements ²	782	-1.142	-2		1,140	
-Coefficient du service de la dette extérieure (en % des recettes courantes) ¹	8,3	10,9	14,1		3,2	
-Taux d'endettement extérieur (en % du RNDB) ¹	48,7	54,1	63,5		9,4	
Finances publiques						
-Pression fiscale (en % du PIB) ¹	21,9	20,7	21,8	22,0	1,1	0,2
-Dépenses d'équipement et d'octroi de prêts	5.021	5.692	5.855	5.843	2,9	-0,2
-Déficit budgétaire en % du PIB ^{1/3}	4,8	6,1	6,1	4,9	0,0	-1,2
-Endettement total de l'Etat/PIB (en %) ¹	55,4	61,9	69,9	71,4	8,0	1,5
Indicateurs monétaires⁴						
-Agrégat M3	61.899	66.883	74.484		11,4	
.Taux de liquidité de l'économie (M3/PIB): en % ¹	70,6	71,0	71,8		0,8	
-Créances nettes sur l'extérieur ²	1.685	-949	-2.385		-1.436	
dont : .Avoirs nets en devises ²	14.102	12.935	12.885		-50	
.En jours d'importation ⁵	128	112	93		-19	
-Créances nettes sur l'Etat ²	14.435	17.127	19.939		2.812	
-Concours à l'économie	66.093	72.473	81.648		12,7	

Sources : BCT, Ministère des Finances et Institut national de la statistique

* Prévisions.

¹ Variations en points de pourcentage.² Variations en MDT.³ Hors amortissement de la dette, revenue de privatisation et dons.⁴ Système financier.⁵ Variations exprimées en jours.

2-2. Analyse sectorielle de la croissance économique

La croissance économique s'est élevée à 1,9% en 2017 contre 1% une année auparavant. Ce niveau qui demeure faible, a été toutefois tiré en grande partie par l'évolution des activités marchandes (2,1% contre 0,4% en 2016), contre une décélération de la croissance des services non marchands (0,4% contre 2,5%).

La croissance a porté la marque d'une amélioration progressive de l'activité des services marchands et, à un degré moindre, des industries manufacturières outre la reprise du secteur agricole. Cependant, cette évolution a été contrebalancée par la mauvaise performance des industries non manufacturières qui ont poursuivi leur contraction à un rythme plus prononcé que celui de 2016, en relation avec l'accentuation du repli de la valeur ajoutée de la branche des hydrocarbures.

Pour le **secteur agricole**, la production s'est accrue dans la plupart des branches, notamment celle des céréales contre une baisse pour les olives à huile. Globalement, le secteur agricole et de pêche a connu une reprise de sa valeur ajoutée de 2,5%, en termes réels, après une régression de 8,5% une année auparavant, contribuant ainsi à hauteur de 0,2 point de pourcentage à la croissance économique contre -0,9 point en 2016.

Pour sa part, la valeur ajoutée des **industries manufacturières** a enregistré une légère hausse de 0,8% contre 0,5% une année auparavant. Cette évolution s'explique par la progression enregistrée dans les industries mécaniques et électriques (3,1% contre 2,1%), en relation avec l'affermissement de la demande à l'export sous l'effet de l'amélioration de l'activité dans la Zone Euro, et à moindre degré dans les industries du textile, habillement et cuirs (0,8% contre -0,3%) confrontées à une concurrence acharnée sur le marché européen, notamment de la part des pays asiatiques, ainsi que dans les industries agro-alimentaires (1,4% contre -4,4%). Par contre, les industries chimiques ont accusé une baisse de leur valeur ajoutée (-1,9% contre 13,2% en 2016) reflétant les difficultés d'approvisionnement des unités de transformation de phosphate en relation avec les mouvements de protestation observés au niveau des sites de production et de transport. Pareillement, la valeur ajoutée des industries des matériaux de construction, de la céramique et du verre a poursuivi sa tendance baissière (-4,5% contre -1,8%) pour la deuxième année consécutive.

S'agissant des **industries non manufacturières**, leur valeur ajoutée a poursuivi sa contraction en reculant de 3% au cours de 2017 contre -1,5% une année auparavant. Cette évolution est en rapport, notamment, avec l'accentuation du repli des activités d'extraction de pétrole et du gaz naturel (-11,1% contre -7,2%), due essentiellement à l'arrêt de la production au niveau des champs de Tataouine et Kébili suite à des troubles sociaux, outre le tarissement naturel des principaux champs. En effet, la production nationale de pétrole brut a baissé de 15,6% en 2017, pour revenir à 1.831 mille tonnes contre 3.663 mille tonnes en 2010. Malgré des troubles sociaux qui ont également affecté les industries minières, la valeur ajoutée de celle-ci a enregistré un accroissement de 10,1% contre 6,4% en 2016 sans retrouver toutefois leur capacité de production habituelle. En effet, les quantités produites de phosphate brut, se sont accrues de 13,3% pour s'élever à 4.150 mille tonnes (contre 8.131 mille tonnes en 2010), niveau n'ayant pas permis une reprise de la production des engrais chimiques.

Au total, **l'indice général de la production industrielle** a enregistré un repli de 1% en 2017 contre -0,5% un an plus tôt et ce, en relation avec l'accentuation de la contraction de la production dans l'industrie de l'extraction de produits énergétiques (-7%) qui a été partiellement compensée par une évolution modérée de la production des industries manufacturières, tirée notamment par les industries mécaniques et électriques (3,3%) et les industries agro-alimentaires (1,4%).

Pour ce qui est des **services marchands**, ils ont connu en 2017 une légère consolidation de leur croissance qui s'est élevée à 4% contre 3,3% l'an passé. Cette évolution est imputable

principalement à la bonne tenue de l'activité touristique et corrélativement de celle du transport, soit 8,3% et 5%, contre respectivement 2,7% et 4,7% en 2016. Il est à noter également la poursuite de la progression des services financiers et des communications à un rythme appréciable, soit 9,1% et 3% respectivement.

Le raffermissement du secteur touristique est attribué, essentiellement, à l'augmentation des flux de touristes étrangers (26,9% en glissement annuel contre 7,7% en 2016) portant sur environ 5,7 millions de touristes et 15,7 millions de nuitées des non-résidents (23,1% contre 14,4%). Cette évolution s'est caractérisée par un retour relatif des marchés traditionnels en relation avec l'amélioration de la sécurité, outre la poursuite de l'afflux des touristes maghrébins. Corrélativement, les recettes touristiques se sont accrues de 19,3% contre -1,7% en 2016 pour atteindre 2.831 MDT.

Pour les services non marchands, leur contribution à la croissance économique est revenue à 0,1 point de pourcentage contre 0,5 point de pourcentage en 2016 et une moyenne de l'ordre de 0,8 point de pourcentage entre 2011 et 2015.

Tableau 2-2 : Evolution de la valeur ajoutée par secteur d'activité en termes réels et contributions à la croissance économique

Désignation	Croissance de la valeur ajoutée (en %)			Contribution à la croissance économique (en points de pourcentage)		
	2016	2017	2018*	2016	2017	2018*
Agriculture et pêche	-8,5	2,5	8,4	-0,9	0,2	0,8
Industrie	-0,3	-0,6	1,6	-0,2	-0,2	0,4
Industries manufacturières	0,5	0,8	3,3	0,1	0,1	0,5
dont :						
- Industries agricoles et alimentaires	-4,4	1,4	8,9	-0,1	0,0	0,3
- Industries des matériaux de construction, de la céramique et du verre	-1,8	-4,5	1,2	0,0	-0,1	0,0
- Industries mécaniques et électriques	2,1	3,1	4,4	0,1	0,2	0,2
- Industries textiles, habillement, cuirs et chaussures	-0,3	0,8	1,3	0,0	0,0	0,0
- Industries chimiques	13,2	-1,9	-6,2	0,2	0,0	-0,1
Industries non manufacturières	-1,5	-3,0	-1,2	-0,1	-0,3	-0,1
dont :						
- Mines	6,4	10,1	-9,7	0,0	0,1	0,0
- Pétrole et gaz naturel	-7,2	-11,1	-4,7	-0,2	-0,3	-0,1
Services marchands	3,3	4,0	2,6	1,3	1,6	1,1
dont :						
- Commerce	2,1	1,6	1,1	0,2	0,1	0,1
- Transport	4,7	5,0	4,0	0,3	0,3	0,3
- Communications	3,7	3,0	3,0	0,2	0,1	0,1
- Tourisme	2,7	8,3	5,4	0,1	0,3	0,2
- Organismes financiers	5,1	9,1	3,0	0,2	0,4	0,1
Services non-marchands	2,5	0,4	0,4	0,5	0,1	0,1
PIB aux prix du marché	1,0	1,9	2,4	1,0	1,9	2,4

Sources : INS et Ministère du Développement, de l'Investissement et de la Coopération Internationale

* Prévisions.

S'agissant de **l'année 2018**, les prévisions du Budget économique tablent sur un taux de croissance de 2,4% sur la base de la poursuite de l'amélioration attendue des activités marchandes, notamment l'agriculture, les industries manufacturières et les services marchands, contre une baisse des services non marchands.

Le secteur de l'agriculture et de la pêche devrait bénéficier notamment d'une production exceptionnelle d'huile d'olive (entre 260 et 280 mille tonnes contre 100 mille tonnes).

L'activité des industries manufacturières exportatrices profiterait du dynamisme de la demande de la Zone Euro qui permettrait de compenser la baisse prévue de la production des phosphates et dérivés. Quant aux industries non manufacturières, elles devraient poursuivre leur baisse mais à un rythme moins important, imputable aux secteurs des hydrocarbures et des mines.

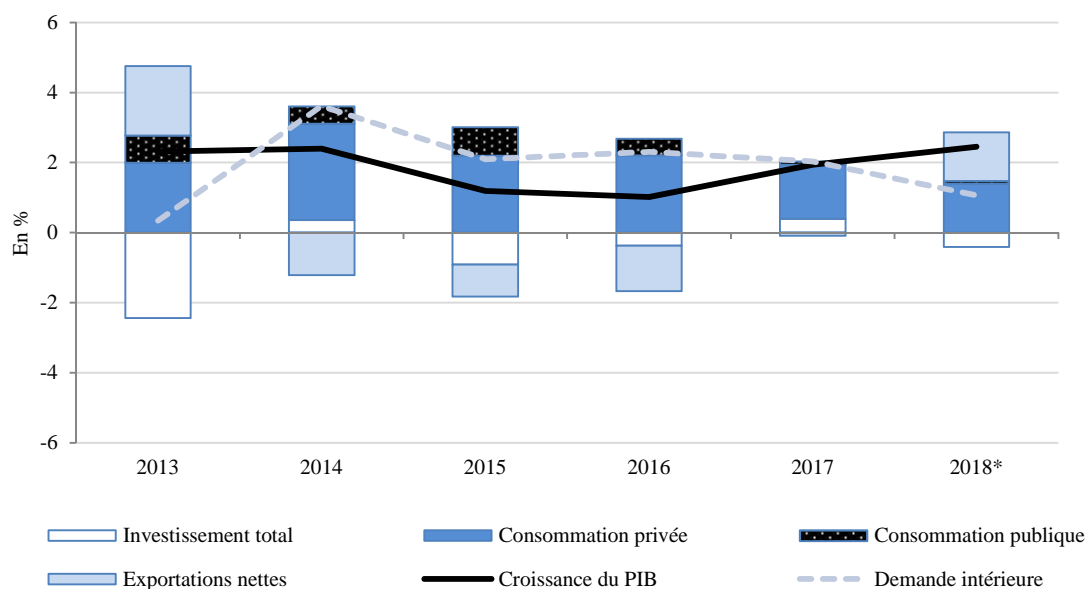
Les services marchands poursuivraient leur accroissement, avec une contribution positive de la majorité des branches d'activité notamment le tourisme, le transport et les divers services marchands.

2-3. Demande Globale

L'analyse des sources de la croissance économique en 2017 montre une décélération de la **demande intérieure** (1,8% aux prix constants contre 2,1% en 2016), imputable notamment au ralentissement du rythme d'évolution de la consommation et, à un degré moindre, de la FBCF. Cependant, sa contribution à la croissance demeure élevée, soit 2 points de pourcentage.

Quant à la **demande extérieure**, elle a bénéficié notamment de l'amélioration de l'activité dans la Zone Euro, se traduisant par une accélération des exportations et une amélioration relative de la contribution des exportations nettes à la croissance, passant de -1,3 point de pourcentage à -0,1 point, d'une année à l'autre.

Graphique 2-1 : Contributions des différentes composantes de la demande globale à la croissance économique



* Prévisions.

Source : Calculs de la BCT sur la base des données du Ministère du Développement, de l'Investissement et de la Coopération Internationale.

2-3-1 Demande intérieure

L'analyse de la demande intérieure, en 2017, montre un ralentissement du rythme d'évolution des principales composantes, en prix constants, à savoir la consommation globale et la FBCF.

La **consommation finale nationale**, qui représente le principal moteur de la croissance économique depuis 2011, a connu, pour la troisième année consécutive, une décélération en prix constants (1,8% en 2017 contre 3% en 2016) affectant aussi bien la consommation publique que privée, ce qui a porté sa contribution à la croissance à 1,6% contre 2,7% une année auparavant. En prix courants, la consommation a évolué à un rythme proche de celui de 2016 (7,9% contre 7,7%), se traduisant par une légère hausse de la propension moyenne à consommer (90,8% du RNDB contre 90,6% en 2016).

Concernant la **consommation privée**, qui constitue environ 78% de la consommation nationale, elle s'est accrue de 7,6% en prix courants contre 6,8% en 2016. En termes réels, et étant donné l'accélération de l'inflation, l'accroissement de la consommation des ménages s'est limité à 2,2% contre 3,1% en 2016. Aussi, la consommation, qui a été tirée notamment par les hausses salariales des dernières années, a-t-elle connu un essoufflement suite à la faiblesse de l'activité économique et le maintien du chômage à des niveaux élevés, outre la persistance de l'inflation qui a fortement impacté les revenus des ménages et leur pouvoir d'achats.

Pour sa part, la **consommation publique** a enregistré en 2017 une progression moins rapide qu'une année auparavant, aussi bien en termes courants (9,3% contre 11,2%) qu'en termes constants (0,5% contre 2,5%). Cette évolution reflète, surtout, la maîtrise des recrutements dans l'administration et un certain ralentissement de la rémunération publique dont la part dans le PIB est passée de 10,8% en 2010 à 14,7% en 2017.

S'agissant des investissements, la **formation brute de capital fixe** a enregistré une évolution modérée en prix courants (4,2% contre 3,1%) et une légère décélération en prix constants (0,2% contre 1%). Compte tenu de la variation des stocks, l'investissement global s'est accru de 15,8% en prix courants contre une baisse de 2,1% en 2016. L'évolution de la FBCF reflète, notamment, la décélération des dépenses d'équipement de l'Etat (5,7% contre 13%) outre la faiblesse structurelle de l'investissement privé, qui s'est aggravé durant ces dernières années. En dépit de la reprise des IDE en 2017 (11,9% contre -3,4% en 2016), leur poids s'est limité à 2,2% du PIB. En conséquence, le taux d'investissement a poursuivi sa baisse, pour la cinquième année consécutive, revenant de 19,3% en 2016 à 18,7% en 2017.

2-3-2 Demande extérieure

Les **exportations de biens et services** ont progressé en 2017 aussi bien en prix constants (4,6% contre 0,2%) qu'en prix courants (17,2% contre 5,8%), portant la propension moyenne à exporter de 40% à 43,5% d'une année à l'autre. En dehors des secteurs des mines, phosphates et dérivés et du pétrole brut, qui ont été affectés par la poursuite des troubles sociaux et l'absence de découvertes de puits de pétrole, l'accroissement des exportations en volume a touché la majorité des secteurs. En effet, les industries mécaniques et électriques et à un moindre degré le textile, habillement et cuirs ont bénéficié de l'amélioration de la croissance dans la Zone Euro. Il en est de même pour le secteur de l'agriculture et les industries agroalimentaires. En outre, les recettes touristiques ont connu une reprise tirée, particulièrement, par le retour progressif des marchés traditionnels européens et l'afflux des touristes maghrébins.

Quant aux **importations de biens et services**, elles ont enregistré en 2017 une hausse en prix constants (3,8% contre 2,7% en 2016) et une accélération en prix courants (18,8% contre 5,5%) reflétant surtout la dépréciation du dinar et la hausse des cours internationaux des hydrocarbures. Cette évolution est attribuée, notamment, aux achats des matières premières et demi-produits, corrélativement à l'amélioration de l'activité des industries manufacturières, et au secteur de l'énergie dont la consommation ne cesse de croître contre une régression de la production nationale.

Tableau 2-3 : Evolution des ressources et emplois aux prix de l'année précédente (En %)

Désignation	2015	2016	2017	2018*
PIB aux prix du marché	1,2	1,0	1,9	2,4
Importations de biens et services	-2,6	2,7	3,8	1,8
Total ressources = Total emplois	-0,2	1,6	2,6	2,2
Consommation finale	3,4	3,0	1,8	1,6
- Publique	4,4	2,5	0,5	0,4
- Privée	3,2	3,1	2,2	2,0
FBCF	-0,5	1,0	0,2	3,9
Demande intérieure	1,9	2,1	1,8	0,9
Exportations de biens et services	-5,3	0,2	4,6	5,5

* Prévisions.

Source : Ministère du Développement, de l'Investissement et de la Coopération Internationale

Pour l'année 2018, le budget économique table sur une amélioration de la croissance, tirée davantage par les investissements et les exportations contre un ralentissement de la consommation, aussi bien privée que publique, compte tenu du resserrement prévu de la politique budgétaire, notamment la rationalisation de la masse salariale et la hausse prévue de l'inflation. L'évolution des investissements devrait refléter l'effort de l'Etat en matière d'amélioration de l'environnement des affaires, d'appui à l'initiative privée et la lutte contre l'économie parallèle et la contrebande. Quant aux exportations, elles devraient profiter de la poursuite attendue de l'amélioration de la demande extérieure, outre l'amélioration de l'activité touristique.

2-4. Structure et financement des investissements

2-4-1 Structure des investissements

La Formation Brute du Capital Fixe (FBCF) s'est accrue de 4,2% en prix courants en 2017 contre 3,1% en 2016. Cette évolution s'est accompagnée d'une amélioration de la part du secteur industriel et de celle de l'agriculture et de la pêche, contre une baisse pour les services marchands et les équipements collectifs.

Les investissements alloués au secteur industriel ont poursuivi leur consolidation (20,1% contre 29,4%), correspondant à une part de 29,9% de la FBCF totale ou encore une hausse d'environ 4 points de pourcentage. Cette amélioration a touché aussi bien la part des industries manufacturières (12,1% contre 10,7%) que celle des industries non manufacturières (17,9% contre 15,3%).

La progression de la FBCF a concerné la majorité des industries manufacturières, notamment celles des matériaux de construction, de la céramique et du verre, les industries mécaniques et électriques, les industries agro-alimentaires et le raffinage de pétrole ainsi que le secteur de l'énergie, particulièrement les branches de l'électricité et du gaz et les hydrocarbures.

De même, les investissements dans le secteur de l'agriculture et de la pêche se sont consolidés (12% contre 4,2%) pour représenter 7,8% de la FBCF totale.

Quant aux investissements dans les services, ils ont connu un fléchissement de 1,5% en 2017 pour s'établir à 48% de la FBCF globale, en relation, essentiellement, avec la baisse des enveloppes allouées aux secteurs du commerce et des services divers ainsi qu'aux communications. Pour leur part, les investissements dans les équipements collectifs ont régressé de 7,1%, représentant 14,4% de la FBCF globale.

Tableau 2-4 : Evolution de la formation brute de capital fixe par secteur d'activité (Aux prix courants)

Désignation	Valeur en MDT			Variations en %		Structure en %		
	2016	2017	2018*	$\frac{2017}{2016}$	$\frac{2018^*}{2017}$	2016	2017	2018*
Agriculture et pêche	1.250	1.400	1.550	12,0	10,7	7,2	7,8	7,8
Industrie	4.499	5.404	6.512	20,1	20,5	26,0	30,0	32,8
- Industries non manufacturières	2.651	3.225	4.175	21,6	29,5	15,3	17,9	21,0
- Industries manufacturières	1.848	2.179	2.337	17,9	7,2	10,7	12,1	11,8
Services marchands	8.795	8.665	9.083	-1,5	6,0	50,7	48,0	46,3
Equipements collectifs	2.792	2.595	2.610	-7,1	0,6	16,1	14,4	13,1
Total	17.336	18.064	19.855	4,2	9,9	100,0	100,0	100,0

* Prévisions

Source : Ministère du Développement, de l'Investissement et de la Coopération Internationale

2-4-2 Financement des investissements

Après une année de stagnation, l'épargne nationale a enregistré une hausse de 5,3% en 2017, se traduisant néanmoins par une légère baisse du taux d'épargne qui est passé, d'une année à l'autre, de 9,4% à 9,2% du RNDB.

Tableau 2-5 : Financement intérieur des investissements (En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2015	2016	2017	2018*	Variations en %	
					$\frac{2017}{2016}$	$\frac{2018^*}{2017}$
FBCF globale	16.811	17.336	18.064	19.855	4,2	9,9
- En % du PIB	19,9	19,3	18,7	18,7		
Variation des stocks	81	-806	1.072	35	-233,1	-96,8
Total des besoins de financement (FBCF + variation des stocks)	18.893	16.530	19.136	19.889	15,8	3,9
Epargne nationale	9.342	8.595	9.049	8.890	5,3	-1,8
- En % du RNDB	10,8	9,4	9,2	8,2		
Taux de financement intérieur						
- Epargne nationale/FBCF (en %)	55,6	49,6	50,1	44,8		
- Epargne nationale/total besoins de financement (en %)	55,3	52,0	47,3	44,7		

* Prévisions.

Source : Ministère du Développement, de l'Investissement et de la Coopération Internationale

La progression de l'épargne, en 2017, a reflété l'amélioration de la croissance économique, outre la contribution du secteur extérieur, notamment, les transferts des tunisiens à l'étranger qui se sont accrus de 16,9% pour s'élever à 4.574 MDT ou 4,7% du PIB.

Il est à souligner que le niveau de l'épargne, structurellement faible par rapport à la moyenne de la région MENA, connaît un cycle baissier amorcé depuis 2011 et reflétant, notamment, l'impact des conditions économiques moroses et l'aggravation des déséquilibres financiers sur le comportement des différents agents économiques.

Par ailleurs, la poursuite des pressions sur les finances publiques en 2017 s'est traduite par une dégradation de l'excédent des ressources propres et dons de l'Etat par rapport aux dépenses courantes et aux intérêts de la dette. Par conséquent, cet excédent s'est limité à 200 MDT contre 838 MDT en 2016 et 3.670 MDT en 2010, ne couvrant ainsi que 3,5% des dépenses d'équipement contre 15,5% en 2016 et 85% en 2010.

Quant au taux de financement intérieur de la FBCF, il a connu une légère amélioration pour passer de 49,6% à 50,1%. En revanche et compte tenu de la variation des stocks, ce taux s'est inscrit plutôt en baisse, revenant de 52% à 47,3%. Corrélativement, le Gap de financement entre l'épargne et l'investissement s'est aggravé de 1,4% pour s'élever à environ 10% du PIB. En dépit de l'amélioration des flux des IDE, les besoins de financement de l'économie ont nécessité un recours accru aux emprunts extérieurs, notamment sur le marché financier international et ce, outre les financements émanant de la coopération multilatérale.

Pour l'année 2018, une progression de la FBCF est attendue, en relation, notamment, avec l'amélioration de l'investissement au niveau des secteurs de l'énergie, du bâtiment et génie civil, du transport et du logement. Quant à l'épargne nationale, elle connaîtrait une certaine baisse en dépit de l'amélioration prévue du niveau de la croissance économique.

2-5. Marché du travail et salaires

L'amélioration modeste de l'activité économique en 2017 n'a pas apaisé les insuffisances tant au niveau structurel qu'au niveau fonctionnel du marché du travail en Tunisie.

En effet, les mesures qui ont été mises en œuvre afin de résorber le chômage et dynamiser ce marché restent insuffisantes et le taux de chômage demeure au même niveau élevé de celui de 2016, soit 15,5% correspondant à 639 mille chômeurs. Parallèlement, les disparités entre les régions, le genre et le niveau d'instruction persistent encore, touchant particulièrement les régions de l'intérieur, les femmes ainsi que les diplômés de l'enseignement supérieur.

Compte tenu de l'importance des défis à relever en matière d'emploi, le gouvernement s'est orienté vers une nouvelle approche intégrée et inclusive se basant sur le renforcement des opportunités économiques afin de lever les obstacles sociaux et économiques spécifiques empêchant les jeunes diplômés d'accéder à des emplois de qualité.

Egalement, une série de mesures ont été prises en 2017 ayant trait, essentiellement, à la simplification de l'insertion des diplômés de l'enseignement supérieur dans la vie professionnelle à l'instar du projet portant sur l'économie sociale et solidaire, le développement de l'économie verte et le renforcement du partenariat public-privé en matière de formation professionnelle et d'emploi ainsi que le projet pour l'inclusion économique des jeunes en Tunisie ou « initiateurs » conçu par la Banque Mondiale et ciblant les jeunes diplômés défavorisés.

2-5-1 Marché du travail

La politique de l'emploi suivie au cours de l'année 2017 a été marquée, essentiellement, par des interventions au profit des diplômés de l'enseignement supérieur. Dans ce contexte, un nouveau programme « contrat-dignité » a été lancé au mois de mars 2017, orienté vers les demandeurs d'emploi qualifiés et inscrits dans un bureau d'emploi pendant plus de 2 ans. Cette mesure vise à leur faciliter l'insertion dans la vie professionnelle et ce, à travers une formation auprès d'organismes de formation publics ou privés ou au sein d'une entreprise qui s'engage à les recruter contre un salaire mensuel net de 600 dinars, dont une contribution du fonds national de l'emploi de 400 dinars.

Il y a lieu, cependant, de noter qu'en dépit de la multiplicité des mesures et réformes adoptées par les autorités depuis la révolution, le marché du travail continue de souffrir de problèmes liés

notamment à l'incapacité du tissu économique à résorber le chômage et l'inadéquation entre les besoins sur le marché du travail et le produit du système éducatif.

S'agissant des créations nettes d'emplois, elles se sont inscrites en hausse de 24,8% passant à 43,3 mille postes d'emplois créés en 2017.

Tableau 2-6 : Créations d'emplois (En milliers)

Désignation	2014	2015	2016	2017
Agriculture et pêche	8,5	-11,6	0,9	-12,2
Mines et énergie	0,2	-6,5	4,8	-3,6
Bâtiment et génie civil	5,3	2,4	13,5	20,7
Industries manufacturières	3,1	-1,6	-7,0	19,0
Transport et communications	4,4	-10,6	0,5	-0,9
Tourisme	6,3	-21,5	8,7	15,5
Autres services marchands	12,1	40,1	13,2	1,9
Administration	5,1	-2,4	0,1	2,9
Total	45,0	-11,7	34,7	43,3

Source : Institut National de la Statistique

Cette évolution est imputable, notamment, à la reprise des créations d'emplois dans le secteur des industries manufacturières qui, après avoir enregistré des pertes de l'ordre de 7 mille postes en 2016, a enregistré la création d'environ 19 mille postes d'emplois en 2017, dont 4,5 mille postes dans le secteur des textiles, habillement, cuir et chaussures et 6,4 mille postes dans les industries mécaniques et électriques.

Aussi, les emplois créés dans le secteur touristique ont-ils enregistré une augmentation marquée, soit 15,5 mille postes contre 8,7 mille un an plus tôt, en relation, notamment, avec la consolidation des indicateurs réels de l'activité.

Par contre, le secteur de l'agriculture et pêche a enregistré des pertes considérables d'emplois de l'ordre de 12,2 mille postes en 2017 contre des créations d'environ un millier de postes un an plus tôt, suite à l'abandon par un nombre important de travailleurs de leurs postes en vue de rechercher un emploi salarié.

S'agissant du secteur des industries extractives, et suite aux perturbations sociales, des pertes de 3,6 mille postes ont été enregistrées contre des créations de 4,8 mille postes en 2016.

La répartition du chômage par genre fait apparaître de fortes disparités entre les femmes et les hommes, avec des taux de chômage atteignant respectivement 22,9% et 12,5% au terme de 2017 contre 23,1% et 12,5% une année auparavant.

De même, les disparités régionales¹ persistent, bien que toutes les régions aient enregistré, d'une année à l'autre, une baisse du taux de chômage à l'exception du Centre-Ouest et du Sud-Est qui ont connu une augmentation de 0,2 point de pourcentage et de 1,2 point de pourcentage respectivement.

Ainsi, ce sont les régions du Sud et de l'Ouest du pays qui ont accusé les taux de chômage les plus élevés. Les taux de chômage relevés par région se sont établis à 24,3% au Sud-Est, 10,4% au Nord-Est, 9,7% au Centre-Est, 25,6% au Sud-Ouest, 16,7% au Nord-Ouest et 17,4% au Centre-Ouest.

¹ Les chiffres relatifs à la répartition géographique du chômage sont ceux du deuxième trimestre 2017.

Tableau 2-7 : Principaux indicateurs de l'emploi

(En milliers sauf indication contraire)

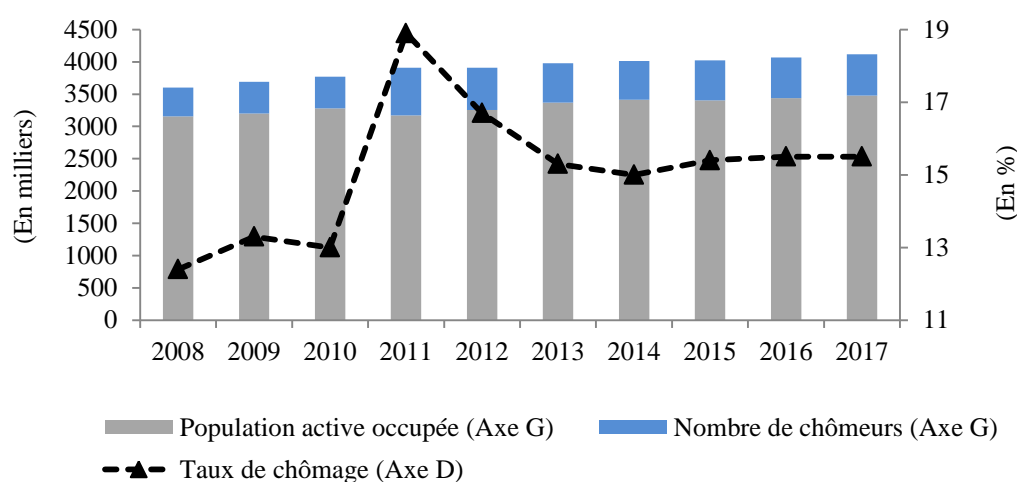
Désignation	2014	2015	2016	2017	Variations en %	
					2016 2015	2017 2016
- Population d'âge actif, 15 ans et plus	8.423	8.530	8.639	8.745	1,3	1,2
- Population active totale	4.014	4.021	4.069	4.119	1,2	1,2
- Taux global d'activité (en %)	47,7	47,1	47,1	47,1		
- Population active occupée	3.414	3.402	3.437	3.480	1,0	1,3
- Taux d'emploi (en %)	40,5	39,9	39,8	39,8		
- Créations d'emplois	45,0	-11,7	34,7	43,3	396,6	24,8
- Nombre de chômeurs*	600	619	632	639	2,1	1,1
- Taux de chômage global (en %)*	15,0	15,4	15,5	15,5		
<i>dont :</i>						
• Taux de chômage des diplômés de l'enseignement supérieur (en %)*	30,4	31,2	31,6	29,9		

* Selon les normes du Bureau International du Travail (BIT).

Source : Institut National de la Statistique

Etant donné le maintien du rythme d'accroissement, aussi bien de la population d'âge actif qui a atteint environ 8,7 millions de personnes en 2017 que de la population active totale qui s'est situé à 4,1 millions, le taux global d'activité s'est maintenu au même niveau de 47,1% pour la troisième année consécutive.

Cependant, le nombre de chômeurs a enregistré une hausse de 1,1%, passant de 632 mille en 2016 à 639 mille en 2017.

Graphique 2-2 : Evolution de certains indicateurs relatifs au marché du travail

En 2018, un projet de loi régissant le secteur de l'économie sociale et solidaire (ESS) a été finalisé. Les travaux relatifs audit projet ont été entamés depuis 2015 suivant une approche participative, ayant rassemblé le gouvernement, les partenaires sociaux et les différents

organismes publics, avec l'appui de l'Organisation Internationale du Travail (OIT). L'objectif principal de l'ESS est la promotion de la croissance inclusive via des projets répondant aux spécificités des régions, contribuant à créer des emplois, et à instaurer une certaine dynamique sur le marché du travail.

2-5-2 Salaires

Dans le cadre de l'instauration d'une démocratie sociale permettant de répartir équitablement les richesses créées par l'économie et de préserver le pouvoir d'achat des catégories sociales à faible revenu, le salaire minimum interprofessionnel garanti (SMIG) a été relevé de 5,7% pour le régime de 48 heures par semaine et de 5,5% pour celui de 40 heures. Les niveaux respectifs des salaires ont été portés, ainsi, à 357,136 et 305,586 dinars par mois, auxquels s'ajoute une prime mensuelle de transport de 36,112 dinars instituée depuis novembre 2015.

De même, le salaire minimum agricole garanti (SMAG) a été majoré de 5,7% ou 736 millimes par journée de travail, pour passer à 13,736 dinars. Parallèlement, la «prime de technicité» s'ajoutant au SMAG et servie aux ouvriers agricoles spécialisés et à ceux qualifiés a été augmentée, atteignant 775 et 810 millimes respectivement, ce qui a porté le salaire respectif par journée de travail à 14,468 et 15,113 dinars.

Par ailleurs, un accord a été signé en mars 2017 portant, essentiellement, sur des majorations salariales de 6% dans le secteur privé appliquées sur les salaires de base de l'année 2016 ainsi que sur les primes fixes. La majoration salariale au titre de l'année 2016 s'est faite avec un effet rétroactif à partir du mois d'août 2016. Quant au versement de la majoration salariale au titre de l'année 2017, il a été effectué à compter du mois de mai 2017 et s'étalera jusqu'au mois de mai 2018.

Pour ce qui est du secteur public, et compte tenu de la fragilité de la situation des finances publiques, un nouvel accord est venu remplacer celui de septembre 2015 portant sur les augmentations salariales pour les années (2015-2018) et ce, en vue d'alléger les pressions qui pèsent sur les dépenses des traitements et salaires. Cet accord stipule le versement de 50% des majorations salariales de janvier à novembre 2017 et 50% des primes spécifiques d'avril à novembre 2017.

Tableau 2-8 : Evolution des salaires minimums légaux

(En dinars sauf indication contraire)

Désignation	Juillet 2012	Mai 2014	Novembre 2015	Juin 2017	Variations en %	
					Nov.2015 Mai 2014	Juin 2017 Nov.2015
Salaire minimum interprofessionnel garanti (SMIG)						
<i>-SMIG horaire en millimes</i>						
.Régime 48h par semaine	1.451	1.538	1.625	1.717	5,7	5,7
.Régime 40h par semaine	1.497	1.584	1.671	1.763	5,5	5,5
<i>-SMIG mensuel¹</i>						
.Régime 48h par semaine	301,808	319,904	338,000	357,136	5,7	5,7
.Régime 40h par semaine	259,479	274,559	289,639	305,586	5,5	5,5
Salaire minimum agricole garanti par journée de travail (SMAG)	11,608	12,304	13,000	13,736	5,7	5,7

Source : Journal officiel de la République tunisienne

¹ Compte non tenu d'une prime de transport augmentée à 36,112 dinars en novembre 2015.

Il est à signaler qu'une contribution sociale solidaire a été instaurée dans le cadre de la loi de finances 2018. Cette mesure vise essentiellement le financement des caisses sociales et consiste

à appliquer un prélèvement de 1% sur la base des revenus ou bénéfices nets soumis à l'impôt sur le revenu.

Par ailleurs, selon la même loi, les déductions au titre de chef de famille ont été révisées passant de 150 DT à 300 DT et celles aux titres des enfants à charge selon le barème de base à 100 DT pour chacun des quatre premiers enfants (au lieu de 90 dinars pour le premier, 75 dinars pour le second, 60 dinars pour le troisième et 45 dinars pour le quatrième). Cette disposition sera applicable à partir de 2019.

Quant aux enfants infirmes, ils bénéficient d'une déduction de 2.000 dinars au lieu de 1.200 dinars et ce, à partir de janvier 2018.

2-6. Finances Publiques¹

L'amélioration, quoique légère de l'activité économique en 2017 n'a que peu soulagé les finances publiques qui demeurent parmi les préoccupations majeures du pays. En effet l'économie nationale a enregistré, en 2017, une croissance de 1,9%, soit un taux bien en deçà des prévisions initiales (2,5%). Cette situation a restreint la marge de manœuvre de l'économie tunisienne pour mieux maîtriser les équilibres macroéconomiques, particulièrement le maintien du déficit budgétaire à un niveau soutenable pour ainsi réduire le niveau de l'endettement public.

La hausse des dépenses à un rythme plus rapide que celui des ressources propres a engendré un creusement du déficit budgétaire de 475,9 MDT pour atteindre 6,1% du PIB, ce qui a eu pour conséquence l'accélération de l'endettement public qui s'est situé à 69,9%.

Il y a lieu de signaler que l'année 2017 a été marquée par la poursuite des réformes dont, notamment, la simplification des règles fiscales en renforçant la garantie et l'équité des contribuables. Egalement, la réforme des subventions des hydrocarbures via le réajustement des prix à la pompe a été une priorité absolue afin de ne pas compromettre davantage les dépenses publiques.

Par ailleurs, une loi de finances complémentaire a été adoptée afin de réviser les équilibres initiaux et ainsi combler le déficit budgétaire et réajuster le taux d'endettement qui ont dépassé les prévisions de la loi de finances initiale, soient, respectivement, -5,4% du PIB et 63,7%.

2-6-1 Ressources du Budget de l'Etat

Les ressources totales du Budget de l'Etat ont enregistré, en 2017, une hausse de 17% pour s'établir à 34.290,4 MDT. Cette évolution est imputable, notamment, au raffermissement des recettes fiscales qui ont augmenté de 13,3% et à une plus grande mobilisation des ressources d'emprunt qui ont affiché une hausse de 26,1% par rapport à 2016.

En effet, la contribution des ressources d'emprunts et de trésorerie a marqué une hausse de 2,8 points de pourcentage pour atteindre 30,3 % du total des ressources contre un repli de la part des ressources propres et dons qui s'est située à 69,7%. Cette structure traduit la situation difficile qui caractérise les finances publiques et qui a engendré la montée des pressions sur les équilibres macroéconomiques.

¹ Source : Ministère des Finances.

Tableau 2-9 : Equilibre du budget de l'Etat

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2016	2017*	2018**	Variations en %	
				2017 2016	2018 2017
Ressources propres et dons	21.245,2	23.891,4	26.415,0	12,5	10,6
Recettes fiscales	18.702,0	21.186,5	23.484,0	13,3	10,8
Recettes non fiscales	2.543,2	2.704,9	2.931,0	6,4	8,4
Ressources d'emprunts et de trésorerie	8.065,7	10.399,0	9.536,0	28,9	-8,3
Total ressources	29.310,9	34.290,4	35.951,0	17,0	4,8
Dépenses hors principal de la dette	26.099,1	29.545,8	30.766,0	13,2	4,1
Fonctionnement	18.420,4	21.432,0	22.136,0	16,3	3,3
Intérêts de la dette	1.986,4	2.259,2	2.787,0	13,7	23,4
Equipement et prêts nets du trésor	5.692,3	5.854,6	5.843,0	2,9	-0,2
Amortissement de la dette	3.211,8	4.744,6	5.185,0	47,7	9,3
Total dépenses	29.310,9	34.290,4	35.951,0	17,0	4,8
Solde primaire hors privatisations et dons	-3.524,0	-3.727,1	-2.429,0		
en % du PIB	-3,9	-3,8	-2,3		
Solde budgétaire hors privatisations et dons	-5.510,4	-5.986,3	-5.216,0		
en % du PIB	-6,1	-6,1	-4,9		

* Provisoires.

** Prévisions.

2-6-1-1 Ressources propres et dons

Les recettes fiscales se sont inscrites en hausse de 13,3% en 2017 pour se situer à 21.186,5 MDT. Cette évolution émane, essentiellement, de l'accroissement des impôts directs (13%) en relation avec l'augmentation de l'impôt sur les sociétés (44,2%) aussi bien pétrolières (+39,9% grâce au raffermisssement du prix de l'or noir à l'international) que celles non pétrolières (+45,6% en relation avec l'instauration d'une contribution exceptionnelle de 7,5% pour les sociétés dont le rendement est de l'ordre de 638 MDT). Cette tendance haussière a été corroborée, également, par l'accroissement de 13,5% des impôts et taxes indirects suite, en particulier, à la progression des droits de douanes sous l'effet de la hausse des importations et à l'amélioration du rendement de la taxe sur la valeur ajoutée induite par l'affermissement de la demande intérieure. Ainsi, la pression fiscale s'est élevée à 21,8%, soit une amélioration de 1,1 point de pourcentage par rapport au niveau enregistré en 2016.

Tableau 2-10 : Ressources propres et dons

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2016	2017	2018	Variations en %	
				$\frac{2017}{2016}$	$\frac{2018}{2017}$
Recettes fiscales	18.702,0	21.186,5	23.484,0	13,3	10,8
- Impôts directs	7.576,8	8.560,0	8.385,0	13,0	-2,0
* Impôts sur les revenus	5.942,9	6.204,7	5.931,0	4,4	-4,4
* Impôts sur les sociétés	1.633,9	2.355,3	2.454,0	44,2	4,2
- Impôts et taxes indirects	11.125,2	12.626,5	15.099,0	13,5	19,6
<i>dont :</i>					
* <i>Taxe sur la valeur ajoutée</i>	5.138,0	6.092,0	7.140,0	18,6	17,2
* <i>Droits de consommation</i>	2.174,2	2.492,9	2.921,0	14,7	17,2
Recettes non fiscales	2.543,2	2.704,9	2.931,0	6,4	8,4
<i>dont :</i>					
* <i>Redevance gazoduc</i>	293	555,1	473,8	89,5	-14,6
* <i>Revenus des participations</i>	446,8	261,8	381,7	-41,4	45,8
* <i>Privatisations, dons et revenus confisqués</i>	656,5	331,9	865	-49,4	160,6
Ressources propres et dons	21.245,2	23.891,4	26.415,0	12,5	10,6

Source : Ministère des Finances.

En ce qui concerne les **recettes non fiscales**, elles ont progressé de 6,4% en 2017, pour se situer à 2.704,9 MDT. Il est à rappeler que l'exercice 2016 a enregistré des recettes provenant de la concession aux opérateurs téléphoniques de la License 4G pour un montant de 471,4 MDT.

La hausse des recettes non fiscales provient, essentiellement, de l'accroissement des recettes au titre de la redevance sur le passage du gazoduc transcontinental et ce, malgré la diminution des revenus liés aux participations, privatisations et dons. Par ailleurs, l'année 2017 a enregistré des recettes au titre de la commercialisation des carburants pour un montant de 609,5 MDT conformément à l'adoption depuis 2015 du principe de séparation de ces opérations.

Pour l'année 2018, les prévisions tablent sur un accroissement des recettes non fiscales de 8,4% sous l'effet, notamment, d'une forte reprise des revenus provenant des dons et des biens confisqués ainsi que des participations et ce, malgré une régression escomptée des revenus pétroliers et gaziers.

2-6-1-2 Ressources d'emprunt

L'accroissement des besoins de l'Etat à un rythme plus rapide que celui des recettes propres a fait que le recours du pouvoir public à l'endettement en 2017 soit plus prononcé que l'année précédente. En effet, les ressources d'emprunt et de trésorerie ont enregistré une augmentation de 28,9% pour atteindre 10.399 MDT.

Face à l'aggravation du déficit budgétaire, le Trésor a été amené à intensifier le recours aux ressources d'emprunt extérieures à raison de 95,3% contre un fléchissement du financement intérieur de 49,9%. En effet, le recours principalement aux tirages sur les ressources extérieures a atteint 7.433,6 MDT, dont 4.478,9 MDT ont été levés sur le marché financier international, le reliquat, soit 2.954,7 MDT correspond aux différents programmes d'appui budgétaire multilatéraux conclus aussi bien avec le FMI que la Banque Mondiale et l'Union Européenne.

Quant à l'endettement sur le marché domestique, il a été constitué par des bons du Trésor assimilables à hauteur de 95,4%.

Tableau 2-11 : Ressources d'emprunt et de trésorerie

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2016	2017	2018	Variations en %	
				<u>2017</u> 2016	<u>2018</u> 2017
Emprunts intérieurs	3.888,7	1.946,8	2.200,0	-49,9	13,0
- Bons du Trésor à 52 semaines	76,5	89,2	50	16,6	-43,9
- Bons du Trésor assimilables et non assimilables	3.807,5	1.857,6	2.150,0	-51,2	15,7
- Autres	4,7	0	0		
Emprunts extérieurs	4.268,3	8.337,6	7.336,0	95,3	-12,0
- Tirages budgétisés	3.380,1	7.433,6	6.589,8	119,9	-11,4
- Emprunts extérieurs affectés	645,5	673	646,2	4,3	-4,0
- Prêts extérieurs rétrocédés aux entreprises publiques	242,7	231	100	-4,8	-56,7
Ressources d'emprunts	8.157,0	10.284,4	9.536,0	26,1	-7,3
- Ressources de Trésorerie	-91,3	114,6	0	-225,5	-100,0
Total	8.065,7	10.399,0	9.536,0	28,9	-8,3

Source : Ministère des Finances

2-6-2 Dépenses du Budget de l'Etat

Les dépenses totales de l'Etat ont enregistré en 2017 un accroissement de 17% contre 9,1% une année auparavant sous l'effet, principalement, de la poursuite de la hausse des dépenses de fonctionnement surtout celles au titre des salaires et de la compensation, outre la progression des dépenses liées aux intérêts de la dette.

2-6-2-1 Dépenses hors service de la dette

Les dépenses hors service de la dette ont connu une augmentation de 13,2% contre 8,4% l'année précédente pour atteindre 27.286,6 MDT. Cette évolution est imputable à la hausse notable des dépenses de compensation qui ont rompu avec la tendance baissière enregistrée en 2016 pour s'établir à 3.492,2 MDT. Cette évolution aurait été plus importante n'eût été le fléchissement des prêts nets du Trésor (-53,8%).

Tableau 2-12 : Dépenses hors service de la dette

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2016	2017	2018	Variations en %	
				<u>2017</u> 2016	<u>2018</u> 2017
Dépenses de fonctionnement	18.420,4	21.432,0	22.136,0	16,3	3,3
dont :					
<i>Traitements et salaires</i>	13.163,9	14.352,0	14.751,0	9,0	2,8
<i>Compensation</i>	2.210,7	3.492,2	3.520,0	58,0	0,8
- <i>Produits de base</i>	1.580,7	1.494,0	1.570,0	-5,5	5,1
- <i>Carburants</i>	197	1.550,0	1.500,0	686,8	-3,2
- <i>Transport</i>	433	448,2	450	3,5	0,4
Dépenses d'équipement	5.421,6	5.729,6	5.743,0	5,7	0,2
dont :					
<i>Investissement directs</i>	2.795,9	2.570,3	2.713,8	-8,1	5,6
<i>Financement public</i>	1.384,4	1.826,8	1.632,6	32,0	-10,6
Prêts nets du Trésor	270,7	125	100	-53,8	-20,0
Total	24.112,7	27.286,6	27.979,0	13,2	2,5

Source : Ministère des Finances

Vues sous un angle fonctionnel, les dépenses de l'Etat hors service de la dette demeurent marquées par la prédominance des dépenses de fonctionnement qui représentent 62,5% du Budget global, ce qui est de nature à évincer les dépenses d'équipement qui sont liées directement à l'effort d'investissement et par conséquent à la création d'emplois. Cette politique budgétaire pénalise la relance économique au dépend de l'aspect social qui demeure prédominant et les dépenses d'équipement et de prêts du trésor ne représentent que 17,1% du Budget global.

S'agissant des **dépenses de fonctionnement**, elles ont été tirées par l'augmentation aussi bien des charges liées à la compensation que par la masse salariale, enregistrant ainsi un accroissement de 16,3% pour atteindre 21.432 MDT.

Représentant la part la plus importante des dépenses de fonctionnement, voire globales, les dépenses relatives aux traitements et salaires ont augmenté de 9% contre 13,7% en 2016. De ce fait, les pressions sur les finances publiques se sont intensifiées avec l'aggravation des déséquilibres budgétaires et la montée de la spirale inflationniste dans un cadre de faible productivité.

Pour ce qui est des dépenses de compensation, elles ont affiché une hausse de 58% pour atteindre 3.492,2 MDT. Cette évolution est en relation, essentiellement, avec la hausse du cours du pétrole sur le marché international, outre la dépréciation du dinar, conjuguée à la faiblesse de la production et à l'intensification de la consommation.

S'agissant des prévisions pour l'année 2018, elles tablent sur une hausse des dépenses de fonctionnement à un rythme moins accéléré que celui de 2017, soit 3,3% en rapport, notamment, avec l'accalmie attendue des dépenses allouées à la compensation (0,8% contre 58%) et de celles relatives aux traitements et salaires (2,8% contre 9%).

Concernant les **dépenses d'équipement**, elles ont enregistré une hausse de 5,7% pour s'établir à 5.729,6 MDT. Toutefois, ce niveau a été largement inférieur aux prévisions initiales (6.110 MDT) et représentant seulement 16,7% des dépenses globales et 31,7% de la FBCF.

S'agissant de l'année 2018, l'enveloppe allouée aux dépenses d'équipement devrait être au même niveau que l'année 2017 pour se situer à 5.743 MDT ou 33,3% de l'investissement global.

2-6-2-2 Service de la dette

Les dépenses au titre du remboursement de la dette publique, en principal et intérêts, au cours de l'année 2017, ont atteint 7.003,8 MDT, en augmentation de 34,7% contre 12,7% en 2016. Cette évolution est la résultante d'une forte progression de 109,7% du service de la dette extérieure (soit 161,6% pour le principal et 22,3% pour les intérêts) contre un fléchissement du remboursement de la dette intérieure de 20,4%.

Tableau 2-13 : Service de la dette

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2016	2017	2018	Variations en %	
				<u>2017</u> 2016	<u>2018</u> 2017
Dette intérieure	2.995,1	2.383,9	3.428,0	-20,4	43,8
Principal	1.829,8	1.128,7	1.891,0	-38,3	67,5
Intérêts	1.165,3	1.255,2	1.537,0	7,7	22,5
Dette extérieure	2.203,1	4.619,9	4.544,0	109,7	-1,6
Principal	1.382,0	3.615,9	3.294,0	161,6	-8,9
Intérêts	821,1	1.004,0	1.250,0	22,3	24,5
Total	5.198,2	7.003,8	7.972,0	34,7	13,8
Principal	3.211,8	4.744,6	5.185,0	47,7	9,3
Intérêts	1.986,4	2.259,2	2.787,0	13,7	23,4

Source : Ministère des Finances.

S'agissant de l'année 2018, les paiements prévus au titre du service de la dette se situent à 7.972 MDT dont 57% relatifs à la dette extérieure.

2-6-3 Financement du déficit budgétaire et évolution de l'encours de la dette publique

En relation avec le creusement de l'écart entre les dépenses globales hors service de la dette et les ressources propres, le déficit primaire hors privatisations et dons pour l'année 2017 a atteint 3.727,1 MDT ou 3,8% du PIB contre environ 3.524 MDT ou 3,9% une année auparavant.

Il en est résulté l'aggravation du déficit budgétaire hors privatisations et dons de 475,9 MDT pour s'élever à 5986,3 MDT ou 6,1% du PIB.

Afin de combler ce déficit, l'action des autorités publiques a été axée sur un schéma de financement assuré à concurrence de 15,6% par des emprunts d'origine intérieure, de 5,5% par des revenus de privatisations et dons et de 78,9% par des emprunts extérieurs. Ainsi, l'encours de la dette publique s'est accru de 21,7% pour se situer à 68.073,8 MDT ou 69,9% du PIB.

Tableau 2-14 : Financement du déficit budgétaire (En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2016	2017	2018	Variations en %	
				$\frac{2017}{2016}$	$\frac{2018}{2017}$
Financement intérieur net	1.967,6	932,7	309,1	-52,6	-66,9
Emprunts intérieurs (+)	3.888,7	1.946,8	2.200,0	-49,9	13,0
Remboursement (-)	-1.829,8	-1.128,7	-1.890,9	-38,3	67,5
Ressources de trésorerie (+)	-91,3	114,6	0	-225,5	
Financement extérieur net	2.886,3	4.721,7	4.042,0	63,6	-14,4
Emprunts extérieurs (+)	4.268,3	8.337,6	7.336,0	95,3	-12,0
Remboursement (-)	1.382,0	3.615,9	3.294,0	161,6	-8,9
Privatisations, dons et revenus confisqués	656,5	331,9	865	-49,4	160,6

Source : Ministère des Finances.

La structure de l'encours de la dette montre l'accroissement de la part de la dette extérieure au détriment de la dette intérieure. Il est à noter que la dette extérieure demeure marquée par la prépondérance de la part de l'euro qui représente 47,4%, alors que celles du dollar et du yen ne couvrent que 28,3% et 11,2% du total, respectivement. Le reliquat, correspond aux diverses autres devises de règlement.

Tableau 2-15 : Encours de la dette publique (En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2016		2017		2018	
	En MDT	En % du Total	En MDT	En % du Total	En MDT	En % du Total
Dette intérieure	19.508,0	34,9	21.288,7	31,3	22.325,0	29,3
En % du PIB	21,6		21,9		20,9	
Dette extérieure	36.413,8	65,1	46.785,1	68,7	53.840,0	70,7
En % du PIB	40,3		48,0		50,5	
Total	55.921,8	100	68.073,8	100	76.165,0	100
En % du PIB	61,9		69,9		71,4	

Source : Ministère des Finances.

Pour l'année 2018, les prévisions tablent sur un déficit budgétaire hors privatisations et dons de 4,9% du PIB, soit un taux qui resterait assez élevé malgré un certain fléchissement par rapport à l'année précédente. Par conséquent, le taux d'endettement public devrait connaître une hausse de 1,5 point de pourcentage pour passer, d'une année à l'autre, de 69,9% à 71,4% du PIB, correspondant à 76.165 MDT, dont environ 70,7% serait d'origine extérieure.

2-7. Endettement total

L'anémie de la croissance économique, le creusement des déficits jumeaux et la hausse de l'inflation sont autant de facteurs qui ont fortement marqué, en 2017, le paysage macroéconomique. Ainsi, le resserrement de la liquidité bancaire et la rareté des ressources disponibles pour le financement, notamment, public ont favorisé le recours accru à

l'endettement aussi bien intérieur qu'extérieur. Par conséquent, l'endettement total¹ a enregistré une accélération, passant de 13,8% en 2016 à 17% en 2017.

La portée de cette augmentation a été perceptible, aussi bien, au niveau de l'endettement de l'Etat que celui des autres agents économiques non financiers qui ont vu leurs rythmes de croissance s'élever, d'une année à l'autre, de 18,5% et 10,8% à 23,5% et 12,7%, respectivement.

Tableau 2-16 : Evolution de l'endettement total

(En MDT sauf indication contraire)

Libellés	2015	2016	2017	Variations en %		
				2015 2014	2016 2015	2017 2016
Endettement intérieur (EI)	80.584	89.430	101.159	7,8	11,0	13,1
- Etat	17.755	20.557	23.442	14,3	15,8	14,0
- Autres agents économiques non financiers	62.829	68.873	77.717	6,1	9,6	12,8
• Auprès du système financier	77.157	85.887	97.566	8,6	11,3	13,6
- Etat	14.435	17.127	19.939	20,7	18,6	16,4
- Autres agents économiques non financiers	62.722	68.760	77.627	6,2	9,6	12,9
• Sur les marchés de capitaux	3.427	3.543	3.593	-7,6	3,4	1,4
- Etat	3.320	3.430	3.503	-7,2	3,3	2,1
- Autres agents économiques non financiers	107	113	90	-18,9	5,6	-20,5
* Marché monétaire	21	23	15	-55,3	9,5	-34,8
- Etat	0	0	0	-	-	-
- Autres agents économiques non financiers	21	23	15	-55,3	9,5	-34,8
* Marché obligataire	3.406	3.520	3.578	-7,0	3,3	1,6
- Etat	3.320	3.430	3.503	-7,2	3,3	2,1
- Autres agents économiques non financiers	86	90	75	1,2	4,7	-16,9
Endettement extérieur (EE)	36.423	43.678	54.592	14,9	19,9	25,0
- Etat *	27.375	32.905	42.578	19,4	20,2	29,4
- Autres agents économiques non financiers	9.048	10.773	12.014	3,0	19,1	11,5
Endettement total (ET)	117.007	133.108	155.751	9,9	13,8	17,0
- Etat **	45.130	53.462	66.020	17,4	18,5	23,5
- Autres agents économiques non financiers	71.877	79.646	89.731	5,7	10,8	12,7

Sources : BCT, CMF et Ministère du Développement de l'Investissement et de la Coopération Internationale.

(*) Endettement extérieur de l'Etat y compris les souscriptions aux bons du Trésor des non-résidents.

(**) Stocks de fin de période y compris les ressources de l'Etat logées dans ses comptes à la BCT et utilisées par le Trésor.

Par ailleurs, l'endettement d'origine extérieure n'a cessé d'augmenter dont la part dans le total est passée de 29% en 2011 à 35% en 2017 et ce, au détriment d'un financement sur les marchés domestiques qui se fait de plus en plus rare. Cette envolée a concerné l'Etat en tant qu'agent économique non financier le plus important mobilisateur de ressources.

¹ Agrégat large de financement, l'endettement total (ET) englobe tous les crédits (prêts traditionnels ou émissions sur les marchés monétaire et/ou obligataire) obtenus par les agents économiques non financiers résidents, y compris l'Etat, tant auprès des résidents que des non-résidents. Sont exclus de l'ET, les financements par émission de titres de capital ou de renforcement de fonds propres.

2-7-1 Endettement intérieur

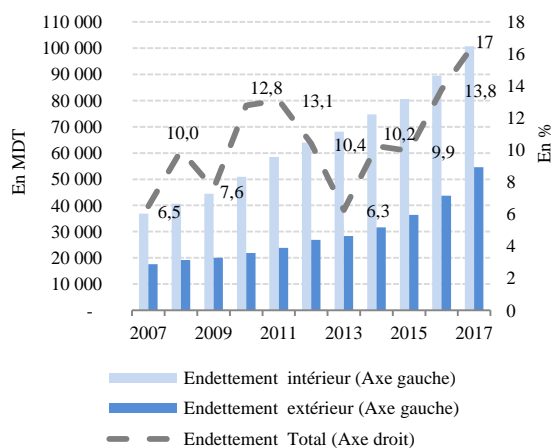
L'accélération de l'endettement intérieur (EI) en 2017 (13,1% contre 11% en 2016) reflète celle du financement des agents économiques non financiers auprès du système financier (13,6% contre 11,3%), alors que l'endettement intérieur sur les marchés de capitaux a plutôt enregistré une décélération (1,4% contre 3,4%).

En effet, l'EI des agents économiques non financiers auprès du système financier a augmenté, durant la période sous-revue, de 12,9% contre 9,6% une année auparavant. Cette évolution reflète, essentiellement, l'accroissement de l'encours du portefeuille-escompte auprès des banques suivi des comptes courants débiteurs, des créances immobilisées et des opérations de Window dressing opérées habituellement par les banques en fin d'année.

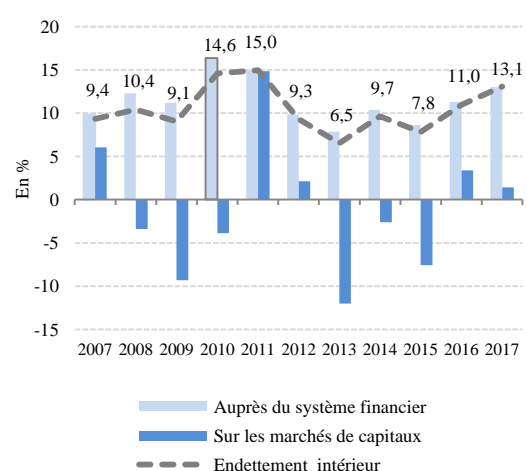
Quant au financement de ces mêmes agents sur les marchés de capitaux, il a baissé de 20,5% en 2017 contre une hausse de 5,6% en 2016. Cette importante chute résulte, principalement, du repli continu des financements inter-entreprises sur le marché monétaire (-34,8% contre +9,5%) qui portent désormais sur des montants faibles ainsi que l'absence d'émissions d'emprunts obligataires initiées par des sociétés privées.

En revanche, le financement intérieur de l'Etat aussi bien auprès du système financier que sur les marchés de capitaux a enregistré, durant l'année considérée, une décélération (14% contre 15,8% en 2016) sous l'effet conjugué du fléchissement de son endettement auprès des banques (16,4% contre 18,6%) et d'un recours de moindre ampleur au marché financier (2,1% contre 3,3%) traduisant la faiblesse aussi bien des émissions que des remboursements des bons du Trésor, à fin 2017 comparés à ceux enregistrés en 2016. En effet, les émissions effectuées à ce titre ont porté, durant l'année sous-revue, sur une enveloppe de 1.952 MDT et des remboursements de 813MDT, soit un volume de souscriptions nettes de 1.139 MDT contre 3.884 MDT, 1.616 MDT et 2.268 MDT, respectivement, une année auparavant.

Graphique 2-3 : Evolution de l'endettement total par origine de financement



Graphique 2-4 : Evolution de l'endettement intérieur par source de financement



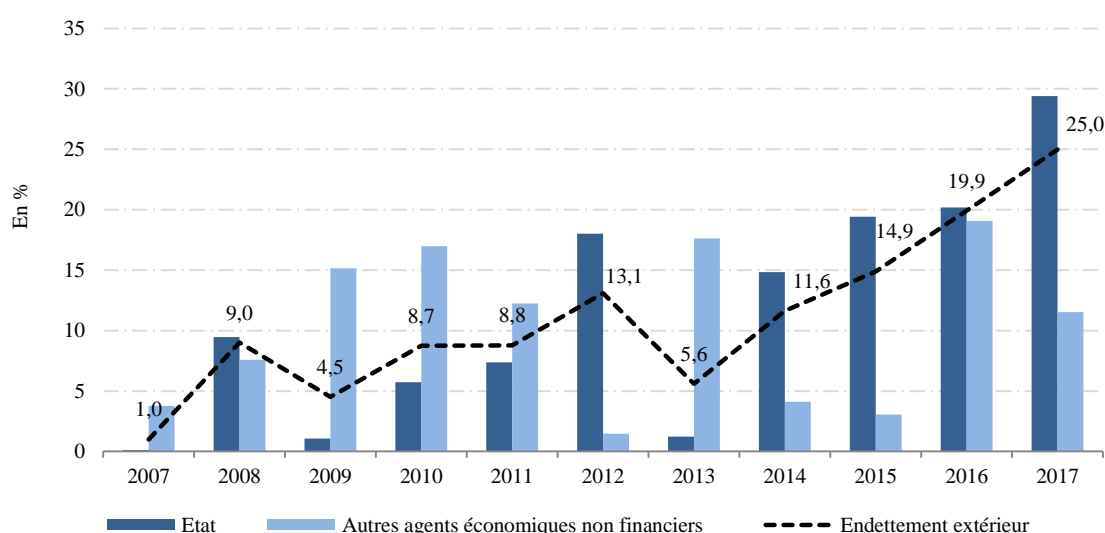
Conformément aux tendances dégagées les années écoulées, l'analyse de l'EI par source de financement laisse apparaître l'hégémonie du système financier avec une part dans le total de plus de 96%. Quant au financement via les marchés de capitaux, il demeure faible, ne dépassant pas les 4% en raison, notamment, du manque de profondeur et de l'exiguïté de ces marchés en plus des exigences et des conditions d'accès jugées trop strictes.

2-7-2 Endettement extérieur

L'endettement extérieur a connu, en 2017, une accélération (25% contre 19,9% une année auparavant) tirée par celui de l'Etat qui a enregistré, une envolée passant de 20,2% en 2016 à 29,4%. En revanche, les autres agents économiques non financiers ont plutôt connu une décélération de leur endettement extérieur (11,5% contre 19,1%).

En effet, l'importante enveloppe des remboursements au titre de la dette extérieure publique a été largement couverte par la mobilisation des ressources extérieures, notamment, l'emprunt obligataire émis sur le marché financier d'environ 850 millions d'Euros, le placement privé Qatari d'un milliard USD, le déblocage de la deuxième tranche du Mécanisme Elargi de Crédit accordé par le FMI de 768 MDT et le crédit accordé par la Banque Mondiale d'environ 456 millions d'Euros.

Graphique 2-5 : Evolution de l'endettement extérieur par agent économique



En 2017, il n'y a pas eu de souscriptions par les non-résidents aux bons du Trésor assimilables (BTA). A signaler que le taux maximum des BTA pouvant être souscrits par les étrangers et/ou les non-résidents est de 20% du montant global indicatif des émissions semestrielles.

Par ailleurs, les ressources sus-indiquées ont servi, principalement, au financement du déficit courant, qui s'est davantage creusé pour se situer à 10,2% du PIB contre 8,8% une année auparavant. Ainsi, les avoirs nets en devises ont clôturé l'année 2017 à un niveau de 12.885 MDT ou l'équivalent de 93 jours d'importation contre 12.935 MDT et 112 jours, respectivement, en 2016.

S'agissant de l'endettement extérieur des autres agents économiques non financiers, il n'a que modérément augmenté, en 2017, soit à un taux de 11,5% contre 19,1% en 2016. Les agents économiques non financiers autres que l'Etat ayant eu recours au financement extérieur sont, principalement, la STEG, l'ETAP et Tunisie Autoroute.

2-7-3 Principaux indicateurs de financement

Le ratio d'endettement total par rapport au PIB aux prix courants a poursuivi en 2017 sa tendance haussière en augmentant de 12,9 points de pourcentage pour se situer à 161,1% contre

148,2% en 2016. Ce regain reflète l'accroissement simultané des ratios des deux sources d'endettement aussi bien intérieur qu'extérieur, qui sont passés, d'une année à l'autre, de 99,6% et 48,6% à 104,7% et 56,4%, respectivement.

En se situant à 55,4% à fin 2017, le ratio de l'endettement extérieur par rapport au RNDB s'est accru de 7,7 points de pourcentage, résultant de l'évolution de l'endettement extérieur à un rythme beaucoup plus accéléré que celui du RNDB exprimé aux prix courants.

Ceci étant, le niveau de ce ratio demeure jusque-là dans des proportions soutenables laissant à l'Etat une marge de manœuvre pour recourir, en cas de besoin, à l'endettement extérieur pour financer son déficit budgétaire au titre de l'année 2018.

Tableau 2-17 : Evolution des principaux indicateurs de financement (En % sauf indication contraire)

Désignation	2015	2016	2017
<i>ET/PIB aux prix courants</i>	138,2	148,2	161,1
* Etat	53,3	59,5	68,3
* Autres agents économiques non financiers	84,9	88,7	92,8
<i>Endettement intérieur / PIB</i>	95,2	99,6	104,7
* Etat	21,0	22,9	24,3
* Autres agents économiques non financiers	74,2	76,7	80,4
<i>Endettement extérieur / PIB</i>	43,0	48,6	56,4
* Etat	32,3	36,6	44,0
* Autres agents économiques non financiers	10,7	12,0	12,4
<i>Endettement intérieur de l'Etat / EI</i>	22,0	23,0	23,2
<i>Endettement intérieur des autres agents économiques non financiers / EI</i>	78,0	77,0	76,8
<i>Endettement extérieur / RNDB</i>	42,2	47,7	55,4
PIB aux prix courants (en MDT)	84.648	89.804	96.660
RNDB aux prix courants (en MDT)	86.296	91.480	98.557

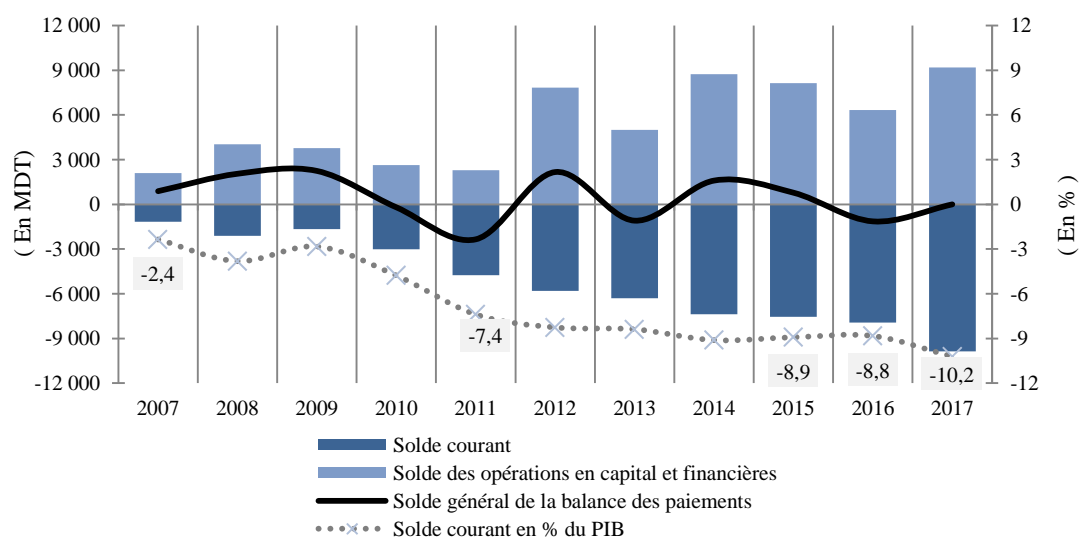
Chapitre 3 – Paiements Extérieurs

3-1. Balance des Paiements

Les paiements extérieurs de la Tunisie ont continué en 2017 à subir diverses pressions induites, notamment, par l'atonie de la croissance économique qui peine à retrouver ses rythmes antérieurs à 2011. Le faible niveau d'investissement et le recul de la productivité des facteurs de production ont également altéré la compétitivité du pays et ce, outre, l'instabilité du climat social, qui a affecté notablement la performance des exportations des secteurs des industries extractives.

C'est dans ce contexte économique et social délétère que le déficit déjà accru du compte courant a continué à se dégrader, atteignant un niveau de 9,9 milliards de dinars ou 10,2% du PIB, pâtissant de la poursuite de la détérioration de la balance commerciale, qui a dégagé un déficit record de 15,6 milliards de dinars, en net élargissement par rapport à 2016. Ce déséquilibre est imputable aux effets conjugués du creusement alarmant du déficit énergétique, de la contreperformance des exportations du secteur minier, qui s'ajoutent au dérapage des importations tirées par une demande intérieure vigoureuse, notamment, de denrées alimentaires et de biens de consommation. Néanmoins, la bonne tenue des exportations des produits manufacturiers suite à la consolidation de la demande extérieure émanant de la zone euro et l'embellie de l'activité touristique à la faveur d'une amélioration notable de la situation sécuritaire, ont réussi à atténuer, un tant soit peu, les tensions exercées sur les paiements courants. De leur part, les transferts de fonds des tunisiens résidents à l'étranger ont continué à progresser à un rythme appréciable, contribuant ainsi à conforter les avoirs en devises du pays en 2017.

Graphique 3-1 : Evolution des principaux soldes de la balance des paiements



Du côté du financement extérieur, les entrées nettes de capitaux extérieurs, qui ont atteint un niveau appréciable de 9,2 milliards de dinars en 2017, suite essentiellement au recours intensif aux emprunts extérieurs à MLT, ont permis de combler *in extenso* le déficit du compte courant. Toutefois, les flux entrants des IDE ont continué à se maintenir à un niveau en deçà des aspirations et ce, en raison d'un contexte national peu propice couplé à des tensions géopolitiques persistantes dans la région.

Ainsi, la balance générale des paiements a clôturé l'année 2017 avec une situation quasi-équilibrée (déficit de 2 MDT) et un niveau des avoirs nets en devises qui se sont situés à 12.885 MDT, équivalent à 93 jours d'importation.

Tableau 3-1 : Principaux soldes de la balance des paiements extérieurs (En MDT sauf indication contraire)

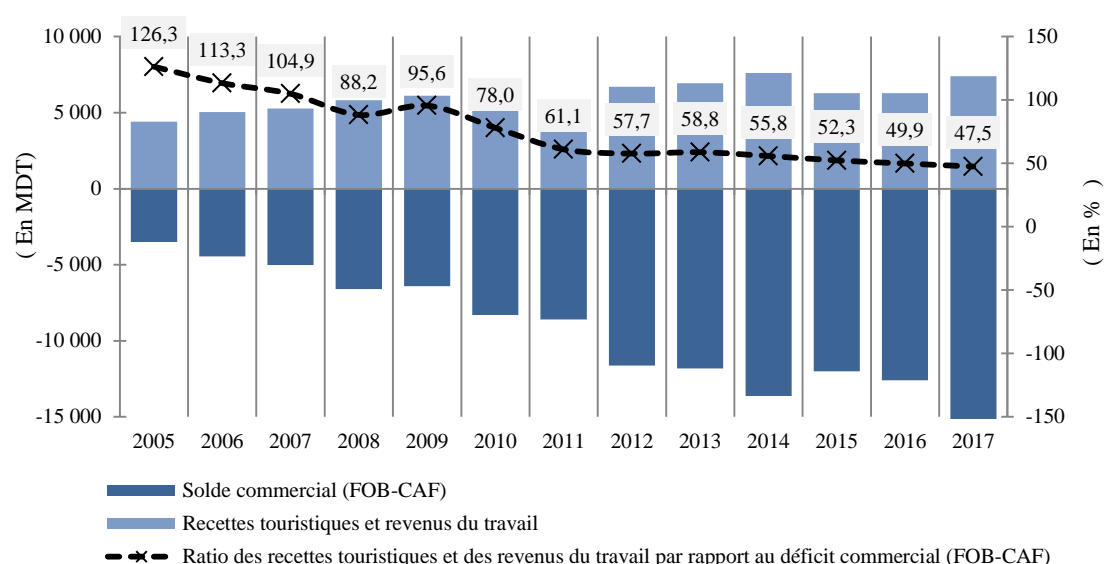
Désignation	2013	2014	2015	2016	2017
Paielements courants	-6.302	-7.369	-7.552	-7.935	-9.870
<i>Déficit courant/PIB (en %)</i>	-8,4	-9,1	-8,9	-8,8	-10,2
Marchandises (FOB-FOB)	-9.635	-11.324	-9.867	-10.323	-12.841
Services	2.634	2.448	594	687	739
Revenus de facteurs et transferts courants	699	1.507	1.721	1.701	2.232
Opérations en capital et financières	5.002	8.739	8.132	6.329	9.177
Opérations en capital	187	510	441	204	445
Investissements Etrangers	1.850	1.862	2.203	1.215	1.804
Autres investissements	2.965	6.367	5.488	4.910	6.928
Opérations d'ajustement (flux nets)	205	225	202	464	691
Solde général	-1.095	1.595	782	-1.142	-2
Avoirs nets en devises	11.602	13.097	14.102	12.935	12.885
<i>En jours d'importation</i>	106	112	128	112	93

3-1-1 Balance courante

Le déficit courant s'est de nouveau dégradé, en 2017, pour se situer à 9.870 MDT ou 10,2% du PIB contre 7.935 MDT ou 8,8% une année auparavant, en raison de la détérioration du déficit commercial (FOB-FOB) de 2.518 MDT pour culminer à 12,8 milliards de dinars en 2017. Quant à la balance des services, elle a accusé une amélioration, mais à un rythme limité, pour atteindre 739 MDT en 2017, loin des niveaux enregistrés avant 2015. S'agissant de l'excédent de la balance des revenus de facteurs et des transferts courants, il est reparti à la hausse, enregistrant un net accroissement de 531 MDT, pour se situer à 2.232 MDT en 2017.

Par ailleurs, le ratio de couverture du déficit commercial par le total des recettes touristiques et des revenus de travail n'a cessé de se dégrader, chutant à moins de 50% en 2017 contre 78% en 2010. La détérioration, depuis 2011, de la situation sécuritaire ayant, en effet, fortement affecté l'activité touristique conjuguée à l'exacerbation des importations au cours de ces dernières années, ont constitué les principaux facteurs de ce fléchissement.

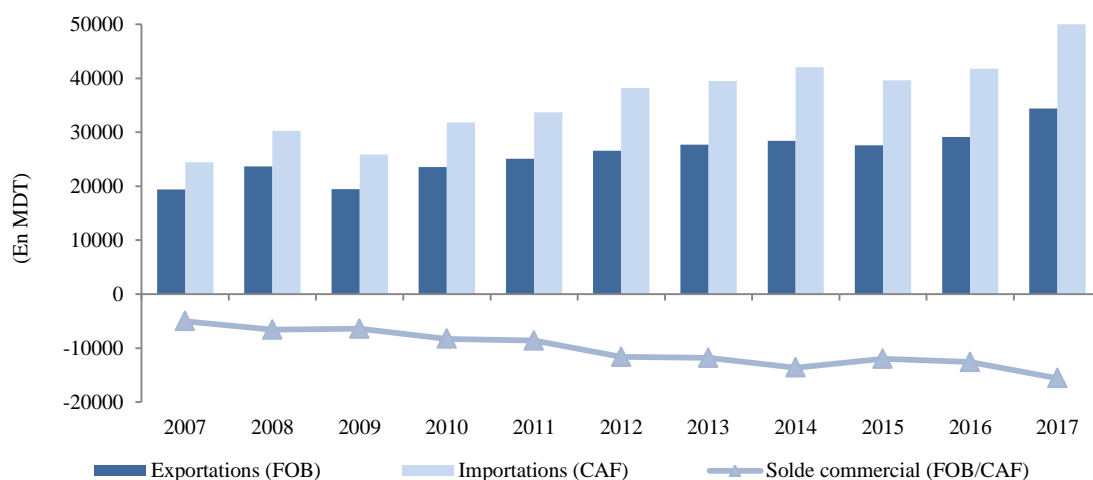
Graphique 3-2 : Evolution du taux de couverture du déficit commercial (FOB-CAF) par les recettes touristiques et les transferts des travailleurs tunisiens à l'étranger



Pour toute l'année 2018, les prévisions de la BCT tablent sur un déficit courant qui devrait enregistrer un allègement (-9,7% du PIB contre -10,2% en 2017). Cette situation serait soutenue par la progression des exportations de biens et services, à un rythme plus prononcé que celui des importations (+26% et +22% respectivement). En particulier, les recettes touristiques devraient enregistrer une performance exceptionnelle en 2018 pour augmenter de plus de 25% et également pour les flux générés par l'activité du transport (+26%). Par ailleurs, les recettes au titre des revenus du travail continueraient à s'accroître à un rythme soutenu (+16%). S'agissant du financement extérieur, il devrait davantage se consolider par rapport à 2017 en relation avec l'intensification des tirages sur les capitaux d'emprunts à MLT dont le niveau dépasserait 11 milliards de dinars en 2018. Suite à ces évolutions, les avoirs nets en devises devraient se situer à plus de trois mois d'importation.

3-1-1-1 Balance commerciale

La balance commerciale a poursuivi sa détérioration au cours de l'année 2017, dégageant un déficit commercial (FOB/CAF) qui s'est creusé de 23,7% ou 3 milliards de dinars par rapport à 2016 pour atteindre un niveau exorbitant de 15,6 milliards de dinars (déficit mensuel moyen de 1,3 milliard de dinars). Cet élargissement est dû à la progression des importations à un rythme dépassant celui des exportations (+19,8% et +18,1% respectivement). Le taux de couverture s'est, par conséquent, replié d'un point de pourcentage pour revenir à 68,8%.

Graphique 3-3 : Evolution des échanges commerciaux (2007-2017)**Tableau 3-2 : Principaux indicateurs du commerce extérieur** (En MDT sauf indication contraire)

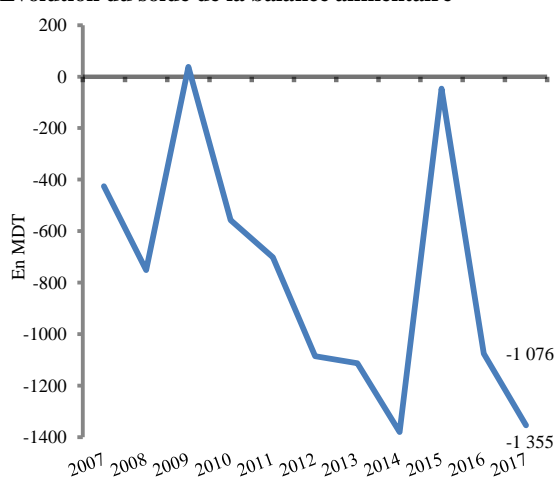
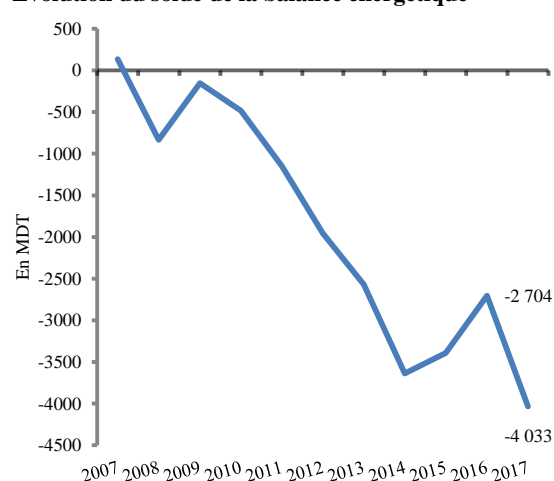
Désignation	2013	2014	2015	2016	2017
Exportations FOB	27.701,2	28.406,7	27.607,2	29.145,6	34.426,6
Variation en %	4,3	2,5	-2,8	5,6	18,1
Importations CAF	39.509,4	42.042,6	39.609,7	41.746,8	50.018,7
Variation en %	3,5	6,4	-5,8	5,4	19,8
Déficit commercial (FOB-CAF)	11.808,2	13.635,9	12.002,5	12.601,2	15.592,1
En % du PIB	15,7	16,9	14,2	14,0	16,1
* Taux de couverture (en %)	70,1	67,6	69,7	69,8	68,8
* Taux d'ouverture (en %)	89,4	87,1	79,4	78,9	87,4
* Taux d'effort à l'exportation (en %)	36,9	35,1	32,6	32,5	35,6
* Taux de dépendance (en %)	52,6	52,0	46,8	46,5	51,7
* Taux de pénétration (en %)	45,4	44,5	41,0	40,8	44,6

Source : Institut National de la Statistique

D'un autre côté, la balance commerciale a été marquée en 2017 par la forte détérioration de la balance énergétique dont le déficit est passé d'une année à l'autre de 2.704 MDT à 4.033 MDT, soit un creusement de 1.329 MDT ou 49,1% contribuant ainsi pour 44,4% dans l'élargissement du déficit commercial global. Cette situation s'explique par l'effet conjugué de la baisse des ressources énergétiques (-10,7%), la hausse de la demande en énergie primaire (+5%)¹ et la remontée des prix mondiaux de pétrole brut². Parallèlement, le déficit de la balance alimentaire s'est maintenu à un niveau élevé, soit 1.355 MDT et ce en dépit de la nette reprise des ventes de certaines denrées alimentaires surtout au cours du dernier trimestre de l'année. Il s'agit, essentiellement, d'huile d'olive et des dattes en lien avec une bonne saison agricole.

¹Selon les données disponibles de l'Observatoire de l'Énergie.

² La moyenne du prix du baril de Brent en 2017 s'est située à 54,4 Dollar EU contre 44 Dollar EU en 2016.

Graphique 3-4 : Evolution des soldes de la balance alimentaire et de la balance énergétique**Evolution du solde de la balance alimentaire****Evolution du solde de la balance énergétique**

S'agissant de la répartition sectorielle des exportations en 2017, elle fait ressortir la poursuite de la bonne tenue des ventes du secteur des industries manufacturières (+18,5%) suite à l'amélioration de la demande émanant de l'Union européenne et également pour les ventes du secteur de l'agriculture et industries agroalimentaires qui ont fortement repris après le repli enregistré en 2016. A l'inverse, les exportations du secteur des mines, phosphates et dérivés ont de nouveau affiché une baisse qui demeure minime.

Concernant les secteurs des industries manufacturières, en particulier les exportations des industries mécaniques et électriques dont la Tunisie dispose de plusieurs avantages comparatifs, elles ont poursuivi leur tendance haussière en 2017 (+20,4%) suite, surtout, à l'accroissement des ventes à destination de l'Union européenne (+22,2%). Egalement, les exportations du secteur des textiles, habillements et cuirs ont connu depuis 2016 une reprise qui s'est confirmée en 2017 (+16,3% contre +8,3% en 2016) et ce, après plusieurs années d'une activité en berne. De même, les expéditions du secteur des autres industries manufacturières, marquées par une diversification de la gamme des produits y relevant, ont enregistré une accélération (+15,1% contre +6% une année auparavant) en lien principalement avec la performance des ventes des industries plastiques (+28,6%) et celles du papier et carton (+31,4%).

Parallèlement, les ventes du secteur de l'agriculture et industries agroalimentaires ont progressé de 20,9% en relation, notamment, avec la hausse des ventes des produits de la pêche (+31,9%), des dattes (+14,6%) ainsi que d'huile d'olive (+15,7%) dont les ventes ont connu une nette expansion au cours du dernier trimestre de l'année (+46,6% par rapport au 4^{ème} trimestre de 2016) faisant suite aux prémices d'une excellente récolte oléicole relative à la saison 2017/2018.

D'un autre côté, les exportations du secteur de l'énergie ont enregistré une nette reprise (+24,6% contre -17,3% en 2016) en lien avec l'augmentation des ventes des produits raffinés de 87,1% alors que celles de pétrole brut ont quasiment stagné (+2,3%) en relation avec la baisse des quantités exportées (-23,2%) suite à la poursuite du repli de la production nationale de pétrole brut (-16% par rapport à 2016)¹.

¹ Selon les données disponibles de l'Observatoire de l'Energie.

Quant au secteur des mines, phosphates et dérivés, dont l'activité a continué à être entravée, depuis 2011, par les tensions sociales au niveau des sites de production et de transport, ses ventes ont accusé une baisse de 1,6% ayant concerné en premier lieu l'acide phosphorique (-14,8%).

Au niveau des importations, tous les groupes de produits ont connu une accélération mais à des rythmes disparates. En particulier, les achats des produits énergétiques ont connu un accroissement notable (+39,9%), ayant concerné le pétrole brut (+22,8%), les produits raffinés (+60,2%) et le gaz naturel (+13%). La remontée des prix internationaux des produits énergétiques en 2017 a considérablement amplifié la valeur de ces achats.

De même, les achats de produits alimentaires ont connu une progression considérable (+22,1%) qui trouve son origine dans la hausse des achats des huiles végétales (+59,1%) et du sucre (+80,3%). Quant aux importations des produits céréaliers, qui représentent près du tiers du total des achats des denrées alimentaires, elles n'ont progressé que de 4,2% pour s'élever à 1,3 milliard de dinars, niveau qui demeure élevé et ce, en dépit de la bonne campagne agricole et de la stabilité relative des prix de ces produits sur le marché international.

Concernant les achats des matières premières et demi-produits, ils ont enregistré une accélération (+23,5% contre +9,9% en 2016) en lien avec la poursuite de la dynamique des secteurs des industries manufacturières (la majorité de ces produits sont des intrants pour ces secteurs). Parallèlement, les achats des biens d'équipement ont crû de 9,7% en relation avec le raffermissement des acquisitions des matériels roulants (+35,5%) et des machines électriques et mécaniques (+8,2%).

Quant aux achats des biens de consommation, qui ont atteint des niveaux élevés ces dernières années, elles ont augmenté de 15,2% en relation, principalement, avec la hausse des achats des produits de textiles et habillements (+19,9%), des produits pharmaceutiques (+24,3%), des voitures de tourisme (+6,1%) et des appareils électriques et mécaniques destinés à la consommation (+6,3%).

Tableau 3-3 : Evolution des échanges commerciaux par régime (En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2013	2014	2015	2016	2017	Variations en %	
						2016 2015	2017 2016
Exportations FOB	27.701,2	28.406,7	27.607,2	29.145,6	34.426,6	5,6	18,1
Régime général	10.311,6	9.586,8	8.773,1	7.689,1	8.715,4	-12,4	13,3
Régime off-shore	17.389,6	18.819,9	18.834,1	21.456,5	25.711,2	13,9	19,8
Importations CAF	39.509,4	42.042,6	39.609,7	41.746,8	50.018,7	5,4	19,8
Régime général	28.174,9	30.029,0	27.794,3	28.325,5	33.905,7	1,9	19,7
Régime off-shore	11.334,5	12.013,6	11.815,4	13.421,3	16.113,0	13,6	20,1
Solde commercial FOB – CAF *	-11.808,2	-13.635,9	-12.002,5	-12.601,2	-15.592,1	-598,7	-2.990,9
Régime général *	-17.863,3	-20.442,2	-19.021,2	-20.636,4	-25.190,3	-1.615,2	-4.553,9
Régime off-shore *	6.055,1	6.806,3	7.018,7	8.035,2	9.598,2	1.016,5	1.563,0

* Variation en MDT

Source : Institut National de la Statistique

L'analyse des échanges commerciaux par régime montre la poursuite de la détérioration de la balance commerciale **sous le régime général** dont le déficit s'est élargi de 4.554 MDT pour se situer à 25,2 milliards de dinars suite à l'accroissement des importations à un rythme plus accentué que celui des exportations, soit +19,7% et +13,3%, respectivement. La progression des

exportations sous ce régime a concerné, en particulier, le secteur de l'agriculture et industries agroalimentaires (+13,6%) ainsi que celui de l'énergie (+24,6%). Au niveau du **régime offshore**, les exportations et les importations ont progressé à un rythme pratiquement similaire, soit 19,8% et 20,1%, respectivement. L'excédent commercial s'est, par conséquent, consolidé de plus de 1,5 milliard de dinars pour atteindre 9,6 milliards de dinars. Cette évolution résulte de la bonne performance des industries manufacturières dont les ventes sous ce régime ont augmenté de 19%.

Tableau 3-4 : Evolution des échanges commerciaux aux prix courants et constants au cours de l'année 2017

(En MDT sauf indication contraire)

Secteur Echanges commerciaux	Agri. et Ind. Agro-Alim.	Energie et Lubrifiants	Mines, Phosphates et Dérivés	Textiles, habillements, et cuirs	I.M.E	Autres Industries div.	Total
Exportations aux prix courants	3.726,0	2.047,4	1.411,8	7.564,7	15.954,2	3.722,5	34.426,6
<i>Evolution en % (1)</i>	20,9	24,6	-1,6	16,3	20,4	15,1	18,1
<i>Evolution en % (2)</i>	6,9	11,0	-3,7	0,9	5,4	4,3	4,3
Importations aux prix courants	5.785,9	6.080,3	839,7	6.139,5	21.778,4	9.394,9	50.018,7
<i>Evolution en % (1)</i>	22,2	39,9	23,8	19,0	15,9	16,9	19,8
<i>Evolution en % (2)</i>	4,8	7,7	11,7	3,4	0,5	1,8	2,6
Solde commercial aux prix courants	-2.059,9	-4.032,9	572,1	1.425,2	-5.824,2	-5.672,4	-15.592,1

(1) Variation aux prix courants.

Source : Institut National de la Statistique

(2) Variation aux prix constants calculée selon les indices des prix de l'année de base 2010.

Evalués aux prix constants, les échanges commerciaux ont accusé des augmentations pour les exportations et les importations, respectivement, de 4,3% et 2,6% en 2017. Par ailleurs, la hausse des prix à l'import à un rythme plus accentué que celui à l'export (+16,8% et +13,3%, respectivement) a entraîné une détérioration des termes de l'échange de 3% par rapport à 2016. Cette évolution a concerné la plupart des secteurs, en particulier, les secteurs de l'énergie (-13,6%) et des mines, phosphates et dérivés (-7,8%).

Tableau 3-5 : Evolution des indices des prix des exportations et des importations par secteur

Secteur	Agriculture et IAA	Energie et lubrif.	Mines, Phosphates et Dérivés	Textiles, habillements et cuirs	I.M.E	Autres Ind. div.	Total
IPX *							
2016	147,4	110,2	120,6	127,9	140,7	136,0	134,6
2017	166,7	123,7	123,3	147,4	160,7	150,1	152,5
<i>Evolution en % (17/16)</i>	13,0	12,2	2,2	15,3	14,2	10,4	13,3
IPM *							
2016	123,3	120,8	124,9	130,6	125,9	121,2	124,7
2017	143,7	157,0	138,4	150,4	145,2	139,1	145,6
<i>Evolution en % (17/16)</i>	16,6	29,9	10,8	15,2	15,3	14,8	16,8
Termes de l'échange *							
2016	119,6	91,2	96,6	97,9	111,7	112,2	108,0
2017	116,0	78,8	89,1	98,0	110,7	107,9	104,7
<i>Evolution en % (17/16)</i>	-3,0	-13,6	-7,8	0,1	-0,9	-3,8	-3,0

* Les indices des prix sont calculés selon l'année de base 2010.

Source : Institut National de la Statistique

Sur un autre plan, le déficit des échanges commerciaux a subi, en 2017, l'impact négatif des fluctuations du taux change du dinar et aussi celles des prix sur les marchés internationaux alors que l'effet volume positif était très limité.

Concernant l'effet change négatif, induit par la dépréciation du dinar tunisien vis-à-vis des principales devises (l'euro et le dollar américain¹), il a été évalué à -1.817 MDT. La facture des importations a été, en fait, amplifiée de 5.962 MDT, ayant concerné les matières premières et demi-produits (+2.005 MDT), les biens de consommation (+1.529 MDT) et les biens d'équipement (+1.227 MDT). Pour les exportations, l'effet change était bénéfique pour une valeur de 4.145 MDT dont l'essentiel incombe aux IME (+1.984 MDT) et aux THC (+956 MDT).

Pour l'effet prix, son impact net sur les échanges commerciaux a été évalué à -1.369 MDT sous l'effet conjoint de l'amplification du niveau des importations (+1.247 MDT) suite à la hausse des prix des produits énergétiques (+717 MDT) et agricoles (+171 MDT) et la réduction de la valeur des exportations de 122 MDT, impactée surtout par celles des industries extractives (-134 MDT).

Quant à l'effet volume net positif, il s'est situé seulement à 195 MDT, résultat qui suscite un examen profond des facteurs de compétitivité des branches d'activité de l'économie Tunisienne. En effet, le volume des exportations a connu une hausse évaluée à 1.258 MDT, tirée par le secteur des industries mécaniques et électriques (+718 MDT) et celui de l'agriculture et industries agroalimentaires (+213 MDT). Pour le volume des importations, il a été amplifié de 1.063 MDT suite à l'accroissement des achats des produits énergétiques (+333 MDT) et des produits agricoles et alimentaires (+228 MDT).

3-1-1-2 Balance des services

La balance des services a continué à évoluer positivement en 2017 (+7,6% contre +15,7% une année auparavant), dégagant un excédent de 739 MDT. Cette progression provient, principalement, de l'amélioration de l'excédent de la balance des voyages, à la faveur du

¹ -12,8% et -11,3% respectivement, en variation 2017/2016 du taux de change interbancaire annuel moyen.

redressement des recettes touristiques, après le net repli enregistré en 2016. En revanche, la balance des transports a dégagé un déficit qui s'est davantage détérioré (-25%), affecté principalement par l'accroissement notable des dépenses au titre de fret dans le sillage de l'amplification des importations de marchandises. Quant à la balance des autres services, son excédent s'est inscrit en hausse de 8,8% en 2017, après avoir fortement progressé en 2016 (+34,4%).

La balance des voyages a en effet, poursuivi son amélioration en 2017, dégagant un excédent de 1.232 MDT contre 1.047 MDT une année auparavant corrélativement avec l'accroissement des recettes de 18,9% et ce, en dépit de la progression des dépenses de 19,7%.

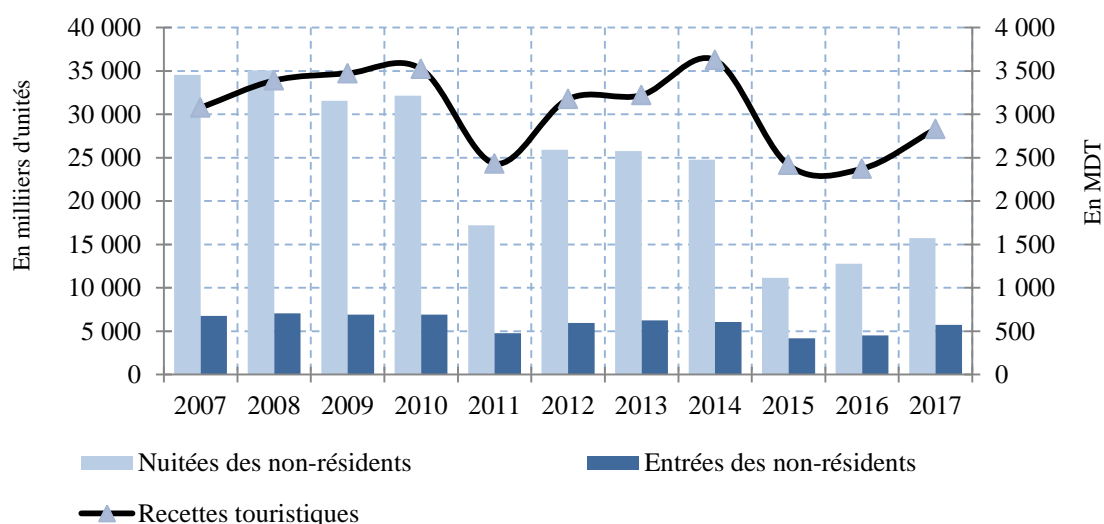
Représentant près de 90% des recettes des voyages, les flux générés par le secteur touristique sont repartis à la hausse en 2017, enregistrant une nette progression (+19,3%), après avoir marqué le pas en 2016 et ce, à la faveur de la nette amélioration de la situation sécuritaire dans le pays. Ainsi, les recettes touristiques ont culminé à un niveau de 2.831 MDT en 2017 (contre 2.373 MDT en 2016). Abstraction faite de l'effet change, ces flux n'auraient augmenté que de 4,8%, mettant en exergue l'ampleur de la dépréciation du taux de change du dinar vis-à-vis des principales devises de règlement.

Concernant les entrées des non-résidents, elles ont progressé d'une manière notable (+ 26,9%), passant d'une année à l'autre, de 4,5 millions de personnes à 5,7 millions, dont 67,6% sont d'origine maghrébine. Les entrées des européens ont, de leur part, enregistré une nette hausse (+ 20%) soutenue par la levée des restrictions de voyage par certains pays européens pour la destination-Tunisie. En particulier, les entrées des français et des allemands ont affiché une forte reprise (+46% et +40,5% respectivement contre -15,9% et -40,9% en 2016) alors que les entrées des russes se sont repliées de 17,3%, d'une année à l'autre, après l'afflux massif ayant marqué l'année 2016.

Parallèlement, les nuitées des non-résidents ont augmenté de 23,1% pour s'établir à 15,7 millions en 2017. En particulier, les nuitées des européens, qui représentent près des trois quarts des entrées totales, ont connu une accélération de leur rythme de progression (+19,5% en 2017 contre +15% en 2016). Ce résultat cache, toutefois, des évolutions divergentes selon les nationalités. En particulier les nuitées des français, allemands et italiens ont progressé respectivement de 83,4%, 42,1% et 32,1% alors que les nuitées des russes et celles des anglais ont reculé de 10,8% et 7,9% respectivement.

Par ailleurs, il y a lieu de signaler que le secteur du tourisme a commencé, en 2017, à sortir du creux de la vague, deux ans après les attentats perpétrés en 2015, tels qu'en témoignent les indicateurs y afférents et ce grâce au regain de confiance des voyageurs étrangers devenus plus rassurés quant à la situation sécuritaire du pays. Sur un autre plan, l'intensification des campagnes promotionnelles pour la diversification des marchés émetteurs (la Chine, la Russie...) et le développement d'autres produits touristiques (écologiques, culturels, thermaux, valorisation des musées et des sites archéologiques ...) ont contribué à soutenir l'activité touristique.

Sur un autre plan, le protocole d'accord de l'*open sky* s'est achevé en décembre 2017, marquant la fin des négociations entre la partie tunisienne et celle européenne. Cet accord de ciel ouvert devrait entraîner une amélioration de l'accès au marché tunisien pour les compagnies aériennes et offrir aux passagers une meilleure connectivité, un choix plus large et des tarifs moins élevés. En effet, l'ouverture du ciel tunisien devrait propulser le nombre de voyageurs à destination de la Tunisie et aussi la croissance du trafic entre les partenaires sur les deux rives de la Méditerranée.

Graphique 3-5 : Evolution des principaux indicateurs touristiques

Pour les **recettes au titre des soins médicaux**, elles ont repris une tendance haussière en 2017 (+11,1%) pour atteindre 192 MDT et ce, après avoir accusé un léger repli en 2016 (-3,5%). Ce résultat a été surtout soutenu par l'affermissement des prestations médicales rendues principalement aux libyens et à un degré moindre aux européens. Toutefois, ce secteur continue à subir l'impact d'une forte dépendance vis-à-vis des marchés traditionnels, de l'insuffisance des services connexes à cette activité (liaisons aériennes directes, accueil, transfert, hébergement...) et surtout d'une concurrence régionale qui devient de plus en plus vive. La restructuration de ce secteur devrait, en effet, s'articuler autour de ses atouts stratégiques, principalement, la qualité de l'infrastructure sanitaire et la compétence du corps médical tunisien. De surcroît, une meilleure collaboration avec les compagnies d'assurance et de sécurité sociale de pays européens aurait un apport considérable pour booster l'activité de ce secteur.

S'agissant des dépenses inhérentes aux voyages, elles ont continué sur leur lancée, progressant au taux de 19,7% pour atteindre 1.924 MDT (contre 1.608 MDT en 2016). En particulier, les dépenses inhérentes au tourisme qui se sont situées à 1.107 MDT, ont vu leur rythme d'accroissement se ralentir légèrement (+17,6%, contre +22,5% en 2016). Pour les dépenses relatives aux études et stages et celles inhérentes aux voyages à titre professionnel, elles se sont accrues de 37% et de 16,4%, respectivement, pour atteindre 359 MDT et 229 MDT.

S'agissant de la balance des transports, son déficit s'est creusé de 184 MDT en 2017 pour s'élever à 919 MDT, pâtissant de l'accélération des dépenses (+18,4% contre +3% une année auparavant) et ce, malgré une détente des recettes (+16% contre 17,9% en 2016).

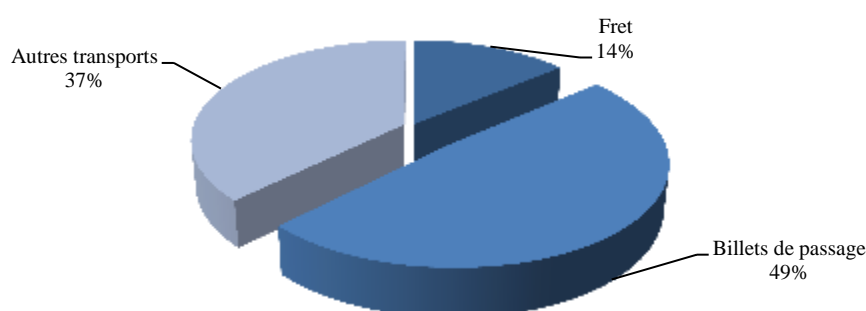
En s'élevant à 2.363 MDT, les recettes au titre des transports ont profité, en particulier, de l'accroissement de la valeur de la redevance-gaz perçue par l'Etat tunisien au titre du passage des gazoducs transcontinentaux reliant l'Algérie à l'Italie (+27,8%), confirmant ainsi la poursuite de la reprise amorcée à partir de 2016. En outre, les recettes inhérentes aux billets de passage qui représentent près de la moitié du total des recettes de transport, se sont affermies de 15,2% pour s'élever à 1.153 MDT en 2017 et ce, en corrélation avec l'accroissement des entrées des non-résidents. Quant aux recettes au titre de fret, elles ont cru de 15,9% pour se situer à 329 MDT en 2017.

Tableau 3-6 : Evolution de la redevance-Gaz

Année	En espèces		En nature		Total en MDT
	En MDT	En % du total	En MDT	En % du total	
2011	182	28,3	460	71,7	642
2012	164	21,9	586	78,1	750
2013	87	18,2	391	81,8	478
2014	28	11,9	208	88,1	236
2015	36	19,9	145	80,1	181
2016	150	43,9	192	56,1	342
2017	92	21,1	345	78,9	437

Source : BCT et SOTUGAT

Graphique 3-6 : Recettes au titre du transport en 2017



Pour leur part, après avoir cru de 3% seulement en 2016, les dépenses relatives au transport ont enregistré une accélération (+18,4%) pour se situer à 3.282 MDT en 2017. Ce résultat est soutenu par la montée des dépenses au titre de fret, qui représentent 75,4% du total des frais de transport, de 19,8% pour s'élever à 2.476 MDT en 2017 et ce, corrélativement à l'accroissement des importations de biens. Pour les décaissements au titre de billets de passage, ils ont enregistré une hausse de 16,1% pour se situer à 184 MDT en 2017.

S'agissant de la balance des autres services, son excédent s'est légèrement élargi, passant d'une année à l'autre de 649 MDT à 706 MDT. Cette détente est attribuable à l'accroissement des recettes (+7,2%) à une cadence plus appuyée que celle des dépenses (+6,5%).

Concernant les recettes, les flux entrants générés par les grands travaux et services techniques ont enregistré une légère hausse (+4,8%) pour s'établir à 681 MDT en 2017. La décélération relevée au cours de ces dernières années est imputable en partie à la dégradation de la situation sécuritaire en Libye qui représentait avant 2011 un marché important pour ce genre de prestations. De même, les recettes inhérentes aux frais commerciaux et négoce international et celles relatives aux services financiers se sont affermies en 2017, passant d'une année à l'autre de 367 MDT et 135 MDT respectivement à 400 MDT et 160 MDT. En revanche, les flux perçus au titre des services de communication se sont légèrement repliés en 2017 pour revenir à 574 MDT (contre 588 MDT en 2016).

S'agissant des flux reçus au titre des primes et indemnités d'assurance, ils se sont accrus de 15,9%, atteignant 151 MDT en 2017. Par ailleurs, les flux reçus au titre des frais de bureau sont légèrement repartis à la hausse en 2017 pour s'élever à 100 MDT (contre 97 MDT en 2016).

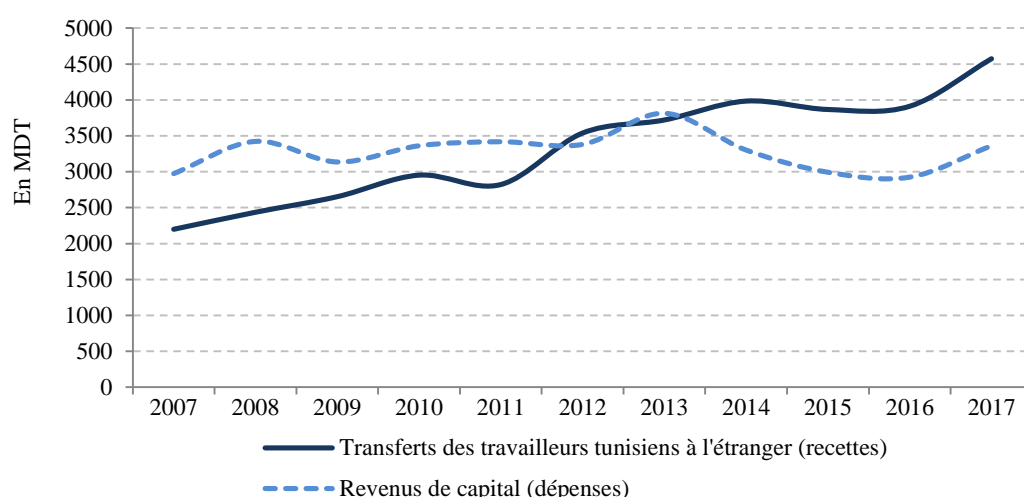
Quant aux recettes au titre des services informatiques et d'information, elles ont nettement progressé (+40,4%) pour s'élever à 166 MDT en 2017. En effet, l'industrie des nouvelles technologies de l'information et de la communication demeure un secteur porteur pour la Tunisie qui devrait profiter de ses atouts compétitifs dans ce domaine pour propulser les exportations de cette catégorie de services. Dès lors, il devient primordial, de mettre en place un plan d'appui et d'accompagnement aux entreprises qui ambitionnent de s'internationaliser et aussi de renforcer la recherche scientifique dans le domaine des TIC. De même il est opportun d'instaurer des programmes de gratification et de fidélisation des compétences dans ce domaine afin de limiter leur migration.

S'agissant des dépenses au titre des autres services, elles ont poursuivi leur tendance haussière (+6,5%) pour s'élever à 1.721 MDT en 2017. Pour les dépenses engagées dans le cadre des services financiers et celles au titre des primes et indemnités d'assurance, elles se sont inscrites en légère hausse pour se situer à 158 MDT et 443 MDT, respectivement, contre 134 MDT et 418 MDT une année auparavant. Du côté des dépenses au titre des grands travaux et services techniques, elles se sont établies à 567 MDT en 2017 contre 554 MDT en 2016. Quant aux dépenses relatives aux frais commerciaux et négoce international et celles au titre des services de communication, elles ont crû respectivement à 203 MDT et 119 MDT en 2017 contre 192 MDT et 115 MDT une année auparavant.

3-1-1-3 Balance des revenus de facteurs et des transferts courants

Après avoir fléchi en 2016, l'excédent de la balance des revenus de facteurs et des transferts courants s'est inscrit en hausse pour s'élever à 2.232 MDT en 2017 contre 1.701 MDT une année auparavant. Cette reprise est attribuable à la recrudescence des recettes au titre des revenus de travail et ce, en dépit du rebond des dépenses afférentes aux revenus du capital.

Graphique 3-7 : Evolution des principaux postes de la balance des revenus de facteurs et des transferts courants



En effet, **les revenus du travail** au titre des économies sur salaires rapatriées par les tunisiens installés à l'étranger ont connu une nette accélération de leur rythme de croissance par rapport à 2016 pour se situer à 4.574 MDT en 2017, progressant ainsi de 16,9% (contre +1,2% seulement en 2016), ayant concerné aussi bien les transferts en espèces que les apports en nature.

L'augmentation du flux migratoire au cours de ces dernières années ainsi que l'amélioration de la qualification professionnelle de la diaspora sont autant de facteurs qui ont contribué à l'essor des transferts à ce titre.

Concernant les **transferts effectués en espèces**, ils ont poursuivi leur trend haussier mais à un rythme plus soutenu que celui de 2016 (+19,1% contre +5,4% une année auparavant) pour atteindre 3.593 MDT en 2017. L'affermissement des flux en espèces a été en grande partie propulsé par la dépréciation de la monnaie nationale vis-à-vis de l'euro et du dollar. Abstraction faite de l'effet change, les revenus du travail en espèces n'auraient crû que de 4,3% en 2017. Par ailleurs, leur part dans le total des revenus du travail est demeurée aux alentours de 78,6%.

Après avoir accusé un net repli en 2016 (-10,8%), les **apports en nature** ont, de leur part, rebondi (+9,6%) pour se situer à 981 MDT en 2017. Toutefois, cette lancée pourrait être freinée au cours de la prochaine période suite à l'entrée en vigueur (en mars 2018), des nouvelles dispositions réglementaires régissant la vente des véhicules sous le régime FCR¹. Cette mesure est de nature à booster davantage les transferts financiers.

Tableau 3-7 : Revenus du travail par mode de transfert

Année	Total		Apports en espèces		Apports en nature	
	En MDT	Variation en %	En MDT	En % du total	En MDT	En % du total
2012	3.539	25,4	2.634	74,4	905	25,6
2013	3.721	5,2	2.719	73,1	1.002	26,9
2014	3.984	7,1	2.896	72,7	1.088	27,3
2015	3.867	-2,9	2.863	74,0	1.004	26,0
2016	3.912	1,2	3.017	77,1	895	22,9
2017	4.574	16,9	3.593	78,6	981	21,4

Hormis la dépréciation du taux de change du dinar par rapport aux principales devises et l'augmentation du nombre des travailleurs tunisiens à l'étranger, l'affermissement en 2017 des recettes au titre des revenus de travail a été en outre propulsé par l'adoption d'une batterie d'actions visant la promotion des transferts de la diaspora tunisienne, qui représente environ 12% de la population totale tunisienne. En effet, plusieurs banques commerciales deviennent plus conscientes du rôle majeur de ce genre de transferts pour la croissance de l'économie nationale et la consolidation des avoirs en devises du pays. Pour ce faire, elles ont multiplié les actions de sensibilisation pour la promotion des opportunités d'investissement dans le pays et sont de plus en plus enclines à compresser les frais et commissions sur ce type de transferts. Egalement, la réduction des tarifs des billets de voyage pendant plusieurs périodes de l'année, la création de centres culturels dans plusieurs pays et la modernisation du système d'apprentissage de la langue arabe, sont autant d'incitations et de leviers mis en place pour renforcer les liens des tunisiens de la deuxième et la troisième génération avec leur patrie et drainer *in facto* de l'épargne et des transferts à ce titre.

S'agissant des recettes au titre des **transferts courants**, elles se sont notablement affermies (+59,5%) pour s'élever à 807 MDT en 2017, après avoir accusé deux baisses consécutives au

¹ Le décret n°236 du 13 mars 2018 stipule dans son article 1^{er} que les véhicules bénéficiant de l'exonération partielle des droits et taxes de douanes seront immatriculés en FCR avec l'indication sur la Carte Grise de l'interdiction de cession pendant une période d'une année à partir de la date de règlement des droits et taxes.

cours des deux dernières années. L'accroissement des transferts au profit du secteur privé a, en effet, compensé le recul de ceux du secteur public.

Du côté des dépenses, les revenus du capital ont inversé leur tendance baissière amorcée en 2014, pour s'élever à 3.362 MDT en 2017, en hausse de 15% par rapport à 2016, suite à l'accroissement des paiements au titre des transferts des revenus des investissements étrangers de 11,5% pour s'établir à 1.914 MDT. Il s'agit principalement des transferts effectués par les sociétés opérant dans le domaine énergétique qui se sont accrus de 14,6 % en lien surtout avec la progression des cours des produits énergétiques sur les marchés internationaux.

Parallèlement, les dépenses engagées pour honorer les intérêts de la dette à moyen et long termes ont poursuivi leur tendance haussière (+18,1%), pour atteindre 1.304 MDT. Celles effectuées par l'Administration et l'autorité monétaire, qui ont représenté près de 75% du total des paiements à ce titre, se sont établies à 978 MDT, le reliquat, soit 326 MDT, a concerné les règlements des entreprises.

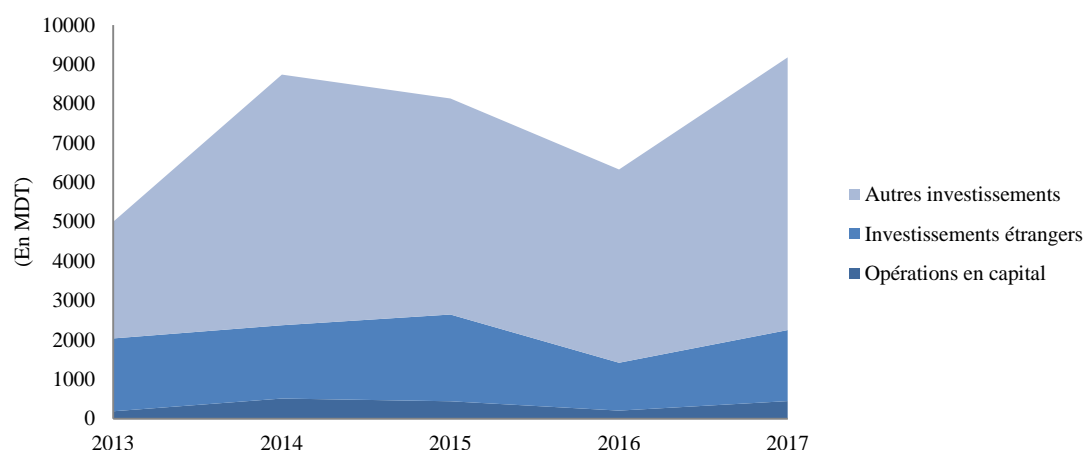
3-1-2 Balance des opérations en capital et financières

L'excédent de la balance des opérations en capital et financières s'est notablement affermi en 2017 pour s'élever à près de 9,2 milliards de dinars (contre 6,3 milliards en 2016), soutenu par la consolidation des entrées nettes de capitaux sous forme d'emprunts extérieurs à moyen et long termes alors que le niveau des flux d'investissements étrangers demeure faible et ce, en dépit de sa progression (+12,8%).

Tableau 3-8 : Evolution des principaux soldes de la balance des opérations en capital et financières (En MDT)

Désignation	2013	2014	2015	2016	2017
- Opérations en capital	187	510	441	204	445
- Investissements étrangers (IDE + Portefeuille)	1.850	1.862	2.203	1.215	1.804
- Autres investissements ¹	2.965	6.367	5.488	4.910	6.928
Solde des opérations en capital et financières	5.002	8.739	8.132	6.329	9.177

¹ Il s'agit des opérations financières ayant trait aux capitaux de prêts-emprunts à moyen et long termes, aux dépôts à long terme effectués auprès de la BCT, aux avoirs et engagements à court terme ainsi qu'aux allocations en DTS.

Graphique 3-8 : Evolution des flux nets de capitaux extérieurs par type de financement

Concernant la balance des opérations en capital, son excédent s'est amplifié de 241 MDT pour s'établir à 445 MDT en 2017 en relation avec l'accroissement des flux financiers sous forme de dons qui ont atteint 486 MDT. Il s'agit principalement d'une enveloppe de 165 MDT accordée par la Commission européenne et environ 50 MDT sous forme de conversion de dette extérieure en dons destinés à financer des projets de développement régional (Allemagne, Italie...).

S'agissant de la balance des investissements étrangers, son excédent est reparti à la hausse après avoir accusé une baisse en 2016, pour s'élever à 1.804 MDT contre 1.215 MDT une année auparavant, sous l'effet conjugué de l'accroissement des flux entrants au titre des IDE et du fort repli des dépenses au même titre.

Tableau 3-9 : Recettes au titre des investissements étrangers (Engagements)

(En MDT)

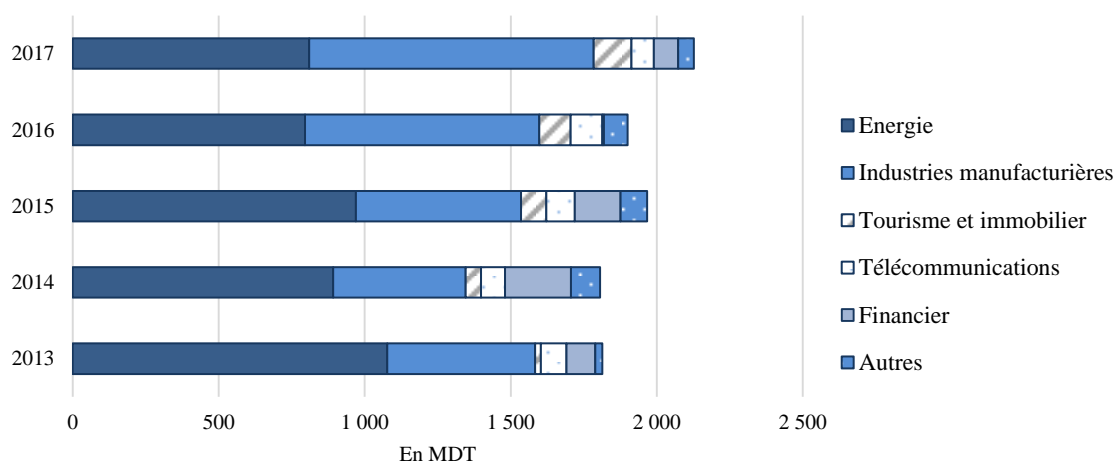
Secteur	2013	2014	2015	2016	2017
Energie	1.077	892	970	796	810
Industries manufacturières	507	454	566	802	974
Tourisme et immobilier	19	52	86	107	130
Télécommunications	88	83	98	109	76
Financier	99	226	156	5	84
Autres	24	99	91	82	54
Investissements directs étrangers	1.814	1.806	1.967	1.901	2.128
Investissements de portefeuille	179	161	401	88	116
Total	1.993	1.967	2.368	1.989	2.244

En particulier, les flux d'investissements directs étrangers (IDE) bénéficiant à la Tunisie ont augmenté de 11,9% en 2017 pour se situer à 2.128 MDT représentant seulement 15,6% du total des financements extérieurs à moyen et long termes et 2,2 % du PIB (contre une moyenne de 50,9% et 5,4%, respectivement, au cours du quinquennat 2006-2010), situation qui a amené les autorités financières à recourir massivement à l'endettement extérieur.

Par ailleurs, les flux des investissements directs étrangers, hors secteur de l'énergie, ont permis de réaliser 492 opérations d'investissement (créations et extensions) d'une valeur totale de 1.318 MDT permettant la création de 10.300 nouveaux postes d'emplois. Il s'agit de 110 projets de création d'une valeur de 266 MDT (2.829 nouveaux postes d'emplois) et 382 projets d'extension d'une valeur de 1.052 MDT (7.471 nouveaux postes d'emplois).

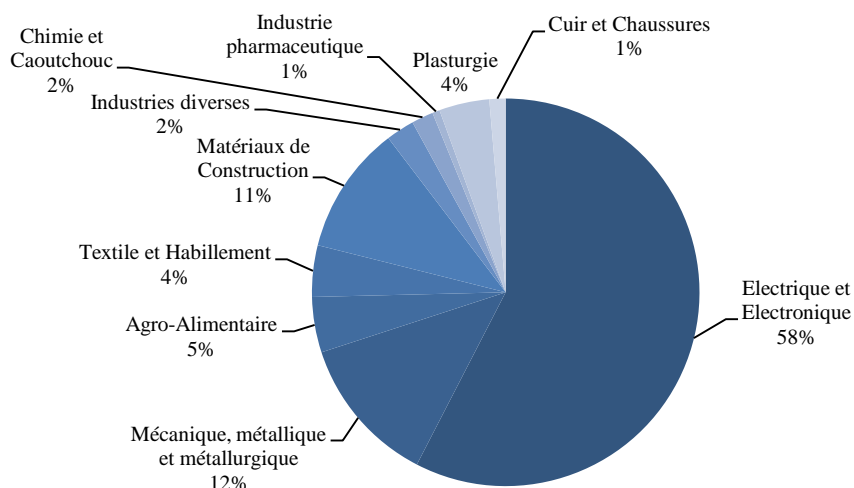
S'agissant de la répartition sectorielle de ces investissements, elle fait apparaître, en 2017, une croissance de ceux bénéficiant au secteur des industries manufacturières, celui du tourisme et immobilier et du secteur financier avec une légère hausse des IDE destinés au secteur énergétique.

Graphique 3-9 : Evolution des IDE par secteur d'activité



Après un repli enregistré en 2016, les flux en faveur du secteur énergétique ont enregistré une légère progression (+1,7%) pour s'élever à 810 MDT, représentant 38,1% du total des IDE. Ces flux ont concerné pour une part de 75% des investissements dans le domaine du développement, le reliquat a été réalisé dans le cadre de l'exploration. Par ailleurs, le niveau des IDE au profit du secteur énergétique continue à se maintenir à un niveau limité, depuis 2014 et ce en raison du repli des cours des produits énergétiques sur les marchés internationaux (2015-2016) et de l'arrêt graduel de l'activité au niveau de certains sites de production à la suite des mouvements sociaux.

Concernant les flux des IDE bénéficiant au secteur des industries manufacturières, ils se sont accrus de 21,6% pour se situer à 974 MDT en 2017, représentant 45,8% du total des flux mobilisés dans ce cadre. Ces investissements ont concerné la création de 74 nouveaux projets pour une enveloppe de 106 MDT. Les opérations d'extension ont touché 360 projets pour un montant de 868 MDT. L'expansion des IDE dans le secteur industriel a concerné, essentiellement, les flux au profit du secteur des industries électrique et électronique (+58,4%), ceux en faveur du secteur mécanique, métallique et métallurgique (+51,8%) ainsi que ceux au profit du secteur des matériaux de construction (+270,6%) qui ont atteint, respectivement, 561 MDT, 121 MDT et 105 MDT en 2017. En revanche, les flux des IDE au profit des secteurs des industries pharmaceutiques et ceux en faveur de l'industrie agroalimentaire ont enregistré des baisses respectives de 95,3% et 63,6% pour revenir à 6 MDT et 45 MDT.

Graphique 3-10 : Répartition des IDE au profit des industries manufacturières par branche d'activité

De même, les IDE réalisés dans le secteur des services ont progressé de 13% en 2017 pour se situer à 318 MDT suite à l'affermissement des flux au profit du secteur financier et celui du tourisme et de l'immobilier alors que ceux bénéficiant aux télécommunications et aux autres services ont enregistré un repli par rapport à 2016.

S'agissant des IDE au profit du secteur financier, ils se sont notablement accrus en 2017 pour s'élever à 84 MDT dont 80 MDT au titre de la participation dans l'augmentation du capital de la banque tuniso-koweïtienne « BTK » par BPCE à hauteur de 60 MDT et 20 MDT par la « Kuwait Investment Authority ».

Également, les IDE bénéficiant aux secteurs du tourisme et de l'immobilier sont passés, d'une année à l'autre, de 107 MDT à 130 MDT. Quant aux investissements directs étrangers au profit du secteur des télécommunications qui consistent en des apports sous forme de biens d'équipement, ils se sont repliés (-30,6%) pour revenir à 76 MDT.

Du côté des dépenses au titre des IDE, elles ont accusé une baisse de 67,9% pour se situer à 195 MDT en 2017 contre 608 MDT en 2016, année marquée par la prise de participation par « Tunisie Télécom » de 65% dans le capital social de l'opérateur maltais « Go Malta » pour un montant de 433 MDT.

Quant au déficit de la balance des investissements de portefeuille, il s'est creusé de 27%, pour s'élever à 155 MDT en 2017 suite, notamment, à l'accroissement des dépenses de 29% pour se situer à 271 MDT dont 100 MDT au titre du rachat par des résidents de la participation d'une banque italienne (soit 6,5%) dans le capital de la BIAT. Quant aux recettes, elles ont également progressé de 31,8% pour atteindre 116 MDT. Par ailleurs, l'indice boursier TUNINDEX, qui a enregistré une hausse de 14,5% d'une fin d'année à l'autre, a contribué en partie à l'amplification des titres échangés par des étrangers sur la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis.

En ce qui concerne la balance des autres investissements, son excédent s'est élargi de 2.018 MDT, pour atteindre 6.928 MDT en 2017. Ce résultat est imputable à l'expansion des entrées nettes de capitaux sous forme de prêts-emprunts à moyen et long termes, passant d'une année à l'autre, de 1.987 MDT à 5.442 MDT suite à l'accroissement des tirages sur les capitaux d'emprunt à MLT à un rythme plus prononcé que celui des dépenses au titre de l'amortissement de la dette à MLT.

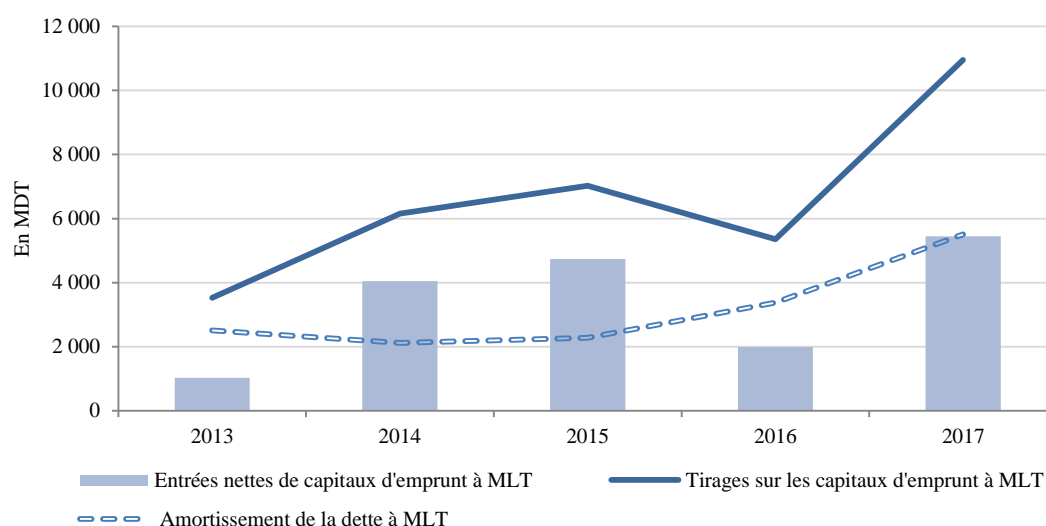
Tableau 3-10 : Ventilation des tirages et de l'amortissement de la dette à MLT par type de coopération (En MDT)

Désignation	Tirages			Amortissement			Flux nets		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Total	7.020	5.359	10.950	2.283	3.372	5.508	4.737	1.987	5.442
Administration	4.885	3.320	7.874	1.176	1.382	2.981	3.709	1.938	4.893
Autorités monétaires	638	653	768	153	836	858	485	-183	-90
Entreprises	1.497	1.386	2.308	954	1.154	1.668	543	232	640

S'agissant des tirages sur les capitaux d'emprunt à moyen et long termes qui ont représenté la principale source de financement extérieur au cours de ces dernières années, ils ont pratiquement doublé, d'une année à l'autre, pour s'élever à 10.950 MDT. *Les fonds levés par l'Administration* ont atteint 7.874 MDT (72% du total), contractés pour l'essentiel dans le cadre du programme d'appui budgétaire. En particulier, les crédits obtenus dans le cadre de la coopération multilatérale ont été consolidés suite, notamment, à l'appui financier de la Banque Mondiale qui s'est élevé, en 2017, à 456 MUSD (1.310 MDT dans le cadre du programme d'appui budgétaire). Concernant les concours financiers obtenus de la Commission Européenne, ils ont concerné l'octroi d'une enveloppe de 100 MEUR (276 MDT) au titre de la dernière tranche du crédit relatif au programme d'assistance macro financière et la mobilisation de 200 MEUR (572 MDT) au titre de la première tranche du crédit obtenu dans le cadre du programme d'assistance macro financière II. Pour les tirages mobilisés par l'Administration sur les marchés financiers internationaux, ils se sont notablement intensifiés pour porter à plus de 4,4 milliards de dinars. Il s'agit de l'emprunt obligataire mobilisé en février 2017 sur le marché international des capitaux pour un montant de 850 MEUR (2,1 milliards de dinars) et un emprunt obligataire qatari émis sur le marché financier international pour une valeur d'un milliard USD (2,3 milliards de dinars).

Concernant les tirages bénéficiant à l'autorité monétaire (BCT), ils se sont inscrits en hausse de 17,6% pour passer, d'une année à l'autre, de 653 MDT à 768 MDT, correspondant à la mobilisation, au cours du mois de juin 2017, de la deuxième tranche de l'emprunt accordé par le Fonds Monétaire International au titre du « Mécanisme élargi du crédit », soit l'équivalent de 227 millions de DTS. Il est à rappeler que cette facilité vient en appui au programme de réformes économiques et financières de la Tunisie. Ce programme porte sur une enveloppe totale de 2,9 milliards de dollars US à décaisser sur neuf tranches en quatre années. La durée de remboursement est prévue pour une dizaine d'années dont un délai de grâce de 4 ans et demi pour chaque tirage avec un taux de prêt variable lié au taux de marché du FMI.

Quant aux tirages bénéficiant aux entreprises, ils ont progressé de 66,5% pour atteindre 2.308 MDT représentant 21,1% du total des tirages à MLT contre 25,9% en 2016, ayant bénéficié, essentiellement au secteur financier et celui de l'énergie. Ces ressources ont été accordées, principalement, dans le cadre de la coopération multilatérale.

Graphique 3-11 : Evolution des capitaux d'emprunt à moyen et long termes


Du côté des dépenses, **les remboursements du principal de la dette à moyen et long termes** ont augmenté de 63,3% pour s'élever à 5.508 MDT. Près de 54,1% de ces paiements ou 2.981 MDT ont été effectués par l'**Administration** ayant concerné essentiellement le paiement de 1.148 MDT (500 MUSD) représentant le principal de l'emprunt obligataire Qatari accordé en 2012 et le règlement de 541 MDT représentant trois tranches relatives au crédit STAND-BY octroyé par le FMI en 2013. Également, les remboursements de la dette à moyen et long termes réalisés par **les entreprises** ont augmenté de 44,5% passant, d'une année à l'autre, de 1.154 MDT à 1.668 MDT. Quant aux règlements effectués par **l'autorité monétaire**, ils se sont élevés à 858 MDT contre 836 MDT en 2016.

S'agissant de l'autre engagement à MLT, il y a eu lieu le remboursement intégral en 2017 de l'engagement sous forme de dépôt effectué en 2013 par « Qatar National Bank » auprès de la Banque Centrale de Tunisie pour un montant de 500 MUSD.

Tableau 3-11 : Evolution des recettes et des dépenses au titre des paiements courants
(En MDT sauf indication contraire)

	2014	2015	2016	2017	Variations en %	
					<u>2016</u> <u>2015</u>	<u>2017</u> <u>2016</u>
Solde courant*	-7.369	-7.552	-7.935	-9.870	-383	-1.935
Recettes	41.733	39.229	41.199	48.432	5,0	17,6
Dépenses	49.102	46.781	49.134	58.302	5,0	18,7
Solde commercial (FOB)*	-11.324	-9.867	-10.323	-12.841	-456	-2.518
Exportations (FOB)	28.407	27.607	29.146	34.427	5,6	18,1
Importations (FOB)	39.731	37.474	39.469	47.268	5,3	19,8
Solde des services*	2.448	594	687	739	93	52
Recettes	8.421	6.812	7.346	8.321	7,8	13,3
Dépenses	5.973	6.218	6.659	7.582	7,1	13,9
Solde des transports*	-849	-964	-735	-919	229	-184
Recettes	1.963	1.728	2.037	2.363	17,9	16,0
Dépenses	2.812	2.692	2.772	3.282	3,0	18,4
Solde des voyages*	2.849	1.345	1.047	1.232	-298	185
Recettes	4.005	2.709	2.655	3.156	-2,0	18,9
Dépenses	1.156	1.364	1.608	1.924	17,9	19,7
Solde des opérations gouvernementales*	-186	-270	-274	-280	-4	-6
Recettes	303	333	388	374	16,5	-3,6
Dépenses	489	603	662	654	9,8	-1,2
Solde des autres services*	634	483	649	706	166	57
Recettes	2.150	2.042	2.265	2.427	10,9	7,2
Dépenses	1.516	1.559	1.616	1.721	3,7	6,5
Solde des revenus de facteurs et des transferts courants*	1.507	1.721	1.701	2.232	-20	531
Recettes	4.906	4.809	4.708	5.685	-2,1	20,8
Dépenses	3.399	3.088	3.007	3.453	-2,6	14,8

* Variation en MDT.

Tableau 3-12: Evolution des recettes et des dépenses au titre des opérations en capital et financières

(En MDT sauf indication contraire)

	2014	2015	2016	2017	Variations en %	
					<u>2016</u> 2015	<u>2017</u> 2016
Solde des opérations en capital et financières*	8.739	8.132	6.329	9.177	-1.803	2.848
Recettes	11.145	10.989	10.545	16.419	-4,0	55,7
Dépenses	2.406	2.857	4.216	7.242	47,6	71,8
Solde des opérations en capital*	510	441	204	445	-237	241
Recettes	526	456	229	486	-49,8	112,2
Dépenses	16	15	25	41	66,7	64,0
Solde des opérations financières*	8.229	7.691	6.125	8.732	-1.566	2.607
Recettes	10.620	10.532	10.315	15.933	-2,1	54,5
Dépenses	2.391	2.841	4.190	7.201	47,5	71,9
• Solde des investissements étrangers*	1.862	2.203	1.215	1.804	-988	589
Recettes	1.991	2.405	2.033	2.270	-15,5	11,7
Dépenses	129	202	818	466	305,0	-43,0
• Solde des autres investissements*	6.367	5.488	4.910	6.928	-578	2.018
Recettes	8.629	8.127	8.282	13.663	1,9	65,0
Dépenses	2.262	2.639	3.372	6.735	27,8	99,7
Opérations d'ajustement (flux nets)*	225	202	464	691	262	228
Solde général*	1.595	782	-1.142	-2	-1.924	1.140

* Variation en MDT.

3-2. Position Extérieure Globale

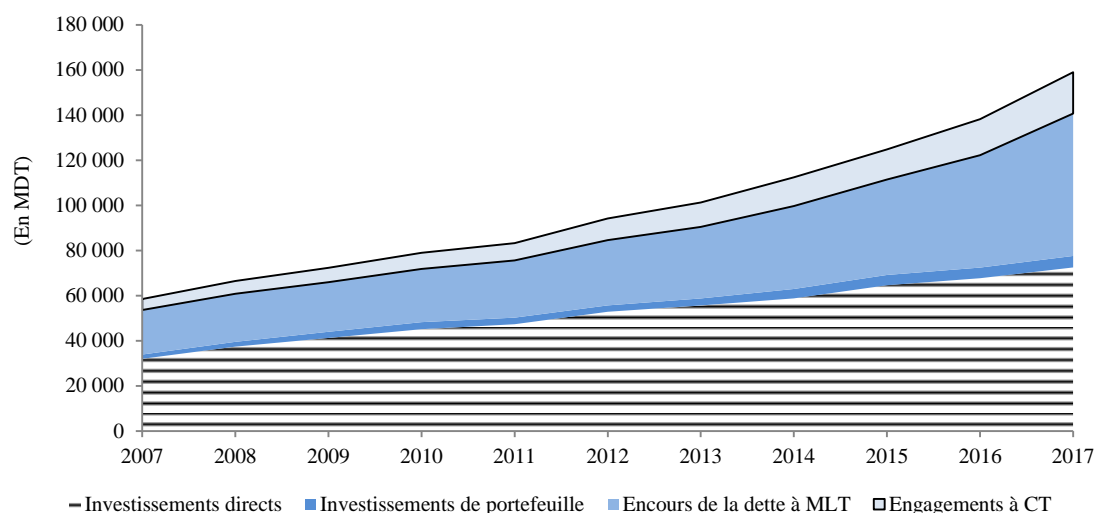
La position extérieure globale de la Tunisie a dégagé au terme de l'année 2017 des engagements nets vis-à-vis de l'extérieur de 142.426 MDT, contre 122.672 MDT à la fin de 2016, soit une hausse de 19.754 MDT ou de 16,1%. Cet accroissement est attribuable, essentiellement, à l'augmentation des engagements bruts de 14,1% sous l'effet, principalement, de la hausse du stock des engagements bruts de la dette extérieure à moyen et long termes (+26,7%). Quant aux avoirs bruts, ils se sont élevés à 18.125 MDT composés, essentiellement, des avoirs de réserve, dont le niveau a quasi-stagné, d'une fin d'année à l'autre.

Tableau 3-13 : Position Extérieure Globale de la Tunisie

(En MDT)

Désignation	2014	2015	2016	2017
Investissements directs (nets)	-58.210,9	-63.970,5	-66.608,1	-71.223,0
- Avoirs	533,3	592,1	1.079,4	1.235,2
- Engagements	-58.744,2	-64.562,6	-67.687,5	-72.458,2
Investissements de portefeuille (nets)	-4.065,6	-4.443,3	-4.598,9	-4.969,0
- Avoirs	110,3	117,6	120,0	124,7
- Engagements	-4.175,9	-4.560,9	-4.718,9	-5.093,7
Autres investissements (nets)	-48.202,9	-54.636,6	-65.360,9	-80.128,4
- Engagements	-51.425,2	-57.912,9	-68.345,1	-82.999,0
- Engagements à MLT	-38.695,0	-44.573,6	-52.374,4	-64.681,8
prêts (1)	-36.749,2	-42.303,1	-49.801,7	-63.115,9
Administration	-23.101,5	-27.608,6	-33.181,8	-43.125,9
Autorités monétaires	-2.954,5	-3.693,8	-3.662,4	-4.047,0
Secteur financier	-1.862,0	-1.831,3	-2.085,5	-2.666,7
Autres secteurs	-8.831,2	-9.169,4	-10.872,0	-13.276,3
Numéraires et dépôts	-1.209,5	-1.509,6	-1.727,7	-613,6
Autorités monétaires	-1.209,5	-1.509,6	-1.727,7	-613,6
Autres engagements à MLT	-736,3	-760,9	-845,0	-952,3
- Engagements à CT	-12.730,2	-13.339,3	-15.970,7	-18.317,2
Numéraires et dépôts	-8.160,2	-8.888,7	-9.836,8	-11.342,1
Autorités monétaires	-122,7	-170,7	-212,5	-169,2
Administration	0,0	0,0	0,0	0,0
Secteur financier	-8.037,5	-8.718,0	-9.624,3	-11.172,9
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0	0,0
Crédits commerciaux	-4.570,0	-4.450,6	-5.948,8	-6.975,1
Autres secteurs	-4.570,0	-4.450,6	-5.948,8	-6.975,1
Autres engagements à CT	0,0	0,0	-185,1	0,0
- Avoirs	3.222,3	3.276,3	2.984,2	2.870,6
- Avoirs à MLT	0,0	0,0	0,0	0,0
- Avoirs à CT	3.222,3	3.276,3	2.984,2	2.870,6
Numéraires et dépôts	1.764,7	2.002,0	1.945,5	1.806,9
Secteur financier	1.764,7	2.002,0	1.945,5	1.806,9
Crédits commerciaux	1.457,6	1.274,3	1.038,7	1.063,7
Autres secteurs	1.457,6	1.274,3	1.038,7	1.063,7
Autres avoirs à CT	0,0	0,0	0,0	0,0
Avoirs de réserve	14.256,7	15.038,3	13.896,4	13.894,1
- Or monétaire (2)	298,0	285,6	356,5	424,3
- Droits de tirage spéciaux	523,0	349,3	76,1	77,3
- Position de réserves au FMI	139,4	153,1	345,9	400,6
- Devises étrangères	13.296,3	14.250,3	13.117,9	12.991,9
Total	-96.222,7	-108.012,1	-122.671,5	-142.426,3

¹ Compte tenu des intérêts courus et non encore échus.² L'encaisse or a été réévaluée suivant le cours de l'or de fin de période de London fixing market.

Graphique 3-12 : Structure du stock des engagements bruts de la Tunisie

3-2-1 Engagements

3-2-1-1- Investissements étrangers

Représentant 48,3% du total des engagements, le stock des engagements bruts au titre des investissements étrangers s'est inscrit en hausse de 7,1% pour atteindre 77.552 MDT (contre +4,7% et 72.406 MDT respectivement à la fin de 2016), évolution ayant concerné les engagements sous forme d'investissements directs et ceux de portefeuille.

En s'élevant à 72.458 MDT au terme de 2017, les **engagements sous forme d'IDE** se sont inscrits en hausse de 7%. Cet affermissement s'explique par l'impact positif de l'effet volume reflété par l'accroissement des flux des IDE de 11,9% qui s'est conjugué à l'effet change induit par la dépréciation du dinar vis-à-vis des principales devises (dollar et euro) .

Parallèlement, **les engagements bruts sous forme d'investissements de portefeuille** se sont inscrits en hausse de 7,9% d'une fin d'année à l'autre, pour s'élever à 5.094 MDT. Cet affermissement s'explique par la progression de l'indice boursier TUNINDEX de 14,45 % à la fin de 2017 permettant ainsi de compenser et au-delà le recul de la part des étrangers dans la capitalisation boursière (23,31% contre 24,45% en 2016) et l'élargissement du déficit de la balance des investissements de portefeuille (-122 MDT en 2016 à -155 MDT en 2017).

3-2-1-2 Autres investissements

En s'élevant à 82.999 MDT au terme de l'année 2017, le stock des engagements bruts au titre des autres investissements a enregistré une hausse de 21,4% par rapport à son niveau relevé à la fin de 2016. Cette évolution est imputable essentiellement, à l'accroissement, d'une fin d'année à l'autre, du stock des engagements à MLT et, à un degré moindre, celui des engagements à court terme.

En ce qui concerne l'encours de la dette extérieure à MLT, qui représente 76% de la totalité des engagements bruts au titre des autres investissements, il s'est accru d'une fin d'année à l'autre de 26,7% pour atteindre 63.116 MDT. Ce raffermissement est attribuable à la progression notable des entrées nettes de capitaux d'emprunt à MLT (+3.455 MDT) qui s'est conjugué à l'impact de l'effet change induit par la dépréciation du dinar d'une fin d'année à l'autre vis-à-vis de l'euro et du dollar de 17,6% et 5,8% respectivement.

La répartition de l'encours de la dette extérieure à MLT par secteur institutionnel¹, fait apparaître la prédominance de celui de l'Administration qui a accaparé plus des deux tiers du stock des engagements de la dette extérieure à MLT pour s'élever à 43.126 MDT au terme de 2017, soit une hausse de 30% par rapport à celui relevé à la fin de 2016. S'agissant du stock de la dette extérieure à MLT des entreprises (financières et non financières), il s'est inscrit en hausse de 23% pour s'élever à 15.943 MDT au terme de 2017. Parallèlement, le stock d'endettement de l'autorité monétaire, s'est affermi de 10,5% pour se situer à 4.047 MDT à la fin de 2017.

S'agissant du stock des engagements sous forme de numéraires et dépôts à MLT, il s'est inscrit en baisse pour revenir d'une fin d'année à l'autre de 1.728 MDT à 614 MDT. Ce résultat s'explique par le règlement de l'intégralité d'un dépôt de 500 MUSD effectué en 2013 par « Qatar National Bank » auprès de la Banque Centrale de Tunisie.

S'agissant du taux d'endettement extérieur à MLT (en % du RNDB), il s'est sensiblement progressé d'une fin d'année à l'autre, passant de 54,1 % à 63,5 %, situation qui reflète surtout l'intensification des tirages sur les capitaux d'emprunts extérieurs à MLT notamment au cours de ces dernières années.

Tableau 3-14 : Principaux paramètres de la dette extérieure à moyen et long termes

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2013	2014	2015	2016	2017
Encours de la dette à moyen et long termes¹	31.499	36.512	42.009	49.460	62.594
Taux d'endettement à MLT (en % du RNDB)	41,4	44,4	48,7	54,1	63,5
Tirages sur capitaux d'emprunt à MLT	3.529	6.156	7.020	5.359	10.950
Service de la dette à moyen et long termes	3.325	2.979	3.243	4.477	6.812
Principal	2.504	2.114	2.283	3.372	5.508
Intérêts	821	865	960	1.105	1.304
Coefficient du service de la dette² (en %)	8,2	7,1	8,3	10,9	14,1

¹ Encours de la dette compte non tenu des intérêts courus non encore échus.

² Calculé par référence aux recettes courantes.

Quant aux engagements à court terme, ils se sont inscrits en hausse de 14,7% pour s'élever à 18.317 MDT. Leur part dans le total des engagements bruts s'est, cependant maintenu au même niveau relevé à la fin de 2016, soit 11,4%. Cette progression a concerné aussi bien les engagements à court terme sous forme financiers (+15,3%) que commerciaux (+ 17,2%).

L'expansion des engagements à court terme financiers a concerné particulièrement ceux en numéraires et dépôts, qui se sont consolidés de 15,3% pour s'élever à 11.342 MDT au terme de 2017 suite, essentiellement à l'accroissement des dépôts des non-résidents de 19,5%. Quant à l'accroissement des engagements à CT au titre de crédits commerciaux, qui se sont situés à 6.975 MDT, il a surtout porté la marque de la hausse des importations réalisées sous le régime général (+19,7%).

¹ Compte tenu des intérêts courus et non encore échus.

Tableau 3-15 : Evolution des engagements et avoirs à court terme (En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2014	2015	2016	2017	Variations en% 2017/2016
Engagements à court terme	-12.730	-13.339	-15.971	-18.317	14,7
*Numéraires et dépôts	-8.160	-8.889	-9.837	-11.342	15,3
<i>dont : Dépôts des non-résidents</i>	-6.254	-6.739	-7.494	-8.954	19,5
<i>Correspondants bancaiers hors Tunisie</i>	-1.784	-1.979	-2.131	-2.219	4,1
*Crédits commerciaux	-4.570	-4.451	-5.949	-6.975	17,2
Avoirs à court terme	3.222	3.276	2.984	2.871	-3,8
* Numéraires et dépôts	1.765	2.002	1.946	1.807	-7,1
<i>dont : Correspondants bancaiers</i>	1.181	1.365	1.246	1.094	-12,2
* Crédits commerciaux	1.457	1.274	1.039	1.064	2,4
Engagements nets	-9.508	-10.063	-12.987	-15.446	18,9
Avoirs de réserves	14.257	15.038	13.896	13.894	-
Engagements nets/avoirs de réserve (en %) ¹	-66,7	-66,9	-93,5	-111,2	-17,7

¹ Variations en points de pourcentage.

3-2-2 Avoirs

Au terme de l'année 2017, les avoirs bruts se sont pratiquement maintenus à leur niveau enregistré au terme de 2016 pour se situer à 18.124 MDT. En effet, les avoirs de réserve, principale composante des avoirs bruts, ont enregistré une quasi-stagnation pour se situer à 13.894 MDT à fin 2017.

De son côté, le niveau des avoirs en devises étrangères s'est replié de 126 MDT pour revenir à 12.992 MDT au terme de 2017. Quant à la position de réserve au FMI, elle s'est inscrite en hausse de 15,8% pour atteindre 401 MDT. Parallèlement, les avoirs en or monétaire ont progressé de 19%, au terme de 2017 pour s'élever à 424 MDT.

Pour le niveau des avoirs nets en devises, d'une fin d'année à l'autre, il s'est contracté, pour revenir de 12.935 MDT et 112 jours d'importation à la fin de 2016 à 12.885 MDT et 93 jours au terme de 2017.

De leur part, les avoirs à court terme se sont inscrits en légère baisse par rapport à leur niveau enregistré au terme de 2016 (-3,8%) pour se situer à 2.871 MDT en relation avec le repli des avoirs financiers à CT constitués intégralement de numéraires et dépôts (-7,1%) pour revenir à 1.807 MDT alors que les avoirs commerciaux ont légèrement progressé (+2,4%) pour s'élever à 1.064 MDT au terme de 2017.

Paievements extérieurs de la Tunisie : Evolution des recettes courantes et des entrées de capitaux (5^{ème} édition)
 (En MDT)

Rubrique	2014	2015	2016	2017
A - Recettes courantes	41.733,1	39.228,9	41.199,1	48.431,6
Exportations de marchandises (FOB)	28.406,7	27.607,2	29.145,6	34.426,6
Services	8.420,8	6.812,4	7.345,8	8.320,5
Transports	1.962,7	1.728,1	2.036,8	2.363,3
<i>Fret</i>	277,1	259,4	283,4	328,6
<i>Passagers</i>	1.160,1	956,7	1.000,6	1.153,1
<i>Autres transports</i>	525,5	512,0	752,8	881,6
<i>dont : Redevance-gaz</i>	235,5	180,6	341,7	437,3
Voyages	4.004,6	2.708,7	2.655,2	3.156,8
<i>Tourisme</i>	3.625,6	2.414,7	2.373,4	2.831,0
<i>Voyages à titres professionnel et officiel</i>	105,2	68,4	61,6	71,2
<i>Etudes et stages</i>	44,7	34,5	36,2	49,2
<i>Soins médicaux</i>	214,7	178,5	172,3	191,5
<i>Autres frais de séjour</i>	14,4	12,6	11,7	13,9
Operations gouvernementales	303,0	333,4	388,0	373,5
<i>Gouvernement tunisien</i>	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Gouvernements étrangers</i>	303,0	333,4	388,0	373,5
Autres services	2.150,5	2.042,2	2.265,8	2.426,9
<i>Primes et indemnités d'assurance</i>	100,3	104,0	130,3	151,0
<i>Frais de bureau</i>	104,7	107,4	96,6	99,5
<i>Frais commerciaux et négoce international</i>	384,4	350,5	366,8	399,9
<i>Grands travaux et services techniques</i>	641,4	597,1	649,8	680,7
<i>Services de communication</i>	566,1	524,8	588,3	574,3
<i>Services financiers</i>	132,4	126,5	134,9	159,8
<i>Services informatiques et d'information</i>	85,8	95,7	118,1	165,8
<i>Redevances et droits de licence</i>	47,6	42,7	48,9	50,2
<i>Services personnels et culturels</i>	19,8	23,1	21,5	23,5
<i>Divers</i>	68,0	70,4	110,6	122,2
Revenus de facteurs	4.225,3	4.177,9	4.202,0	4.878,0
Revenus du capital	241,5	310,8	289,9	304,5
<i>Intérêts sur prêts et placements</i>	207,2	222,5	202,6	218,1
<i>Dividendes et bénéfices</i>	9,5	10,1	17,4	17,9
<i>Revenus d'investissements directs</i>	24,8	78,2	69,9	68,5
Revenus du travail	3.983,8	3.867,1	3.912,1	4.573,5
<i>Economies sur salaires</i>	3.329,7	3.241,9	3.216,6	3.734,2
<i>Autres revenus du travail</i>	654,1	625,2	695,5	839,3
Transferts courants	680,3	631,4	505,7	806,5
<i>Secteur privé tunisien</i>	247,5	283,9	318,4	383,0
<i>Secteur public tunisien</i>	432,8	347,5	187,3	423,5

(En MDT)

Rubrique	2014	2015	2016	2017
B - Opérations en capital & financières	11.145,2	10.988,5	10.544,5	16.419,4
Opérations en capital	525,5	456,1	229,4	485,9
Opérations financières	10.619,7	10.532,4	10.315,1	15.933,5
Investissements directs	1.830,7	2.004,4	1.945,0	2.154,2
Avoirs	24,3	37,4	43,6	26,0
Engagements	1.806,4	1.967,0	1.901,4	2.128,2
Participations	1.799,7	1.959,7	1.893,3	2.119,0
Autres	6,7	7,3	8,1	9,2
Investissements de portefeuille	160,5	401,0	87,8	116,2
Secteur public	0,0	0,0	0,0	0,0
Avoirs	0,0	0,0	0,0	0,0
Engagements	0,0	0,0	0,0	0,0
Secteur privé	160,5	401,0	87,8	116,2
Avoirs	0,0	0,0	0,0	0,0
Engagements	160,5	401,0	87,8	116,2
Autres investissements	8.628,5	8.127,0	8.282,3	13.663,1
Engagements	8.349,4	7.943,7	7.990,2	13.524,5
Engagements à MLT	6.406,7	7.215,2	5.358,8	10.949,6
Prêts et crédits commerciaux	6.156,1	7.019,5	5.358,8	10.949,6
Administrations publiques	3.231,9	4.885,1	3.319,8	7.874,0
Autorités monétaires	1.740,9	637,5	652,6	767,7
Secteur financier	431,1	298,2	174,2	742,4
Autres secteurs	752,2	1.198,7	1.212,2	1.565,5
Numéraires et dépôts	250,6	195,7	0,0	0,0
Administrations publiques	0,0	0,0	0,0	0,0
Autorités monétaires	250,6	195,7	0,0	0,0
Autres engagements à MLT	0,0	0,0	0,0	0,0
Engagements à court terme	1.942,7	728,5	2.631,4	2.574,9
Numéraires et dépôts	1.272,3	728,5	948,1	1.548,6
Administrations publiques	0,0	0,0	0,0	0,0
Autorités monétaires	0,0	48,0	41,8	0,0
Secteur financier	1.272,3	680,5	906,3	1.548,6
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0	0,0
Crédits commerciaux	670,4	0,0	1.498,2	1.026,3
Autres secteurs	670,4	0,0	1.498,2	1.026,3
Autres engagements à CT	0,0	0,0	185,1	0,0
Avoirs	279,1	183,3	292,1	138,6
Avoirs à MLT	0,0	0,0	0,0	0,0
Avoirs à court terme	279,1	183,3	292,1	138,6
Numéraires et dépôts	279,1	0,0	56,5	138,6
Secteur financier	279,1	0,0	56,5	138,6
Crédits commerciaux	0,0	183,3	235,6	0,0
Autres secteurs	0,0	183,3	235,6	0,0
C - Opérations d'ajustement (flux nets)	225,0	201,8	464,7	690,8
Total général	53.103,3	50.419,2	52.208,3	65.541,8

Paiements extérieurs de la Tunisie : Evolution des dépenses courantes et des sorties de capitaux (5^{ème} édition)
(En MDT)

Rubrique	2014	2015	2016	2017
A - Dépenses courantes	49.102,0	46.780,6	49.134,5	58.302,2
Importations de marchandises (FOB)	39.730,3	37.473,8	39.469,0	47.267,7
Services	5.972,7	6.218,0	6.658,3	7.581,9
Transports	2.811,9	2.692,1	2.771,7	3.282,7
Fret	2.102,2	1.962,9	2.067,4	2.475,9
Passagers	151,3	138,5	158,0	183,5
Autres transports	558,4	590,7	546,3	623,3
Voyages	1.156,0	1.364,4	1.608,4	1.924,3
Tourisme	637,6	768,8	941,8	1.107,1
Voyages à titres professionnel et officiel	156,5	166,1	196,5	228,7
Etudes et stages	194,6	238,1	262,3	359,4
Soins médicaux	20,1	17,5	16,7	19,3
Autres frais de séjour	147,2	173,9	191,1	209,8
Operations gouvernementales	488,6	602,8	662,1	653,8
Gouvernement tunisien	488,6	602,8	662,1	653,8
Assistance technique	50,7	45,7	2,6	86,1
Autres	437,9	557,1	659,5	567,7
Gouvernements étrangers	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres services	1.516,2	1.558,7	1.616,1	1.721,1
Primes et indemnités d'assurance	385,3	408,4	417,7	443,3
Frais de bureau	9,3	11,1	9,1	9,5
Frais commerciaux et négoce international	200,1	183,5	191,5	203,3
Grands travaux et services techniques	520,2	546,2	554,0	567,4
Services de communication	98,5	106,6	115,3	118,6
Services financiers	116,8	126,7	133,7	158,2
Services informatiques et d'information	71,2	75,2	83,0	88,8
Redevances et droits de licence	33,0	41,1	37,6	40,1
Services personnels et culturels	17,6	16,5	29,1	39,5
Divers	64,2	43,4	45,1	52,4
Revenus de facteurs	3.350,2	3.045,0	2.983,5	3.433,0
Revenus du capital	3.301,9	2.993,1	2.924,6	3.362,2
Intérêts sur prêts à moyen et long termes	865,2	959,6	1.104,7	1.304,3
Intérêts sur prêts à court terme	78,1	95,2	103,6	144,3
Dividendes et bénéfices	46,8	54,6	64,3	73,1
Revenus d'investissements directs	2.311,8	1.883,7	1.652,0	1.840,5
Revenus du travail	48,3	51,9	58,9	70,8
Economies sur salaires	28,9	28,3	32,0	42,7
Autres revenus du travail	19,4	23,6	26,9	28,1
Transferts courants	48,8	43,8	23,7	19,6
Secteur privé tunisien	48,4	43,6	23,6	19,6
Secteur public tunisien	0,4	0,2	0,1	0,0

(En MDT)

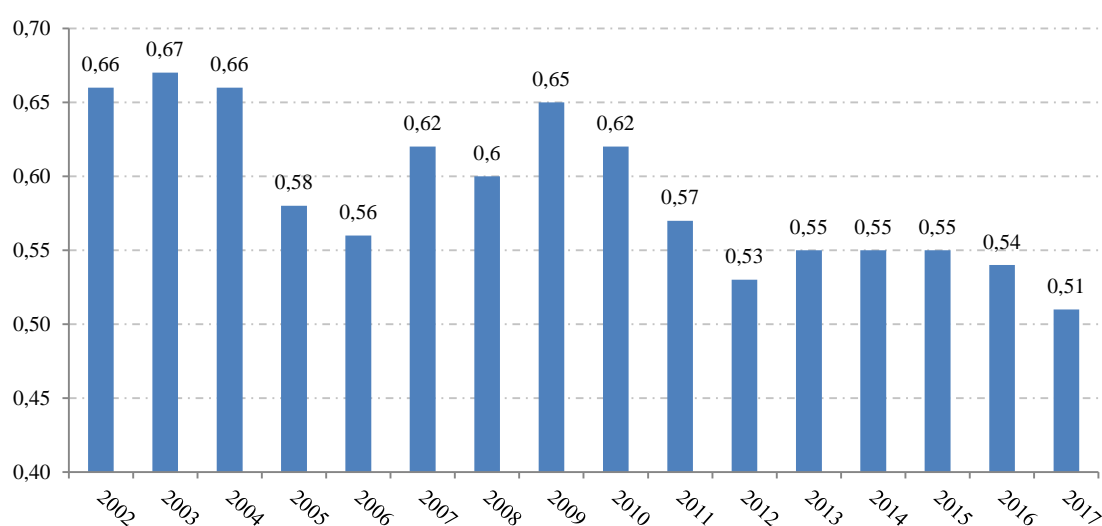
Rubrique	2014	2015	2016	2017
B-Opérations en capital & Financières	2.406,7	2.857,0	4.215,7	7.241,8
Opérations en capital	15,6	15,4	25,9	41,2
Opérations financières	2.391,1	2.841,6	4.189,8	7.200,6
Investissements directs	91,0	100,6	607,7	195,2
Avoirs	37,3	60,9	518,8	138,8
Engagements	53,7	39,7	88,9	56,4
Participations	42,5	32,2	63,4	37,6
Autres	11,2	7,5	25,5	18,8
Investissements de portefeuille	38,4	101,5	209,9	270,7
Secteur public	0,0	0,0	0,0	0,0
Avoirs	0,0	0,0	0,0	0,0
Engagements	0,0	0,0	0,0	0,0
Secteur privé	38,4	101,5	209,9	270,7
Avoirs	0,0	0,0	0,0	0,0
Engagements	38,4	101,5	209,9	270,7
Autres investissements	2.261,7	2.639,5	3.372,2	6.734,7
Engagements	2.148,6	2.402,2	3.372,2	6.709,7
Engagements à MLT	2.114,2	2.282,8	3.372,2	6.666,4
Prêts et crédits commerciaux	2.114,2	2.282,8	3.372,2	5.508,0
Administrations publiques	1.073,5	1.176,2	1.382,0	2.981,3
Autorités monétaires	122,9	152,5	836,2	858,3
Secteur financier	316,8	275,7	285,0	579,5
Autres secteurs	601,0	678,4	869,0	1.088,9
Autres engagements à MLT	0,0	0,0	0,0	1.158,4
Engagements à court terme	34,4	119,4	0,0	43,3
Numéraires et dépôts	34,4	0,0	0,0	43,3
Administrations publiques	0,0	0,0	0,0	0,0
Autorités monétaires	34,4	0,0	0,0	43,3
Secteur financier	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0	0,0
Crédits commerciaux	0,0	119,4	0,0	0,0
Autres secteurs	0,0	119,4	0,0	0,0
Autres engagements à CT	0,0	0,0	0,0	0,0
Avoirs	113,1	237,3	0,0	25,0
Avoirs à MLT	0,0	0,0	0,0	0,0
Avoirs à court terme	113,1	237,3	0,0	25,0
Numéraires et dépôts	0,0	237,3	0,0	0,0
Secteur financier	0,0	237,3	0,0	0,0
Crédits commerciaux	113,1	0,0	0,0	25,0
Autres secteurs	113,1	0,0	0,0	25,0
C - Opérations d'ajustement (flux nets)	0,0	0,0	0,0	0,0
Total général	51.508,7	49.637,6	53.350,2	65.544,0
Solde	1.594,6	781,6	-1.141,9	-2,2

3-3. Evolution des indicateurs de compétitivité

3-3-1 Evolution de la part de marché des exportations

La part de marché des exportations de la Tunisie sur l'Union Européenne UE¹ a connu une baisse de 3 points de base en 2017 pour passer à 0,51% en dépit de la progression des exportations vers ce marché de 19,1%. L'accroissement des exportations totales du pays, qui s'est élevé à 18,1% en prix courants, s'est limité à 4,3% en volume contre une hausse de 8,4% des importations globales de l'Union Européenne. Ainsi, l'évolution des exportations, hors effet change, n'a pas permis de profiter pleinement de l'amélioration de la demande extérieure, reflétant notamment les difficultés au niveau de la compétitivité extérieure de la Tunisie.

Graphique 3-13 : Evolution de la part de marché de la Tunisie sur le marché de l'Union Européenne (En %)



Sources : Eurostat et calculs de la BCT

L'évolution des parts de marché des exportations par catégorie² montre une baisse pour la majorité des groupes des biens, notamment pour les « autres articles manufacturés » et plus particulièrement les produits du secteur de textile, habillement et cuirs, qui a été compensée par l'amélioration pour les « machines et matériels de transport » en dépit d'une certaine baisse à partir de 2015. L'affaiblissement des parts de marché des « combustibles minéraux, lubrifiants et produits annexes » et des « produits chimiques et produits connexes », qui s'est accentué à partir de 2010, reflète les problèmes intérieurs que connaissent les activités d'extraction de pétrole et de production de phosphates et dérivées. Quant à l'évolution en dents de scie des produits de base, elle s'explique notamment par la fluctuation de la production d'huile d'olive.

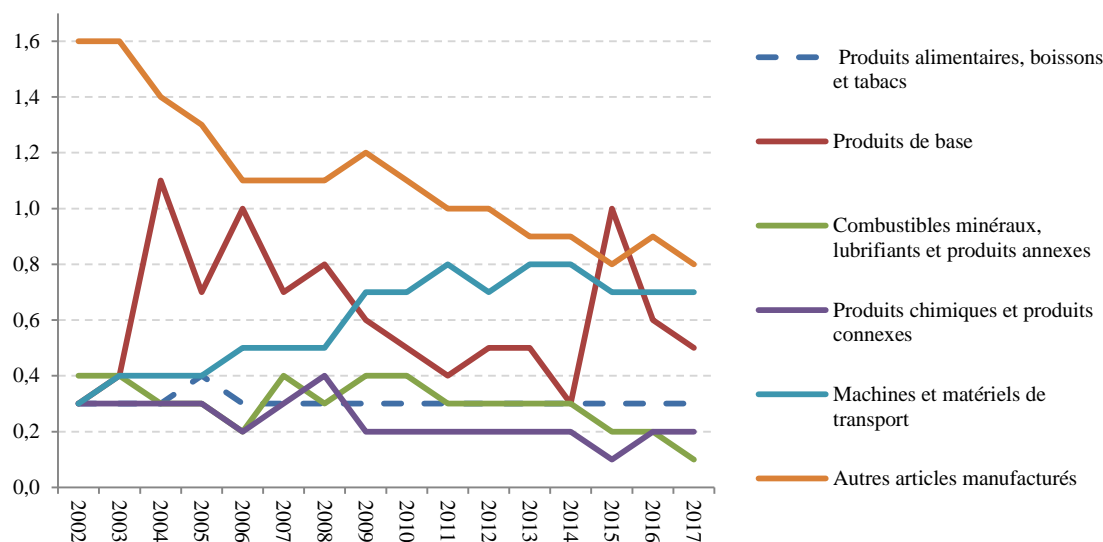
La structure des exportations demeure marquée par la spécialisation de la Tunisie dans l'industrie appuyée par les faibles coûts de main d'œuvre et par la proximité du marché européen. Les industries mécaniques et électriques continuent de progresser, avec une part de 46% dans les exportations totales en 2017, et sont suivies par le secteur textile-habillement qui

¹ La part de marché d'un pays sur l'UE est mesurée par le rapport entre les exportations de ce pays sur cette région et les importations extra-UE.

² Selon la classification type pour le commerce international établie par les Nations unies.

accapare une part de 22%. Ce dernier secteur, qui trouve des difficultés pour redémarrer, a connu en 2017 une faible progression de 1,1% des exportations en volume.

Graphique 3-14 : Evolution des parts de marché des exportations tunisiennes par groupe de produits (En%)



Bien que la perte de part de marché ne soit pas spécifique à la Tunisie, face à l'intensification de la concurrence de la Chine, notamment depuis le démantèlement des accords multifibres en 2005, et de certains pays de l'Europe Centrale et Orientale, il y a lieu de noter qu'elle continue de s'aggraver à partir de 2011, alors que d'autres pays comme la Turquie et le Maroc ont pu améliorer leur performance.

Tableau 3-16 : Evolution de la part de marché de biens de la Tunisie et de ses principaux concurrents sur l'UE (en %)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Chine	11,4	12,58	13,6	14,31	16,12	15,71	17,41	18,54	17,06	16,24	16,60	17,87	20,28	20,14	20,18
Turquie	2,93	3,2	3,06	3,06	3,27	2,92	2,95	2,81	2,82	2,71	3,00	3,21	3,56	3,90	3,76
Inde	1,51	1,6	1,61	1,65	1,84	1,87	2,06	2,19	2,31	2,09	2,18	2,20	2,28	2,30	2,38
Bangladesh	0,39	0,42	0,35	0,39	0,35	0,35	0,47	0,46	0,52	0,55	0,65	0,73	0,88	0,96	0,91
Maroc	0,68	0,64	0,77	0,53	0,56	0,54	0,53	0,51	0,51	0,52	0,60	0,65	0,72	0,81	0,81
Tunisie	0,67	0,66	0,58	0,56	0,62	0,60	0,65	0,62	0,57	0,53	0,55	0,55	0,55	0,54	0,51
Egypte	0,38	0,41	0,44	0,56	0,49	0,52	0,50	0,47	0,56	0,47	0,47	0,51	0,42	0,39	0,44

Source : Eurostat et calculs de la BCT

La structure des exportations de la Tunisie par destination reste concentrée sur le marché de l'Union Européenne, avec une part de l'ordre de 75%. La France, l'Allemagne et l'Italie accaparent une part de 58,6%. La dépendance vis-à-vis de ces marchés présente des risques, notamment durant les périodes de récession économique et ne permet pas de bénéficier de marchés porteurs des pays en développement, ayant une croissance plus rapide que celles des

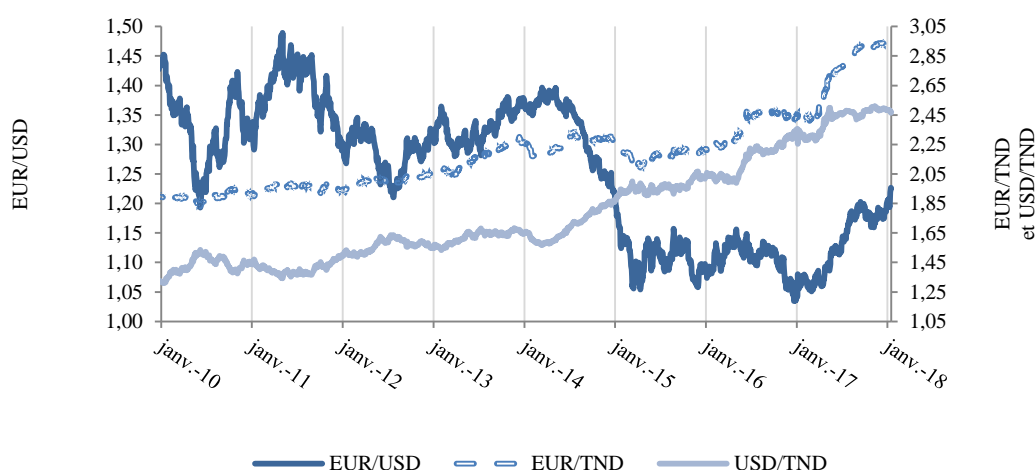
économies matures. En dehors des pays du Maghreb, le poids des exportations de la Tunisie vers les pays arabes et africains reste faible.

3-3-2. Evolution du Taux de change du Dinar

Le cours du dinar tunisien, a connu, au terme de l'année 2017 et comparativement à la fin de l'année précédente, une dépréciation de 17,6% vis-à-vis de l'euro et de 5,8% vis-à-vis du dollar américain. La dépréciation du taux de change de la monnaie nationale, qui s'est atténuée durant les derniers mois de l'année, après avoir enregistré une accentuation, surtout au cours du deuxième trimestre de l'année 2017 est attribuable notamment au creusement du déficit commercial et à la progression de l'euro sur le marché des changes international qui a avoisiné 14% face au dollar américain à fin 2017.

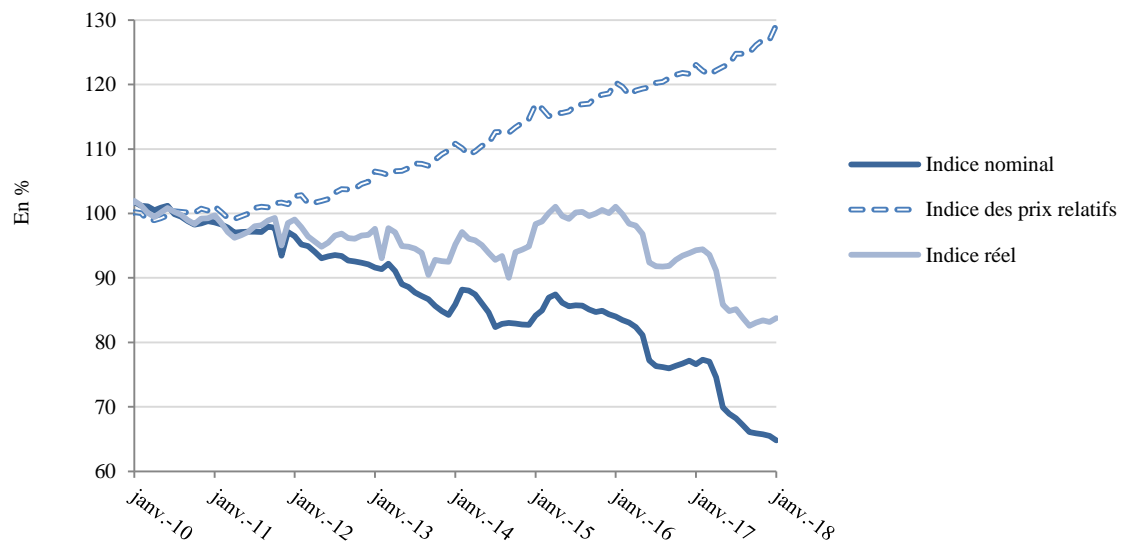
En termes de moyennes annuelles, la dépréciation du dinar a atteint 12,8% à l'égard de l'euro et 11,3% contre le dollar américain.

Graphique 3-15 : Evolution comparée des taux de change



L'évolution du taux de change du dinar face aux devises des principaux pays partenaires et concurrents, s'est traduite par une dépréciation du taux de change effectif nominal de 15,1% en décembre 2017 par rapport au même mois de l'année précédente. Quant au taux de change effectif réel, il a accusé une baisse de 11,4% durant la même période reflétant le différentiel d'inflation, qui s'est élargi notamment avec la Zone Euro pour s'élever à 5 points de pourcentage en décembre.

Graphique 3-16 : Evolution des indices du taux de change du dinar (base 100 en 2010)



Chapitre 4 – Monnaie, Crédit et Politique Monétaire

4-1. Monnaie et sources de création monétaire

La masse monétaire M3 a enregistré pour la deuxième année consécutive une accélération qui demeure toutefois en deçà de celle d'avant 2011. Cette évolution a résulté, principalement, de l'augmentation soutenue des concours à l'économie concomitamment à celle des créances nettes sur l'Etat d'une moindre ampleur. En revanche, les créances nettes sur l'extérieur ont demeuré dans une frange négative avec une amplitude variable. A signaler que le plus important fléchissement du rythme de croissance de l'agrégat de monnaie au sens de M3 a été constaté en 2015, soit 5,3%, consécutivement aux deux attentats terroristes perpétrés durant l'année en question.

4-1-1 Agrégats de monnaie

Le taux de progression de la masse monétaire M3 est passé de 5,3% en 2015 à 8,1% en 2016 puis à 11,4% à fin 2017. Egalement, en termes de moyenne, cet agrégat a affiché une hausse de 8,8% en 2017 contre 6,6% une année auparavant.

Comparé à l'évolution de la croissance économique exprimée aux prix courants (7,6% en 2017 contre 6,1% en 2016), le gap entre le rythme de progression du PIB et celui de l'agrégat M3 s'est nettement élargi (1,2 point durant l'année sous-revue contre 0,5 point en 2016). Toutefois, la vitesse de circulation de la monnaie a accusé un fléchissement, revenant de 1,409 en 2016 à 1,394 l'année suivante. En effet, calculé par le rapport entre le PIB aux prix courants et la moyenne annuelle de la masse monétaire M3, cet indicateur monétaire nous renseigne sur le degré de confiance des agents non financiers quant à leur attrait pour la liquidité et dans l'économie nationale. Concomitamment, la part des billets et monnaies en circulation (BMC) dans le PIB aux prix courants n'a cessé d'augmenter depuis 2011 atteignant 12,1% à fin 2017 dénotant de l'importance du cash en dehors du circuit bancaire d'où la baisse du taux de liquidité de l'économie et le développement sans précédent de l'économie souterraine. Ces évolutions ont été favorisées par les pressions inflationnistes qui ont prévalu, notamment, durant le second semestre de l'année 2017 tel que reflété par le taux d'inflation avec un niveau moyen de 5,3% à fin 2017 contre 3,7% au terme de 2016.

Tableau 4-1 : Evolution de certains indicateurs macroéconomiques

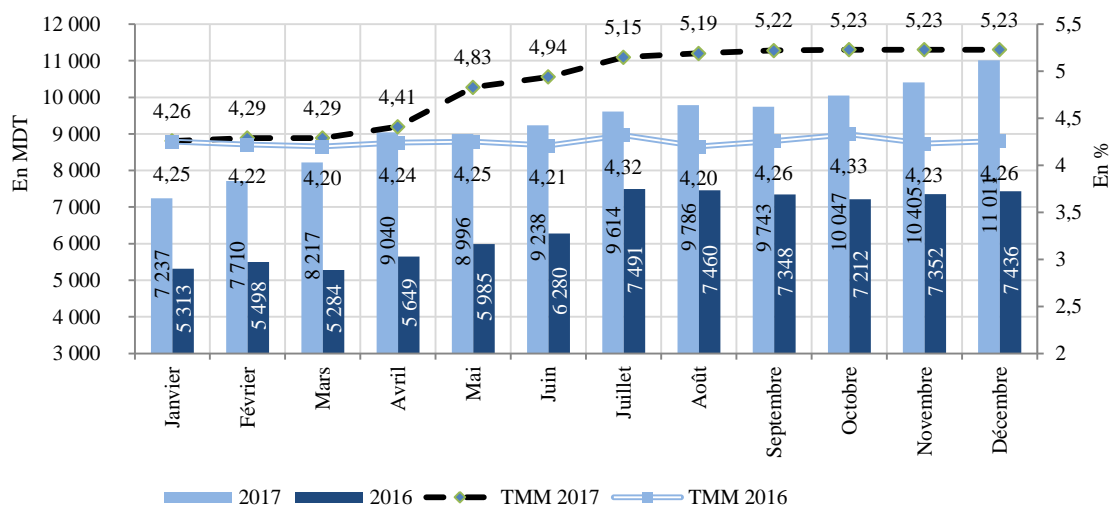
Désignation	2013	2014	2015	2016	2017
Moyenne de M3 (en MDT)	52.905	56.959	59.799	63.741	69.358
Taux de croissance de la moyenne de M3 (en %)	8,2	7,7	5,0	6,6	8,8
PIB aux prix courants (en MDT)	75.144	80.865	84.648	89.804	96.660
Taux de croissance du PIB aux prix courants (en %)	6,8	7,6	4,7	6,1	7,6
Taux d'inflation moyen (en %)	5,8	4,9	4,9	3,7	5,3
Vitesse de circulation de la monnaie	1,420	1,420	1,416	1,409	1,394

Par ailleurs, les conditions monétaires ont été marquées par le resserrement de la liquidité bancaire, comme en témoigne le volume global de refinancement des banques auprès de la BCT

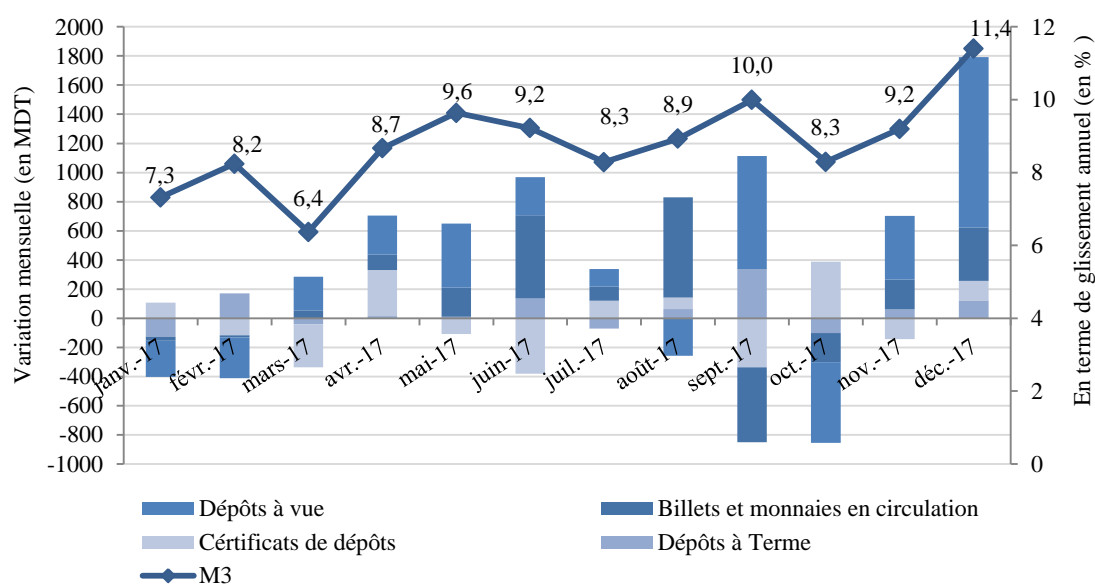
qui demeure à des niveaux élevés, culminant à 11.423 MDT vers mi-décembre pour clôturer l'année 2017 à 10.962 MDT contre 6.711 MDT en 2016. Notons que tous les facteurs autonomes sans exception ont concouru à ce resserrement sans précédent de la liquidité bancaire suite, notamment, à l'aggravation continue du déficit courant qui va crescendo, l'importante hausse du volume des BMC dans l'économie en dehors du secteur bancaire et dans une moindre mesure, le financement du déficit budgétaire.

Dans ce cadre, et afin de contrecarrer les pressions inflationnistes, la BCT a engagé des actions correctives à travers le taux d'intérêt directeur, en l'augmentant de 50 et 25 points de base, respectivement, en avril et mai 2017. Par ailleurs et en vue de mobiliser des ressources longues et encourager l'épargne, le taux de rémunération de l'épargne (TRE) a été relevé de 50 points et 100 points de base, respectivement, en avril et décembre 2017, soit au total un taux annuel de 5% en janvier 2018.

Graphique 4-1 : Evolution du TMM et du volume global du refinancement moyen



Sur le plan monétaire, la timide reprise de l'activité économique dans un contexte de pressions inflationnistes accrues et l'amélioration des rendements offerts sur le marché financier, comme en témoigne la consolidation de la hausse enregistrée par les indices phares de la BVMT, ont suscité des réaménagements au niveau de la structure du portefeuille des agents économiques et par conséquent une réallocation des ressources de l'agrégat M3. Ainsi, l'accélération de ce dernier, durant l'année 2017, résulte de l'affermissement de la monnaie scripturale (18,1% contre 4%) dont la portée a été atténuée par la légère décélération aussi bien des disponibilités quasi-monnaies (8% contre 8,3%) que de la monnaie fiduciaire (14,7% contre 15,8%).

Graphique 4-2 : Evolution des principales composantes de M3

Pour ce qui est des **billets et monnaies en circulation** (BMC), principale composante de la monnaie fiduciaire, ils ont continué à augmenter, en 2017, pratiquement au même rythme de l'année écoulée, soit 15% ou 1.534 MDT contre 15,1% ou 1.341 MDT en 2016. Ainsi, ils ont clôturé l'année sous-revue à un niveau de 11.732 MDT, atteignant un niveau record de 11.873 MDT en août avec des pics à fin juin (+571 MDT), août (+687 MDT) et décembre (+366 MDT) suite aux dépenses exceptionnelles des ménages au titre de la saison estivale, du change manuel, du mois de Ramadan, des fêtes religieuses et de la fête de fin d'année, respectivement. Toutefois et en plus de ces effets saisonniers, le niveau historique atteint par les BMC en 2017 peut refléter les éventuelles implications de l'évasion fiscale et l'économie souterraine qui ont pris de l'ampleur, notamment, via l'utilisation grandissante du cash.

Face à l'augmentation incessante de l'encours des BMC, une réflexion sous l'égide de la BCT a été engagée en concertation avec différents acteurs économiques en vue de faire un état des lieux et mettre en place un plan d'actions pour la réduction de l'utilisation du cash, essentiellement, par le développement et la promotion des systèmes et moyens de paiement électroniques et de la finance digitale.

Ces initiatives s'inscrivent dans le cadre de la promotion de l'inclusion financière, de la consolidation des ressources du système bancaire, d'une meilleure allocation des ressources financières au profit de l'économie organisée et de la lutte contre les activités informelles et les pratiques financières illicites et ce, à travers quatre commissions de réflexion. Les axes de réformes seront mis en œuvre en deux étapes à savoir, à court terme ne dépassant pas l'année 2018 et à moyen et long termes allant jusqu'à l'année 2020.

Tableau 4-2 : Evolution des ressources et contreparties du système financier (Chiffres de fin de période)

Désignation	En MDT			Variations en % sauf indication contraire		
	Déc. 2016	Déc. 2017	Mars. 2018*	Déc.2016 Déc.2015	Déc.2017 Déc.2016	Mars.2018 Mars.2017
Masse monétaire M3	66.883	74.484	74.940	8,1	11,4	12,1
dont : Billets et monnaie en circulation	10.198	11.732	11.762	15,1	15,0	15,2
Dépôts à vue auprès des banques	15.259	17.622	17.490	9,0	15,5	16,9
Dépôts à terme et autres produits financiers	10.957	11.523	11.369	7,8	5,2	3,8
Certificats de dépôts	3.701	3.464	3.400	-6,8	-6,4	0,1
Comptes d'épargne ¹	20.913	23.217	24.069	10,4	11,0	13,5
Autres ressources	21.768	24.718	24.028	7,2	13,6	5,8
Total ressources = Total contreparties	88.651	99.202	98.968	7,8	11,9	10,5
Créances nettes sur l'extérieur²	-949	-2.385	-4.481	-2.634	-1.436	-3.129
dont : Avoirs nets en devises ²	12.935	12.885	11.351	-1.167	-50	-1.275
(Nombre de jours d'importation) ³	(112)	(93)	(78)	(-17)	(-19)	(-26)
Créances nettes sur l'Etat²	17.127	19.939	19.934	2.692	2.812	3.125
dont : Bons du Trésor et emprunt national ²	8.701	9.289	9.801	1.469	588	929
Compte courant du Trésor ²	209	466	1.218	72	257	-229
Concours à l'économie	72.473	81.648	83.515	9,7	12,7	12,7
dont : Crédits à l'économie	68.783	77.642	79.062	9,6	12,9	12,8

* Chiffres provisoires.

¹ Cette rubrique englobe les comptes spéciaux d'épargne, d'épargne-logement, d'épargne-projet, d'épargne-investissement, les autres comptes d'épargne et l'épargne auprès du CEP.

² Variations exprimées en MDT.

³ Variations exprimées en jours.

S'agissant de la **monnaie scripturale**, elle a enregistré, durant l'intervalle considéré, un affermissement de son rythme de progression reflétant celui de ses principales composantes, particulièrement, l'encours des dépôts à vue auprès des banques (15,5% ou 2.363 MDT contre 9% ou 1.255 MDT) et la reprise de l'encours des dépôts auprès du Centre des chèques postaux (CCP) (+51,8% ou +673 MDT contre -34,2% ou -675 MDT). Notons que l'essentiel des dépôts à vue a été effectué par les particuliers, les sociétés privées et les entreprises individuelles. Néanmoins, des évolutions divergentes ont été observées au cours de l'année 2017 où l'on a relevé les plus fortes augmentations au terme des mois de septembre (+777 MDT) et décembre (+1.169 MDT) en relation avec la hausse des dépôts à vue, aussi bien en dinar qu'en devises, opérés par l'Entreprise Tunisienne des Activités Pétrolières (ETAP) et la Société Tunisienne de l'Electricité et du Gaz (STEG), respectivement. Toutefois, une importante baisse a été relevée en octobre (-555 MDT) suite, principalement, aux retraits effectués par des entreprises privées.

Il est à signaler que la reprise de l'encours des dépôts au CCP constatée au terme de l'année 2017 découle d'un effet de base résultant du décalage dans la compensation des recettes fiscales au titre du mois de décembre 2016 versées dans les comptes de l'ONP au profit de l'Etat qui a été effectuée en janvier 2017.

D'un autre côté, la décélération en 2017 des **dépôts quasi-monétaires** est, principalement, imputable à l'effet conjugué de l'accélération des dépôts en comptes spéciaux d'épargne (11,2% ou 1.627 MDT contre 10,8% ou 1.411 MDT), l'accroissement modéré de celui des dépôts à terme et autres produits financiers (5,2% ou 566 MDT contre 7,8% ou 794 MDT) et la poursuite de la baisse de l'encours des certificats de dépôts (-6,4% ou -237 MDT contre -6,8% ou

-272 MDT). Cette dernière dénote, en général, de la préférence des agents économiques pour des titres de courtes maturités assortis de non renouvellement des titres échus.

Après une croissance anémique enregistrée en 2016, le rythme de progression de l'épargne à moyen et long termes mobilisée sous forme **d'obligations ou emprunts privés à plus d'un an** a rebondi, passant de 5,6% à 10,6% au terme de l'année 2017, soit une enveloppe des émissions nettes des remboursements en ces titres de 198 MDT. Cette évolution reflète, principalement, le regain de dynamisme constaté sur le marché financier dont les capitaux levés ont totalisé près de 158 MDT qui sont majoritairement l'apanage des organismes de leasing à la recherche d'une meilleure adéquation emplois-ressources. La majorité des banques de la place a été présente sur ce compartiment du marché uniquement pour des émissions des emprunts obligataires subordonnées nécessaires aux renforcements de leurs fonds propres et par ricochet de leurs indicateurs macro-prudentiels.

4-1-2 Sources de création monétaire

L'évolution des **concours à l'économie du système financier** est fortement liée à celle de l'activité économique exprimée aussi bien en terme nominal (7,5% en 2017 contre 7% en 2016) qu'en terme réel (1,9% contre 1%) dans un environnement marqué par des pressions inflationnistes croissantes nécessitant un financement additionnel des besoins des agents économiques. Ainsi, les concours à l'économie ont enregistré en 2017 une accélération passant de 9,7% ou 6.380 MDT en 2016 à 12,7% ou 9.175 MDT l'année suivante.

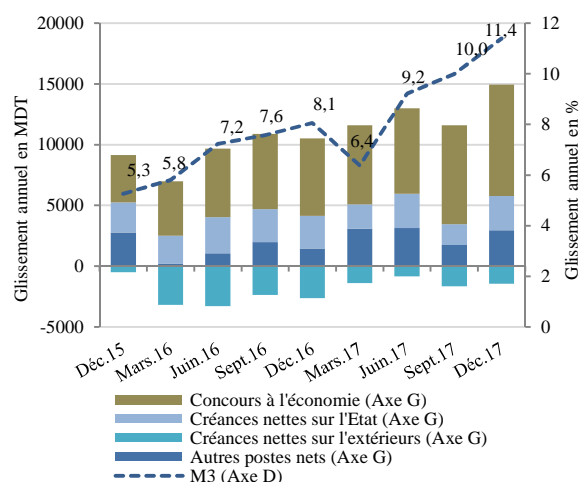
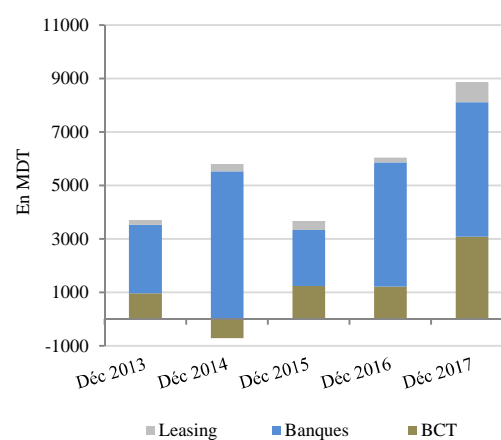
A l'instar des années précédentes, la structure des crédits par institution financière confirme la poursuite de l'envolée du financement des banques auprès de la BCT malgré les différentes mesures prises par cette dernière dans le cadre de sa politique monétaire pour contenir cette composante tout en assurant un financement adéquat de l'économie. En dépit de l'accroissement du TMM qui est passé, d'une fin d'année à l'autre, de 4,26% à 5,23%, les crédits accordés par les banques, durant le même intervalle, se sont considérablement accrus (12,9% contre 9,6%) reflétant les délais relativement longs de transmission des augmentations opérées sur le taux directeur de la BCT aux taux des nouveaux contrats et in fine aux taux débiteurs.

Il appert de l'analyse de la nature des crédits que cet accroissement reflète, notamment, celui des financements sous forme de portefeuille-escompte auprès des banques (6.388 MDT contre 4.281 MDT) dont 88% ont été réalisés durant les cinq derniers mois de l'année, suivi des comptes courants débiteurs (770 MDT contre 146 MDT) et un léger recul des créances immobilisées¹ (512 MDT contre 953 MDT).

L'accroissement de l'encours des crédits dispensés aux professionnels (+7.316 MDT) tels que recensés par la centrale des risques a profité, durant la période sous-revue, à l'ensemble des secteurs de l'économie à des degrés différents, à savoir :

- **les services** (+4.009 MDT) bénéficiant, en particulier, au commerce (+1.786 MDT) suivi de la branche activité financière (+766 MDT), notamment, le leasing, la microfinance et les holdings,
- **l'industrie** (+3.002 MDT) profitant, essentiellement, à l'industrie manufacturière (+2.517 MDT),
- et **l'agriculture et la pêche** (+305 MDT), en relation avec les avances accordées aux agriculteurs en vue de financer les dépenses relatives à la campagne agricole au titre de l'année 2017.

¹ Il s'agit des créances immobilisées, douteuses ou litigieuses, des valeurs impayées à première et deuxième présentation et des arrangements, rééchelonnement et consolidation.

Graphique 4-3 : Contribution des contreparties à la croissance de M3 ***Graphique 4-4 :** Evolution de la structure des crédits par institution financière

* M3 = Créances nettes sur l'extérieur + Créances nettes sur l'Etat + Concours à l'économie - Autres postes nets.

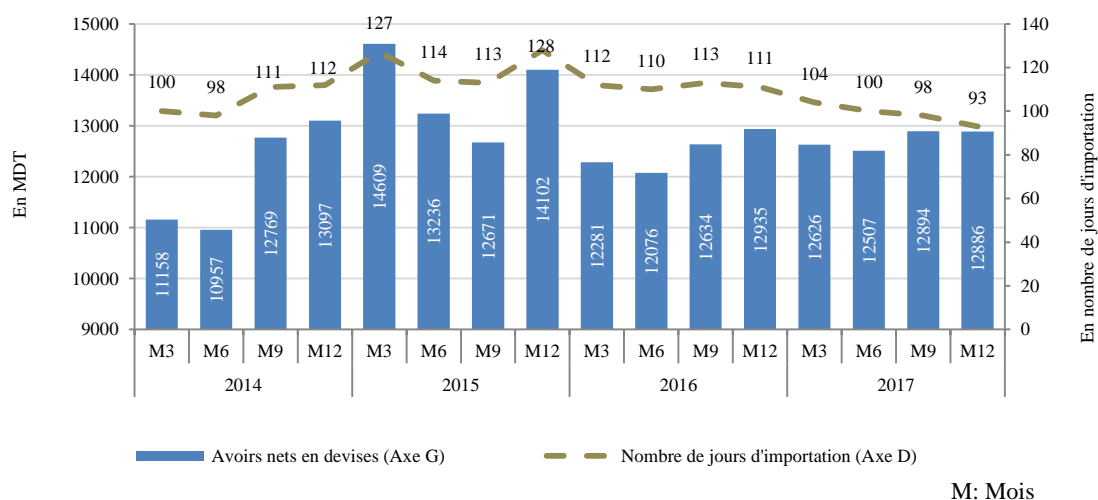
Parallèlement, les crédits dispensés par les banques et les établissements financiers aux particuliers se sont accrus en 2017 pratiquement à des proportions comparables à celles de l'année précédente, soit 2.030 MDT contre 1.943 MDT en 2016. En revanche, cette évolution marque un renforcement des crédits logement (1.055 MDT contre 901 MDT) aux dépens de ceux à la consommation (975 MDT contre 1.042 MDT) et ce, suite aux nouvelles mesures prises dans le cadre de la loi des finances 2017 portant sur la création d'une ligne de financement du premier logement de 200 millions de dinars au profit des catégories à revenus moyens¹.

Concernant les **créances nettes sur l'extérieur**, elles ont poursuivi en 2017 leur tendance baissière amorcée depuis 2013 mais à une cadence moins importante comparativement à celle enregistrée une année auparavant puisqu'elles n'ont diminué que de 1.436 MDT contre -2.634 MDT en 2016. Toutefois, cette baisse demeure toujours d'une ampleur assez significative, traduisant certes l'importance des engagements extérieurs du système financier qui n'ont été que partiellement résorbés par les importantes ressources extérieures mobilisées. Cette évolution est aussi attribuable à un déficit courant qui ne cesse de se creuser. Rapporté au PIB, ce déficit est passé de 8,8% en 2016 à 10,2% l'année suivante, reflétant, essentiellement, la détérioration du déficit commercial qui revêt désormais un caractère structurel et ce, en dépit de l'amélioration notable des recettes générées par le secteur touristique et celles des revenus de travail.

Par ailleurs, les ressources extérieures mobilisées en 2017 englobent, notamment, l'emprunt obligataire émis sur le marché financier international (environ 843 M€), le placement privé Qatari (un milliard \$US), le déblocage de la deuxième tranche du Mécanisme Elargi de Crédit accordée par le FMI (769 MDT) ainsi que les crédits accordés par la Banque Mondiale (456 M€) et la Commission Européenne (environ 197 M€).

Ainsi, les avoirs nets en devises ont clôturé l'année considérée au niveau de 12.885 MDT soit l'équivalent de 93 jours d'importation contre 12.935 MDT et 112 jours, respectivement, une année auparavant.

¹ Références : Article 61 de la loi n°2016-78 du 17 décembre 2016 portant loi des finances pour l'année 2017 et la note aux banques n°2017-19 portant sur les modalités pratiques d'utilisation de la ligne de financement de 200 millions de dinars allouée à la couverture de l'autofinancement en vue de l'acquisition du premier logement.

Graphique 4-5 : Evolution des avoirs nets en devises

Quant à l'**endettement net de l'Etat vis-à-vis du système financier**, il a augmenté au terme de l'année 2017 à un rythme moins soutenu que celui enregistré l'année précédente (16,4% ou 2.812 MDT contre 18,7% ou 2.692 MDT), en relation, notamment, avec l'accroissement modéré de l'encours des bons du Trésor aussi bien en portefeuille des banques (769 MDT contre 1.481 MDT) que ceux achetés par la BCT dans le cadre des opérations d'Open-Market (177 MDT contre 692 MDT) et l'avance accordée, en juin 2017, par l'Institut d'émission à l'Etat au titre de l'augmentation de sa quote-part au FMA (+246 MDT). Par ailleurs, le Trésor a mobilisé des ressources en devises en novembre 2017 au moyen d'un prêt syndiqué auprès de 13 banques de la place d'environ 250 M€ en tant qu'appui supplémentaire au budget de l'Etat.

Le solde du compte courant du Trésor (CCT) évolué durant l'exercice sous-revu d'une manière erratique avec un niveau record de 1.447 MDT en mars 2017 consécutivement à la conversion en dinar de deux tranches de l'emprunt obligataire émis sur le marché financier international en février 2017. L'action ainsi engagée au mois de mars pour faire face, notamment, au remboursement de l'emprunt extérieur qatari pour un montant de 1.177 MDT a été effectuée le 13 avril engendrant une baisse du CCT, d'un mois à l'autre, de 1.158 MDT.

Contrairement à l'année écoulée où les émissions des bons du Trésor ont dépassé celles prévues dans le cadre du budget de l'Etat, l'enveloppe totale en ces bons émise, à fin 2017, a porté sur un modeste volume de 1.952 MDT pour des remboursements à ce titre de 813 MDT, soit des souscriptions nettes de +1.139 MDT contre, respectivement, 3.884 DT, 1.615 MDT et +2.269 MDT en 2016.

A fin mars de l'année 2018, le taux de croissance de la masse monétaire M3 a connu, en termes de glissement annuel, une nette accélération atteignant 12,1% contre 6,4% au titre du même mois de l'année écoulée. Cette évolution traduit l'effet conjugué de l'affermissement du taux de progression aussi bien des concours du système financier à l'économie (12,7% contre 9,6%) que des créances nettes sur l'Etat (18,6% contre 13,5%) et l'accentuation de la baisse des créances nettes sur l'extérieur (-3.129 MDT contre -1.402 MDT).

Encadré 4-1 : Classification des actifs financiers

Cet encadré aborde le principe de la *classification des actifs financiers* qui s'inscrit dans le cadre du projet de migration vers la nouvelle méthodologie d'élaboration des statistiques monétaires et financières conformément au Manuel des Statistiques Monétaires et Financières (MSMF 2000) et au guide (2008) y afférent du FMI auquel se prépare les services de la BCT d'ici le mois de septembre 2018.

Ce principe de base repose, essentiellement, sur la liquidité de l'actif et la nature juridique de la relation fondamentale entre le créancier et le débiteur. Ainsi la classification des actifs financiers vise à faciliter l'analyse des opérations des unités institutionnelles et établit un cadre permettant d'évaluer les ressources et les emplois en matière de financement. Le référentiel en la matière définit *un actif financier comme une sous-catégorie d'actifs économiques, entités sur lesquelles des unités institutionnelles font valoir, individuellement ou collectivement, des droits de propriété et dont les propriétaires peuvent tirer des avantages économiques par leur détention ou par leur utilisation au cours d'une période de temps.*

Liste des actifs financiers selon le MSMF et SCN 1993

Actif financier	Définition
Or monétaire et DTS	Figurant seulement à l'actif de la BCT, cette rubrique englobe l'or monétaire et les droits des tirages spéciaux (DTS).
Numéraire et dépôts	Le numéraire représente les billets et pièces émis et mis en circulation par la BCT en caisse des institutions de dépôts distingués par l'unité de monnaie. Les dépôts comprennent toutes les créances sur la BCT, sur les autres institutions de dépôts et sur les autres unités institutionnelles qui sont matérialisées par des dépôts répartis entre ceux qui sont transférables et ceux qui ne le sont pas et par unité de monnaie.
Titres autres qu'actions	Il s'agit des instruments négociables qui sont représentatifs d'obligations que les unités institutionnelles doivent régler au moyen d'instrument financier ou de tout autre actif ayant une valeur économique. Parmi les titres les plus courants, on peut citer les bons du Trésor, les obligations, les certificats de dépôts et les billets de trésorerie
Crédits	Il s'agit de tout actif financier créé lorsque des créanciers prêtent des fonds directement à des débiteurs. Les crédits sont toujours matérialisés par des documents non négociables.
Actions et autres participations	A l' actif , cette rubrique comporte tous les prises de participations dans d'autres sociétés résidentes et non-résidentes. Au passif , cette rubrique est l'équivalent des fonds propres et se compose de l'apport des propriétaires, des bénéfices non distribués, résultat de l'exercice en cours des réserves générales et spéciales et ajustement de valeur.
Réserves techniques d'assurance	Cette rubrique comprend les droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance vie et sur les fonds de pension ainsi que les réserves primes et les réserves sinistres.
Dérivés financiers	Il s'agit de tout instrument financier lié à un autre instrument ou indicateur financier ou produit de base spécifique et par le biais duquel des risques financiers spécifiques (taux de change, taux d'intérêt, etc.) peuvent être négociés en tant que tel sur les marchés financiers comme le contrat à terme ou le contrat d'option.
Autres comptes à recevoir / à payer	Cette rubrique comprend les crédits commerciaux et avances et les autres comptes à recevoir/ à payer qui couvrent, généralement, les provisions, l'amortissement, les comptes de régularisation, les effets en cours de recouvrement, etc.

Par ailleurs, le MSMF 2000 recommande la différenciation entre les rubriques qui font partie de la monnaie au sens large et celles qui ne le sont pas. Le choix des actifs financiers à y inclure est le résultat d'un compromis entre leur degré de liquidité et leur utilité et la distinction entre les secteurs détenteurs et émetteurs de monnaie.

Position des secteurs de l'économie par rapport à la monnaie

Secteurs émetteurs	<ul style="list-style-type: none"> • BCT • AID (Banques)
Secteurs neutres	<ul style="list-style-type: none"> • Administration Centrale • Non-résidents
Secteurs détenteurs	<ul style="list-style-type: none"> • Sociétés financières autres que les banques • Sociétés non financières <ul style="list-style-type: none"> ▪ Secteur public <ul style="list-style-type: none"> ✓ Sociétés non financières publiques ✓ Administrations locales ✓ Administrations de sécurité sociale ▪ Secteur privé : Sociétés non financières privées • Ménages et autres secteurs résidents

(Suite)

Suite Encadré 4-1 :

Ainsi, selon la récente version de 2016 du MSMF, la masse monétaire au sens large renfermerait désormais uniquement les instruments financiers ayant une durée initiale à l'émission inférieure ou égale à 2 ans. Ainsi, de nouveaux agrégats dits de placements liquides à long terme seront définis et couvriront, entre autres, l'épargne contractuelle, l'épargne nationale et les bons du Trésor à court terme.

4-2. Politique Monétaire

Bien que la croissance enregistrée, en 2017, soit encore modérée avec un taux de 2% aux prix constants de 2010, les tensions sur les prix observées durant la deuxième moitié de 2016, se sont exacerbées en 2017. En effet, l'inflation globale qui a débuté l'année au niveau de 4,6% est allée crescendo, culminant à 6,4% en décembre. Anticipant la résurgence des tensions inflationnistes, la Banque centrale a durci sa politique monétaire, en relevant, à deux reprises, son taux directeur, le portant de 4,25% à 4,75% en avril 2017, puis à 5% en mai. A partir du mois de juillet, la Banque centrale a entamé un resserrement quantitatif, visant à limiter à 7 milliards de dinars ses opérations principales de refinancement, sous forme d'appels d'offres hebdomadaires et a procédé, fin décembre, à l'élargissement du corridor de fluctuation des taux du marché monétaire de 150 points de base, portant sa largeur à 200 points de base. En conséquence, le taux de la facilité de dépôts à 24 heures, qui constitue le plancher du corridor, a été ramené à 4% tandis que le taux de la facilité de prêt marginal, limite supérieure dudit corridor, s'est établi à 6%. L'élargissement du corridor n'était qu'un signe précurseur d'un relèvement imminent du taux directeur, qui a d'ailleurs été porté, début mars 2018, à 5,75%, à un moment où l'inflation a culminé à 7,1% en février 2018 et menace de poursuivre son trend haussier.

En réalité, ces évolutions ne sont que la conséquence des derniers développements à l'échelle internationale et nationale.

Au niveau international, l'orientation vers la normalisation des politiques monétaires de la BCE et de la FED, sur fond de la reprise de l'activité et d'un début de convergence des taux d'inflation vers leurs niveaux-cible, devraient impacter les taux sur les marchés financiers internationaux et par conséquent, les coûts de mobilisation des ressources. Par ailleurs, l'augmentation des prix de la plupart des produits de base et l'environnement géopolitique encore hostile resteront les principaux défis auxquels l'économie tunisienne devrait faire face.

A l'échelle nationale, la croissance économique a été tirée, entre autres, par la bonne tenue du secteur touristique et des industries manufacturières exportatrices, et à un moindre degré, par une faible reprise de l'activité dans le secteur agricole. Elle aurait été bien meilleure n'eussent été les difficultés persistantes dans les activités extractives.

Sur un autre plan, le déficit courant de la balance des paiements a culminé à 10,2% du PIB ; un plus haut sur deux décennies. Pour sa part, le déficit budgétaire s'est situé à 6,1% du PIB et a nécessité, pour son financement, un recours accru aux ressources extérieures, portant l'encours de la dette publique au voisinage de 70% du PIB. *In fine*, l'ampleur des déficits jumeaux a non seulement mis davantage de pressions sur le marché des changes et la liquidité bancaire, mais devient de plus en plus menaçante pour la soutenabilité de la dette.

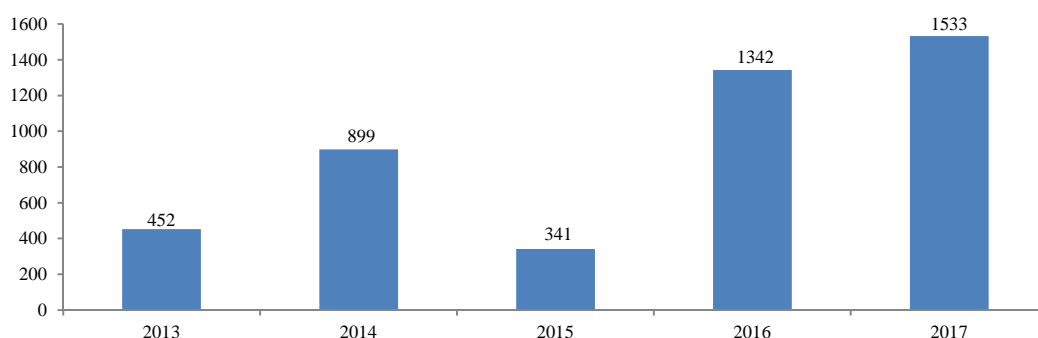
Pour 2018, la stabilisation du cadre macroéconomique s'avère nécessaire pour renouer avec une croissance saine et durable, et cela ne pourrait être accompli qu'à travers la maîtrise de l'inflation et des déficits jumeaux, et la poursuite des réformes structurelles.

4-2-1 Gestion de la liquidité

La conjoncture économique difficile qui a prévalu, en 2017, a contribué à un resserrement plus prononcé de la liquidité bancaire. En effet, l'importante baisse des avoirs en devises, du fait du niveau exceptionnellement élevé du déficit courant et de l'importance des besoins de financement domestique du Trésor continuent à exercer des effets restrictifs sur la liquidité bancaire. En revanche, les Billets et monnaies en circulation (BMC), en dépit de leur augmentation notable, en 2017, n'ont eu qu'un effet modéré sur la liquidité bancaire. C'est qu'une bonne partie de la fiducie se trouve en dehors du circuit bancaire.

En effet, le stock des BMC a augmenté, en 2017, de 1.533 MDT par rapport à 2016 (cf. **graph. 4-6**) à comparer à 1.342 MDT en 2016 et 341 MDT en 2015.

Graphique 4-6 : Evolution annuelle du stock des BMC (En MDT)

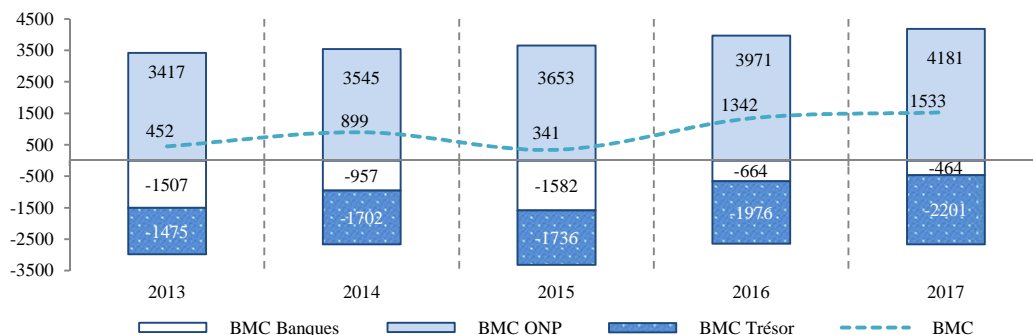


Dernière observation: année 2017

La répartition de cette variation par opérateur montre que l'Office National de la Poste (ONP) a contribué le plus dans la consolidation des BMC (+4.181 MDT) tandis que les mouvements des espèces observés au niveau des comptes courants des banques et du compte du Trésor ont eu des contributions négatives de 464 MDT et 2.201 MDT respectivement, ce qui a permis d'atténuer l'effet des sorties de cash émanant de l'ONP (cf. **graph.4-7**).

Faut-il noter que pour 2017, les mouvements de la fiducie dans les comptes des banques justifient l'impact expansif des BMC sur la liquidité bancaire.

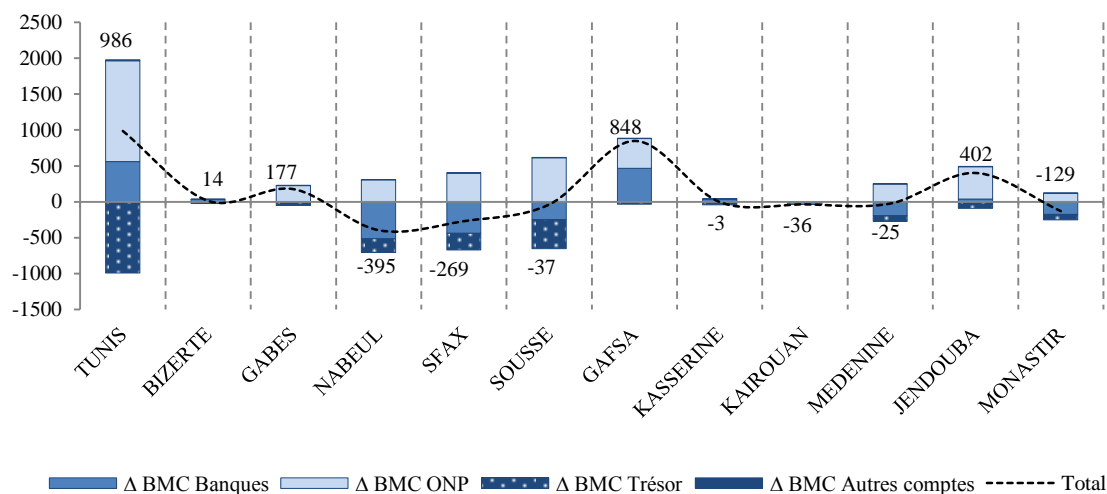
Graphique 4-7 : Les contributions des opérateurs dans la variation des BMC (En MDT)



Dernière observation: année 2017

La distribution de la variation des BMC, en 2017, par région montre que les Succursales de Tunis, Gafsa et Jendouba ont participé le plus à la hausse des BMC, avec des variations positives respectives de 986 MDT, 848 MDT et 402 MDT, sachant que lesdites variations ont été dominées par des sorties espèces à partir de l'ONP (cf.graph.4-8).

Graphique 4-8 : Répartition de la variation des BMC par succursales en 2017 (En MDT)



Encadré 4-2 : La stratégie de réduction du cash dans l'économie : Le Decashing

Depuis la Révolution, l'économie tunisienne est entrée dans une phase de transition prolongée dont elle peine encore à sortir. Celle-ci a été marquée par un climat d'instabilité et d'incertitude, engendrant une ruée vers le cash comme moyen privilégié pour les transactions et une réticence croissante des agents économiques vis-à-vis de l'utilisation des moyens de paiements scripturaux, en dépit des avancées tangibles réalisées pour le développement des systèmes de paiement.

Cette préférence pour le cash a induit une expansion, sans précédent, des billets et monnaies en circulation (BMC) à un rythme qui contraste manifestement avec celui des indicateurs économiques et financiers.

Si l'utilisation excessive du cash est un phénomène commun dans les pays ayant connu des crises financières ou une instabilité politique et sociale, la prépondérance du cash en tant que moyen de paiement ne constitue pas, en principe, un problème en soi, car dans plusieurs pays avancés et émergents, la confiance continue à jouer un rôle important dans l'économie. Toutefois, son association avec le développement de phénomènes et pratiques économiques et financières illégaux (économie informelle, contrebande, évasion fiscale et blanchiment d'argent, etc.) constitue des menaces réelles sur la situation économique et la stabilité financière du pays.

C'est pour ces raisons que plusieurs pays ont entrepris des mesures drastiques visant, à la fois, la réduction du cash et le développement des systèmes et moyens de paiements électroniques, alliant efficacité, sécurité et maîtrise des coûts.

En Tunisie, la problématique du cash ne concerne pas uniquement la Banque centrale malgré le fait que celle-ci détient le monopole de l'émission de billets et de frappe de la monnaie. Son périmètre dépasse de loin ce cadre, constituant un défi majeur pour les autorités publiques, les institutions financières et les opérateurs de l'économie numérique.

(Suite)

Suite Encadré 4-2 :

Le rôle des autorités publiques est fondamental dans la réussite du processus de « Decashing ». En effet, il est impératif que l'Etat opère un diagnostic sur les moyens de règlement par l'Administration et les entreprises publiques des transactions sur les biens et services publics ou les paiements courants (salaires, pensions, transferts sociaux,...) et d'inscrire le développement des paiements par des moyens électroniques dans le programme de réforme et de modernisation des services de l'Administration. Un système d'incitation serait fortement indiqué pour favoriser l'application de ces exigences pour les transactions impliquant les parties privées (par exemple les ménages et les détaillants).

Ainsi, et afin d'impulser le processus de « Decashing », des Commissions de réflexion interdépartementales ont été créées, en vue de dresser un état des lieux sur les systèmes et moyens de paiements, de mettre les jalons d'une orientation stratégique visant la réduction de l'utilisation du cash dans l'économie et d'établir un plan d'action à court et à moyen terme, qui nécessitent une coordination volontariste et des efforts concertés, permettant d'atteindre les objectifs escomptés.

Au vu du diagnostic de l'existant, il ressort que l'Administration et les services publics sont les plus gros consommateurs de cash dans l'économie, et que la réussite de la stratégie de Decashing est fortement tributaire du rôle fédérateur que devrait jouer l'Etat en la matière.

Pour ce faire, un plan d'action pluripartite a été élaboré.

Ce plan d'action préconise de capitaliser sur des « Quick wins » de court terme et suggère d'autres actions de moyen terme qui impliquent une refonte profonde des systèmes d'information et l'adaptation de la réglementation aux exigences de la digitalisation des paiements. Les actions les plus urgentes devraient porter, essentiellement, sur la limitation réglementaire des perceptions en espèces par l'Administration publique, la mise en œuvre de l'interopérabilité, la réduction des coûts et des tarifs, la promotion des TPE et de tout autre moyen électronique existant, le renforcement de la sécurité, l'adaptation du cadre réglementaire régissant les paiements électroniques et la promotion de la culture financière.

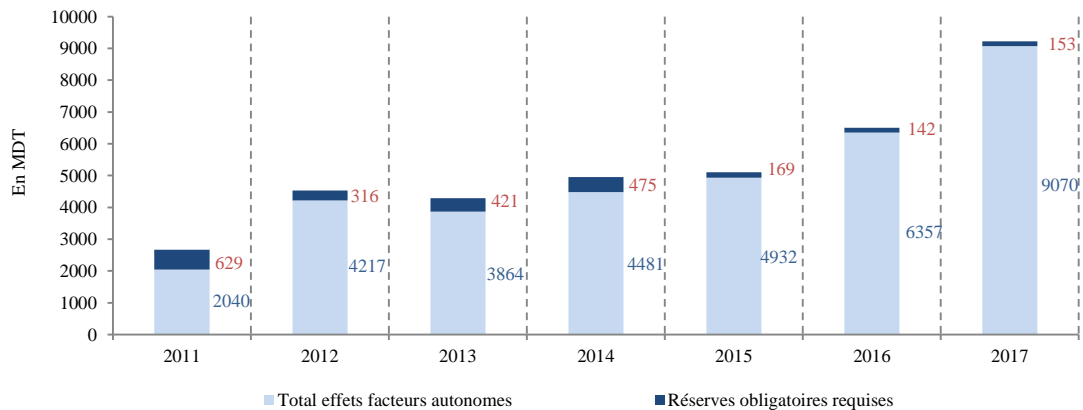
Certes, la lutte contre l'économie parallèle, l'évasion fiscale, et les autres maux endémiques est une entreprise de longue haleine qui nécessite l'implication de toutes les parties prenantes, toutefois, c'est une étape indispensable à franchir, pour accéder à une économie digitalisée, avec tous les effets vertueux en termes d'allocation optimale des ressources, d'éradication des fléaux susmentionnés, et d'atténuation de l'effet restrictif du cash sur la trésorerie des banques.

L'analyse de la liquidité au cours de 2017, montre que le besoin moyen des banques en liquidité¹ est passé d'une année à l'autre de 6.499 MDT à 9.223 MDT, soit une augmentation de 42% contre 27% en 2016. (cf.graph.4-9).

¹ Besoin des banques en liquidité = Effets des Facteurs autonomes + réserves obligatoires requises.

Les facteurs autonomes de la liquidité sont les avoirs nets en devises, les opérations du Trésor public et les billets et monnaies en circulation.

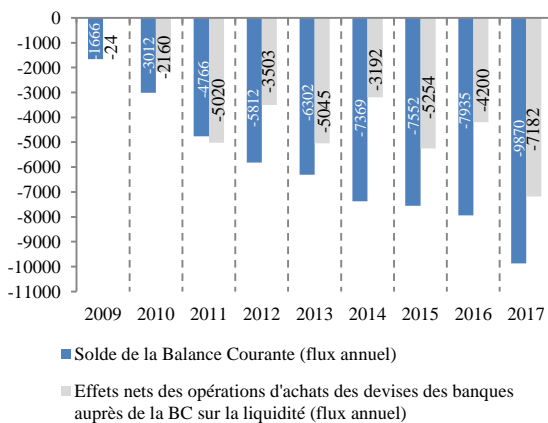
Graphique 4-9 : Evolution du besoin des banques en liquidité (moyennes quotidiennes en MDT)



Dernière observation: année 2017

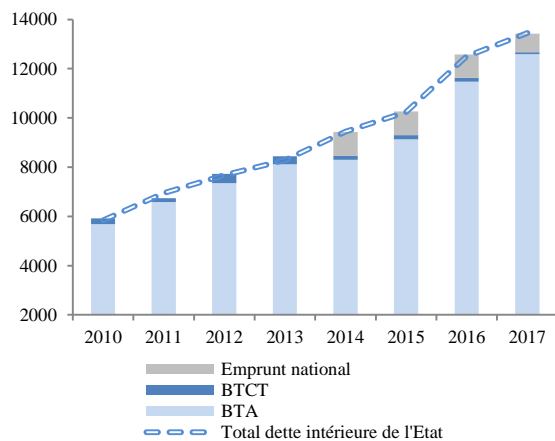
L'évolution des facteurs autonomes de la liquidité, en 2017, a porté la marque de l'importance des opérations d'achats de devises par les banques sur le marché de change. En termes nets, ces opérations ont totalisé 7.182 MDT en 2017, soit 2.900 MDT de plus par rapport à 2016, exerçant un effet restrictif de même ampleur sur la liquidité bancaire. Lesdites opérations ont servi notamment à financer le déficit de la balance courante qui s'est aggravé par rapport à 2016, atteignant 9.870 MDT en 2017 ou 10,2% du PIB contre 7.935 MDT et 8,8% du PIB, une année auparavant (cf. graph. 4-10). De ce fait, la dépréciation de la monnaie nationale a fortement contribué à l'augmentation de la contre-valeur des financements en devises exprimés en dinars, et en conséquence le besoin des banques en liquidité.

Graphique 4-10 : Solde de la balance courante et son effet sur la liquidité bancaire (En MDT)



Dernière observation: année 2017

Graphique 4-11 : Evolution de l'encours des émissions du Trésor (En MDT)



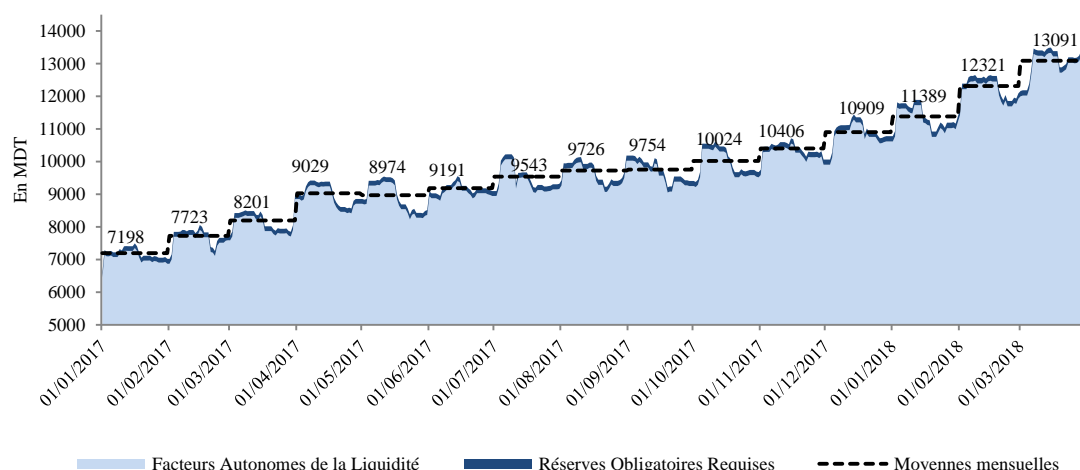
Dernière observation: année 2017

L'analyse infra-annuelle montre que le besoin des banques en liquidité a connu une croissance continue durant toute l'année 2017 (cf. graph. 4-12).

A partir du mois d'avril 2017, le besoin de liquidité des banques a enregistré une hausse bien remarquable, soit +828 MDT entre mars et avril. Celle-ci traduit essentiellement deux effets :

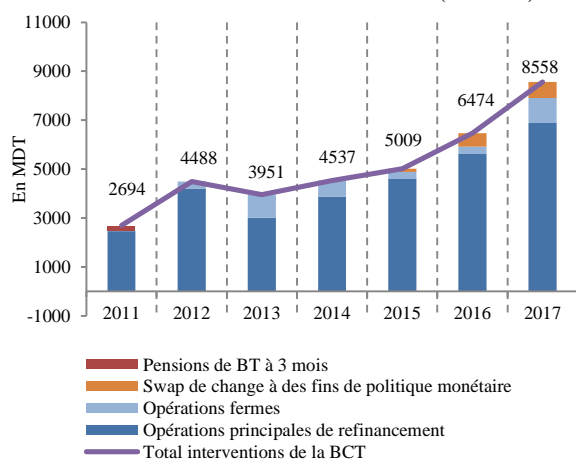
- Les prélèvements fiscaux effectués au début du mois d'avril et qui sont constitués, en plus des acomptes provisionnels ordinaires, de la contribution exceptionnelle de 7,5% sur les bénéfices des entreprises privées au titre de l'année 2016.
- L'accroissement des achats nets de devises par les banques auprès de la Banque centrale. En effet, ces opérations sont passées de 559 MDT en moyenne, par mois, au premier trimestre à 612 MDT en moyenne, par mois, sur la période avril-décembre 2017, ce qui traduit en quelque sorte l'impact de la dépréciation du dinar tunisien, par rapport aux principales devises, constatée depuis le mois d'avril 2017.

Graphique 4-12 : Evolution quotidienne des besoins des banques en liquidité en 2017 (En MDT)



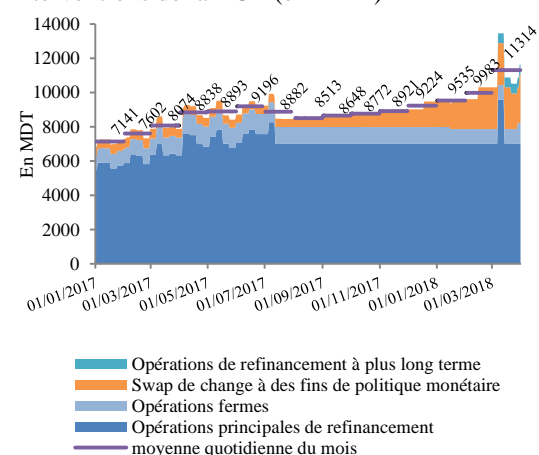
Dernière observation : 31/03/2018

Graphique 4-13 : Evolutions annuelles des interventions de la BCT sur le marché monétaire (en MDT)



Dernière observation: année 2017

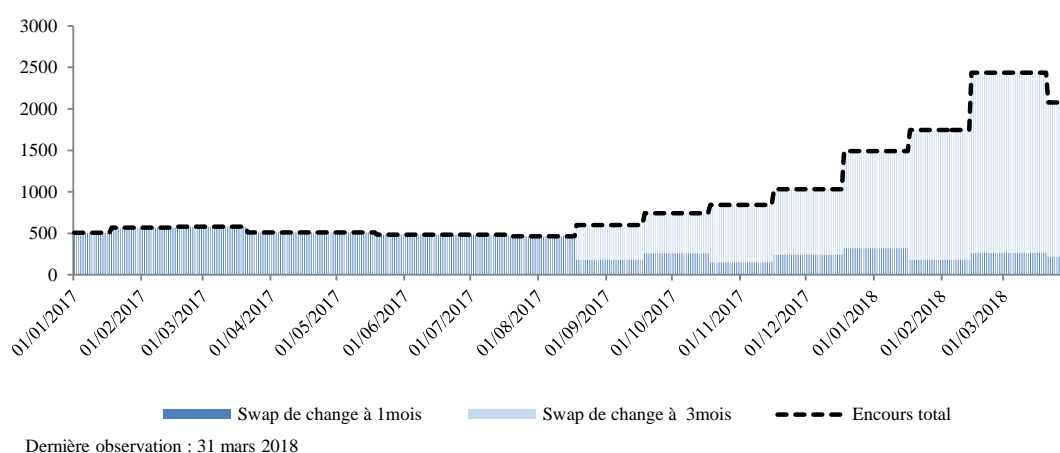
Graphique 4-14 : Evolutions quotidiennes des interventions de la BCT (en MDT)



Dernière observation : 31/03/2018

En relation avec l'accroissement des besoins des banques en liquidité, les interventions de la BCT¹ sur le marché monétaire se sont affermies, en 2017, pour s'établir à 8.558 MDT en moyenne, contre 6.474 MDT en 2016 (cf. **graph. 4-13**). Ces interventions ont essentiellement pris la forme d'opérations d'appels d'offres à 7 jours, lesquelles ont constitué près de 81% des dites interventions pendant l'année sous-revue contre 87% en 2016 (cf. **graph. 4-14**). Elles ont été complétées par des achats fermes de Bons du Trésor, nets des ventes, opérations qui se sont affermies de 716 MDT par rapport à 2016 pour s'établir, en moyenne, à 1.020 MDT, et par des opérations de swaps de change (à des fins de politique monétaire) pour une enveloppe moyenne de 648 MDT, en 2017, contre 553 MDT en 2016, pour l'essentiel à des maturités de 3 mois (cf. **graph. 4-15**).

Graphique 4-15 : Evolution de l'encours des swaps de change (En MDT)



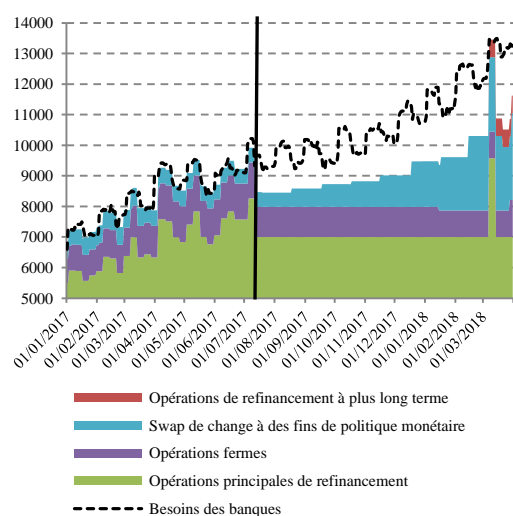
Il convient de signaler que vu l'augmentation sans précédent du volume d'intervention, la Banque Centrale a décidé, en juillet 2017, de plafonner le montant des opérations principales de refinancement accordé aux banques à 7.000 MDT.

Faut-il signaler que le volume moyen d'interventions de la Banque centrale sur le marché monétaire de 8.558 MDT en 2017 n'a pas permis de couvrir la totalité du besoin moyen des banques en liquidité qui s'est établi à 9.223 MDT. En conséquence, le déficit moyen sur le marché monétaire² qui en a résulté et qui est de l'ordre de 665 MDT en moyenne sur l'année, a été satisfait par un recours plus intensif des banques aux facilités de prêts à 24 heures, essentiellement à partir du mois de juillet. Compte tenu de ce qui précède, les facilités de prêt ont augmenté de 598 MDT, en moyenne, par rapport à 2016, pour atteindre 700 MDT en 2017.

¹ Les interventions de la BCT= opérations de la politique monétaire à l'initiative de la BCT, qui sont actuellement les appels d'offres, l'open-market et les swaps de change.

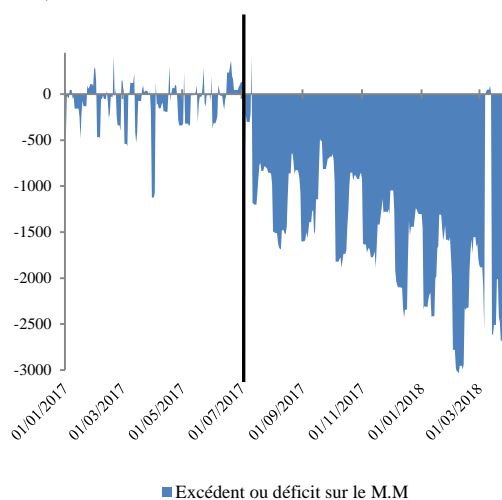
² Excédent/déficit de liquidité sur le marché monétaire = Les interventions de la BCT - Besoin en liquidité des banques.

Graphique 4-16 : Evolution des interventions de la BCT et des besoins des banques (données quotidiennes en MDT)



Dernière observation : 31 mars 2018

Graphique 4-17 : Excédent et déficits de liquidité sur le marché monétaire (données quotidiennes en MDT)



Dernière observation : 31 mars 2018

La situation du marché monétaire a connu deux phases distinctes, en 2017 (cf. graph. 4-16 et 4-17).

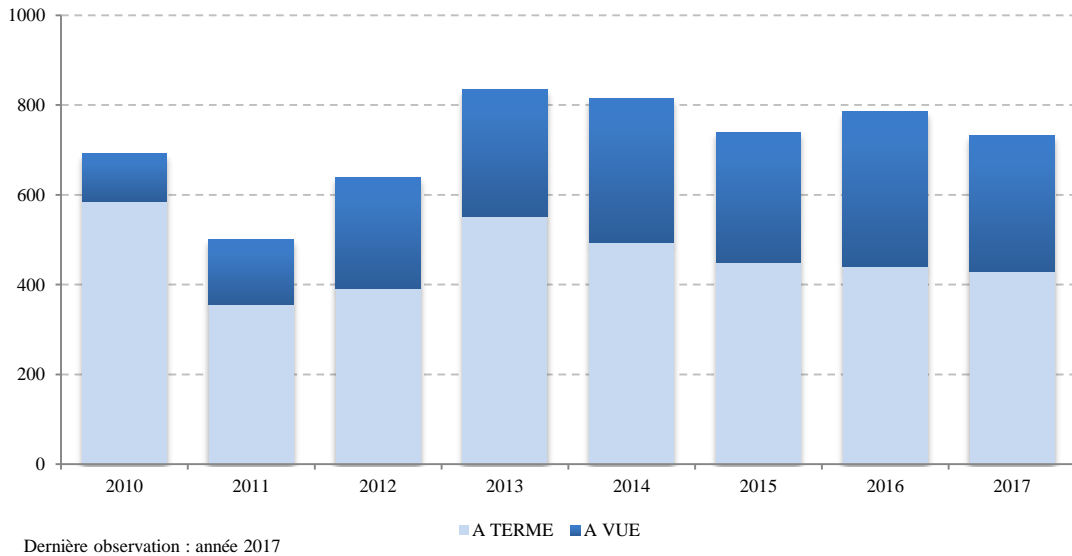
Au cours de la première phase qui s'est étalée du début de l'année au 12 juillet 2017, c'est-à-dire avant le plafonnement du montant de l'appel d'offres à 7.000 MDT par la BCT, la situation du marché était quasiment à l'équilibre, dégageant un déficit moyen faible de l'ordre de 95 MDT. De plus, le TMM se situait proche du taux directeur.

A partir du resserrement quantitatif par les opérations principales de refinancement et jusqu'à la fin de l'année, le déficit de liquidité a été plus marqué, soit 1.234 MDT en moyenne au second semestre de 2017. Au cours de cette période, le TMM a commencé à s'éloigner du taux directeur pour se situer proche du taux de la facilité de prêt à 24 heures.

En termes de moyennes annuelles, le taux du marché monétaire ressort à 4,86%, en 2017, contre 4,25% l'année précédente. Cette hausse reflète le durcissement de la politique monétaire, sur fond de remontée de l'inflation. Le resserrement de la politique monétaire a été d'abord par les taux, à travers le relèvement à deux reprises du taux directeur respectivement en avril (50 points de base) et mai (25 points de base). Ensuite, il a porté sur les quantités en plafonnant à 7 milliards de dinars le volume d'intervention par voie d'appels d'offres hebdomadaires.

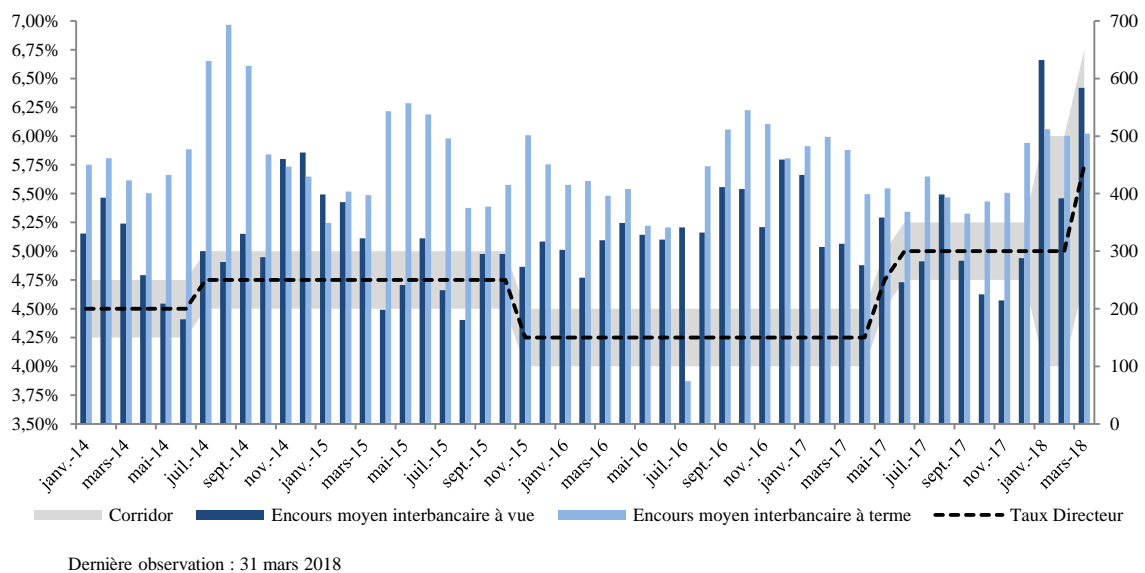
Quant à l'activité du marché interbancaire, elle s'est caractérisée, en 2017, par un léger recul des transactions qui se sont établies à 732 MDT en moyenne contre 786 MDT en 2016, soit une baisse de 6,9% (cf. graph. 4-18).

Graphique 4-18 : Evolution des transactions sur le marché interbancaire (Moyennes quotidiennes en MDT)



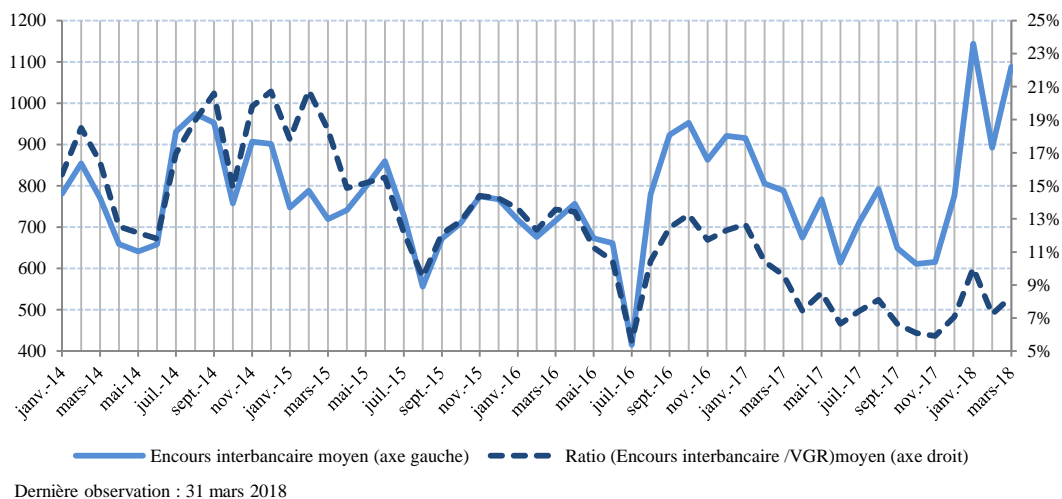
Pour l’année 2017, l’encours moyen interbancaire est réparti à hauteur de 42% pour les transactions à vue et 58 % pour les opérations à terme (cf. graph. 4-19). On notera, toutefois, qu’au cours du premier trimestre 2018, l’encours moyen interbancaire des transactions à vue a accaparé à lui seul 51% du total au détriment de l’encours des opérations à terme qui a porté sur 49%. En effet, l’élargissement du corridor décidé au terme de 2017, conjugué au plafonnement des opérations principales de refinancement, incitent les banques à s’échanger les liquidités sur des maturités courtes.

Graphique 4-19 : Evolution de l’encours moyen interbancaire (en MDT)



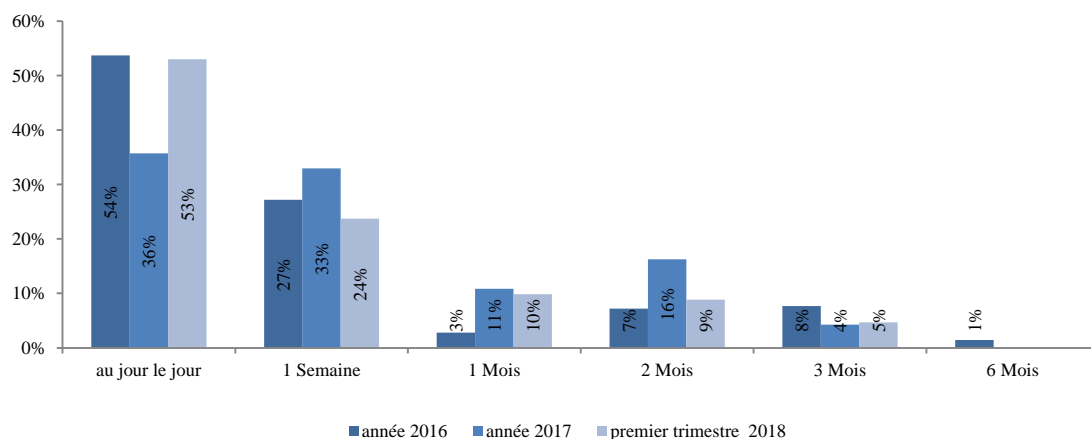
Sur la période sous revue, l'encours interbancaire rapporté au volume global de refinancement s'est établi, en moyenne, aux alentours de 8% et n'a pas dépassé les 13 % qui, tenant compte de la faible dispersion par rapport à la moyenne, témoigne d'une faiblesse des échanges de liquidité interbancaire et d'une forte dépendance vis-à-vis de la Banque Centrale. (cf. graph. 4-20).

Graphique 4-20 : Encours interbancaire moyen et volume global de refinancement



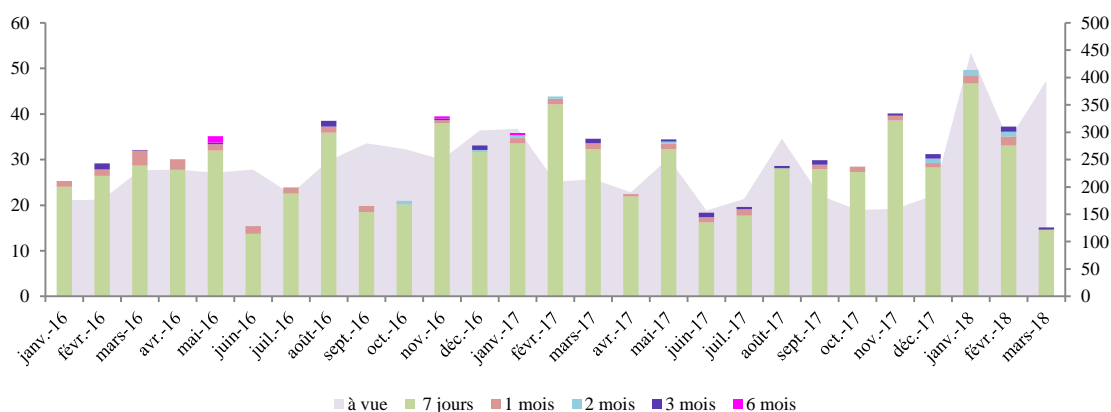
Les graphiques ci-dessous (cf. graph. 4-21) montrent que l'essentiel du marché porte sur deux maturités, le jour au jour et 1 semaine. Il s'agit alors d'une forte concentration sur les maturités courtes, d'environ 68% à la clôture de l'année 2017 contre 81% en 2016 et 77% à la fin du premier trimestre 2018. Pour le reste du spectre des maturités, il y a une quasi-absence de transactions interbancaires et, en conséquence, de références basées sur les transactions réelles au-delà de l'horizon de 3 mois.

Graphique 4-21 : Structure par terme de l'encours interbancaire (Chiffres de fin de périodes)



En termes de flux, le compartiment monétaire le plus développé et organisé demeure peu profond en raison de la rareté des transactions couvrant les maturités au-delà de 3 mois voire une quasi-absence à partir de 6 mois. En effet, les banques averse au risque ont tendance à écourter les maturités dans leurs transactions, en les limitant à un segment très étroit. D'ailleurs sur la période considérée (toute l'année 2017 et le premier trimestre 2018), le volume global des transactions d'une maturité de plus de 3 mois ne dépasse guère 500 MDT. (cf. **graph. 4-22**).

Graphique 4-22 : Volume moyen des transactions interbancaires (en MDT)



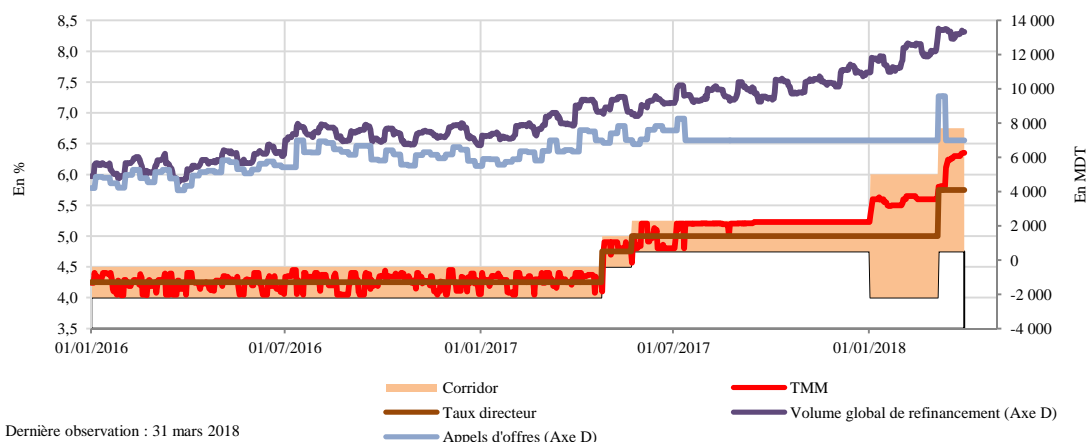
Dernière observation : 31 mars 2018

4-2-2 Evolution des taux d'intérêt et transmission des actions de la politique monétaire aux taux bancaires

Contrairement à l'année 2016 qui a été marquée par un niveau d'inflation relativement modéré, favorisant l'adoption d'une politique monétaire neutre à taux directeur inchangé à 4,25%, l'année 2017 a été caractérisée par la résurgence des tensions sur les prix à la consommation avec une inflation globale qui a atteint 5,3% en moyenne contre 3,7% une année auparavant, nécessitant le durcissement de la politique monétaire.

En effet, étant consciente de l'impact négatif de l'envolée des prix sur les équilibres macroéconomiques globaux, la Banque centrale dont le mandat est d'assurer la stabilité des prix, est demeurée vigilante au trend haussier emprunté par l'inflation dès la seconde moitié de 2016, et qui s'est particulièrement affirmé, au premier trimestre 2017, dénotant du caractère persistant de l'inflation. De ce fait, elle a décidé de resserrer sa politique monétaire et ce, en relevant, à deux reprises, son taux directeur pour le porter à 4,75% en avril puis à 5% en mai 2017. Son action par les taux a été complétée par un resserrement quantitatif, à travers le plafonnement, depuis le mois de juillet 2017, du montant des opérations principales de refinancement à 7.000 MDT en vue de rationaliser le recours des banques au refinancement et de les pousser à mieux gérer leur ressources. Cette approche a engendré un recours plus intensif à la facilité de prêt à 24 heures et une orientation haussière du taux du marché monétaire (TMM) vers le plafond du corridor. Ainsi, et en dépit d'un taux directeur maintenu inchangé à 5% depuis fin mai 2017, le TMM est passé de 4,94% en juin 2017 à 5,15% en juillet, avant de se stabiliser au niveau de 5,23% tout le long du dernier trimestre de 2017 (cf. **graph 4-23**).

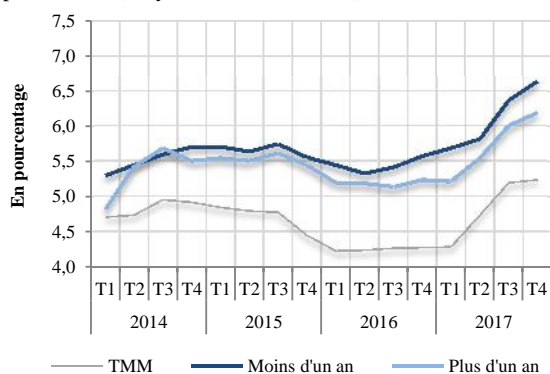
Graphique 4-23 : Evolution des principales opérations de politique monétaire et des taux d'intérêt



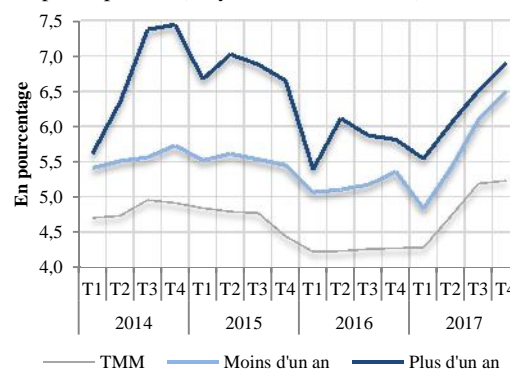
Les conditions financières des banques se sont fortement ressenties, quoiqu'à des degrés différents, de la conduite de la politique monétaire menée en 2017 qui s'est attachée à contrer les pressions sur les prix, tout en veillant à ramener, à moyen terme, l'inflation à des niveaux acceptables.

Les taux de rémunération des nouveaux contrats de dépôts conclus par les banques aussi bien avec les ménages qu'avec les entreprises privées, se sont inscrits en hausse quasi-continue depuis le début de l'année 2017. Outre l'effet direct inhérent aux impulsions de la politique monétaire sur cette branche d'activité et au relèvement du taux de rémunération de l'épargne de 3,5% à 4%¹ qui s'en est suivi, la transmission s'est également ressentie de la persistance de l'assèchement de la liquidité sur le marché monétaire. Cette situation a amené les banques à une course effrénée vers la collecte des ressources et a ravivé, par conséquent, le comportement de surenchère sur les dépôts.

Graphique 4-24 : Evolution du TMM et des taux appliqués sur les nouveaux contrats de dépôts des particuliers (moyennes trimestrielles)



Graphique 4-25 : Evolution du TMM et des taux appliqués sur les nouveaux contrats de dépôts des entreprises privées (moyennes trimestrielles)

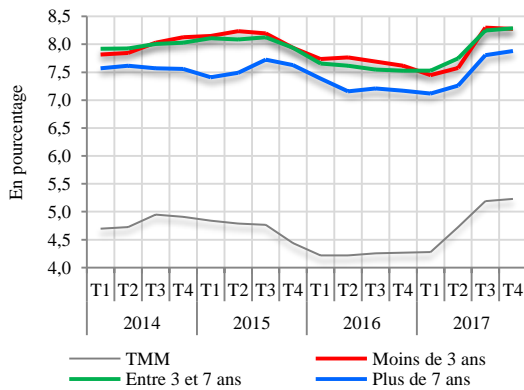


¹ Cf. Circulaire de la BCT aux banques n°2017-03 du 26 avril 2017 relative à la réglementation des conditions de banque.

Pour le segment des ménages, la hausse sur un an du TMM de 96 pbs observée entre le quatrième trimestre 2016 et le quatrième trimestre 2017 a engendré une hausse des rémunérations des dépôts (cf. **graph 4-24**) à moins et à plus d'un an de 106 pbs et 96 pbs respectivement. Le degré de transmission était légèrement plus prononcé pour les rémunérations des dépôts des entreprises privées (cf. **graph 4-25**) avec des hausses respectives de 114 pbs et 109 pbs.

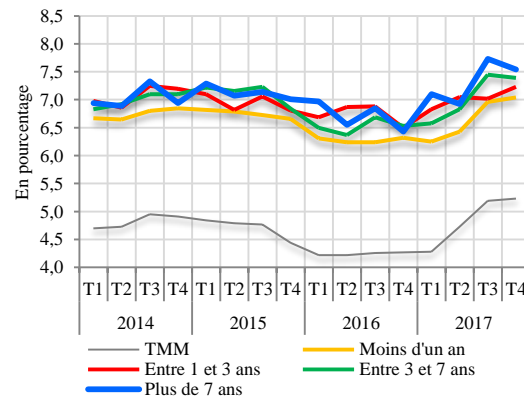
Le renchérissement des coûts de ressources n'a pas tardé à se transmettre aux conditions débitrices des banques, quoiqu'à des degrés différents. Ainsi, les taux appliqués aux nouveaux crédits, toutes catégories confondues, accordés aux ménages et aux entreprises privées se sont inscrits à la hausse, en 2017, par rapport à leurs niveaux atteints une année auparavant. Cette évolution reflète, en grande partie, la pratique de l'indexation des crédits sur le TMM et à laquelle s'ajoute le souci des banques de préserver leurs marges d'intérêt et de maintenir leurs produits nets bancaires sur un sentier croissant.

Graphique 4-26 : Evolution du TMM et des taux appliqués sur les nouveaux contrats de crédits aux particuliers (moyennes trimestrielles)



Dernière observation : T4-2017

Graphique 4-27 : Evolution du TMM et des taux appliqués sur les nouveaux contrats de crédits aux entreprises privées (moyennes trimestrielles)



Dernière observation : T4-2017

Du côté des ménages, et par rapport au dernier trimestre 2016, les taux débiteurs bancaires (cf. **graph 4-26**) se sont accrus, au T4-2017, de 66 pbs pour les maturités de moins de 3 ans, de 76 pbs pour les maturités de 3 à 7 ans et de 71 pbs pour les maturités supérieures à 7 ans, étant signalé que le TMM a augmenté, au cours de cette période de 96 pbs.

Egalement, tout en demeurant sur un palier inférieur à celui des ménages, les taux trimestriels des crédits bancaires octroyés aux entreprises privées (cf. **graph 4-27**), ont accusé des hausses annuelles croissantes en fonction des maturités. Ces hausses ont été de 72 pbs pour les crédits à moins d'un an, de 73 pbs pour les crédits de 1 à 3 ans, de 86 pbs pour les crédits de 3 à 7 ans et de 111 pbs pour les crédits à plus de 7 ans.

S'agissant des spreads (par référence au TMM), le durcissement des conditions de refinancement et la rareté des ressources ont contribué, dans une large mesure, à rehausser le niveau des spreads sur les dépôts à terme, parfois, au-delà de 100 pbs. Ainsi, et compte tenu de la persistance des pressions sur les coûts de ressources d'une part, et l'obligation de remplir un objectif de résultat, d'autre part, les taux débiteurs appliqués sur les nouveaux crédits se sont établis sur des paliers relativement élevés, notamment pour les crédits aux ménages.

Encadré 4-3 : Enquête mensuelle sur les taux pratiqués par les banques sur les nouveaux contrats de dépôts et de crédits

Comprendre la dynamique des marges bancaires et leur ajustement suite aux variations des taux d'intérêt revêt une importance majeure dans l'évaluation de la transmission des décisions de politique monétaire, notamment, via le canal du taux d'intérêt.

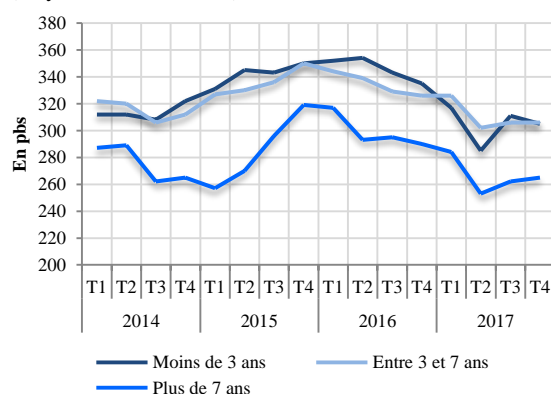
Le suivi des marges d'intérêt peut renseigner sur le degré de répercussion des variations des taux d'intérêt sur l'économie réelle. En effet, sans discernement des composantes (qu'il s'agisse de charges d'exploitation, de risque, de charges d'impôts,...), les autorités monétaires risquent de sous-estimer le degré du pass-through d'une variation du taux directeur aux taux bancaires du fait que ces marges peuvent exercer des pressions additionnelles sur les conditions d'octroi de crédits avec un effet plus prononcé sur la demande.

Une modification du taux directeur devrait, normalement, se transmettre proportionnellement aux taux bancaires, ce qui permettra aux autorités monétaires d'appréhender les effets attendus sur la sphère réelle. Néanmoins, dans un contexte d'incertitudes macroéconomiques porteur de risques additionnels, les impulsions de politique monétaire peuvent se heurter à un nombre de distorsions pouvant contribuer à une sur-réaction (plus qu'unitaire) des taux débiteurs bancaires et engendrer, par conséquent, un gap entre l'objectif prédéterminé (effet attendu) et la formation des taux.

Nous distinguons entre deux types de spreads :

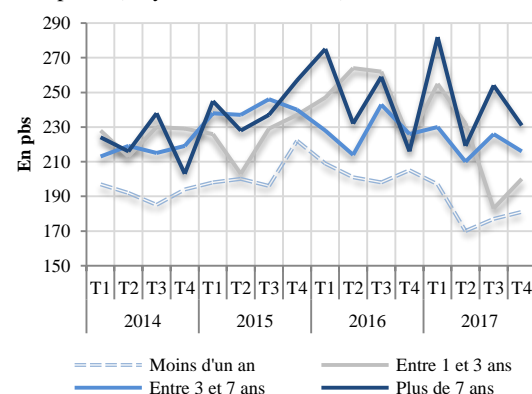
- **Les spreads sur les taux créditeurs** sont des indicateurs qui permettent d'apprécier les tensions sur les conditions de financement des banques. Ils renseignent sur la situation de la liquidité ainsi que sur l'orientation des coûts des ressources bancaires.
- **Les spreads sur les taux débiteurs** traduisent, essentiellement, l'effet conjugué de plusieurs facteurs que les banques prennent en considération lors de la fixation des taux débiteurs, à savoir l'évolution des charges d'exploitation, le risque de crédit, la liquidité, un objectif de résultat et la concurrence.

Graphique 4-28 : Evolution des spreads sur les taux appliqués sur les nouveaux contrats de crédits des particuliers (moyennes trimestrielles)



Dernière observation : T4-2017

Graphique 4-29 : Evolution des spreads sur les taux appliqués sur les nouveaux contrats de crédits des entreprises (moyennes trimestrielles)



Dernière observation : T4-2017

Pour la branche des ménages, et après avoir connu une augmentation quasi-continue, notamment, pour les crédits à la consommation, les spreads sur les taux appliqués aux crédits bancaires ont enregistré une certaine contraction au cours de 2017 (cf. graph 4-28). Cette relative détente est due, essentiellement, à la persistance des pressions qui pèsent sur les coûts des ressources et sur la liquidité bancaire.

Pour la branche des entreprises privées, tout en demeurant à des niveaux inférieurs à ceux des ménages, les spreads sur les taux appliqués aux crédits bancaires (cf. **graph 4-29**) continuent à subir des pressions haussières accompagnées d'une forte volatilité qui reflète le degré du pouvoir de négociation des entreprises privées surtout quand il s'agit d'une opération d'investissement.

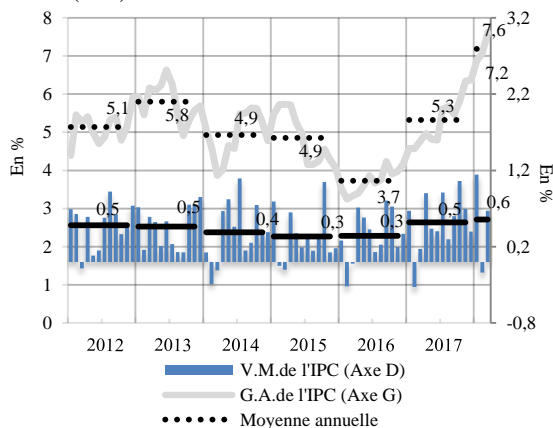
4-3. Politique monétaire et inflation¹

4-3-1 Evolution de l'inflation

La tendance haussière de l'inflation, amorcée en 2016, s'est poursuivie, en 2017. Partant de 4,6% en janvier, l'inflation a connu une forte poussée pour atteindre 6,4% en décembre. Cette évolution a été notamment soutenue par un effet de base cumulé défavorable (haussier) observé sur l'ensemble de l'année.

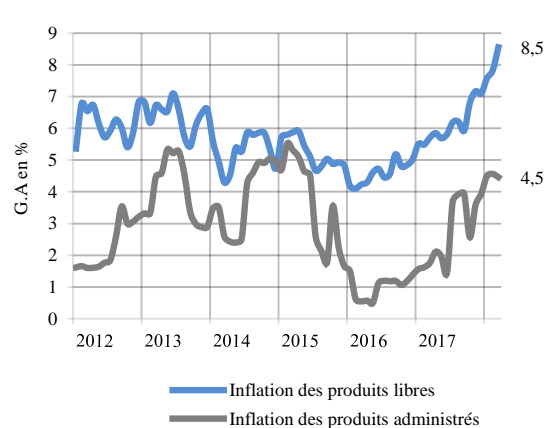
En termes de moyennes annuelles, l'inflation a enregistré un fort rebond pour atteindre 5,3% en 2017 contre 3,7% une année auparavant (cf. **graph 4-30**) et a porté la marque de l'affermissement de l'inflation des produits alimentaires (+5,6% contre +2,6%) ainsi que celle des produits manufacturés (+5,9% contre +3,6%), et dont les effets ont été légèrement atténués par une inflation des services plus modérée (+4,5% contre +4,9%).

Graphique 4-30 : Evolution mensuelle de l'inflation globale en variation mensuelle (V.M) et en glissement annuel (G.A)



Dernière observation : Mars 2018

Graphique 4-31 : Evolution de l'inflation des produits libres et administrés en glissement annuel (G.A)



Dernière observation : Mars 2018

Sources : Institut National de la Statistique et Calcul BCT

Par régime de fixation des prix, ce sont aussi bien les prix des produits libres que ceux des produits administrés qui ont tiré à la hausse l'inflation, en enregistrant une accélération notable, passant de 4,6% et 1,0% respectivement en 2016 à 6,1% et 2,7% en 2017 (cf. **graph 4-31**).

¹ Les données de cette partie, relatives au PIB, à l'IPC, à l'IPVI et aux prix à l'import sont exprimées dans la base 2010. Cf. INS.

Tableau 4-3 : Evolution de l'inflation de quelques groupes de produits

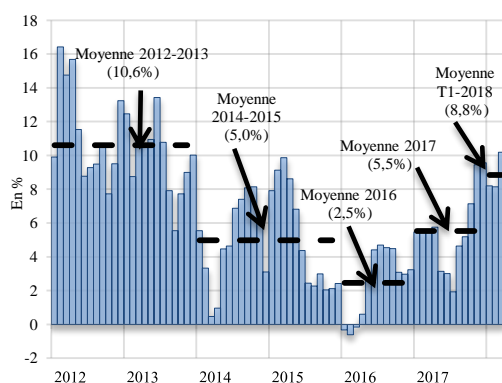
(En %)

Désignation	Poids en %	2015	2016	2017				Année
				T1*	T2*	T3*	T4*	
Indice général	100,0	4,9	3,7	4,6	4,9	5,6	6,2	5,3
Par groupe de produits								
- Produits alimentaires	28,1	5,2	2,6	4,8	4,3	4,9	8,1	5,6
• Produits alimentaires frais	13,9	5,0	2,5	5,5	4,0	3,9	8,7	5,5
• Produits alimentaires transformés	14,2	5,4	2,8	4,1	4,8	6,1	7,3	5,6
• Produits manufacturés	36,6	4,8	3,6	4,4	5,5	7,3	6,4	5,9
- Services	35,3	4,6	4,9	4,7	4,7	4,3	4,3	4,5
Par régime de fixation des prix								
- Prix libres	73,7	5,2	4,6	5,6	5,8	6,1	7,0	6,1
- Prix administrés	26,3	3,6	1,0	1,6	1,8	3,9	3,4	2,7
<i>dont : énergie</i>	6,6	2,3	-1,0	1,2	1,2	4,2	4,2	2,7

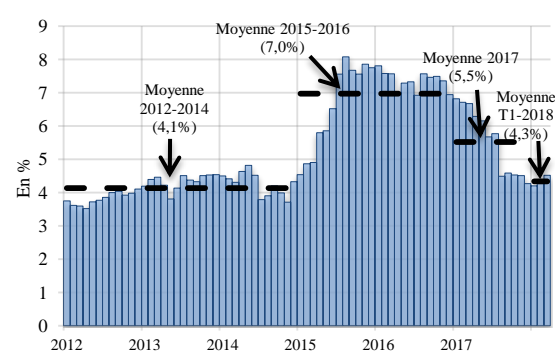
* Variations en glissement annuel ; T = Trimestre

Sources : Institut National de la Statistique et calculs BCT

Après avoir connu une décélération durant trois années consécutives, **l'inflation alimentaire** a enregistré un fort rebond pour atteindre 5,6% en moyenne en 2017 contre 2,6% une année auparavant. Cette hausse porte la marque d'une évolution exceptionnelle, durant les derniers mois, des prix des produits alimentaires frais (+5,5% contre +2,5%), notamment ceux des légumes et des poissons frais (+11,0% et +7,3% respectivement contre +6,0% et +6,4%), lesquels se sont ressentis de l'augmentation des exportations de certains d'entre eux. Egalement, les prix des produits transformés (+5,6% contre +2,8%) ont contribué à cette hausse, tirés notamment par les prix des produits à base de céréales et les huiles alimentaires (+5,7% et +20,8% contre +3,4% et +8,8%) (cf. **graph 4-32**) qui ont été, notamment impactés par la dépréciation du dinar.

Graphique 4-32 : Evolution mensuelle de l'inflation des produits alimentaires frais

Dernière observation : Mars 2018

Graphique 4-33 : Evolution mensuelle de l'inflation des loyers

Dernière observation : Mars 2018

Sources : Institut National de la Statistique et calculs BCT

L'inflation des produits manufacturés a aussi connu une remarquable hausse (+5,9% en 2017 contre +3,6% en 2016) sous l'effet principalement de l'accroissement du rythme de progression des prix des matériaux de construction (+5,9% contre +2,1%), des voitures (+12,4% contre +3,7%) et de l'habillement (+8,0% contre +7,1%) fortement affectés par la dépréciation du dinar, en 2017. En ce qui concerne l'inflation des produits manufacturés à prix administrés, elle a enregistré une reprise en progressant de 3% en 2017 contre une baisse de 0,5% une année auparavant. Cette reprise s'explique principalement par l'ajustement des prix du tabac et des carburants au mois de juillet de ladite année portant leurs taux de progression à 5,3% et 2,5% contre -0,3% et -2,1% respectivement en 2016.

En revanche, **l'inflation des services** a connu un léger repli pour s'établir à 4,5% en moyenne en 2017 contre 4,9% une année auparavant, en relation avec la décélération de l'inflation du loyer (cf. **graph 4-33**), de la formation et de l'entretien des véhicules dont les prix ont progressé respectivement de 5,5%, 4,2% et 4,4% contre 7,4%, 12,5% et 8,4% l'année précédente. L'effet modérateur de ces composantes aurait été plus élevé n'eût été l'accélération des prix des services de restauration (+7,0% contre +6,2%), des tarifs publics (+2,3% contre +1,4%) et des services de santé et d'hygiène (+5,1% contre +4,0%).

Tableau 4-4 : Contributions à l'inflation

(En points de pourcentage)

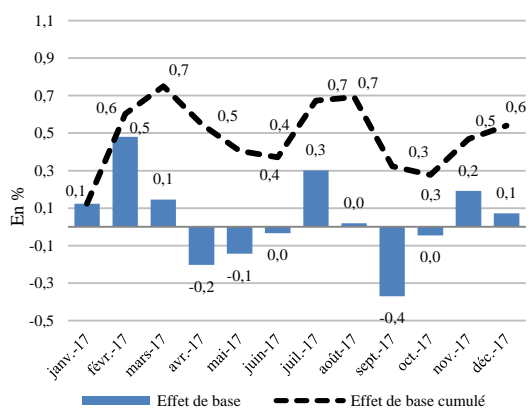
Désignation	Poids en %	2015	2016	2017				Année
				T1*	T2*	T3*	T4*	
Indice général	100,0	4,9	3,7	4,6	4,9	5,6	6,2	5,3
Par groupe de produits								
- Produits alimentaires	28,1	1,6	0,8	1,4	1,3	1,5	2,4	1,6
• Produits alimentaires frais	13,9	0,8	0,4	0,8	0,6	0,6	1,4	0,8
• Produits alimentaires transformés	14,2	0,8	0,4	0,6	0,7	0,9	1,0	0,8
• Produits manufacturés	36,6	1,8	1,3	1,6	2,0	2,6	2,4	2,2
- Services	35,3	1,5	1,6	1,6	1,6	1,5	1,4	1,5
Par régime de fixation des prix								
- Prix libres	73,7	4,0	3,5	4,2	4,4	4,7	5,4	4,7
- Prix administrés	26,3	0,9	0,2	0,4	0,5	0,9	0,8	0,6
<i>dont : énergie</i>	6,6	0,2	-0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2

* Variations en glissement annuel ; T = Trimestre

Sources : Institut National de la Statistique et calculs BCT

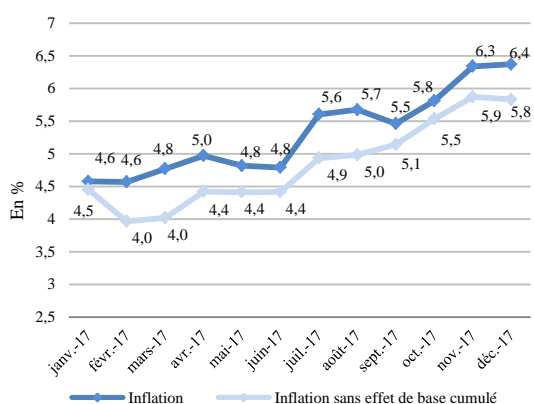
La décomposition de l'inflation globale (cf. **graph 4-36**), en glissement annuel, montre un net recul de la contribution des services (+28,7% en 2017 contre +43,8% en 2016) qui a contrasté avec une contribution plus élevée des produits manufacturés (+40,5% contre +35,2%) et de celle des produits alimentaires (+30,8% contre +21%). Selon le régime des prix, la contribution des produits administrés a connu un accroissement important, passant de 6,5% en 2016 à 11,8% en 2017 au détriment de celle des produits libres qui est revenue de 93,5% à 88,2%. Au cours de l'année 2017, l'inflation a été affectée d'une manière significative par les effets de base (cf. **graph 4-34 & 4-35**). En effet, l'effet de base cumulé a été défavorable (haussier) sur l'ensemble de l'année, et a atteint des extrêmes aux mois de mars, juillet et août (+0,7%). Sans tenir compte de l'effet de base, l'inflation aurait terminé l'année 2017 avec un taux de 5,8% au lieu de 6,4% enregistré.

Graphique 4-34 : Evolution mensuelle de l'effet de base



Dernière observation : décembre 2017

Graphique 4-35 : Evolution mensuelle de l'inflation (avec et sans effet de base)

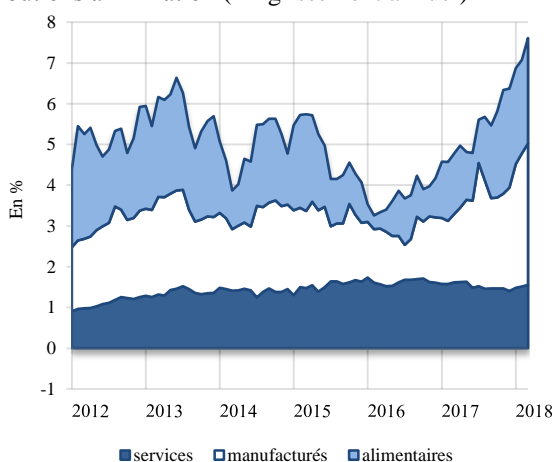


Dernière observation : décembre 2017

Sources : Institut National de la Statistique et calculs BCT

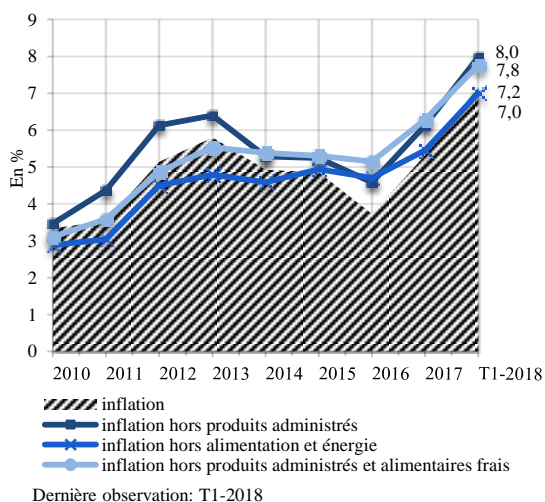
La principale mesure de **l'inflation sous-jacente**, calculée à partir de la variation de l'indice des prix « hors produits frais et produits à prix administrés », s'est inscrite sur une pente ascendante, en 2017, en progressant, en moyenne, de 6,3% contre 5,2% en 2016, traduisant l'accélération de l'inflation des produits manufacturés libres et de l'alimentaire libre transformé. Pareillement pour l'inflation « hors produits alimentaires et énergie » qui a connu la même orientation haussière, en passant de 4,7% en 2016 à 5,5% en 2017. Les niveaux de l'inflation sous-jacente enregistrés en 2017, qui sont des niveaux record, sont devenus préoccupants et dénotent de l'intensification et de la persistance des pressions inflationnistes (cf. graph 4-37).

Graphique 4-36 : Evolution mensuelle des contributions à l'inflation (En glissement annuel)



Dernière observation: Mars 2018

Graphique 4-37 : Evolution de l'inflation sous-jacente (En moyennes annuelles)



Dernière observation: T1-2018

Sources : Institut National de la Statistique et calculs BCT

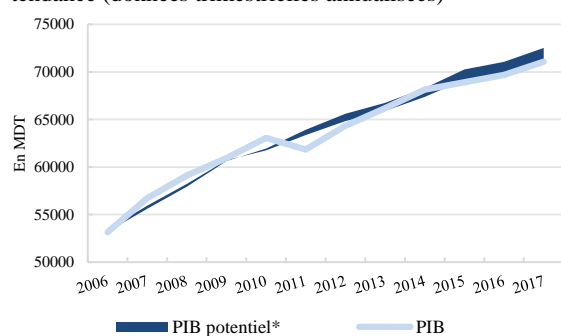
4-3-2 Les déterminants de l'inflation

Malgré l'absence de tensions sur les facteurs de production en relation avec une demande intérieure atone et une évolution modérée des prix dans les pays partenaires, l'inflation a enregistré une nette remontée en 2017, en progressant de 5,3% en moyenne contre 3,7% une année auparavant. Cette accélération a été principalement relevée au niveau des composantes alimentaire et manufacturée de l'inflation. Par ailleurs, l'inflation sous-jacente qui s'est affermie, a confirmé son caractère persistant dû, en partie, à la forte dépréciation du dinar vis-à-vis des principales devises ainsi qu'aux augmentations salariales aussi bien dans le secteur privé que public.

Aux prix constants de 2010, l'activité économique s'est maintenue sur une tendance haussière, en 2017, enregistrant une croissance de 2,0% contre 1,1% en 2016, et qui a porté la marque de la bonne tenue des services marchands (+4,1% contre +3,3% en 2016), notamment pour les branches des services financiers (+9,1% contre +4,9%), l'hôtellerie et restauration (+8,3% contre +2,5%) et le transport (+5,0% contre +4,7%). Egalement, la croissance a bénéficié de la reprise de la demande européenne.

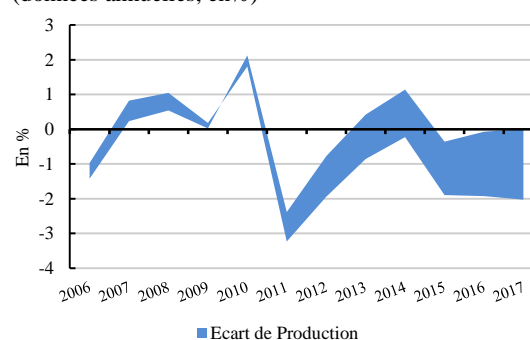
L'**écart de production** estimé est demeuré en territoire négatif en 2017, écartant toute pression généralisée sur les capacités de production provenant de la demande, et donc sur le niveau général des prix (cf. graphes 4-38 & 4-39).

Graphique 4-38 : Evolution du PIB par rapport à sa tendance (données trimestrielles annualisées)*



Dernière observation : année 2017

Graphique 4-39 : Evolution de l'écart de production (données annuelles, en%)



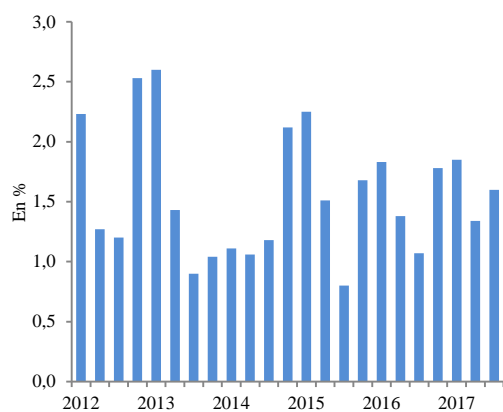
Dernière observation : année 2017

Sources : Institut National de la Statistique et calculs BCT

* *Le potentiel de production ayant servi au calcul de l'écart de production a été estimé par deux méthodes : La première méthode utilise un filtre de type Hodrick-Prescott avec correction des effets de bord. La deuxième recourt plutôt à un filtre de Kalman intégré dans le modèle de prévision de moyen terme de la BCT.*

Pour leur part, **les coûts salariaux** ont enregistré une progression notable aussi bien dans le secteur public que privé (cf. graphes 4-40 & 4-41). En effet, le rythme de progression soutenu des salaires en relation notamment avec la mise en application des dispositions de l'article 15 de la Loi de Finances 2017, relatives au crédit d'impôt et l'augmentation de 6% des salaires pour les secteurs privé et public ont contribué à l'accroissement des coûts de production et par conséquent, des prix à la consommation. Ces augmentations ont, en effet, maintenu les tensions sur les prix.

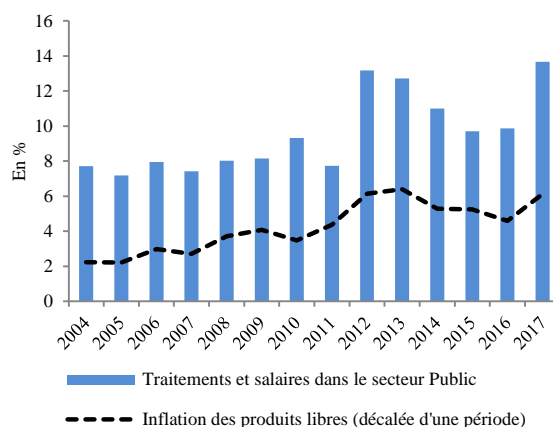
Graphique 4-40 : Evolution trimestrielle des salaires dans le secteur privé non-agricole (SPNA)



Dernière observation: T3-2017

Sources : INS

Graphique 4-41 : Evolution annuelle de l'inflation et des traitements et salaires dans le secteur public

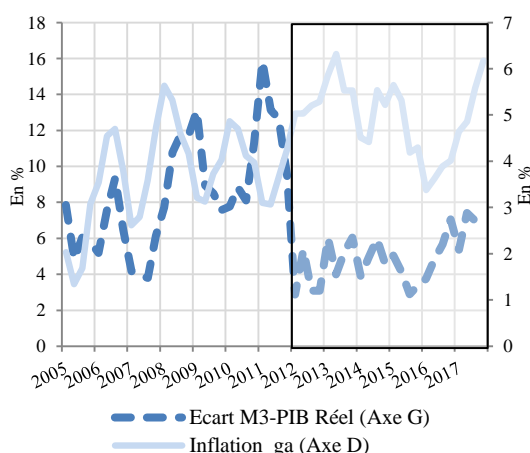


Dernière observation : 2017

Source : Ministère des Finances et INS

Quant à **l'écart monétaire**, et malgré une orientation à la fermeture, il demeure encore négatif, dénotant de l'absence de tensions inflationnistes d'origine monétaire. (cf. graphes 4-42 & 4-43). En effet, l'agrégat de monnaie M3 qui a évolué, d'une année à l'autre, au rythme de 8,7% en moyenne, contre 6,6% en 2016, s'est ressenti principalement de l'accélération des crédits à l'économie (+10,8% contre +8,1%) qui a bénéficié essentiellement aux professionnels, témoignant d'une amélioration graduelle de l'activité économique. On notera, à cet effet, l'amélioration des carnets de commandes adressés à la Tunisie. Quant aux créances nettes sur l'Etat, elles ont maintenu un rythme de progression soutenu quoiqu'inférieur à celui de 2016 (+15,8% contre +22%).

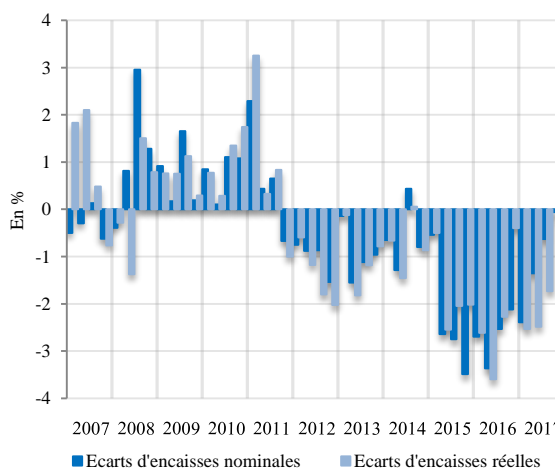
Graphique 4-42 : Evolution de l'inflation et de l'écart M3-PIB (données trimestrielles)



Dernière observation: T4-2017

Sources : BCT et INS

Graphique 4-43 : Evolution des écarts d'encaisses monétaires (données trimestrielles)



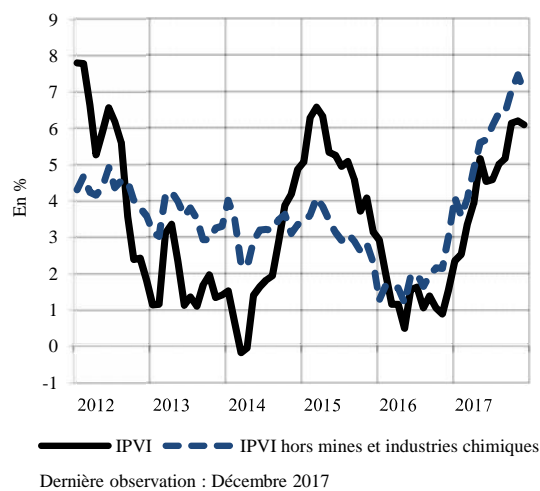
Dernière observation : T4-2017

Source : BCT

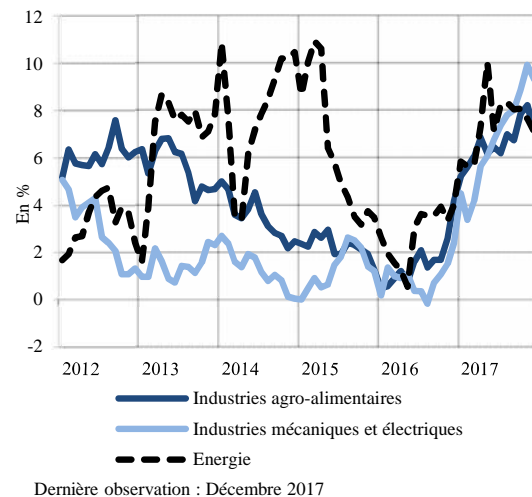
Il y a lieu de préciser que le volume de refinancement record, octroyé par la Banque centrale aux banques, en 2017, ne s'est pas accompagné d'une hausse proportionnelle de la masse monétaire M3 (+8,7%) qui demeure concordante avec l'évolution de l'activité économique (+7,9% pour le PIB nominal), mais plutôt a servi à combler la destruction de monnaie centrale engendrée par le creusement du déficit courant (10,2% du PIB).

Par ailleurs, **l'indice des prix de vente industriels (IPVI)** a enregistré, en 2017, une progression vigoureuse de 4,6% contre 1,4% une année auparavant (**cf. graph 4-44 et 4-45**), tirée par l'accélération de l'IPVI des industries manufacturières (+4,2% contre +1,2%) et plus particulièrement ceux des industries agroalimentaires (+6,7% contre +1,6%) et des industries mécaniques et électriques (+6,9% contre +0,9%), malgré la poursuite du repli du rythme d'accroissement de l'IPVI des industries chimiques (-0,9% contre -0,8%). De son côté, l'IPVI hors mines et industries chimiques, composante qui affecte le plus les prix à la consommation, a connu une forte accélération (+5,7% contre +1,9% en 2016), traduisant ainsi des tensions latentes sur l'inflation.

Graphique 4-44: Evolution de l'indice des prix de vente industriels



Graphique 4-45 : Evolution des principales composantes de l'indice des prix de vente industriels



Sources : Institut National de la Statistique et calculs BCT

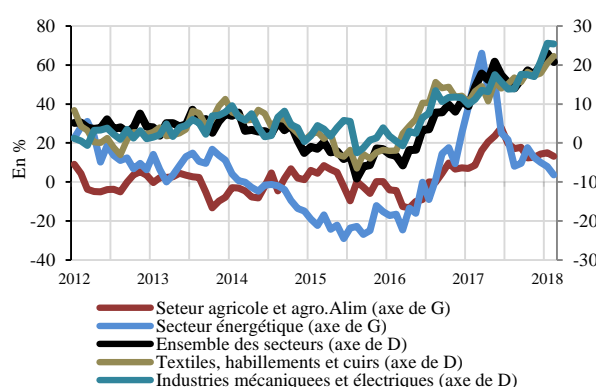
Tableau 4-5 : Evolution de l'indice des prix de vente industriels

(Variation en %)

Désignation	Poids en %	2015	2016	2017
Ensemble	100,0	5,0	1,4	4,6
Industries manufacturières	84,8	4,6	1,2	4,2
- Industries agroalimentaires	18,6	2,2	1,6	6,7
- Matériaux de construction, céramique & verre	5,1	6,1	3,2	2,6
- Industries mécaniques et électriques	25,9	1,3	0,9	6,9
- Chimie	14,2	14,6	-0,8	-0,9
- Textile, habillement et cuirs	14,8	2,8	2,6	2,8
- Autres industries	6,2	4,8	1,1	3,6
Mines	1,5	17,3	-0,1	-0,7
Energie	13,7	6,2	2,8	7,5
- Extraction d'hydrocarbures	7,8	9,9	5,9	9,9
- Raffinage de pétrole	1,4	2,1	1,8	-1,8
- Production et distribution d'électricité	4,0	1,8	0,0	3,1
- Captage, traitement et distribution d'eau	0,4	0,0	12,5	7,9

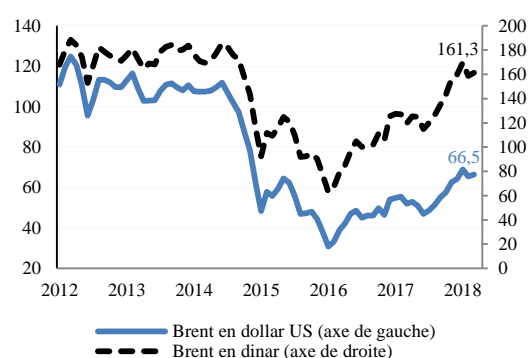
Sources : Institut National de la Statistique et calculs BCT

Concernant **les prix à l'importation**, ils ont poursuivi leur ascension entamée depuis le milieu de l'année 2016 (cf. graph 4-46 et 4-47). En effet, en partant de 9,4% en janvier 2017, le taux d'accroissement de l'indice des prix à l'importation, en glissement annuel, a atteint 20,1% en décembre de la même année. En moyenne, les prix à l'importation ont connu une forte progression de 16,6%, en 2017, contre seulement 3% une année auparavant. Cette évolution a résulté de l'augmentation des prix de l'ensemble des secteurs et plus particulièrement ceux de l'énergie et ceux de l'agriculture et des produits agro-alimentaires (+27,7% et +16,2% respectivement contre -2,8% et -2,2%). Cette envolée des prix à l'import aura nécessairement un impact important et relativement rapide sur les prix domestiques, au cours des mois à venir.

Graphique 4-46 : Evolution mensuelle des prix à l'import (En glissement annuel)

Dernière observation : Février 2018

Sources : INS et calculs BCT

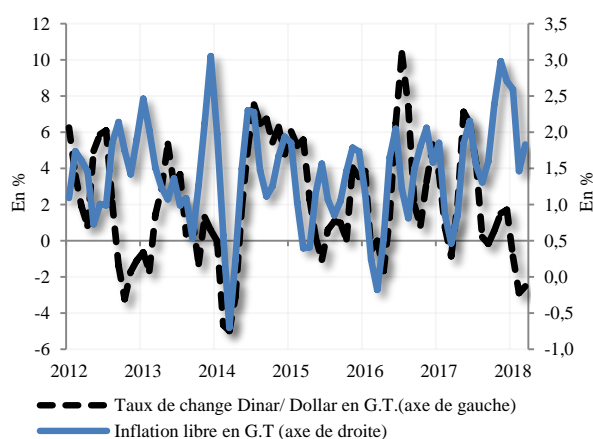
Graphique 4-47 : Evolution mensuelle du prix du Baril de Brent

Dernière observation : Mars 2018

Sources : Banque mondiale et calcul BCT

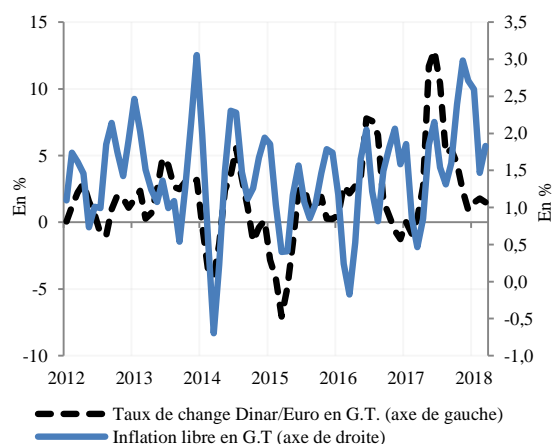
S'agissant du taux de change, le cours du dinar a poursuivi, en 2017, son trend baissier vis-à-vis des principales devises. En effet, en termes de moyennes annuelles, le dinar a connu une forte dépréciation de 12,8% face à l'Euro et de 11,3% vis-à-vis du Dollar américain, contre des dépréciations de 8,3% et de 8,6% respectivement en 2016. Cette évolution a eu un effet remarquable sur les prix à la consommation (cf. graphes 4-48 et 4-49), notamment des produits manufacturés tels que les voitures et les pièces de rechange (+12,4% et +8% contre +3,7% et +2,7% respectivement) et des produits alimentaires transformés.

Graphique 4-48 : Evolution du taux de change du dinar vis-à-vis du dollar US (en glissement trimestriel G.T)



Dernière observation : T1-2018

Graphique 4-49 : Evolution du taux de change du dinar vis-à-vis de l'euro (en glissement trimestriel G.T)



Dernière observation : T1-2018

Sources : INS et calculs BCT

Pour 2018, et en dépit de quelques prémices de reprise relevées depuis le début de l'année, les perspectives de la **croissance économique** demeureront relativement modérées.

Par principaux secteurs d'activité, il ressort des dernières prévisions à moyen terme établies par la Banque centrale que la croissance découlerait des perspectives sectorielles suivantes :

- ❖ **La production agricole aurait une contribution positive à la croissance du PIB**, en dépit des répercussions relativement importantes du déficit hydrique actuel. Elle devrait compter particulièrement sur la hausse marquante de la production de certains produits, à l'instar de l'olive à huile¹ et des dattes².
- ❖ **La production des industries manufacturières continuerait à croître, mais à un rythme modéré** sous l'effet des évolutions contrastées des principaux sous-secteurs. En effet, la production des industries orientées vers le marché intérieur serait affaiblie par la concomitance de plusieurs contraintes touchant aux coûts de production (effet des hausses des salaires et des prix à l'import, notamment), à la demande intérieure (mesures fiscales, en particulier) et à la persistance des troubles sociaux dans les zones de production. En revanche, les industries exportatrices devraient bénéficier du renforcement de la demande extérieure et de l'amélioration de la compétitivité-prix grâce à la dépréciation du taux de change du dinar.

¹ La production d'olive à huile est estimée à 1.500 mille tonnes, contre 500 mille tonnes la saison passée (Observatoire National de l'Agriculture).

² La production de dattes est estimée à 305 mille tonnes contre 242 mille tonnes l'an dernier (Observatoire National de l'Agriculture).

- ❖ **La baisse de la production pétrolière tendrait à se ralentir**, à la faveur d'un effet de base important favorable durant le second semestre de 2018 émanant du quasi-arrêt de la production l'année précédente. Mis à part cet effet, la production devrait se maintenir sur un trend baissier, traduisant l'effet du déclin naturel des réserves dans les principaux champs et de la faiblesse des investissements dans le secteur.
- ❖ **Les perspectives de la production minière demeurerait très incertaines avec la persistance d'un climat social tendu**. Notre scénario de base privilégie une évolution relativement en deçà de celle de l'année 2017.
- ❖ **La valeur ajoutée dans les services marchands tendrait à se ralentir**, sous l'effet de l'affaiblissement attendu de la demande intérieure laquelle serait atténuée, en partie, par le renforcement progressif du secteur touristique et des services connexes.
- ❖ **Le ralentissement de la valeur ajoutée de l'Administration publique, enregistré en 2017, devrait se poursuivre en 2018**, tenant compte de l'orientation du Gouvernement vers la maîtrise des dépenses de fonctionnement et la réduction du déficit budgétaire.

Globalement, la croissance évoluerait à un rythme très proche de son potentiel, ce qui favoriserait la stabilisation de l'écart de production, estimé à -2%, contribuant à l'apaisement des tensions inflationnistes provenant de la demande.

Au niveau des prix à la consommation, l'accélération de l'inflation au début de 2018¹, largement liée au relèvement de certains droits et taxes (TVA, droits de consommation et droits de douane), devrait se poursuivre au cours des mois à venir, sous l'effet du maintien des pressions inflationnistes sur les déterminants habituels de l'inflation.

Par principales composantes, on s'attend aux évolutions suivantes :

- ❖ La tendance haussière sur laquelle s'est installée **l'inflation des produits administrés**, courant 2017, devrait se poursuivre en 2018, considérant les contraintes qui pèsent sur le budget de l'Etat (enveloppe des subventions) et les perspectives haussières des prix internationaux.
- ❖ Le renchérissement des prix des **produits alimentaires frais**, durant les derniers mois de 2017, devrait se poursuivre au courant de 2018 en relation avec la baisse attendue de la production locale, notamment de viandes rouges et avicoles, maraichère et fruits, fortement dépendante des ressources en eau d'irrigation, lesquelles sont devenues de plus en plus rares. Egalement, la hausse des coûts de production et la persistance des perturbations au niveau de l'approvisionnement et des circuits de distribution devraient maintenir les pressions sur les prix de ces produits.
- ❖ **L'inflation sous-jacente**, mesurée par l'indice des prix hors produits à prix administrés et alimentaires frais, serait en hausse notable en 2018. Hormis le maintien des pressions inflationnistes provenant des déterminants habituels, dont notamment la dépréciation du dinar, la tendance haussière des prix internationaux des matières premières et les coûts salariaux, la hausse de certains droits et taxes devrait accaparer une part non négligeable dans l'envolée de l'inflation sous-jacente en 2018.

Au total, on s'attend à ce que le taux d'inflation passe à des niveaux historiquement élevés qui risquent de peser sur la demande intérieure, et en particulier sur la consommation privée, qui a été, jusqu'ici, le principal moteur de la croissance, ce qui est de nature à maintenir la croissance du PIB à des niveaux bas à court et moyen termes. La Banque centrale, garante de la stabilité des prix, demeurerait prête à agir pour faire revenir l'inflation à moyen terme à des niveaux qui soient concordants avec les objectifs macroéconomiques.

¹ Le taux d'inflation a atteint 7,7%, en avril 2018 après 6,4% en décembre 2017.

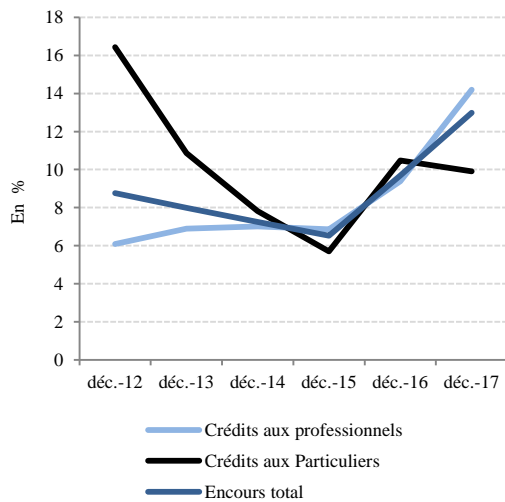
Compte tenu de ce qui précède et eu égard aux mesures de politique monétaire prises en 2017 et au début de 2018, le taux d'inflation connaîtrait un net affermissement, en 2018, et on s'attend à ce qu'il connaisse une relative détente en 2019.

4-4. Distribution du crédit

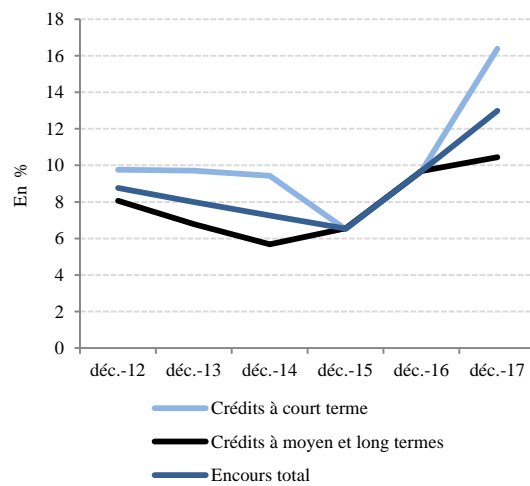
4-4-1 Evolution de l'encours des crédits

L'encours des crédits hors engagements par signature dispensés par les banques et les établissements financiers à l'économie, tels que recensés par la Centrale des risques et la Centrale des crédits aux particuliers, a atteint près de 81,3 milliards de dinars au terme de l'année 2017, enregistrant pour la première fois depuis 5 ans une progression à deux chiffres de 13%.

Graphique 4-50 : Evolution de l'encours total des crédits par catégorie de bénéficiaires



Graphique 4-51 : Evolution de l'encours total des crédits par terme



Par catégorie de bénéficiaires, l'accélération des crédits à l'économie s'explique par le renforcement de 4,8 points de pourcentage du taux d'évolution de l'encours des crédits aux professionnels. L'encours des crédits aux particuliers a accusé une décélération touchant principalement aux crédits à la consommation.

Par terme, le renforcement du rythme d'évolution de l'encours des crédits trouve essentiellement son origine dans la nette accélération des crédits à court terme consentis aux professionnels.

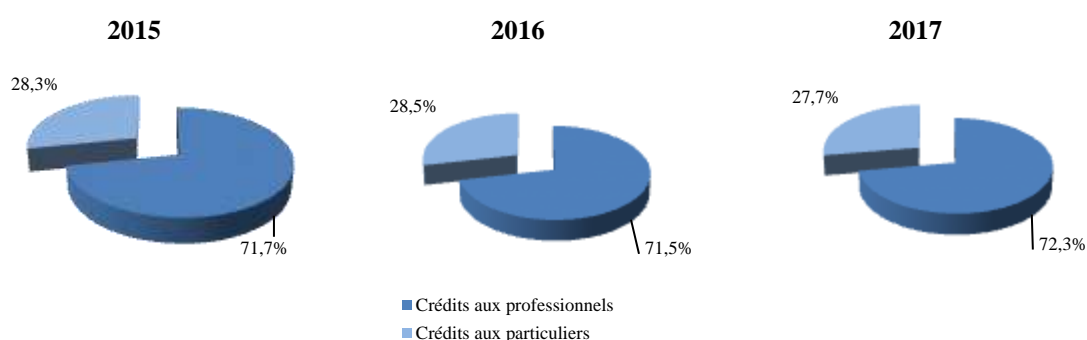
Tableau 4-6 : Répartition par bénéficiaire, par secteur et par terme de l'encours des crédits à l'économie
(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2015	2016	2017	Variations en %	
				2016 2015	2017 2016
Crédits aux entreprises et aux professionnels	47.059	51.478	58.790	9,4	14,2
Court terme	25.628	28.123	32.879	9,7	16,9
Moyen et long termes	21.431	23.355	25.911	9,0	10,9
- Agriculture et pêche¹	2.120	2.346	2.642	10,7	12,6
Court terme	1.172	1.344	1.514	14,7	12,6
Moyen et long termes	948	1.002	1.128	5,7	12,6
- Industrie	16.884	18.383	21.367	8,9	16,2
Court terme	10.870	12.214	14.584	12,4	19,4
Moyen et long termes	6.014	6.169	6.783	2,6	10,0
- Services	28.055	30.749	34.781	9,6	13,1
Court terme	13.586	14.565	16.781	7,2	15,2
Moyen et long termes	14.469	16.184	18.000	11,9	11,2
Crédits aux particuliers	18.555	20.498	22.528	10,5	9,9
- Crédits à la consommation	10.298	11.340	12.315	10,1	8,6
Court terme	2.354	2.572	2.845	9,3	10,6
Moyen et long termes	7.944	8.768	9.470	10,4	8,0
- Crédits à l'habitat	8.257	9.158	10.213	10,9	11,5
Moyen et long termes	8.257	9.158	10.213	10,9	11,5
Total	65.614	71.976	81.318	9,7	13,0
Court terme	27.982	30.695	35.724	9,7	16,4
Moyen et long termes	37.632	41.281	45.594	9,7	10,4

¹ Il s'agit de crédits consentis directement aux agriculteurs et aux pêcheurs.

La part des crédits accordés aux entreprises et aux professionnels a connu une augmentation par rapport à celle des crédits aux particuliers.

Graphique 4-52 : Répartition de l'encours des crédits octroyés par catégories de bénéficiaires (2015 à 2017)



4-4-2 Evolution de l'encours des crédits aux professionnels

4-4-2-1 Répartition de l'encours des crédits aux professionnels

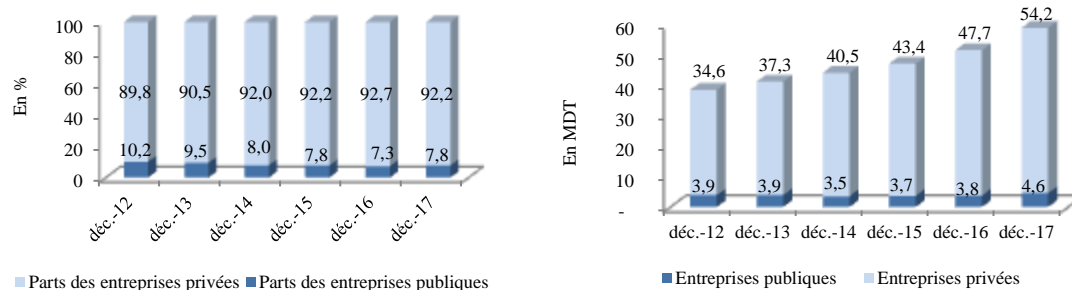
La répartition de l'encours des crédits servis par les banques et les établissements financiers fait apparaître une baisse de la part des entreprises privées au profit de celle des entreprises publiques. Cette évolution est due à l'effet combiné de l'augmentation de 19,2% du rythme d'évolution de l'encours des crédits accordés aux entreprises publiques et de la hausse de 3,6% de celui des crédits dispensés aux entreprises privées.

Tableau 4-7 : Répartition de l'encours des crédits entre entreprises publiques et privées et par secteur
(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2015	2016	2017	Variations en %	
				$\frac{2016}{2015}$	$\frac{2017}{2016}$
- Agriculture et pêche	2.120	2.346	2.642	10,7	12,6
Entreprises publiques	72	96	108	33,3	12,5
Entreprises privées	2.048	2.250	2.534	9,9	12,6
- Industrie	16.884	18.383	21.367	8,9	16,2
Entreprises publiques	803	936	1.429	16,6	52,7
Entreprises privées	16.081	17.447	19.938	8,5	14,3
- Services	28.055	30.749	34.781	9,6	13,1
Entreprises publiques	2.805	2.738	3.046	-2,4	11,2
Entreprises privées	25.250	28.011	31.735	10,9	13,3
Crédits aux entreprises et aux professionnels	47.059	51.478	58.790	9,4	14,2
Entreprises publiques	3.680	3.770	4.583	2,4	21,6
Entreprises privées	43.379	47.708	54.207	10,0	13,6

L'accélération du rythme de progression de l'encours des crédits accordés aux entreprises publiques s'explique par la hausse des engagements relatifs principalement au secteur de l'énergie (Société Tunisienne des Industries de Raffinage (STIR), l'Entreprise Tunisienne d'Activités Pétrolières (ETAP) et la Société Tunisienne de l'Electricité et du Gaz (STEG)), au secteur du commerce (l'Office des Céréales, la Pharmacie Centrale et l'Office du Commerce de la Tunisie (OCT)) ainsi qu'aux sociétés régionales de transport.

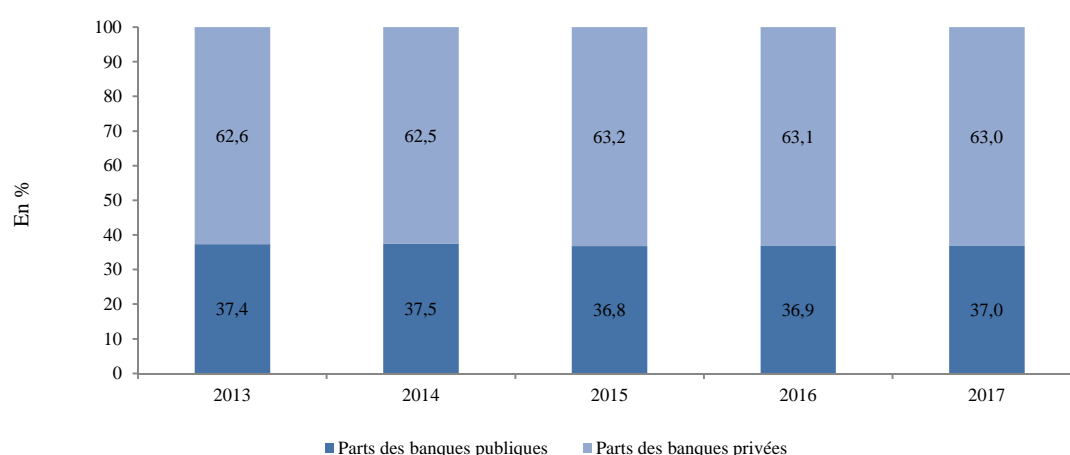
Graphique 4-53 : Evolution de la répartition de l'encours des crédits professionnels entre entreprises publiques et entreprises privées



L'encours des crédits accordés aux entreprises faisant partie de groupes d'affaire a évolué de 26,8 milliards de dinars en 2016 à 29,6 milliards de dinars en 2017, enregistrant ainsi un accroissement de 10,1% contre 8,5% une année auparavant. Toutefois, la part de ces crédits dans l'encours total des crédits aux professionnels a baissé revenant de 52,1% en 2016 à 50,3% en 2017.

Les banques publiques ont contribué au financement de l'économie à hauteur de 21,7 milliards de dinars contre 19 milliards de dinars une année auparavant, enregistrant un taux d'accroissement de 14,4% contre 9,9% en 2016. Elles ont pu, ainsi, maintenir leur part de marché qui se situe à 36,9% en 2016 et 37% en 2017.

Graphique 4-54 : Evolution de la répartition de l'encours des crédits professionnels entre banques publiques et banques privées



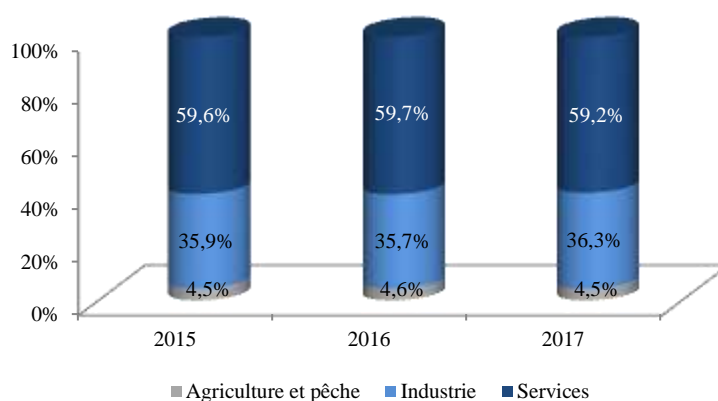
Elles ont continué à jouer un rôle important dans le financement des entreprises et des professionnels. En effet, la Banque Nationale Agricole (BNA) a accaparé 37,2% des crédits octroyés directement au secteur de l'agriculture et pêche, la Société Tunisienne de Banque (STB) a assuré plus de 35% des crédits dispensés au secteur du tourisme et la Banque de l'Habitat (BH) a couvert 24,3% des crédits consentis au secteur de l'immobilier.

En outre, depuis sa création et jusqu'au terme de l'année 2017, la Banque de Financement des Petites et Moyennes Entreprises (BFPME) a financé 1.575 projets pour un coût d'investissement global de 1,2 milliard de dinars ayant permis la création de plus de 29,4 mille postes d'emploi.

Pour sa part, la Banque Tunisienne de Solidarité (BTS), spécialisée dans le financement des petits projets, a approuvé 179.232 projets pour un coût global de 1.950 MDT qui devraient créer plus de 298 mille postes d'emploi.

4-4-2-2 Répartition de l'encours des crédits aux professionnels par secteur d'activité

La répartition sectorielle de l'encours des crédits aux professionnels fait apparaître une baisse de la part des crédits consentis aux secteurs des services et de l'agriculture et pêche au profit du secteur de l'industrie.

Graphique 4-55 : Evolution de la part de l'encours des crédits professionnels par secteur d'activité

4-4-2-2-1 Financement de l'agriculture et pêche

Les financements bancaires dispensés à ce secteur englobent, outre les crédits consentis directement aux agriculteurs et pêcheurs, les crédits indirects octroyés aux organismes de commercialisation de produits et de matériels agricoles et rétrocédés aux mêmes conditions aux agriculteurs et pêcheurs.

L'encours des crédits accordés directement ou indirectement au secteur de l'agriculture et pêche a enregistré un accroissement de 10,9% au terme de l'année 2017 contre 6,3% en 2016. Cette accélération s'explique par le renforcement du rythme de progression de l'encours des crédits indirects et directs.

En ce qui concerne les crédits indirects, l'accélération de l'encours s'explique essentiellement par la hausse des engagements à court terme consentis à l'Office des Céréales et accessoirement par celle de l'Office National de l'Huile.

Pour ce qui est de l'accroissement des crédits directs, il est imputable d'une part à la couverture des dépenses relatives au désherbage et à la fertilisation d'appoint relatifs à la campagne des grandes cultures 2016-2017, et d'autre part, aux nouveaux crédits dispensés pour le financement de la nouvelle campagne agricole 2017-2018.

Tableau 4-8 : Encours des crédits accordés au secteur de l'agriculture et pêche (En MDT)

Désignation	Crédits à court terme			Crédits à moyen et long termes			Total		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Crédits directs	1.172	1.344	1.514	948	1.002	1.128	2.120	2.346	2.642
Crédits indirects	1.051	1.000	1.071	224	264	284	1.275	1.264	1.355
- Organismes de commercialisation de produits agricoles	1.051	1.000	1.071	99	98	113	1.150	1.098	1.184
dont : Office national de l'huile	99	96	107	52	54	46	151	150	153
Office des céréales	427	639	714	0	0	0	427	639	714
SMCSAB (ex. COCEBLE) ¹	26	28	29	3	2	5	29	30	34
SMCSAGC (ex. CCGC) ²	66	72	78	24	18	12	90	90	90
- Entreprises de commercialisation de matériels agricoles	0	0	0	125	166	170	125	166	170
Total	2.223	2.344	2.585	1.172	1.266	1.412	3.395	3.610	3.997

¹ Société Mutuelle Centrale des Services Agricoles de Blé (SMCSAB).

² Société Mutuelle Centrale des Services Agricoles de Grandes Cultures (SMCSAGC).

4-4-2-2-2 Financement de l'industrie

Totalisant 21.367 MDT à la fin de l'année 2017 contre 18.383 MDT l'année précédente, l'encours des crédits octroyés au secteur de l'industrie a enregistré une progression de 16,2% contre 8,9% une année auparavant. Cette accélération a touché aussi bien l'encours des crédits à moyen et long termes que celui des crédits à court terme.

Le renforcement du rythme d'accroissement de 7,4% de l'encours des crédits à moyen et long termes a touché essentiellement la branche de la métallurgie et du travail des métaux (+21,5% contre +6,3% en 2016) ainsi que celle des industries agroalimentaires (+14,7% contre +7,2% en 2016).

La consolidation du rythme d'accroissement de l'encours des crédits à court terme a, quant à lui, enregistré une hausse de 7% qui a concerné principalement les branches de la métallurgie et du travail des métaux (+12,6% contre -0,8% en 2016) et celle des industries du caoutchouc et des plastiques (+22,2% contre +10,1% en 2016).

Tableau 4-9 : Répartition de l'encours des crédits accordés au secteur industriel par branche d'activité

(En MDT)

Désignation	Crédits à court terme			Crédits à moyen et long termes			Total		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
- Industries agroalimentaires	3.048	3.555	4.470	1.173	1.258	1.443	4.221	4.813	5.913
- Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques	902	1.026	1.165	1.525	1.460	1.473	2.427	2.486	2.638
- Construction	1.259	1.366	1.574	678	836	999	1.937	2.202	2.573
- Métallurgie et travail des métaux	1.444	1.432	1.613	398	423	514	1.842	1.855	2.127
- Industries chimiques	765	852	975	461	460	480	1.226	1.312	1.455
- Industries du caoutchouc et des plastiques	566	623	761	286	298	294	852	921	1.055
- Industries du papier et du carton, édition et imprimerie	494	575	680	327	335	341	821	910	1.021
- Autres secteurs industriels	2.392	2.785	3.346	1.166	1.099	1.239	3.558	3.884	4.585
Total	10.870	12.214	14.584	6.014	6.169	6.783	16.884	18.383	21.367

4-4-2-2-3 Financement du secteur des services

Les financements dispensés au secteur des services ont connu un renforcement de leur rythme d'accroissement, passant de 9,6% en 2016 à 13,1% en 2017. Cette accélération a touché essentiellement l'encours des crédits accordés aux branches du commerce, des activités financières et de l'immobilier qui ont accaparé 75,5% de l'accroissement et elle s'explique essentiellement par une évolution de 8% du rythme de progression de l'encours des crédits à court terme.

En ce qui concerne l'encours des crédits à moyen et long termes octroyés au secteur tertiaire, il a enregistré une progression de 1.816 MDT, accaparant 71% de l'accroissement global des crédits à moyen et long termes dispensés aux professionnels. Cette progression a profité principalement aux activités financières, au commerce et à l'immobilier.

Quant à l'encours des crédits de gestion, il s'est accru de 2.216 MDT, soit 46,6% de l'accroissement global des crédits à court terme octroyés aux professionnels. Les nouveaux crédits ont profité aux branches du commerce, des activités financières et du tourisme.

Tableau 4-10 : Répartition de l'encours des crédits accordés au secteur des services par branche d'activité
(En MDT)

Désignation	Crédits à court terme			Crédits à moyen et long termes			Total		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
- Commerce, réparation automobiles et articles domestiques	7.137	7.924	9.243	2.835	3.032	3.507	9.972	10.956	12.750
- Immobilier, locations et services aux entreprises	1.810	1.975	2.312	3.826	4.177	4.322	5.636	6.152	6.634
- Hôtels et restaurants	2.070	1.961	2.047	2.189	2.527	2.581	4.259	4.488	4.628
- Transports et communications	822	989	997	2.479	2.926	2.961	3.301	3.915	3.958
- Activités financières	856	844	1.096	1.610	1.780	2.294	2.466	2.624	3.390
- Santé et action sociale	128	134	156	649	773	886	777	907	1.042
- Services collectifs, sociaux et personnels	389	404	481	403	481	557	792	885	1.038
- Administration publique	201	186	276	232	221	618	433	407	894
- Education	44	33	53	105	133	133	149	166	186
- Autres services	129	115	120	141	134	141	270	249	261
Total	13.586	14.565	16.781	14.469	16.184	18.000	28.055	30.749	34.781

4-4-2-3 Créances impayées ou en contentieux

L'encours des créances professionnelles impayées ou en contentieux s'est stabilisé en se situant à 7.919 MDT en 2017 contre 7.905 MDT en 2016. Compte tenu d'une évolution des crédits aux professionnels de 14,2%, le taux des créances impayées ou en contentieux a régressé pour la première fois depuis l'année 2012 en revenant de 15,4% en 2016 à 13,5% en 2017.

Graphique 4-56 : Evolution des impayés ou en contentieux (Ctx.)

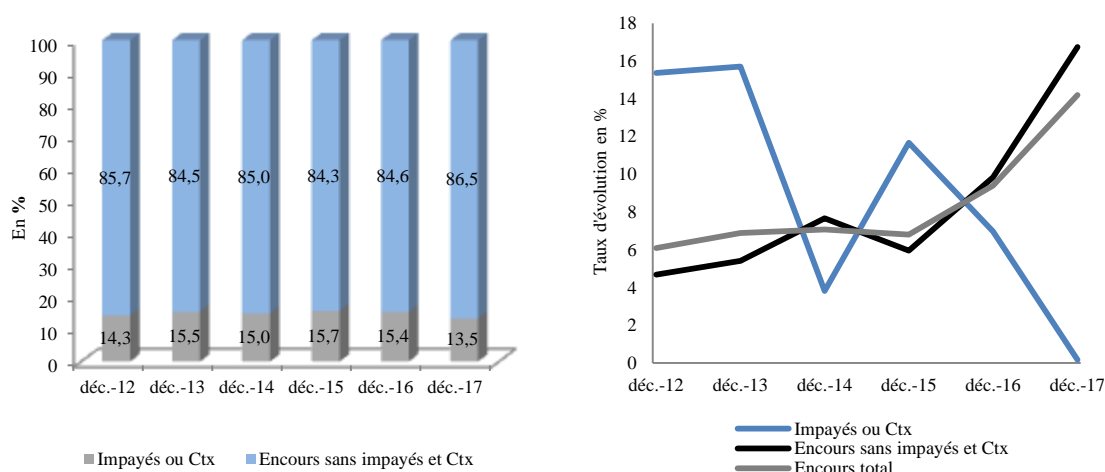


Tableau 4-11 : Répartition de l'encours des créances impayées (imp.) ou en contentieux (ctx.) par secteur d'activité
(En MDT sauf indication contraire)

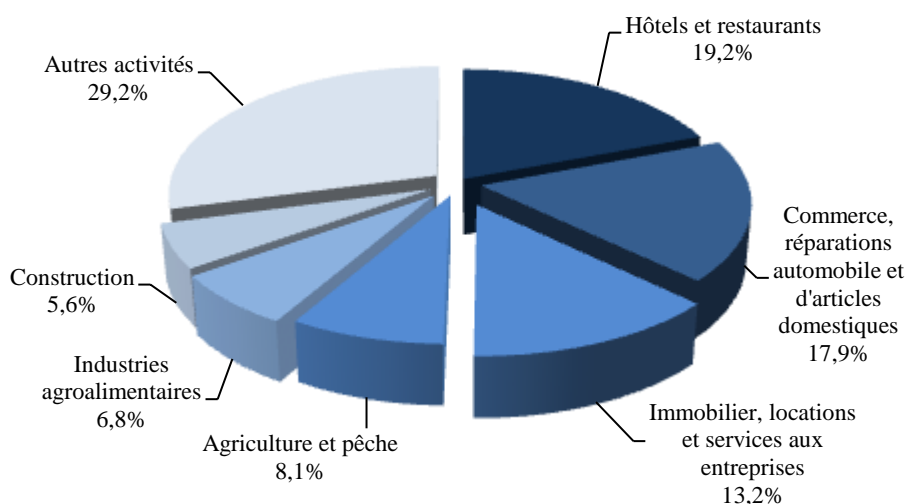
Désignation	2016			2017			Part des Imp. ou Ctx. dans le total (en %)	
	Imp ou Ctx.	Total crédit	Part (en %)	Imp ou Ctx.	Total crédit	Part (en %)	2016	2017
Secteur de l'agriculture et pêche	705	2.346	30,1	642	2.642	24,3	8,9	8,1
-Agriculture, chasse, sylviculture	614	2.087	29,4	556	2.364	23,5	7,7	7,0
-Pêche, pisciculture et aquaculture	91	259	35,1	86	278	30,9	1,2	1,1
Secteur de l'industrie	2.527	18.383	13,7	2.546	21.367	11,9	32,0	32,2
-Industries agroalimentaires	549	4.813	11,4	539	5.913	9,1	6,9	6,8
-Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques	310	2.486	12,5	297	2.638	11,3	3,9	3,8
-Construction	422	2.202	19,2	444	2.573	17,3	5,3	5,7
-Métallurgie et travail des métaux	180	1.855	9,7	190	2.128	8,9	2,3	2,4
-Industries chimiques	91	1.312	6,9	103	1.455	7,1	1,2	1,3
-Industrie du caoutchouc et des plastiques	151	922	16,4	154	1.055	14,6	1,9	1,9
-Industrie du papier et du carton, édition et imprimerie	102	910	11,2	114	1.020	11,2	1,3	1,4
Industrie textile et habillement	250	828	30,2	264	928	28,0	3,2	3,3
-Autres secteurs industriels	472	3.055	15,5	441	3.657	12,1	6,0	5,6
Secteur des services	4.673	30.749	15,2	4.731	34.781	13,6	59,1	59,7
-Commerce, réparations automobiles et articles domestiques	1.315	10.956	12,0	1.415	12.750	11,1	16,6	17,9
-Immobilier, locations et services aux entreprises	1.024	6.152	16,6	1.048	6.635	15,8	13,0	13,2
-Hôtels et restaurants	1.489	4.488	33,2	1.520	4.628	32,8	18,8	19,2
-Transports et communications	421	3.915	10,8	292	3.958	7,4	5,3	3,7
-Activités financières	83	2.624	3,2	107	3.391	3,2	1,0	1,4
-Services collectifs, sociaux & personnels	49	906	5,4	57	1.041	5,5	0,6	0,7
-Santé et action sociale	211	885	23,8	214	1.038	20,6	2,7	2,7
-Administration publique	4	407	1,0	1	894	0,1	0,1	0,0
-Education	19	166	11,4	23	186	12,4	0,2	0,3
- Autres services	58	250	23,2	54	260	20,8	0,7	0,7
Total	7.905	51.478	15,4	7.919	58.790	13,5	100,0	100,0

La répartition de l'encours des créances professionnelles impayées ou en contentieux par secteur d'activité fait ressortir un léger recul de la part du secteur de l'agriculture et pêche, revenant de 8,9% en 2016 à 8,1% en 2017 et ce, suite aux décisions d'abandon de créances prises dans le cadre des dispositions de la loi des finances de l'année 2017. Suite à l'application de cette

mesure, le nombre d'agriculteurs et pêcheurs engagés est revenu de 75.622 en 2016 à 59.803 en 2017.

En revanche, les parts relatives aux secteurs des services et de l'industrie se sont accrues en passant respectivement de 59,1% à 59,7% et de 32% à 32,2% entre 2016 et 2017.

Graphique 4-57 : Répartition des impayés ou en contentieux par branche d'activité



Par ailleurs, il convient de préciser que cinq branches d'activité ont accaparé 5.164 MDT ou près de 65,2% de l'encours global des créances professionnelles impayées ou en contentieux qui sont réparties comme suit :

- Hôtels et restaurants : 1.520 MDT ou 19,2%,
- Commerce, réparation automobiles et articles domestiques : 1.415 MDT ou 17,9%,
- Immobilier, locations et services aux entreprises : 1 048 MDT ou 13,2%,
- Agriculture et pêche : 642 MDT ou 8,1%, et
- Industries agroalimentaires : 539 MDT ou 6,8%.

4-4-3 Financement des particuliers

L'endettement global des particuliers auprès du secteur bancaire a totalisé 22.528 MDT en 2017 contre 20.498 MDT l'année précédente, soit une progression de 9,9% contre 10,5% en 2016. Cette décélération a touché principalement les crédits d'aménagement de logements dont le taux d'accroissement a baissé de 2,9 points de pourcentage.

Par ailleurs, il est à noter que le programme « Premier Logement »¹ instauré dans le cadre de la Loi des finances 2017 a permis de financer l'acquisition de 413 logements pour un montant total de près de 54 millions de dinars à fin 2017.

¹ Voir dispositions de l'article 61 de la loi n° 2016-78 du 17 décembre 2016, portant loi de finances pour l'année 2017. La note aux banques n°2017-19 du 11 avril 2017 portant sur les modalités pratiques d'utilisation de la ligne de financement de 200 millions de dinars allouée à la couverture de l'autofinancement en vue de l'acquisition du premier logement.

Tableau 4-12 : Répartition de l'encours des crédits accordés aux particuliers par objet de financement
(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2015	2016	2017	Variations en %	
				$\frac{2016}{2015}$	$\frac{2017}{2016}$
Crédits logement	8.257	9.158	10.213	10,9	11,5
Crédits à la consommation	10.298	11.340	12.315	10,1	8,6
Aménagement de logements	7.568	8.399	9.082	11,0	8,1
Véhicules	296	295	317	-0,3	7,5
Chauffe-eau solaires	64	60	59	-6,3	-1,7
Ordinateurs familiaux	11	9	8	-18,2	-11,1
Prêts universitaires	6	5	5	-16,7	0,0
Autres	2.353	2.572	2.844	9,3	10,6
Total	18.555	20.498	22.528	10,5	9,9

Par ailleurs, le rythme d'accroissement de l'encours des créances impayées ou en contentieux a enregistré une régression de 1,6 point de pourcentage. Cette décélération s'explique essentiellement par la baisse du rythme d'accroissement de l'encours des crédits en contentieux atténuée par l'accélération de celui de l'encours des créances impayées.

Tableau 4-13 : Répartition de l'encours des créances impayées et en contentieux concernant les crédits aux particuliers par objet de financement
(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	Décembre 2015	Décembre 2016	Décembre 2017	Variations			
				$\frac{2016}{2015}$		$\frac{2017}{2016}$	
				En MDT	En %	En MDT	En %
Contentieux	330	409	469	79	23,9	60	14,7
Total impayés	345	384	450	39	11,3	66	17,2
-Impayés logement	221	241	265	20	9,0	24	10,0
-Impayés consommation	124	143	185	19	15,3	42	29,4
dont :							
<i>Impayés aménagement de logement</i>	65	86	113	21	32,3	27	31,4
Total (impayés + contentieux)	675	793	919	118	17,5	126	15,9

Chapitre 5 – Activité et Exploitation des Banques et Etablissements Financiers

A fin 2017, le nombre de banques et établissements financiers agréés en Tunisie est revenu à 42 établissements suite à l'opération de fusion par absorption de Tunisie Leasing par sa filiale Tunisie Factoring. Ce nombre se répartit entre 23 banques résidentes, 8 établissements de leasing, 2 sociétés de factoring, 2 banques d'affaires et 7 banques non-résidentes.

L'activité de ces établissements a connu en 2017 une accélération de son rythme de progression comparativement à l'année 2016, comme en témoigne la progression du total des actifs de 12,6% en 2017 contre 10,2% en 2016. La part des actifs des banques et établissements financiers dans le PIB s'est accrue de 5,7 points de pourcentage pour s'élever à 124,6%.

Parallèlement, le réseau d'agences bancaires a augmenté en 2017 de 86 agences pour s'établir à 1860 agences soit une agence pour 6.154 habitants contre une agence pour 6.369 habitants à fin 2016.

Tableau 5-1 : Principaux indicateurs relatifs aux banques et aux établissements financiers

	2015	2016	2017*
Structure et taille			
Nombre	43	43	42
- Banques résidentes	23	23	23
- Banques non-résidentes	7	7	7
- Etablissements de leasing	8	8	8
- Sociétés de factoring	3	3	2
- Banques d'affaires	2	2	2
Total des actifs (en MDT)	97.753	107.691	121.266
Part des banques résidentes (en %)	91,4	91,9	91,9
Total des actifs/PIB aux prix courants (en %)	114,3	118,9	124,6
Crédits à la clientèle (en MDT)	64.366	70.044	79.022
Dépôts de la clientèle (en MDT)	53.565	58.086	64.538
Indicateurs de bancarisation			
- Réseau d'agences bancaires	1.701	1.774	1.860
- Nombre d'habitants par agence bancaire	6.558	6.369	6.154

* Données provisoires.

5-1. Banques résidentes

5-1-1 Activité

5-1-1-1 Evolution des ressources

Les ressources bancaires ont connu, en 2017, une importante progression de 6.912 MDT ou 11,3% contre 4.734 MDT ou 8,4% en 2016. Cette accélération a concerné aussi bien les dépôts

de la clientèle (11,1% ou 6.295 MDT en 2017 contre 8,5% ou 4.449 MDT en 2016) que les ressources d'emprunt à moyen et long termes (13,9% ou 617 MDT en 2017 contre 6,9% ou 285 MDT en 2016).

Tableau 5-2 : Ressources d'exploitation mobilisées (En MDT sauf indication contraire)

	2015	2016	2017*	Variations			
				2016 2015		2017 2016	
				En MDT	En %	En MDT	En %
Dépôts de la clientèle	52.069	56.518	62.813	4.449	8,5	6.295	11,1
Dépôts à vue et autres sommes dues	20.639	22.804	26.613	2.165	10,5	3.809	16,7
Dépôts d'épargne	15.159	16.687	18.440	1.528	10,1	1.753	10,5
Comptes à terme	12.381	13.386	14.444	1.005	8,1	1.058	7,9
Certificats de dépôts	3.890	3.641	3.316	-249	-6,4	-325	-8,9
Ressources d'emprunts à moyen et long termes	4.141	4.426	5.043	285	6,9	617	13,9
Ressources spéciales	3.016	3.286	3.682	270	9,0	396	12,1
Emprunts obligataires ordinaires	960	990	1.013	30	3,1	23	2,3
Autres emprunts	165	150	348	-15	-9,1	198	132,0
Total des ressources d'exploitation	56.210	60.944	67.856	4.734	8,4	6.912	11,3

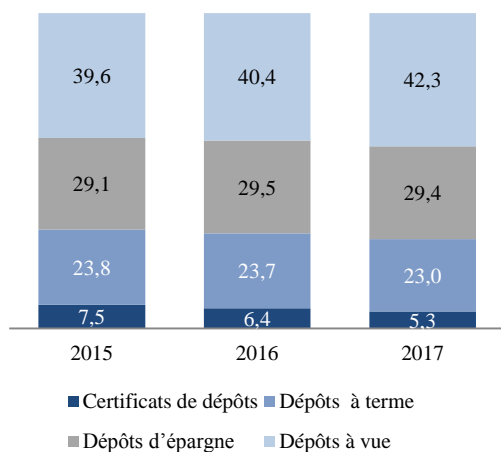
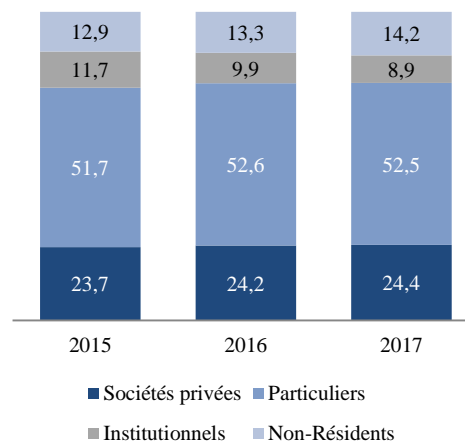
* Données provisoires.

Par catégorie de dépôts, cette accélération a concerné les dépôts à vue (16,7% ou 3.809 MDT en 2017 contre 10,5% ou 2.165 MDT en 2016) et les dépôts d'épargne (10,5% ou 1.753 MDT en 2017 contre 10,1% ou 1.528 MDT en 2016) alors que le rythme d'évolution des comptes à terme était moins soutenu en 2017, soit 7,9% contre 8,1 % en 2016.

Par catégorie de déposants, la forte progression de l'encours des dépôts provient des non-résidents, des sociétés privées et des particuliers. En revanche, l'encours des dépôts des institutionnels a régressé à un rythme moindre que celui de 2016 (-1,4% en 2017 contre -7,6% en 2016).

Tableau 5-3 : Evolution des dépôts par catégorie de déposants (en %)

Catégorie	2016	2017
Sociétés privées	10,5	11,4
Particuliers	10,2	10,4
Institutionnels	-7,6	-1,4
Non-résidents	11,6	19,1

Graphique 5-1 : Evolution de la structure des dépôts (En %)

Graphique 5-2 : Dépôts collectés par catégorie de déposants (En %)


Par catégorie de déposants, la structure des dépôts a connu une baisse de la part des dépôts des institutionnels (-1 point de pourcentage) et des particuliers (-0,1 point de pourcentage) à la faveur de l'augmentation de la part des non-résidents (+0,9 point de pourcentage) et des sociétés privées (+0,2 point de pourcentage).

Les ressources d'emprunts à moyen et long termes ont augmenté de 617 MDT ou 13,9% soit le double de l'évolution enregistrée une année auparavant. Cette croissance s'explique essentiellement par l'importance des émissions des emprunts obligataires réalisées en 2017 de 518 MD qui ont permis de compenser et plus les remboursements de l'année ainsi que par l'augmentation des ressources extérieures de 396 MDT.

5-1-1-2 Evolution des emplois

Les emplois des banques résidentes ont enregistré une accélération (9.814 MDT ou 12,6% contre 7.453 MDT ou 10,5% en 2016). Cette accélération a concerné les crédits à la clientèle dont le rythme d'accroissement a atteint 12,5% en 2017 contre 9,5% en 2016 alors que l'encours du portefeuille-titres a progressé de 12,8% en 2017 contre 16,1% en 2016.

La progression des crédits à un rythme supérieur à celui des dépôts a entraîné une baisse du taux de couverture des crédits par les dépôts de 4 points de pourcentage par rapport à 2016 pour s'établir à 76,8% à fin 2017.

Tableau 5-4 : Emplois

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2015	2016	2017*	Variations			
				2016 2015		2017 2016	
				En MDT	En %	En MDT	En %
Crédits de la clientèle	59.601	65.264	73.425	5.663	9,5	8.161	12,5
Portefeuille-titres	11.136	12.926	14.579	1.790	16,1	1.653	12,8
dont :							
Titres de participations et assimilés	2.969	3.156	3.424	187	6,3	268	8,5
Titres de transactions et de placements	685	789	739	104	15,2	-50	-6,3
Obligations	300	346	328	46	15,3	-18	-5,2
Bons du Trésor	6.273	7.749	8.524	1.476	23,5	775	10,0
Total des emplois	70.737	78.190	88.004	7.453	10,5	9.814	12,6

* Données provisoires.

Par rapport à 2016, les taux appliqués aux opérations de crédit ont connu une augmentation généralisée à toute les catégories de crédits et ce, sous l'effet de la hausse du TMM.

Tableau 5-5 : Evolution des taux effectifs moyens par catégorie de crédit *

Désignation	2015	2016	2017	Variations	
				2016 2015	2017 2016
				En %	En %
TMM moyen	4,71	4,25	4,86	-0,46	0,61
TEM/ Crédits habitat	8,09	7,63	8,20	-0,46	0,57
TEM/ Découverts	8,59	8,60	8,97	0,01	0,37
TEM/Crédits à LT	7,45	6,92	7,66	-0,53	0,74
TEM/Crédits à moyen terme	7,54	7,14	7,56	-0,4	0,42
TEM/Crédits à la consommation	8,96	8,64	9,06	-0,32	0,42
TEM/ Crédits à CT	7,01	6,61	7,20	-0,4	0,59

* Il s'agit des taux du deuxième semestre de l'année.

5-1-2 Résultats d'exploitation

Le produit net bancaire (PNB) des banques résidentes a progressé de 637 MDT ou 18,3% en 2017 contre 368 MDT ou 11,8% en 2016 pour s'élever à 4.115 MDT et ce, conséquemment à une nette progression de la marge d'intérêt (275 MDT ou 15,5% en 2017 contre 68 MDT ou 4% en 2016) et des gains de change (+159 MDT ou +71% pour s'élever à 382 MDT) et des revenus sur Bons du Trésor (+128 MDT ou +35% pour s'élever à 501 MDT).

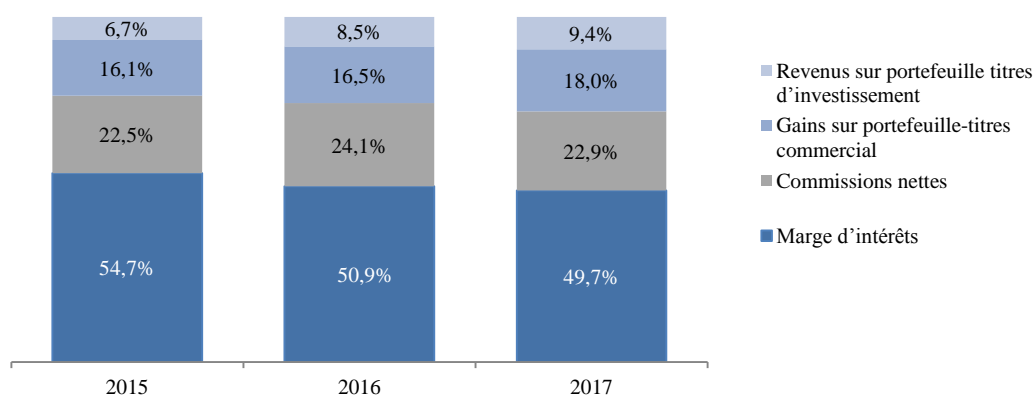
Tableau 5-6 : Résultats d'exploitation

(En MDT sauf indication contraire)

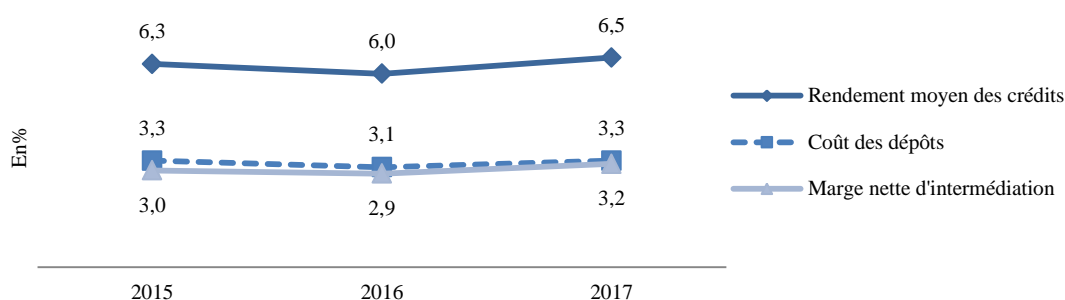
Désignation	2015	2016	2017*	Variations			
				2016 2015		2017 2016	
				En MDT	En %	En MDT	En %
Marge d'intérêts	1.702	1.770	2.045	68	4,0	275	15,5
Commissions nettes	699	837	941	138	19,7	104	12,4
Gains sur portefeuille-titres commercial	502	573	741	71	14,1	168	29,3
Revenus sur portefeuille titres d'investissement	207	298	388	91	44,0	90	30,2
Produit net bancaire	3.110	3.478	4.115	368	11,8	637	18,3
Charges opératoires	1.519	1.701	1.960	182	12,0	259	15,2
<i>dont : masse salariale</i>	<i>1.148</i>	<i>1.283</i>	<i>1.486</i>	<i>135</i>	<i>11,8</i>	<i>203</i>	<i>15,8</i>

* Données provisoires.

Suite à ces évolutions, la structure du PNB a été marquée par la consolidation de la contribution des revenus des gains sur portefeuille-titres commercial et du portefeuille titres d'investissement (1,5 point de pourcentage et 0,9 point de pourcentage respectivement) contre une baisse de la contribution des commissions de 1,2 point de pourcentage et la poursuite de la baisse de la contribution de la marge d'intérêts pour s'établir à un niveau inférieur à la moitié du PNB.

Graphique 5-3 : Evolution de la structure du PNB


Sous l'effet de la hausse du TMM, le rendement des crédits et le coût des dépôts ont augmenté respectivement de 0,5 et 0,2 point de pourcentage. Conséquemment, la marge nette d'intermédiation s'est améliorée de 0,3 point de pourcentage pour s'établir à 3,2% à fin 2017.

Graphique 5-4 : Evolution de la marge d'intermédiation bancaire

En dépit de l'augmentation des charges opératoires de 15,2%, le coefficient d'exploitation s'est amélioré de 1,3 point de pourcentage pour s'établir à 47,6% suite à l'augmentation importante du PNB.

5-2. Etablissements de leasing

5-2-1 Activité

L'encours du crédit-bail a enregistré, en 2017, une accélération notable (761 MDT ou 21,5% contre 187 MDT ou 5,6% en 2016).

Les ressources d'emprunt ont vu leur rythme de progression s'améliorer pour atteindre 3.117 MDT contre 2.612 MDT en 2016, soit en progression de 19,3% contre 4% en 2016 financé à hauteur de 72,4% par des ressources d'emprunts dont 49% d'emprunts bancaires et 34,5% d'emprunts obligataires.

Il est à noter que le secteur a mobilisé 158,3 millions de dinars de ressources obligataires en 2017 contre 180 millions de dinars en 2016 soit une baisse de 12,1%.

Tableau 5-7 : Evolution de l'encours du crédit-bail et des ressources d'emprunt

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2015	2016	2017*
Encours du crédit-bail	3.355	3.542	4.303
Ressources d'emprunt	2.512	2.612	3.117
<i>dont : Ressources bancaires (en %)</i>	46,5	48,4	49,0
<i>Ressources obligataires (en %)</i>	38,2	39,2	34,5

* Données provisoires.

5-2-2 Résultat d'exploitation

Le produit net des établissements de leasing a enregistré une accélération (12,2% ou 19 MDT contre 8,3% ou 12 MDT en 2016) pour s'établir à 175 MDT en 2017 sous l'effet de la hausse de la marge d'intérêts de 13,3% ou 19 MDT.

Tableau 5-8 : Indicateurs d'exploitation

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2015	2016	2017*
Marge d'intérêts	127	143	162
Produit net	144	156	175
Charges opératoires	57	59	69

* Données provisoires.

Le coefficient d'exploitation s'est détérioré en 2017, passant de 37,8% en 2016 à 39,4% en 2017.

5-3. Banques non-résidentes

5-3-1 Activité

5-3-1-1 Ressources d'exploitation

Les ressources des banques non-résidentes ont enregistré une augmentation de leur encours en 2017, soit 1,3% ou 23,7 M\$E.U contre une baisse de 10,6% ou 220,1 M\$E.U une année auparavant. La structure des ressources est constituée principalement par les dépôts de la clientèle (36,8% contre 36% en 2016), les emprunts bancaires (25,1% contre 25,4% en 2016) et les fonds propres (14,3% contre 12,9% en 2016).

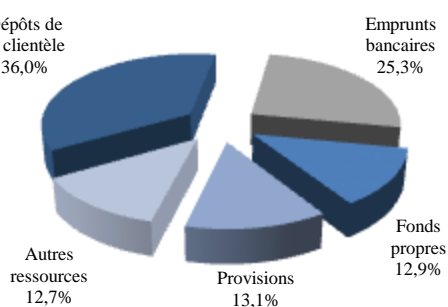
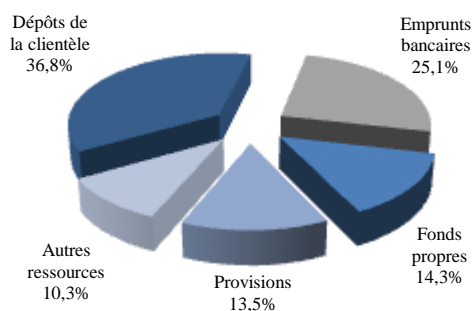
Graphique 5-5 : Ressources des banques non-résidentes à fin 2016

Graphique 5-6 : Ressources des banques non-résidentes à fin 2017


Tableau 5-9 : Evolution des ressources des banques non-résidentes

(En millions de \$E.U sauf indication contraire)

Désignation	En millions de \$E.U			Variations			
				2016 2015		2017 2016	
	2015	2016	2017*	En M\$E.U	En %	En M\$E.U	En %
Emprunts bancaires	532,9	472,2	473,0	-60,7	-11,4	0,8	0,2
Installées en Tunisie	165,5	175,4	159,1	9,9	6,0	-16,3	-9,3
Installées à l'étranger	367,4	296,8	313,9	-70,6	-19,2	17,1	5,8
Dépôts de la clientèle	743,4	670,5	694,3	-72,9	-9,8	23,8	3,5
Résidente	21,6	10,1	12	-11,5	-53,2	1,9	18,8
Non-résidente	721,8	660,4	682,3	-61,4	-8,5	21,9	3,3
Autres ressources	294,5	237,5	194,7	-57,0	-19,4	-42,8	-18,0
Fonds propres	238,1	239,5	268,9	1,4	0,6	29,4	12,3
Provisions	274,0	243,1	255,6	-30,9	-11,3	12,5	5,1
Total ressources	2.082,9	1.862,8	1.886,5	-220,1	-10,6	23,7	1,3

* Données provisoires.

5-3-1-2 Evolution des emplois

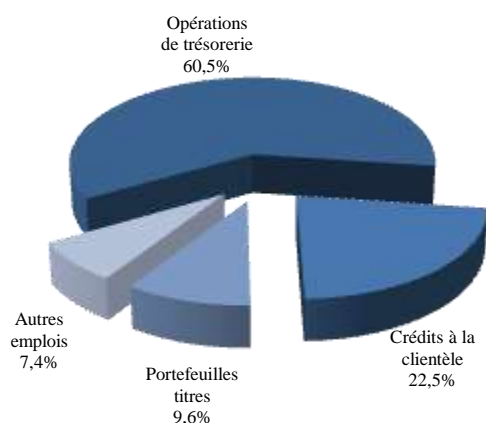
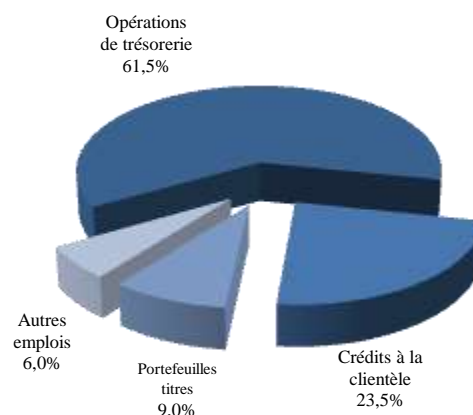
Les emplois des banques non résidentes ont augmenté de 1,3% ou 23,7 M\$E.U contre une baisse de 10,6% ou 220,1 M\$E.U en 2016. L'augmentation a concerné notamment les crédits accordés à des résidents (+93,9 M\$E.U ou +47,8%).

Tableau 5-10 : Evolution des emplois des banques non-résidentes

(En millions de \$E.U sauf indication contraire)

Désignation	En millions de \$E.U			Variations			
				2016 2015		2017 2016	
	2015	2016	2017*	En M\$E.U	En %	En M\$E.U	En %
Opérations de trésorerie	1.147,5	1.126,5	1.160,6	-21,0	-1,8	34,1	3,0
<i>dont : Placements bancaires :</i>	855,4	797,3	819,4	-58,1	-6,8	22,1	2,8
<i>Installées en Tunisie</i>	263,7	300,3	378	36,6	13,9	77,7	25,9
<i>Installées à l'étranger</i>	591,7	497	441,4	-94,7	-16,0	-55,6	-11,2
Crédits	537,0	419,4	442,6	-117,6	-21,9	23,2	5,5
à des résidents	221,2	196,3	290,2	-24,9	-11,3	93,9	47,8
à des non-résidents	315,8	223,1	152,4	-92,7	-29,4	-70,7	-31,7
Portefeuille-titres	181,4	179,6	169,2	-1,8	-1,0	-10,4	-5,8
Autres emplois	217,0	137,3	114,1	-79,7	-36,7	-23,2	-16,9
Total emplois d'exploitation	2.082,9	1.862,8	1.886,5	-220,1	-10,6	23,7	1,3

* Données provisoires.

Graphique 5-7 : Emplois des banques non-résidentes à fin 2016

Graphique 5-8 : Emplois des banques non-résidentes à fin 2017


Les engagements par signature ont enregistré une augmentation provenant de l'accroissement des confirmations de crédits documentaires et des cautions et avals.

Tableau 5-11 : Evolution des engagements par signature des banques non-résidentes

(En millions de \$ E.U sauf indication contraire)

Désignation	En millions de \$E.U			Variations			
				2016 2015		2017 2016	
	2015	2016	2017*	En M\$E.U	En %	En M\$E.U	En %
Total engagements par signature	971,1	521,1	610,1	-450,0	-46,3	89,0	17,1
dont :							
Confirmations de crédits documentaires	498,9	188,2	248,9	-310,7	-62,3	60,7	32,3
Ouvertures de crédits documentaires	156,5	33,6	15,7	-122,9	-78,5	-17,9	-53,3
Cautions et avals	188,0	163,4	173,9	-24,6	-13,1	10,5	6,4

* Données provisoires.

5-3-2 Résultat d'exploitation

Le produit net bancaire des banques non-résidentes a enregistré en 2017 une augmentation de 4,6 M\$E.U ou 7,7% suite à l'augmentation de la marge d'intérêts de 7,1% ou 1,3 M\$E.U et des gains sur portefeuille-titres commercial de 4,5 M\$E.U ou 22%.

Le coefficient d'exploitation s'est amélioré de 4,3 points de pourcentage pour se situer à 39,6 %.

Tableau 5-12 : Indicateurs d'exploitation

(En millions de \$ E.U sauf indication contraire)

Désignation	En millions \$EU			Variations 2016 2015		Variations 2017 2016	
	2015	2016	2017*	En M\$E.U	En %	En M\$E.U	En %
Marge d'intérêts	17,4	18,4	19,7	1,0	5,7	1,3	7,1
Commissions nettes	22,4	14,9	12,9	-7,5	-33,5	-2,0	-13,4
Gains sur portefeuille-titres commercial	13,9	20,5	25,0	6,6	47,5	4,5	22,0
Revenus sur portefeuille titres d'investissement	6,5	5,6	6,4	-0,9	-13,8	0,8	14,3
Produit net bancaire	60,2	59,4	64,0	-0,8	-1,3	4,6	7,7
Charges opératoires	25,9	26,1	25,4	0,2	0,8	-0,7	-2,7

* Données provisoires.

5-4. Banques d'affaires

L'activité des banques d'affaires a connu durant les dernières années une baisse due essentiellement au fléchissement de l'investissement aussi bien domestique qu'étranger; situation qui a négativement impacté les opportunités d'affaires de ces banques.

Tableau 5-13 : Principaux indicateurs

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2016	2017*	Variations 2017 2016	
			En MDT	En %
Produits d'exploitation	0,9	1,0	0,1	11,1
Produit net bancaire	0,7	0,8	0,1	14,3
Charges opératoires	1,0	1,0		
- Masse salariale	0,5	0,5		
- Charges générales d'exploitation	0,4	0,5	0,1	25,0

* Données provisoires.

5-5. Organismes de Factoring

5-5-1 Activité

L'année 2017 a été marquée par l'absorption de Tunisie Factoring par sa société mère Tunisie Leasing. L'agrément définitif a été délivré par la Commission d'Agréments en date du 03 avril 2018.

Conséquemment, l'encours des financements du secteur du factoring a baissé de 24,1% ou 62 MDT contre une augmentation de 10,7% ou 24,8 MDT en 2016 pour revenir à 195 MDT à fin 2017.

Tableau 5-14 : Indicateurs sur l'activité du factoring (En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2015	2016	2017*	Variations 2017 2016	
				En MDT	En %
Encours des financements	232,2	257,0	195,0	-62,0	-24,1

* Données provisoires.

Les ressources d'emprunts ont baissé de 33% en 2017 contre +5,2% l'année précédente.

Les parts des emprunts bancaires et des emprunts obligataires ont baissé de 15,2 points de pourcentage et de 7,8 points de pourcentage respectivement contre une augmentation de la part des billets de trésorerie de 16,6 points de pourcentage et des autres emprunts de 6,4 points de pourcentage.

Tableau 5-15 : Evolution des ressources (En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2015	2016	2017*	Variations 2017 2016	
				En MDT	En %
Fonds propres	44,4	45,9	56,0	10,1	22,0
Ressources d'emprunt	134,7	141,7	95,0	-46,7	-33,0
Emprunts bancaires (en %)**	57,9	52,0	36,8		-15,2
Billets de trésorerie (en %)**	11,2	15,0	31,6		16,6
Emprunts obligataires (en %)**	26,4	26,7	18,9		-7,8
Autres emprunts (en %)	4,5	6,3	12,7		6,4

* Données provisoires.

** Variations en points de pourcentage.

5-5-2 Résultat d'exploitation

L'année 2017 a été marquée par la baisse des différents soldes intermédiaires de gestion.

Tableau 5-16 : Indicateurs d'exploitation (En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2015	2016	2017*	Variations 2017 2016	
				En MDT	En %
Marge d'intérêts	9,0	9,3	6,5	-2,8	-30,1
Produit net de factoring	18,3	19,2	12,5	-6,7	-34,9
Charges opératoires	8,3	9,0	4,8	-4,2	-46,7

* Données provisoires.

Chapitre 6 – Marché Financier

Au cours de l'année 2017, le marché financier tunisien a évolué dans un environnement national marqué par une amélioration de la croissance économique tirée, essentiellement, par l'affermissement de l'activité des services marchands, des industries manufacturières ainsi que par le redressement de l'activité du secteur agricole. Conjugués à une ascension des pressions inflationnistes, les déséquilibres extérieurs et budgétaires se sont accentués aggravant les pressions sur la liquidité bancaire et sur la parité du dinar vis-à-vis des principales devises.

Dans ce contexte, le marché financier tunisien a pu maintenir, pour l'année 2017, de bonnes performances, pour la deuxième année consécutive, comme en témoigne le rendement annuel de l'indice Tunindex qui s'est situé à 14,5% (contre 8,9% en 2016).

A la faveur de la consolidation de la capitalisation boursière de certaines sociétés cotées et de l'introduction des sociétés « SANIMED » et « Atelier du Meuble Intérieurs », respectivement, sur le marché alternatif et sur le marché principal de la cote de la bourse, la capitalisation boursière s'est située à 21.852 MDT, au terme de l'année 2017, contre 19.300 MDT à fin 2016, enregistrant ainsi une progression de 13,2%.

Le recours des sociétés au financement direct sur le marché financier s'est inscrit en hausse de 36,5% par rapport à l'année 2016 et a été particulièrement axé sur le compartiment obligataire avec la levée de 524 MDT, soit 75,8% du montant global des fonds levés par appel public à l'épargne (APE).

En outre et en dépit de la poursuite des pressions sur les finances publiques, l'enveloppe cumulée des émissions des bons du Trésor s'est inscrite en baisse de 38,4% par rapport à l'année 2016 pour se situer à 2.079 MDT (contre un montant prévisionnel des émissions de 1.850 MDT selon la loi de finances complémentaire pour l'année 2017) étant noté que le Trésor avait eu recours, en 2017, à la mobilisation de ressources financières en devises auprès d'un pool bancaire tunisien pour un montant de 250 millions d'euros remboursables sur trois ans.

Par ailleurs, le volume des transactions réalisées sur la cote de la Bourse s'est inscrit en hausse de 38,3% par rapport à l'année précédente et a totalisé 2.408 MDT; ce qui a induit un volume quotidien moyen des échanges de 9,6 MDT en 2017 contre 6,9 MDT une année auparavant.

Sur un autre plan, le nombre des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) est revenu de 125 à 123 unités à fin décembre 2017. Parallèlement, les actifs nets détenus par ces organismes ont accusé une baisse de 182 MDT ou 4%, pour s'établir à 4.361 MDT au terme de l'année 2017 en raison d'un mouvement de rachat ayant touché aussi bien les unités obligataires (-166 MDT) que les unités mixtes et actions (-16 MDT).

Sur le plan fiscal, la loi de finances pour l'année 2018 a prévu une augmentation du taux de l'impôt dû au titre des bénéfices distribués de 5% à 10% et ce, pour les dividendes servis à partir du 1er janvier 2018 quelle que soit l'année à laquelle le bénéfice est rattaché.

Tableau 6-1 : Principaux indicateurs boursiers

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2015	2016	2017	1 ^{er} T 2018
Emissions de l'Etat ¹	2.343	3.373	2.079	999 (*)
-Bons du Trésor assimilables (BTA) et Bons du Trésor à zéro coupon (BTZc)	2.189	3.297 (*)	1.985	371
-Bons du Trésor à court terme (BTCT)	154	76	94	628
Encours des bons du Trésor (fin de période)	10.238	12.494	13.452	14.249
-BTA et BTZc	9.125	11.471	12.585	12.780
-BTCT	154	76	101	703
-Emprunt national	959	946	766	766
Encours des bons du Trésor/PIB (en %)	12,1	13,8	13,8	14,6²
Emissions des entreprises par APE				
Montants visés	1.545	514	568	85
- Augmentations de capital	1.060	42	153	0
- Emprunts obligataires	485	472	415	85
Fonds levés ³	1.649	507	692	138
- Augmentations de capital	1.054	31	167	0
- Emprunts obligataires	595	476	524	138
Montant des transactions sur la cote de la Bourse	2.140	1.741	2.408	619
- Titres de capital (a)	1.995	1.651	2.243	477
- Titres de créance	145	90	165	142
Nombre de sociétés cotées (en unités)	78	79	81	81
Capitalisation boursière (b)	17.830	19.300	21.852	24.382
Capitalisation boursière/PIB (en %)	21,1	21,3	22,4	25,0 ³
TUNINDEX en points (base 1000 le 31/12/1997)	5.042,16	5.488,77	6.281,83	7.142,65
Taux de rotation annuel (a/b) (en %)	11,2	8,6	10,3	1,9
Taux de liquidité (en %) ⁴	51	46	41	45 (**)
Montant des transactions sur le marché hors-cote	113	79	64	4
Montant des enregistrements et déclarations	1.748	945	1.008	423
OPCVM (hors FCPR) ⁵				
- Unités en activité	125	125	123	123
- Actifs nets	4.368	4.544	4.361	4.579

Sources : Bourse des valeurs mobilières de Tunis (BVMT) et Conseil du marché financier (CMF)

¹ Calculées sur la base des dates d'adjudication.² Calculés sur la base du PIB de l'année 2017.³ Calculés sur la base des dates de clôture des souscriptions.⁴ Le taux de liquidité est défini comme étant le volume des titres traités rapporté à celui des titres offerts à la vente sur la cote de la Bourse.⁵ Fonds commun de placement à risque.

(*) Compte non tenu de l'adjudication d'échange de bons du Trésor.

(**) Taux de liquidité du mois de mars 2017.

6-1. Financement de l'Etat et de l'investissement

Le marché primaire a été marqué, au cours de l'année 2017, par un repli des émissions de l'Etat expliqué notamment par l'accentuation du recours du Trésor à l'endettement extérieur et par la mobilisation d'un crédit en devises auprès des banques de la place. En revanche, les émissions des sociétés par appel public à l'épargne ont connu un affermissement en affichant une hausse de 37% par rapport à l'année précédente.

6-1-1 Emissions de l'Etat

Après avoir connu une consolidation en 2016, les émissions des bons du Trésor ont enregistré un repli de 1.294 MDT pour totaliser 2.079 MDT¹ au titre de l'année 2017. Cette baisse est due en particulier au recours des autorités publiques à la mobilisation d'emprunt en devises auprès des banques de la place et de ressources extérieures sur le marché financier international.

A l'instar des années précédentes, les émissions du Trésor ont été dominées par les bons du Trésor assimilables (BTA) qui ont accaparé 95,5% de l'enveloppe globale des émissions. Aussi, les émissions de BTA ont-elles été concentrées sur les lignes « BTA 6% - juin 2021 », « BTA 6,3% - juin 2026 » et « BTA 6,6% - mars 2027 » avec près de 57% des émissions de BTA. Il y a lieu de noter, à cet égard, que le Trésor avait procédé à des adjudications bimensuelles de BTA au cours des mois de janvier, mars et décembre 2017.

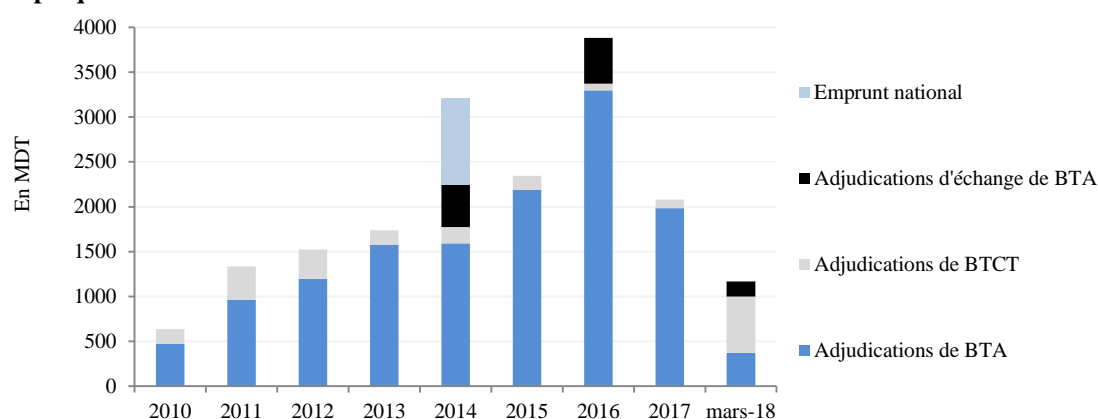
Les émissions des Bons du Trésor à Court Terme (BTCT) ont été, pour leur part, concentrées sur la maturité de 52 semaines qui a accaparé près de 95% des tirages sur ces bons.

Parallèlement aux augmentations du taux d'intérêt directeur intervenues au cours de l'année 2017, les taux moyens pondérés (TMP) à l'émission des bons du Trésor ont été compris entre 6,22% pour les BTA à 4 ans et 8,02% pour les BTA à 15 ans.

La durée de vie moyenne des bons du Trésor a, pour sa part, été de 5 ans et 2 semaines en 2017 contre 5 ans 10 semaines et 6 jours en 2016.

Le premier trimestre de l'année 2018 a, quant à lui, enregistré l'émission d'une enveloppe cumulée de 999 MDT de titres de l'Etat (dont 628 MDT ou 63% sous forme de BTCT), soit 45,4% du montant prévisionnel annuel des émissions². Par ailleurs, le Trésor a procédé, au cours dudit trimestre, à des adjudications bimensuelles intervenues au cours des mois de janvier et février 2018 ainsi qu'à une adjudication d'échange intervenue au cours du mois de janvier 2018 ayant porté sur la ligne « BTA 5,3% janvier 2018 » d'un montant nominal de 168 MDT contre d'autres bons ayant des échéances plus éloignées et ce, afin d'apaiser les pressions sur la liquidité du Trésor.³

Graphique 6-1 : Evolution des émissions de Bons du Trésor



¹ Le montant prévisionnel initial des émissions de bons du Trésor initialement estimé à 2.460 MDT a été revu à la baisse à 1.850 MDT (dont 1.800 MDT ou 97,3% sous forme de BTA) par la loi de finances complémentaire pour l'année 2017 qui a prévu la mobilisation de ressources intérieures en devises à hauteur de 250 millions d'euros.

² Pour l'année 2018, le montant prévisionnel des émissions de BTA et de BTCT est estimé à 2.200 MDT (dont 2.000 MDT ou 91% sous forme de BTA).

³ Il s'agit des lignes « BTA 6% - juin 2021 » et « BTA 6,6% - mars 2027 ».

6-1-2 Emissions des entreprises par APE

Au cours de l'année 2017, les entreprises ont accentué leur recours au marché financier pour la mobilisation de fonds par appel public à l'épargne (APE) et ce, aussi bien à travers les augmentations de capital en numéraire que par les émissions des titres de créance sur le compartiment obligataire. En effet, le marché primaire a permis aux entreprises de drainer 692 MDT par APE ; soit une hausse de 36,5% par rapport à l'année précédente.

Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier (CMF) a accordé, en 2017, son visa pour l'augmentation en numéraire du capital de six sociétés pour une enveloppe de 153 MDT¹.

Le montant mobilisé par les entreprises sous forme d'augmentations de capital en numéraire s'est élevé, au cours de l'année 2017, à 167 MDT dont 102 MDT ayant permis la consolidation des assises financières de la Banque de l'Habitat et 17 MDT relatifs à l'opération d'augmentation du capital de la société « SANIMED » visée en 2016 et réalisée au cours de l'année 2017 dans le cadre de son introduction en Bourse.

Au niveau du marché obligataire, le CMF a accordé son visa pour l'émission de 14 emprunts obligataires dont 10 émanant de cinq établissements de leasing, le reliquat ayant été initiés par quatre banques, pour une enveloppe totale de 415 MDT pouvant être porté à un maximum de 500 MDT.

Le montant des fonds levés sur le compartiment obligataire s'est inscrit en hausse de 10,1% par rapport à l'année 2016, en dépit de l'irrégularité des émissions tout au long de l'année. Le montant levé sur ce compartiment a totalisé 524 MDT au titre de 14 emprunts obligataires dont quatre ont été visés en 2016 pour une enveloppe de 201 MDT².

Comme à l'accoutumée, les émissions sur le compartiment obligataire demeurent l'apanage des banques et des établissements financiers. En effet, sur les 14 emprunts obligataires levés en 2017, cinq ont été initiés par des banques de la place pour une enveloppe cumulée de 275 MDT³ alors que le reliquat a été levé par cinq établissements de leasing⁴. À l'exception de deux emprunts émis à taux fixe de 7,6% et 7,9%, les autres emprunts ont été offerts au choix du souscripteur à des taux d'intérêt fixes et des taux d'intérêts indexés sur le TMM.

Les émissions des entreprises par APE se sont poursuivies, **au cours du premier trimestre de l'année 2018**, avec une levée de fonds sur le compartiment obligataire de 138 MDT au titre de quatre emprunts⁵ visés durant l'année 2017. Au cours de ce trimestre, le CMF a accordé son visa pour l'émission de trois emprunts obligataires pour un volume total de 85 MDT susceptible d'être porté à un maximum de 125 MDT.

¹ Il s'agit des opérations d'augmentation du capital en numéraire de la « Banque de l'Habitat » (102 MDT), « Hannibal Lease » (13,8 MDT), « Attijari Leasing » (4,5 MDT) et des sociétés « ELECTROSTAR » (12,3 MDT), « SOTUVER » (5,7 MDT) et « SOTIPAPIER » (14,9 MDT).

² Il s'agit des emprunts obligataires émis par « CIL » (26 MDT), « ATL » (50 MDT), « BTE » (50 MDT) et « UIB » (75 MDT).

³ Il s'agit de l'emprunt obligataire émis par la « BTE » (50 MDT) et des emprunts obligataires subordonnés émis par « Amen Bank » (40 MDT), « BNA » (50 MDT), « Attijari Bank » (60 MDT) et « UIB » (75 MDT).

⁴ Il s'agit des emprunts obligataires émis par « HL » (45 MDT), « Attijari leasing » (50,1 MDT), « ATL » (70 MDT), « CIL » (47,2 MDT) et « Tunisie Leasing » (37 MDT).

⁵ Il s'agit des emprunts obligataires émis par « TL » (30 MDT), « HL » (40 MDT), « ATL » (17,8 MDT) et de l'emprunt subordonné émis par « ATB » (50 MDT).

6-2. Marché boursier

L'année 2017 a été marquée par l'enrichissement de la cote de la Bourse par l'introduction de deux nouvelles sociétés via une offre publique à prix ferme (OPF), en l'occurrence la société « SANIMED » sur le marché alternatif et la société « Atelier du Meuble Intérieurs » sur le marché principal. Ainsi, le nombre des sociétés cotées en Bourse s'est établi à 81 unités à fin 2017.

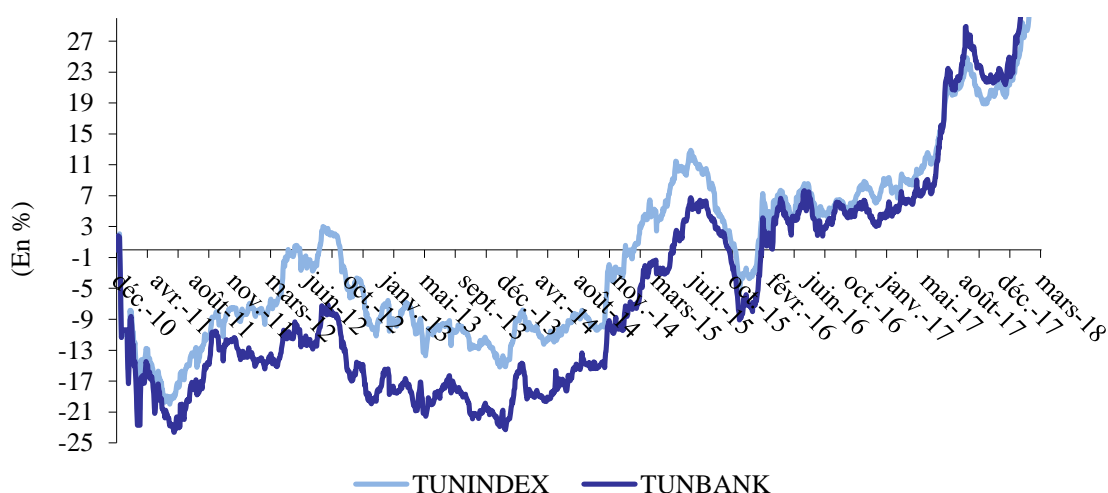
Par ailleurs, l'évolution du marché boursier a été marquée par la bonne performance de l'indice de référence « Tunindex » qui a affiché une hausse de 14,5% au titre de l'année 2017 en clôturant le mois de décembre à 6.281,83 points contre un rendement de 8,9% en 2016. Cette évolution est attribuée, essentiellement, à une hausse des résultats affichés par les sociétés cotées de 12% au titre du premier semestre de l'année 2017.

L'indice boursier a, en effet, réussi à préserver un rythme globalement haussier jusqu'au mois de septembre où il a enregistré un repli de 2,6% affecté, notamment, par l'annonce des mesures prévues par le projet de la loi de finances 2018 et liées à la taxation des dividendes. Le Tunindex s'est par la suite redressé et ce, en rapport avec la publication des indicateurs financiers des sociétés cotées qui ont été satisfaisants dans l'ensemble.

Dans ce cadre, l'évolution des cours des valeurs cotées a été globalement haussière, 42 valeurs ayant affiché des rendements annuels positifs variant entre 0,1% (ALKIMIA) et 72,3% (TELNET Holding) alors que les autres valeurs ont enregistré un repli de leurs cours à des taux compris entre -0,4% (SIMPAN) et -83,5% (SERVICOM).

La tendance haussière de l'indice Tunindex observée en 2017 s'est poursuivie **au cours du premier trimestre de l'année 2018**. Ainsi, l'indice de référence a clôturé le mois de mars à un niveau record de 7.142,65 points, soit une performance de 13,7% par rapport à son niveau atteint au terme de l'année 2017.

Graphique 6-2 : Evolution des indices TUNINDEX et TUNBANK



S'agissant des performances sectorielles, la majorité des indices sectoriels ont affiché des rendements positifs compris entre 0,5% et 33,7%, la meilleure performance ayant été réalisée par l'indice « Automobile et équipementiers ». En revanche, quatre indices ont enregistré des baisses allant de -0,4% pour l'indice « Services financiers » à -3,9% pour l'indice « Services aux consommateurs ». L'indice TUNBANK a, pour sa part, réalisé un rendement annuel positif de 19,5%. Cette évolution a été stimulée, en particulier, par la bonne performance des titres « BIAT »

(+40,4%) et « Attijari Bank » (+40,2%); ce qui a porté le rendement annuel de l'indice du secteur financier à 17% contre 8,6% une année auparavant.

Par ailleurs, la tendance haussière du marché, conjuguée aux nouvelles introductions en Bourse, a induit une hausse de 2.552 MDT ou 13,2% de la capitalisation boursière qui s'est établie à 21.852 MDT, soit 22,4% du PIB, à fin décembre 2017.

Au cours du premier trimestre 2018, la capitalisation boursière s'est consolidée de 2.530 MDT ou 11,6% pour atteindre 24.382 MDT.

A l'instar de l'année précédente, l'année 2017 a été marquée par un repli de la participation des investisseurs étrangers qui est revenue de 24,5% à fin 2016 à 23,3% au terme de l'année 2017. Aussi, les transactions réalisées sur la cote de la Bourse pour le compte de ces investisseurs au cours de l'année 2017 ont-elles fait ressortir un solde net négatif de 154 MDT (soit 346 MDT au titre des cessions contre 192 MDT pour les acquisitions). Cette évolution est principalement imputable à la sortie de la Société Financière Internationale du capital d'Amen Bank ainsi que la vente par la banque italienne « Intesa » de sa participation dans le capital de la « BIAT ».

Au terme du premier trimestre 2018, le taux de la participation étrangère est passé à 23,8% avec un solde négatif de l'intervention des investisseurs étrangers sur la cote de la Bourse de 137 MDT. Les cessions des étrangers ont notamment concerné le titre « SFBT » qui a accaparé 76,6% des cessions avec une baisse de leur part dans le capital de ladite société à 58,9% à fin mars 2018 contre 63,3% à fin décembre 2017.

Sur un autre plan, les transactions annuelles réalisées sur la cote de la Bourse ont totalisé 2.408 MDT (dont 2.243 MDT ou 93,1% sur les titres de capital), en hausse de 38,3% par rapport à leur volume enregistré en 2016. Ces transactions ont été, notamment, alimentées par celles réalisées sur les titres « Délice Holding », « SFBT », « BIAT » et « Carthage Cement » qui ont accaparé près de 57% des transactions réalisées sur les titres de capital, étant noté que la dernière semaine de l'année 2017 a enregistré un volume important de transactions de bloc sur le titre « Délice Holding », soit 803 MDT.

Par conséquent, le volume quotidien moyen des échanges s'est élevé à 9,6 MDT au titre de l'année 2017 contre 6,9 MDT en 2016.

Les échanges de capitaux sur le compartiment hors-cote et au titre des opérations d'enregistrement et de déclaration ont totalisé, respectivement, 64 MDT et 1.008 MDT au titre de l'année 2017.

Le premier trimestre 2018 a, quant à lui, enregistré une consolidation du volume des transactions de 54,4% par rapport à la même période de 2017 en atteignant 619 MDT. Les transactions sur les titres de capital ont été concentrées à hauteur de 31% sur le titre « SFBT ».

Par conséquent, le volume quotidien moyen des échanges s'est élevé à 9,8 MDT, au cours de ce trimestre, contre 6,3 MDT au cours de la même période de l'année 2017.

6-3. Activité des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)

Le CMF a accordé durant l'année 2017 son agrément pour la constitution de quatre fonds communs de placement (FCP) de type mixte¹, de deux fonds communs de placement de type obligataire², d'un fonds d'amorçage « ANAVA SEED FUND » d'un montant de 20 MDT et de cinq fonds communs de placement à risque (FCPR)³ d'un montant cumulé de 180 MDT.

¹ Il s'agit des FCP : « FCP PERSONNEL UIB EPARGNE ACTIONS », « FCP BIAT – CEA PNT TUNISAIR », « FCP BH CEA » et « FCP CEA BANQUE DE TUNISIE » d'un montant de 100 mDT chacun.

² Il s'agit des FCP : « FCP Wafa OBLIGATAIRE CAPITALISATION » et « FCP HELION SEPTIM ».

³ Il s'agit des fonds « FCPR MAXULA JASMIN » (20 MDT), « BYRSA FUND » (50 MDT), « FCPR ESSOR FUND » (10 MDT), « GABES SOUTH FUND » (50 MDT) et « FONDS DE DEVELOPPEMENT REGIONAL II » (50 MDT).

Le CMF a également donné son agrément pour la liquidation de six FCP et deux SICAV. Par conséquent, le nombre d'OPCVM¹ en activité s'est établi à 123 unités à fin 2017 contre 125 unités une année auparavant. En outre, le CMF a accordé son visa pour la liquidation du FCPR « valeurs développement » ainsi que pour le retrait de l'agrément de six FCPR².

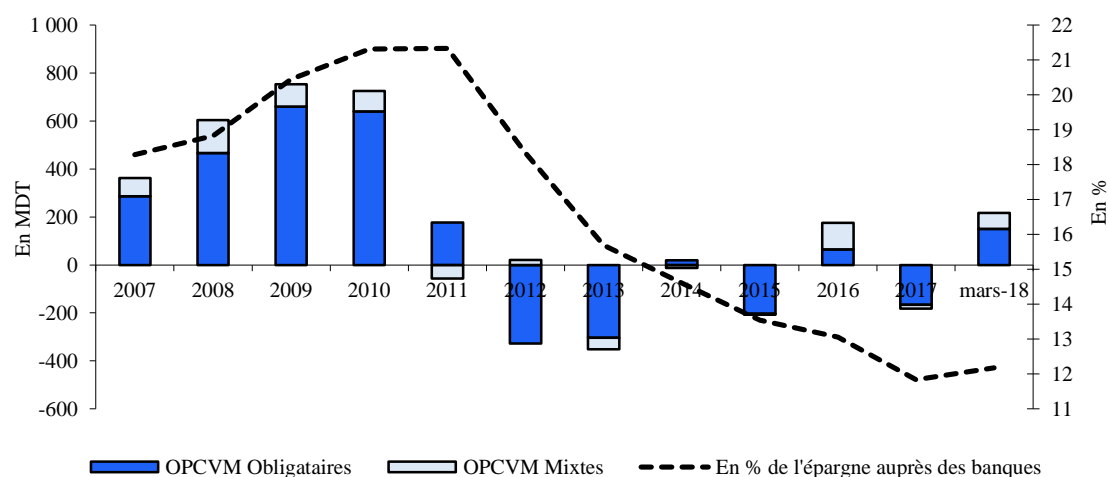
Sur un autre plan, les actifs nets détenus par les OPCVM ont accusé un repli de 183 MDT ou 4%, d'une année à l'autre, pour totaliser 4.361 MDT à fin 2017. Cette évolution a touché aussi bien les unités obligataires (-4,2%) que les unités mixtes et actions (-2,5%).

A l'instar des années précédentes, le marché de l'épargne collective continue à être dominé par les unités obligataires qui détiennent 87% du total des actifs nets, soit 3.783 MDT à fin 2017 contre 87% et 3.949 MDT respectivement en 2016. Parallèlement, ce marché demeure marqué par la concentration des actifs des OPCVM comme en témoigne la détention de 67% du total des actifs nets par 10 SICAV de type obligataire.

Par ailleurs, les OPCVM ont réalisé une légère amélioration de leur performance qui s'est élevée à 4,3% en 2017 (contre 4,2% en 2016), en relation avec la hausse du rendement des unités mixtes et actions favorisée par la tendance haussière du marché boursier.

Durant le **premier trimestre 2018**, l'activité des OPCVM a connu une reprise avec un accroissement des actifs nets des OPCVM de 218 MDT (dont 151 MDT pour les unités obligataires) pour s'élever à 4.579 MDT à fin mars 2018.

Graphique 6-3 : Variation des actifs nets des OPCVM et évolution de leur part dans l'épargne bancaire



¹ Hors Fonds Communs de Placement à Risque (FCPR).

² Il s'agit des FCPR suivants : « MCP ImmoFund », « Tunis Information Technology Fund II », « Cap Africa Fund », « Keystone Fund III », « Syaha Capital FCPR » et « Perennis Investment Fund (I) ».

Partie 2 :

Activité de la Banque Centrale de Tunisie

Chapitre 1 –Activité du Contrôle

L’audit interne

L’audit interne au sein de la Banque Centrale de Tunisie (BCT) a pour mission d’accroître et de préserver la valeur de la Banque en recommandant avec objectivité une assurance, des conseils et des actions d’améliorations fondées sur une approche par les risques. Il aide le Gouvernement de la Banque et ses unités opérationnelles à atteindre leurs objectifs en évaluant, par une approche systématique et méthodique, ses processus de management des risques, de contrôle et de gouvernance, et en faisant des propositions pour renforcer leur efficacité.

Régi par un cadre réglementaire solide, constitué par la charte de l’audit interne, la charte du comité permanent d’audit interne et le code de déontologie des auditeurs internes de la BCT, l’audit interne est une activité indépendante et objective.

Selon une méthodologie basée sur les risques, un univers d’audit qui prend en compte l’ensemble des processus métiers de la Banque est mis en place. Sur la base de cet univers, l’audit interne établi et poursuit un plan trisannuel d’audit approuvé par le Gouvernement de la Banque, le CPA et le Conseil d’Administration.

Ce plan d’audit trisannuel est décliné en plans annuels selon un ordre de priorisation des risques, tout en prenant en compte les enjeux stratégiques, les objectifs, les attentes des parties prenantes (le Conseil d’administration, le CPA et le Gouvernement de la Banque) et la complémentarité avec les travaux des Commissaires aux Comptes.

Tant pour son organisation que pour la conduite de ses missions, l’audit interne se conforme au Cadre de Référence International des Pratiques Professionnelles de l’Audit Interne (CRIPP).

Pour le renforcement de ses compétences, l’audit interne poursuit un programme annuel de formation à l’étranger, spécialisée en audit et dans les domaines corrélés aux objets d’audit et la continuité du programme de la certification internationale des auditeurs internes.

Le Système de Contrôle Interne de la BCT

Le système de contrôle interne est l’ensemble des structures et des processus qui garantissent la maîtrise des activités de la Banque, la conformité des opérations et des procédures aux dispositions légales et réglementaires, la qualité de l’information comptable et financière et l’utilisation efficace et efficiente de ses ressources.

Le système de contrôle interne contribue d’une manière déterminante au respect de la réglementation en vigueur, ainsi qu’à la protection du patrimoine de la Banque. Il permet en outre d’assurer une maîtrise efficace des risques.

Le système de contrôle interne de la BCT s’inscrit dans un dispositif global structuré autour de trois fonctions de contrôle :

■ **Le contrôle permanent** qui s’organise comme suit :

- Le contrôle des responsables hiérarchiques qui s’exerce au sein de chaque activité de la Banque. Il correspond aux contrôles opérationnels qui consistent à s’assurer de la bonne application des règles telles que définies par les procédures et les méthodes en vigueur.
- Le contrôle réalisé par les fonctions dédiées au contrôle et suivi, à savoir l’unité de gestion des risques, l’unité de contrôle de gestion, l’unité de sécurité des systèmes d’information (SSI), l’unité de contrôle des caisses et les unités de contrôle et de suivi.

■ **Le contrôle périodique** exercé par l'audit interne qui s'assure périodiquement, selon un programme annuel d'audit basé sur les risques non seulement de la conformité mais également de la pertinence et de l'efficacité du contrôle permanent, et

■ **Le contrôle externe** qui est réalisé par deux commissaires aux comptes, membres de l'Ordre des Experts Comptables de Tunisie, désignés par décision du Conseil d'Administration de la Banque.

❖ **Activités génératrices d'assurance**

Au cours de l'année 2017, le Contrôle Général a pu réaliser 17 missions :

- 8 missions relevant du plan d'audit,
- 7 missions de conseils, et
- 2 missions spécifiques.

❖ **Autres activités**

✓ **Suivi des recommandations**

La réalisation des recommandations est l'un des principaux indicateurs de réussite et de l'efficacité de l'audit interne et externe. A ce sujet, les travaux de suivi des recommandations assurés par le Contrôle Général ainsi effectués en 2017, ont concerné 15 départements qui ont été saisis au sujet de 335 recommandations.

✓ **Secrétariat du Comité Permanent d'Audit (CPA)**

Dans le cadre de sa fonction de secrétariat du CPA, le Contrôle Général a organisé quatre réunions en 2017, qui ont trait d'une part à l'activité propre à l'audit interne et d'autre part à l'assistance du CPA dans l'examen de l'activité des commissaires aux comptes.

✓ **Relations avec les prestataires externes et activités diverses**

- La coordination avec les Commissaires Aux Comptes (CACs),
- La coordination de la mission du FMI sur l'évaluation des dispositifs de sauvegarde de la Banque,
- Participation à la Conférence annuelle des responsables d'audit interne des banques centrales des pays francophones,
- Participation aux activités des membres du Groupe de travail international sur les risques opérationnels (IORWG).

✓ **Ressources**

Dans le cadre du renforcement de leurs capacités, quatre auditeurs internes, ont chacun bénéficié d'action de formation ciblée de haut niveau auprès des banques centrales étrangères.

Les auditeurs internes ont également participé à trois actions de formation en Tunisie.

Un auditeur a réussi à l'examen de « **COBIT 5 Foundation** » organisé en décembre 2017.

Quatre auditeurs internes poursuivent actuellement leur programme de certification CIA « Certified Internal Auditor ».

Chapitre 2 – Organisation et Système d'Information

Durant l'année 2017, la Banque Centrale de Tunisie (BCT) a poursuivi la mise en œuvre des projets stratégiques dans lesquels elle s'est engagée pour la modernisation de son système d'information. Il s'agit du projet de Cartographie des Processus et d'Urbanisation du Système d'Information, des projets d'élaboration et de mise en place de la Politique de Sécurité du Système d'Information et du Plan de Continuité d'Activité et du projet Gestion Electronique des Courriers, des Documents et du Système d'Archivage Electronique.

2-1. La cartographie des processus et urbanisation du système d'information (CPUSI)

Avec la clôture de la mission de cadrage, un cahier des charges est préparé pour le déploiement progressif de la CPUSI à l'échelle de la Banque pour deux métiers cœur d'activité à valeur ajoutée et pour deux autres métiers support et ce, pour dégager toutes les procédures et les règles associées aux processus.

L'achèvement d'un déploiement réussi du projet pour ces métiers de départ permettra de renforcer l'intérêt collectif au sein de la Banque à un déploiement plus élargi à même de consolider le patrimoine des connaissances et de savoir-faire et de rationaliser le fonctionnement de l'institution et l'adaptation du système d'information.

2-2. La gestion électronique du courrier, des documents, et du système d'archivage électronique (GEC-GED-SAE)

Le déploiement progressif de la GEC s'est avéré lent mais surtout porteur d'enjeux importants à différents plans.

Ainsi, au-delà de la dématérialisation, il s'imposait d'organiser en amont l'ensemble des flux documentaires, de penser leur conservation probante et de veiller à l'intégration aux applicatifs métiers via l'extraction directe de certaines données.

La poursuite des travaux durant l'année 2017 a consisté en l'accompagnement des structures pour s'affranchir du document papier et pour l'appropriation des nouvelles pratiques.

Au niveau de la GED, il a été procédé à la mise en production des six processus documentaires pilotes avec pour certains processus, l'intégration réussie des workflows correspondants au système d'information.

Au niveau de l'archivage électronique et après la validation définitive des lots d'archive pilotes, il s'impose d'achever la définition des métadonnées et des règles d'archivage garants du bon accès et de la bonne conservation des archives de la Banque.

Aux termes de ces travaux, la validation du fonctionnement du processus d'archivage électronique sera entamée pour tenir compte du cycle de vie du document et pour la confirmation de la valeur probante des archives électroniques de la Banque.

2-3. Le projet de la Politique de Sécurité du Système d'Information et du Plan de Continuité d'Activité PSSI-PCA

Si la PSSI a été achevée, la mise en œuvre du PCA doit être accélérée, notamment en ce qui concerne la définition des solutions et des procédures de continuité d'activité pour une plus grande mobilisation par le prestataire de service des compétences nécessaires et la définition d'une démarche et un planning plus précis.

La mise en œuvre simultanée de ces projets communs et structurants a particulièrement permis de mettre l'accent sur :

- ✓ la difficulté de la maîtrise conjointe des spécificités des activités et de la complexité du transverse lié à toutes les parties prenantes.
- ✓ la nécessité de prévoir des pratiques opérationnelles mieux adaptées aux projets stratégiques et de développer une approche plus intégrative et coordonnée pour la délimitation du périmètre d'action et des étapes de mise en œuvre.
- ✓ la nécessité de la planification des priorités pour la construction collective du système d'information.
- ✓ l'importance de consolider un ensemble de facteurs clés pour la pérennité de ces projets à valeur ajoutée certaine pour la Banque.

2-4. Evolution technologique et fonctionnelle des applications Métiers de la Banque

Durant l'année 2017, et dans le cadre du soutien de la stratégie des départements de la Banque, la couche fonctionnelle du système d'information s'est déclinée dans différents projets de développement et dans la proposition de nouveaux services, dont :

- ✓ La prise en charge des chèques numérisés par le Trésor et envoyés au siège ou aux succursales de la Banque et leur présentation à la SIBTEL pour compensation marquant ainsi l'adhésion indirecte du Trésor tunisien au Système National de Télécompensation (SNT) pour le recouvrement de ses chèques,
- ✓ La participation aux travaux du Comité de Pilotage du projet de mise en œuvre d'une nouvelle version de la Centrale des risques pour le secteur de la Microfinance sous l'égide de l'Autorité de Contrôle de la Microfinance (ACM) en vue d'intégrer les améliorations : Gestion des déclarations des données relatives aux Associations de Microcrédits, ajout des informations sur les garants, suivi des consultations par utilisateur, origine du premier crédit, endettement croisé,
- ✓ La consolidation des travaux de refonte de la supervision bancaire qui a permis l'optimisation de l'utilisation du Système d'Echange de Données par l'ajout de services tels que de nouveaux échanges de données et déclarations des banques,
- ✓ Le lancement du projet de la digitalisation des fiches d'investissement déclarées au département des Opérations de Change,
- ✓ La digitalisation des transmissions relatives à la mise à jour du répertoire des agences bancaires,
- ✓ Le déploiement d'une plateforme de recrutement à la Banque pour l'inscription des candidatures à concourir,
- ✓ L'expérimentation et le déploiement d'un service Web pour la consultation de la Centrale des risques par le citoyen, dont les procédures d'accès, d'authentification et d'interaction en cas de réclamation restent à définir,

- ✓ Le lancement d'une mission de cadrage pour la construction d'un Système d'Information Décisionnel, et
- ✓ La contribution dans le projet de décashing eu égard à la relation directe de l'exigence du développement des paiements électroniques pour freiner le recours au cash.

2-5. Mise à niveau de l'infrastructure matérielle, des réseaux et de la sécurité

Les principaux projets réalisés durant l'année 2017, s'inscrivent dans la continuité de la modernisation de l'infrastructure informatique, du réseau et de la sécurité et visent à poursuivre les actions de consolidation du système d'information en termes de disponibilité et de sécurité. Il s'agit notamment des projets relatifs :

- ✓ à la mise en place d'une nouvelle solution antivirale pour le renforcement de la sécurité et le déploiement d'un produit de gestion de l'organisation, de la sécurité et de l'audit des changements de l'Active Directory et de la messagerie,
- ✓ A l'organisation d'une campagne de sensibilisation en faveur d'un groupe d'utilisateurs des départements de la Banque sur la cyber-sécurité,
- ✓ au lancement d'un nouveau système de câblage et d'accès wifi généralisé au niveau des bâtiments du siège et de l'annexe. L'investissement constitue une avancée technique pour un bâtiment intelligent de la Banque,
- ✓ à la mise à niveau du réseau entre le siège et l'annexe avec les succursales,
- ✓ à la mise à niveau du parc micro-informatique et la sécurisation des postes de travail,
- ✓ à l'achèvement de la mise en place de nouveaux baies de stockage visant à garantir un support performant pour le stockage de l'information, son exploitation et son archivage, permettant une haute disponibilité et un niveau de sécurité plus développé, et
- ✓ à la poursuite de la mise en œuvre de la mise à niveau du site de secours de Kairouan pour entamer les tests de basculement.

2-6. Management des risques

Dans le cadre d'une démarche collaborative, une réflexion a été relancée à l'effet de doter la Banque du dispositif organisationnel adéquat pour le management des risques et pour la dynamisation de la mise en œuvre de la cartographie des risques.

La cartographie des risques constitue une préoccupation centrale pour une bonne gouvernance, elle est visée comme outil de pilotage pour le suivi de la concrétisation des objectifs de la Banque et la priorisation des projets de l'institution.

Chapitre 3 – Coopération Internationale

En 2017, la Banque Centrale de Tunisie a intensifié ses efforts visant à poursuivre sa coopération avec les institutions financières internationales et régionales, à renforcer davantage ses relations bilatérales et à entretenir des liens de collaboration avec d'autres banques centrales notamment en matière d'échange d'informations et de partage d'expertise.

S'agissant de la coopération financière avec les organismes monétaires internationaux, le FMI et le FMA, engagés à soutenir la Tunisie, ont continué d'accorder leur appui financier à la Tunisie dans l'objectif de booster la concrétisation de son programme de réformes.

En ce qui concerne l'assistance technique et en matière de coopération avec les organismes internationaux et les banques centrales, l'année 2017 a été marquée par le renouvellement de l'accord de partenariat avec le Secrétariat d'Etat à l'Economie Suisse (SECO) dans le cadre du programme BCC (Bilateral Assistance and Capacity Building for Central Banks) et la signature du nouveau protocole d'entente avec le FCO (Foreign and Commonwealth Office) qui sera mis en œuvre en 2018. Egalement, la BCT a signé des conventions de coopération technique avec la Banque Centrale de Turquie, l'Autorité Monétaire de Palestine et la Banque Centrale du Soudan.

la BCT a par ailleurs pris part à diverses manifestations et à divers événements organisés par les instances internationales et régionales, qui ont toujours constitué d'excellentes occasions d'échanger des expériences et de savoir-faire ainsi que d'élargir et d'approfondir ses relations de coopération bilatérale et multilatérale avec les différentes institutions financières.

3-1. Coopération financière avec les organismes monétaires

3-1-1 Coopération financière avec le FMI

L'approbation du Conseil d'Administration du FMI, en date du 20 mai 2016, d'un accord élargi de 48 mois avec la Tunisie au titre du mécanisme élargi de crédit (MEDC) portant sur un montant équivalent à 2,9 milliards de dollars, s'est matérialisée par le décaissement de la première tranche d'un montant de 653 MTND (227 MDTS¹). Les négociations entre les autorités et les services du Fonds sur l'état d'avancement de la mise en œuvre des réformes économiques et financières soutenues par cet accord se sont poursuivies, ouvrant ainsi la voie aux prochains décaissements.

Dans ce contexte et suite à la conclusion de la première revue de cet accord, le Conseil d'Administration du FMI a approuvé, le 12 juin 2017, le décaissement d'un montant de 768 MTND (227 MDTS) en faveur de la Tunisie.

Egalement, les négociations entre les services du FMI et les autorités se sont intensifiées notamment au cours des visites de travail effectuées par l'équipe du Fonds au cours des mois de juillet et d'octobre 2017 en vue de garantir l'achèvement de la deuxième revue du programme MEDC qui s'est tenue du 29 novembre au 13 décembre 2017.

¹ DTS : droits de tirage spéciaux est l'unité du compte du FMI.

En date du 23 mars 2018, le Conseil d'Administration du FMI a donné son accord pour le décaissement d'une troisième tranche d'un montant de 614 MTND (177 MDTS) portant le total des décaissements à 2,035 Milliards TND. Par ailleurs, le FMI a approuvé, suite à la demande des autorités, une fréquence trimestrielle des revues au lieu du calendrier semestriel ce qui permettrait ainsi d'augmenter le nombre de décaissements pour le même montant restant du crédit à verser.

3-1-2. Coopération financière avec le FMA

Dans le cadre de la mobilisation des ressources extérieures pour faire face aux besoins de financement de la balance des paiements, la Tunisie a conclu deux accords de prêts avec le Fonds Monétaire Arabe, en l'occurrence le prêt compensatoire et la facilité d'appui à un environnement propice aux PME pour un montant global d'environ 161 millions de dollars.

3-2. Participation et représentation de la BCT aux réunions et assemblées organisées par les organismes monétaires internationaux et régionaux

En 2017, la BCT a pris part à plusieurs manifestations et rencontres organisées par des organismes monétaires internationaux et régionaux, dont notamment :

- Les Assemblées Annuelles des Institutions Financières Arabes qui ont eu lieu les 18 et 19 avril 2017 à Rabat (Maroc) ;
- Les Assemblées Annuelles du FMI et Banque mondiale qui se sont tenues du 13 au 15 octobre 2017 à Washington ;
- Les Réunions des Gouverneurs des Banques Centrales et des Institutions Monétaires Arabes qui se sont déroulées le 17 septembre 2017 à Abu Dhabi ;
- La 5^{ème} Conférence Annuelle du Programme BCC qui s'est tenue les 21 et 22 septembre 2017 au Graduate Institute (IHEID) à Genève sous le thème « Macprudential policy : taking stock of the state of the art, and ways forward » ;
- La 24^{ème} Réunion des Gouverneurs des Banques Centrales des pays francophones qui s'est déroulée du 25 au 27 mai 2017 à Montreux en Suisse ;
- La Réunion du Comité Technique de la sous-région de l'Afrique du Nord relevant de l'Association des Banques Centrales Africaines (ABCA) qui s'est tenue les 9 et 10 février 2017 en Mauritanie ;
- Séminaire Continental de l'Association des Banques Centrales Africaines (ABCA), qui a eu lieu du 3 au 5 mai 2017 à Accra au Ghana, sous le thème : « Stratégies de communication crédible des banques centrales dans le cadre de la politique monétaire et de la stabilité financière » ;
- Les Réunions Annuelles de l'Association des Banques Centrales Africaines (ABCA) qui se sont tenues les 15 et 16 août à Pretoria en Afrique du Sud.

3-3. Coopération et assistance technique

3-3-1 Adhésion de la Tunisie au Centre d'Assistance Technique du Moyen Orient METAC du FMI

En réponse aux besoins en matière d'assistance technique et de renforcement des capacités du capital humain de ses pays membres, le Centre Régional d'Assistance Technique du Moyen-Orient (METAC) du FMI offre, dans le cadre de son plan de travail annuel, une panoplie

d'assistance technique dans les domaines de la Supervision Bancaire, les Statistiques et les Finances Publiques.

C'est dans ce contexte que la BCT a bénéficié de l'expertise et du savoir-faire des experts de renommée internationale recrutés par le METAC pour accompagner les cadres de la Direction Générale de la Supervision Bancaire dans la concrétisation de certaines mesures s'inscrivant dans son plan de travail quinquennal.

3-3-2 Coopération bilatérale avec le Secrétariat d'Etat à l'Economie Suisse (SECO)

Le programme BCC « Bilateral Assistance and Capacity Building for Central Banks », financé par le Secrétariat d'Etat à l'Economie Suisse (SECO) en partenariat avec l'Institut des Hautes Etudes Internationales et du Développement (IHEID), vise le renforcement des capacités des cadres des Banques Centrales membres dont l'Albanie, l'Azerbaïdjan, la Bosnie-Herzégovine, la Colombie, le Pérou et la Tunisie, à travers :

- Des missions d'assistance technique assurées notamment par des experts du corps professoral de l'IHEID au profit des banques centrales adhérentes conformément à leurs besoins spécifiques,
- Des conférences annuelles et régionales où les participants des banques centrales partenaires peuvent présenter les résultats de leurs travaux de recherche et interagir avec des universitaires et des décideurs d'autres institutions,
- Des programmes de recherche scientifique « Visiting and Coaching Programs » visant à encourager et accompagner les cadres des banques centrales désireux de faire des travaux de recherche.

Il est à signaler que la Convention du programme d'assistance technique conclue entre le SECO et la BCT pour la période 2013-2016 a été amendée jusqu'à fin 2017 clôturant ainsi la première Phase du Programme BCC. Une seconde Phase vient de démarrer en 2018 pour les cinq prochaines années couvrant la période 2018-2022.

S'agissant des **assistances techniques** et dans le cadre du plan d'activité 2017 du programme BCC, les cadres de la BCT ont bénéficié de deux assistances techniques. La première s'est tenue du 8 au 10 mai et a porté sur « l'élaboration d'un modèle DSGE basé sur les Finances Publiques pour la Tunisie ». La deuxième mission s'est tenue du 2 au 6 octobre 2017 sur le thème « Stabilité Financière et Systèmes d'alerte précoce ».

En ce qui concerne la **recherche scientifique**, deux cadres de la BCT ont été admis pour adhérer au programme de « coaching » à distance avec un papier de recherche intitulé : « Conditional forecasts and Scenario analysis with Factor Vector Autoregressions models : Estimation Impulse response of Monetary policy Framework : CASE OF TUNISIA ».

3-3-3 Coopération bilatérale avec le Bureau d'Assistance Technique (OTA) relevant du Trésor Américain

Dans le cadre de la coopération entre la BCT et le Trésor Américain, deux assistances techniques sont en cours de mise en œuvre par l'OTA (Office of Technical Assistance) dont l'objectif est de renforcer les capacités analytiques de la BCT en matière de stabilité financière d'une part et d'aider la BCT à introduire de nouvelles formes de paiements numériques liées à la Stratégie de l'Inclusion Financière d'autre part.

De ce fait, deux conventions ont été signées dans ce contexte :

- Convention sur le thème « Renforcement du cadre et des outils d'analyse de la stabilité financière » signée en 2016 pour une assistance technique de longue durée (une année renouvelable).

- Convention sur le thème de l'Inclusion Financière signée en octobre 2017. Deux missions de diagnostic ont été assurées dans ce cadre, suite auxquelles un projet de plan de travail pour l'année 2018 a été arrêté.

3-3-4 Coopération bilatérale avec les banques centrales

Continuer à promouvoir sa coopération avec les autres banques centrales notamment en matière d'échanges d'informations et de partage d'expériences et d'expertises, était l'une des priorités stratégiques établies par la BCT au cours des cinq dernières années.

Dans ce contexte, trois conventions ont été signées en 2017 :

- Un accord de coopération (MOU) a été signé, le 5 octobre 2017, entre la Banque Centrale de Tunisie et la Banque Centrale de la République de Turquie (CBRT) visant à promouvoir l'échange d'informations et d'expertise.
- Une convention entre la Banque Centrale de Tunisie et la Banque Centrale du Soudan en matière d'échange d'informations et de collaboration notamment dans le domaine de la supervision des institutions financières, a été signée lors de la visite effectuée par le Gouverneur de la BCT au Soudan en mai 2017.
- Un accord entre la BCT et l'Autorité Monétaire de Palestine a été signé en date du 14 novembre 2017 visant le renforcement des relations financières et bancaires et l'échange d'expériences et de données dans divers domaines, dont notamment la stabilité financière, la supervision bancaire et les systèmes de paiement.

Chapitre 4 – Ressources Humaines et Bilan Social

Au cours de l'année 2017, l'effectif de la Banque Centrale de Tunisie a connu une diminution de 43 agents par rapport à l'année précédente passant de 960 à 917 en raison notamment des départs à la retraite. La Banque continue d'accorder une grande importance à l'accès à la Formation ainsi qu'aux diverses prestations sociales. L'année 2017 a été marquée également par l'adoption d'une nouvelle approche en matière de recrutement qui consiste au recours à une plateforme informatique dédiée aux inscriptions en ligne.

4-1. Gestion et développement des carrières

4-1-1 Effectif

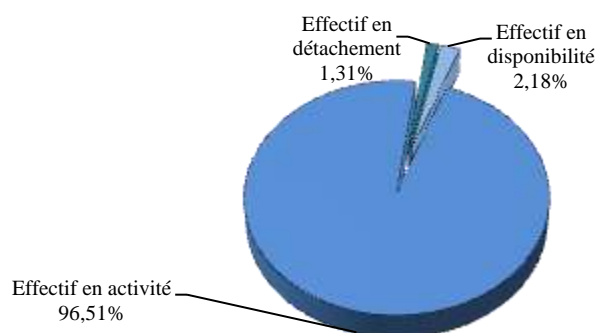
L'effectif du personnel de la Banque Centrale arrêté au 31/12/2017 s'élève à 917 agents (885 agents en activité, 12 agents en détachement et 20 agents en position de disponibilité).

L'effectif en activité est réparti entre le siège à Tunis, qui compte 698 agents (78,87%), et les onze succursales qui comptent 187 agents (21,13%).

Tableau 4-1 : Répartition du personnel de la Banque par position

Catégories	Nombre
Effectif en activité	885
dont :	
• Agents titulaires	870
• Agents Contractuels en CDI	1
• Agents Contractuels en CDD	0
• Agents détachés auprès de la Banque	5
• Agents stagiaires	9
Effectif en détachement	12
Effectif en disponibilité	20
Effectif Total	917

Graphique 4-1 : Répartition de l'effectif de la BCT



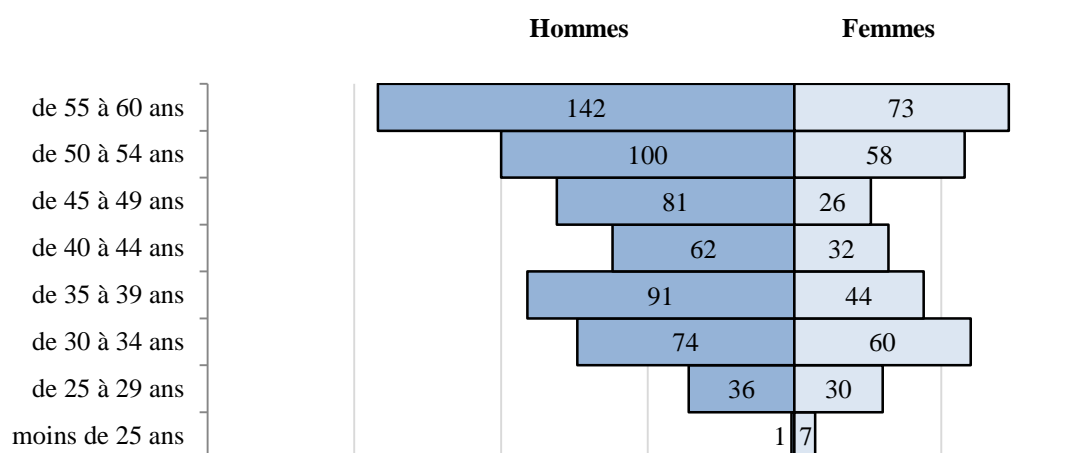
L'effectif des agents de la Banque se compose de 64% d'hommes et de 36% de femmes.

Tableau 4-2 : Répartition du personnel par sexe

Sexe	Effectif	Part en %
Féminin	330	36,0
Masculin	587	64,0
Total	917	100,0

40,68% des agents de la Banque sont âgés de 50 ans ou plus alors que 22,68% ont un âge inférieur à 35 ans. L'âge du reste du personnel soit 36,64% varie entre 35 et 49 ans.

Graphique 4-2 : Répartition du personnel par âge



Les grades allant de Chef de Service Principal à Directeur général et correspondant aux cadres supérieurs regroupent 403 agents, soit 43,9% de l'effectif de la Banque. L'encadrement moyen (du grade d'Attaché de Direction à celui de Chef de Service) et le Cadre Commun (du grade d'Agent de Service à celui d'Attaché de Service) représentent respectivement 29,9% et 26,2% de l'effectif.

Tableau 4-3 : Répartition de l'effectif par classe

Classe	Effectif	Part en %
Encadrement Supérieur	403	43,9
Encadrement Moyen	274	29,9
Cadre Commun	240	26,2
Total	917	100,0

361 des agents de la Banque sont dotés de postes fonctionnels ce qui fait un taux de responsabilisation de 39,37% par rapport à l'ensemble de l'effectif de la Banque Centrale dont principalement 165 (soit 45,71%) nantis de fonction de Chef de Service.

4-1-2 Promotions

Les résultats des promotions du cadre commun et de l'encadrement moyen au titre de 2017 ont enregistré une légère diminution par rapport à l'année précédente avec un taux de 71,2% contre 73,7% en 2016.

Concernant l'encadrement supérieur, le taux de promotion a atteint 66,9% contre 62,5% en 2016.

4-1-3 Recrutement et mobilité

a) Recrutement

En 2017, un programme d'accompagnement et d'insertion a été mis en place au profit des 76 agents recrutés en 2016.

On compte également le recrutement de 9 cadres issus de l'Institut de Financement du Développement du Maghreb Arabe (IFID), La Banque a parrainé 7 étudiants de l'IFID (en plus des 6 étudiants parrainés en 2016 et qui seront embauchés en 2018).

La Banque a procédé à une réforme en matière de recrutement et ce tant au niveau réglementaire qu'au niveau des procédures (notamment par l'instauration d'une plateforme informatique dédiée au recrutement).

b) Mobilité

Au cours de l'année 2017, la Banque a donné une suite favorable à treize (13) demandes de mutation interdépartementales et géographiques et ce, tant au niveau du siège qu'au niveau des succursales.

Les cadres de la Banque ont également pu profiter de six (06) mutations dans le cadre de la nomination à des emplois fonctionnels.

4-1-4 Activité de formation durant l'année 2017

En 2017, 20% du personnel de la Banque ont pris part à des actions de formations, qui peuvent être réparties comme suit : 46% pour la formation à l'étranger, 38% pour la formation diplômante et 16% pour la formation en Tunisie.

4-1-4-1 Formation spécialisée

✓ Formation à l'étranger

Soixante-quinze (75) agents de la Banque ont participé à des actions de formation à l'étranger dédiées aux départements métier et support. Ces actions ont été organisées par des institutions internationales telles que, le Centre du Moyen Orient pour les Etudes Economiques et Financières (CEF) relevant du Fonds Monétaire International (FMI) et le Fonds Monétaire Arabe (FMA), ainsi que par des banques centrales étrangères.

✓ Formation en Tunisie

Vingt-cinq (25) agents de la Banque ont pris part à des actions de formation en Tunisie organisées par des cabinets de formation de la place.

✓ Formation en langues vivantes

Quarante (40) agents de la Banque ont bénéficié d'une formation certifiante en langue anglaise organisée par AMIDEAST au sein du laboratoire des langues de la Banque Centrale de Tunisie.

4-1-4-2 Formation diplômante

✓ Formation de l'ABF (Cycle préparatoire, cycle moyen et cycle TIB)

Douze (12) agents de la Banque parmi quinze (15) ont participé avec succès au troisième certificat qui s'inscrit dans le cadre de la formation: «Executive Master en principes et pratiques de la finance islamique» organisé par l'Institut Tunis-Dauphine en collaboration avec la Banque Centrale de Tunisie.

Cinq (5) agents de la Banque ont été inscrits au cycle préparatoire et trois (3) autres agents au cycle moyen de l'Académie des Banques et Finances (ABF), ainsi que deux (2) agents ont été inscrits aux cours de l'Institut des Techniques de Banques (ITB).

✓ Formation de l'IFID

Dix (10) étudiants au titre de la 37ème promotion de l'IFID ont été inscrits à la première année d'études et sept (7) étudiants de la 36ème promotion de l'IFID ont été inscrits à leur deuxième année d'études.

4-1-4-3 Projet éducationnels

En 2017, la Banque a accepté 140 stagiaires dans le cadre de différents types de stages.

Parallèlement, la Banque a accepté 210 étudiants dans le cadre de visites d'études sollicitées par différents organismes universitaires.

4-2. Politique de rémunération

La rémunération moyenne de 2017 a progressé de 8,52% par rapport à 2016. Outre l'application des mesures salariales au niveau du secteur bancaire, l'évolution de la rémunération moyenne par niveau intègre également les effets des promotions.

4-3. Politique sociale

4-3-1 Les prêts sociaux

L'année 2017 a été marquée (notamment au courant du 2^{ème} semestre de l'année) par une hausse notable (+22%) au niveau des débloqués des crédits sociaux, passant de 9.099.113 dinars en 2016 à 11.100.854 dinars en 2017, en raison d'une nouvelle réglementation plus favorable régissant les crédits sociaux.

L'augmentation a, notamment, touché les prêts à court terme « pour aménagement » (+35%), « Divers » (+45%) et surtout « pour achat de logement » (+119%).

Les remboursements des prêts (toutes catégories confondues) à fin décembre 2017 ont enregistré une légère progression (+2%) par rapport à ceux enregistrés à fin décembre 2016, atteignant ainsi 9.377.346 dinars.

Malgré les pressions pesant sur les équilibres financiers du Fonds Social à fin 2017 (une baisse significative de 58% du solde disponible, passant de 3.096.073 dinars à 1.285.797 dinars) et en l'absence d'une dotation depuis 2013, cet équilibre financier a pu être assuré grâce à une politique prudente fondée sur l'application rigoureuse de la réglementation, tout en veillant à la satisfaction des demandes prioritaires et des cas sociaux et ce, dans le cadre d'une politique globale de promotion de la paix sociale.

4-3-2 Retraite

En 2017, 52 agents ont été admis à la retraite :

- 41 agents ayant atteint la limite d'âge,
- 11 agents admis à la retraite anticipée.

4-3-3 Pèlerinage

Dans le cadre de ses activités sociales, la Banque a pris en charge 3 agents pour effectuer le pèlerinage aux lieux saints.

4-3-4 Prestations d'assurance et couverture sociale

4-3-4-1 Médecine curative

La couverture au titre de l'assurance maladie a concerné, en 2017, près de 1804 agents actifs et retraités, contre 1.742 en 2016 (au regard des risques maladie et décès). Alors qu'au titre des risques : maladie, maternité, invalidité, et accidents corporels, on recense 878 adhérents actifs en 2017 contre 865 en 2016.

En 2017, les remboursements au titre de l'assurance maladie ont continué à être assurés avec un rythme élevé par rapport à 2016, soit une progression de 5%.

Pour favoriser l'accès à des soins de qualité, 468 demandes de prises en charge liées aux frais d'hospitalisation ont été satisfaites en 2017 contre 478 en 2016.

4-3-4-2 Médecine préventive et assistance sociale

Poursuivant comme à l'accoutumée son assistance médicale préventive, la Banque Centrale de Tunisie a réalisé au cours de 2017, avec l'assistance de deux médecins contractuels (un généraliste et un cardiologue), une infirmière et deux laboratoires conventionnés les prestations médicales suivantes :

Tableau 4-4 :

Désignation	Nombre d'agents
Analyses	513
Visites	370
Electrocardiogrammes	138
Vaccins	239

La Banque a, également, organisé des campagnes de sensibilisation au don du sang ainsi qu'aux maladies de diabète et du cancer du sein.

En outre et dans le cadre du suivi de la sécurité alimentaire, des visites dans les locaux de la cuisine et du restaurant de la Banque, ainsi que des programmes de dépistages bactériologiques ont été assurés par des laboratoires spécialisés au cours de l'année 2017.

Chapitre 5 – Systèmes de Paiement et Circulation Fiduciaire

5-1. Systèmes et moyens de paiement

5-1-1 Systèmes de paiement net ou de compensation interbancaire

Ces systèmes englobent la compensation électronique, la compensation manuelle et la monétique.

5-1-1-1 Compensation électronique

Le système de la compensation électronique, portant sur les virements¹, les prélèvements, les chèques et les lettres de change, met en relation vingt-six adhérents (la Banque centrale de Tunisie, l'Office National des Postes et vingt-quatre banques de la Place) avec la Société Interbancaire de Télécompensation (SIBTEL) créée à la fin de 1999.

Au cours de l'année 2017, 56 millions de valeurs ont été télécompensées pour un total de 140 milliards de dinars, soit une progression de 11% en nombre et de 12% en montant par rapport à l'année 2016. Cette évolution diffère d'une valeur télécompensée à une autre telle que résumée dans le tableau qui suit :

Tableau 5-1 : Evolution de l'activité de la télécompensation

Valeurs	2016		2017		Variation en % (2017/2016)	
	Nombre en millions	Montant en MDT	Nombre en millions	Montant en MDT	Nombre	Montant
Virements	20,5	22.130	25,0	27.436	22,0	24,0
Prélèvements	2,26	10.122	2,98	11.277	31,9	11,4
Chèques	25,0	73.370	25,5	80.001	2,0	9,0
Lettres de change	2,6	19.226	2,5	21.244	-3,8	10,5
Total	50,4	124.848	56,0	139.958	11,1	12,1

L'évolution à la hausse du volume et de la valeur des prélèvements télécompensés en 2017 est principalement imputable à l'agrément par la BCT de 9 nouvelles institutions émettrices de prélèvements pour totaliser 95 émetteurs à la fin de l'année 2017 contre 86 une année plus tôt.

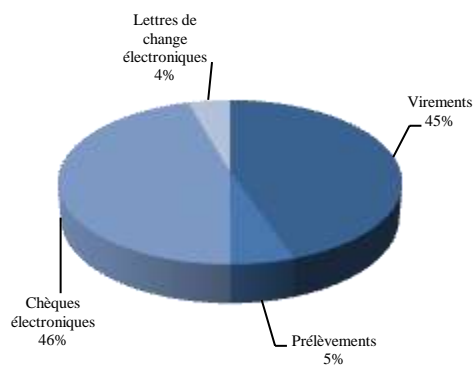
L'augmentation relativement importante du montant des virements télécompensés est due à l'intégration progressive des salaires des fonctionnaires de l'Etat dans le système national de la Télécompensation. En effet, 7,6 millions de virements desdits salaires ont été télécompensés au cours de l'année 2017, pour une valeur de 6,7 milliards de dinars.

L'année 2018 sera marquée par le parachèvement du traitement par télécompensation de tous les salaires des fonctionnaires de l'Etat.

¹ Seuls les virements dont le montant est inférieur à 100 mille dinars sont échangés pour les entreprises et les particuliers par télécompensation, le reste étant traité via le Système des virements de Gros Montants de Tunisie (SGMT) depuis le 6 novembre 2006.

Par ailleurs, la répartition des valeurs télécompensées au cours de l'année 2017 telle que résumée dans les graphiques ci-dessous, fait ressortir que les chèques continuent à prédominer surtout en montant l'ensemble des paiements télécompensés.

Graphique 5-1 : Répartition en volume des valeurs télécompensées



Graphique 5-2 : Répartition en montant des valeurs télécompensées



S'agissant des rejets des valeurs télécompensées, les moyens de paiement qui ont les taux de rejet les plus élevés au cours de l'année 2017 sont le prélèvement (46%), et la lettre de change (19%) et ce, en volume. Les motifs de rejet les plus fréquents sont les défauts de provisions pour les prélèvements, les chèques et les lettres de change, et les comptes clôturés pour les virements. L'évolution annuelle des taux de rejets par valeur télécompensée est retracée dans le tableau suivant :

Tableau 5-2 : Evolution des taux de rejet par valeur télécompensée

Valeurs	2016		2017		Variation en % (2017/2016)	
	Nombre	Montant	Nombre	Montant	Nombre	Montant
Virements	0,2%	0,1%	0,14%	0,11%	-30,0	10,0
Prélèvements	42,9%	3,8%	46,1%	4,9%	-7,5	28,9
Chèques	1,8%	3,3%	1,7%	2,8%	-5,0	-15,2
Lettres de change	20,6%	10,8%	19,3%	9,9%	-6,3	-8,3

La BCT, la SIBTEL et la communauté bancaire sont en cours d'élaboration du périmètre fonctionnel et technique de la refonte du système national de la télécompensation. Les axes de cette refonte sont essentiellement l'intégration des nouvelles technologies (architecture n-tiers,...), l'homologation par l'Agence Nationale de Certification Electronique du centre de compensation électronique géré par la SIBTEL, et la suppression de la chambre de compensation manuelle.

5-1-1-2 Compensation manuelle

L'activité de la compensation manuelle des chèques et des lettres de change non normalisés est de plus en plus faible. Ainsi, les chèques et les lettres de change compensés manuellement représentent respectivement 0,7% et 0,2% du nombre total de ces valeurs au terme de l'année 2017.

Le projet de dématérialisation des obligations cautionnées est passé depuis novembre 2016 à sa deuxième phase en intégrant la signature électronique dans les flux échangés. L'échange des supports papiers entre les différents intervenants sera abandonné vers la deuxième quinzaine du mois d'avril 2018, juste après la signature de la convention révisée.

5-1-1-3 Système monétique

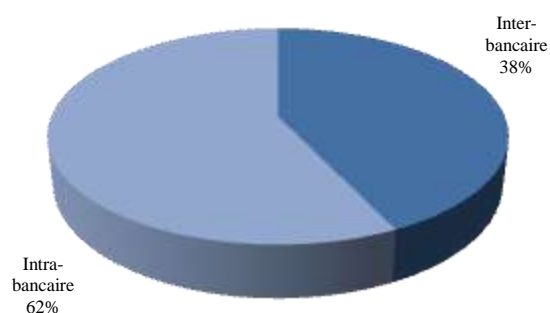
Les principaux indicateurs de l'activité monétique au cours de l'année 2017 ont poursuivi leur évolution à un rythme soutenu mettant en évidence l'émergence d'une nouvelle culture en faveur des moyens de paiements modernes. Cette évolution est résumée dans le tableau suivant :

Tableau 5-3 : Evolution des indicateurs de la monétique

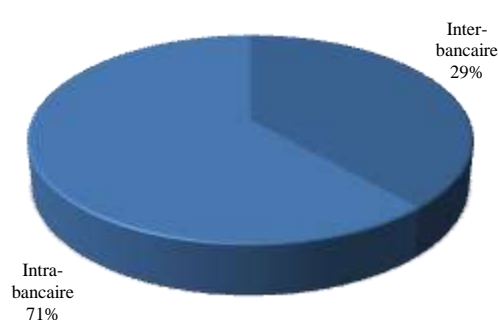
Désignation	2016	2017	Variation en % (2017/2016)
Cartes locales en millions	3,19	3,6	12,9
GAB/DAB	2.385	2.602	9,1
TPE	15.624	18.919	21,1
Transactions monétiques			
Nombre en millions	64,7	71,6	10,7
Montant en MDT	8.480	9.851	16,2

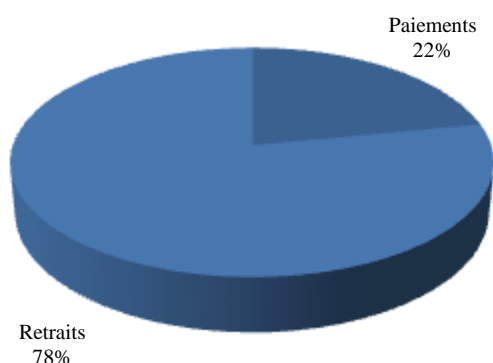
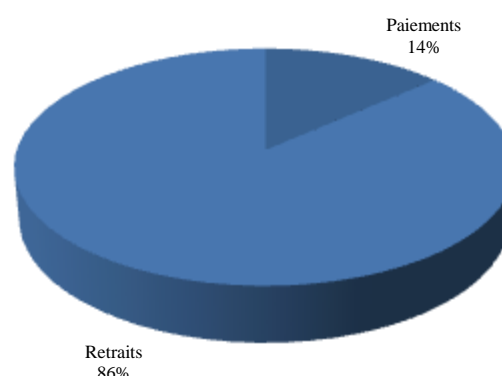
L'analyse comportementale des opérations monétiques effectuées en Tunisie au cours de l'année 2017 fait ressortir que les porteurs de cartes préfèrent effectuer des retraits en espèces à partir des GAB et DAB plutôt que des paiements à travers les TPE. La BCT, la communauté bancaire et la Société Monétique Tunisie (SMT) sont conscientes de la nécessité de booster l'activité des paiements monétiques en déployant plus d'efforts. De plus, lesdits porteurs préfèrent s'adresser beaucoup plus aux automates de leurs institutions émettrices de cartes pour effectuer des retraits en espèces, plutôt qu'à ceux des autres institutions. L'ensemble de ces comportements est schématisé par les graphiques qui suivent :

Graphique 5-3 : Répartition entre inter et intra du volume des transactions monétiques



Graphique 5-4 : Répartition entre inter et intra de la valeur des transactions monétiques



Graphique 5-5 : Répartition entre retraits et paiements du volume des transactions monétiques**Graphique 5-6 :** Répartition entre retraits et paiements de la valeur des transactions monétiques

Pour le **commerce électronique** réalisé en Tunisie au cours de l'année 2017, il a continué à s'accroître à un rythme soutenu aussi bien pour le nombre des sites marchands¹ (il est passé de 1202 en 2016 à 1423 sites en 2017, soit une augmentation de 18%), que pour le nombre des transactions réalisées (il a atteint 2,4 millions de transactions contre 1,9 millions de transactions une année auparavant, soit une progression de 26%). Quant au chiffre d'affaires, il a progressé de 20% pour s'élever à 165,7 millions de dinars en 2017.

5-1-2 Système de paiement brut ou Système des virements de gros montants de Tunisie (SGMT)

Le SGMT désigne une infrastructure de paiement d'importance systémique, gérée par la BCT depuis le 6 Novembre 2006. Il permet l'exécution, en mode brut et en temps réel, des règlements de montants libellés en monnaie de banque centrale, notamment les virements interbancaires, ceux en faveur des clients particuliers², le déversement des soldes des systèmes exogènes issus de la SIBTEL, de la SMT, de Tunisie Clearing et de la BVMT. Les échanges de données entre les banques et le SGMT sont effectués via le réseau SWIFT secouru par celui privé.

Au terme de l'année 2017, le SGMT a traité 190 mille opérations pour un montant de 2061,8 milliards de dinars soit une baisse de 0,5% en volume et une progression de 8,2% en valeur par rapport à l'année précédente. L'évolution de la valeur des opérations est imputable, essentiellement, aux besoins accentués de la liquidité sollicités par les banques participantes.

Dans le cadre de la refonte du SGMT pour sa modernisation, la BCT a lancé un appel d'offres international au début de l'année 2017. Les principes directeurs de cette refonte sont essentiellement l'intégration des nouvelles technologies, une meilleure gestion des risques et la participation de nouvelles institutions telles que l'Office National des Postes et Tunisie Clearing. L'entrée en exploitation de la nouvelle solution du SGMT est prévue pour la fin de l'année 2018.

¹ Dont les sites des universités tunisiennes gérés par l'ONP.

² Seuls les virements en faveur des clients particuliers dont le montant est égal ou supérieur à 100 mille dinars sont traités au SGMT.

5-2. Surveillance et développement des systèmes et des moyens de paiement

5-2-1 Evolution du dispositif réglementaire

La surveillance des systèmes et des moyens de paiement est une mission dévolue aux banques centrales qui croise avec l'objectif de la stabilité financière. Elle consiste à évaluer les infrastructures de paiement et de règlement eu égard aux standards qui leur sont applicables et à émettre des recommandations pour y introduire les changements nécessaires. Elle concerne les systèmes de paiement et de règlement, qu'ils soient exploités par la BCT ou par une autre partie, ainsi qu'aux instruments de paiement.

La BCT s'est vue confiée le mandat de surveillance par les dispositions de la loi organique n°35-2016 du 25 avril 2016, qui stipule que celle-ci veille à garantir la stabilité, la solidité et l'efficacité des systèmes de paiement ainsi que la sécurité des moyens de paiement. Egalement, l'article 17 de ladite loi reconnaît le pouvoir de surveillance de la BCT sur les systèmes de règlement et de livraison des instruments financiers, en collaboration avec le Conseil du Marché Financier.

5-2-2 Evolution du cadre opérationnel de surveillance

5-2-2-1 Surveillance des infrastructures du marché financier en Tunisie

L'entité de surveillance a défini l'orientation de la BCT en matière de surveillance et ce, en arrêtant la politique de la BCT en la matière, la liste des systèmes concernés, les critères d'assujettissement des IMFs et la procédure de surveillance qui décrit le processus de déroulement d'une mission de surveillance auprès de chaque système qu'il soit géré par la BCT ou par toute autre institution (voir encadré 5-1).

La mission de surveillance a trait aussi à la conception et à l'amélioration du mode de fonctionnement des IMFs de la place, ainsi la BCT participe activement aux réunions destinées à l'étude de la refonte de ceux-ci, afin de s'assurer de leur conformité aux meilleures pratiques internationales et pour promouvoir leur sécurité et efficacité.

Considérant que l'introduction du changement d'une manière crédible et efficace dans le domaine des paiements, requiert un renforcement du cadre juridique de la mission de surveillance des systèmes et des moyens de paiement dévolue à la BCT, un projet de texte d'application qui définit et réglemente la fonction de surveillance est en cours d'étude et préparation. Ce texte d'application permettra une meilleure compréhension et applicabilité des articles 8 et 17 de la loi 2016-35.

5-2-2-2 Surveillance des moyens de paiement

La sécurité des moyens de paiement est une condition nécessaire au maintien de la confiance du public dans la monnaie et au bon fonctionnement de l'économie.

La Banque Centrale est responsable de la sécurité des moyens de paiement sur la base d'appréciation de respect des critères de sécurité qu'elle peut mettre en place ou ceux définis dans les normes et conventions interbancaires. Dans ce cadre, elle favorise l'échange d'informations et la concertation entre toutes les parties concernées par le bon fonctionnement des moyens de paiement et la lutte contre la fraude.

La Banque Centrale reconnaît l'intérêt de l'évaluation sur place et sur pièce qui devrait être portée sur un panel varié de moyens de paiement et qui devrait viser à la fois les gestionnaires des systèmes et les émetteurs de moyens de paiement. A cet effet, elle œuvre à mettre en place les conditions et modalités d'exercice de cette mission, tout en se conformant aux dispositions de l'article 17 de la loi 2016-35 portant fixation du statut de la BCT et qui prévoit que la banque veille à la sécurité des moyens de paiement et s'assure de l'efficacité des normes y applicables.

Encadré 5-1 : Orientation de la BCT en matière de surveillance des IMF**La politique de surveillance**

- Surveillance moderne adoptant les standards internationaux en la matière : vérification de la conformité des IMF avec les normes internationales les concernant, notamment celles édictées par la BRI ;
- Transparence : la surveillance doit être comprise par les autorités et les composants des systèmes ;
- Définition claire des rôles et responsabilités afin que chaque acteur puisse répondre à ces obligations ;
- Échanges réguliers d'informations entre les composants des systèmes et les autorités : une étroite collaboration entre les IMF, leurs autorités de tutelle et les structures chargées de la surveillance.

Infrastructures de Marchés Financiers concernées par la surveillance de la BCT

- Le Système de Paiement Brut (S-P-B) : le Système de Gros Montant Tunisien est le système de règlement brut en temps réel utilisé pour régler les paiements en Dinar Tunisien de montant élevé. Il est géré par la BCT depuis Novembre 2006 ;
- Le Système de Paiement Net de la Télécompensation (S-P-N) : Le Système National de télécompensation est le système automatisé de compensation. C'est un système de paiement de détail exploité par la SIBTEL. Il sert à la compensation des chèques, des virements, des prélèvements et des lettres de change.
- Le Système de Paiement Net de la Monétique (S-P-N) : C'est le système qui assure l'interopérabilité, le routage et la compensation des transactions monétiques réalisées par les cartes bancaires et / ou postales. Ce système est géré par la SMT ;
- Le Système de Règlement / Livraison et Dépositaire Central (S-R/L et D-C) : La Tunisie Clearing est le Dépositaire Central des titres. Elle assure la gestion du Système de Règlement/Livraison de ces valeurs.

Critères d'assujettissement des IMF à la Mission de surveillance de la BCT

- La valeur agrégée des paiements traités (tant en nombre qu'en montant d'opérations) ;
- Le rôle critique que cette IMF peut jouer dans le fonctionnement du marché financier tunisien et dans l'économie tunisienne (part de marché) ;
- Le nombre de participants ou d'utilisateurs du système de paiement ;
- L'interdépendance entre ce système et d'autres systèmes de paiement ou de compensation et de règlement livraison des instruments financiers ;
- La possibilité, pour les participants, de recourir à court terme au système de paiement d'un autre gestionnaire pour le règlement de leurs opérations.

Processus d'évaluation de la conformité des IMF aux principes qui leurs sont applicables

- Définir le périmètre d'évaluation en fixant les principes qui seront examinés chez l'entité concernée et lui communiquer ces constats avant même le démarrage de la mission ;
- Collecte d'informations : (assemblage régulier d'informations à travers des réunions de travail, des questionnaires qui seront adressés à l'entité concernée, des missions de surveillance sur place de longue durée, des légères visites sur place et à travers des plateformes dédiées à l'échange de données) ;
- Analyser les écarts entre les pratiques et les considérations essentielles des principes en identifiant les lacunes ;
- Evaluer et attribuer une notation aux risques identifiés suivant leur gravité et la probabilité de survenance des risques ;
- Emettre des recommandations sur les préoccupations devant être traitées ;
- Suivre avec un calendrier approprié la réalisation des recommandations.

5-2-3 Développement des systèmes de paiements

La BCT assure une fonction de catalyseur du développement du marché des paiements, en favorisant l'émergence de solutions innovantes permettant de conjuguer robustesse, simplicité d'usage pour les utilisateurs, sécurité et interopérabilité.

A ce titre les objectifs de la fonction de développement sont :

- Accroître la disponibilité des services de paiement et réduire leur coût macroéconomique global.
- Créer de nouveaux canaux de paiement plus accessibles aux utilisateurs.

- Appuyer l'effort national visant à renforcer l'inclusion financière des segments mal servis par la sphère des services financiers classiques.
- Intégrer des systèmes de paiement interrégionaux.

Les travaux de développement des paiements ont couvert plusieurs axes dont :

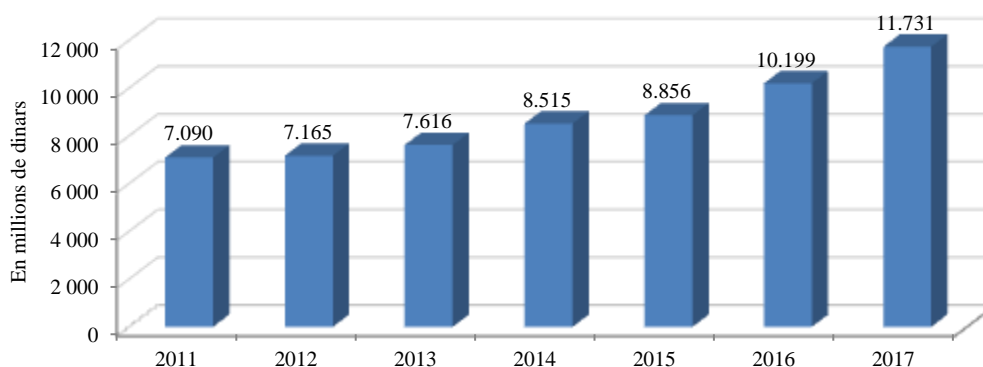
- La participation à la réflexion pour la mise en œuvre de la feuille de route pour la réduction du cash dans l'économie « decashing » : La BCT s'est engagée dans un processus visant la réduction du cash dans l'économie. Pour ce faire, il a été décidé de réunir toutes les parties prenantes dans des Commissions qui se chargent de préparer des rapports pour le développement et la promotion des systèmes et moyens de paiements électroniques, et de la finance digitale, tout en essayant d'apporter les solutions, chacun dans son domaine.
- Le pilotage de la communauté bancaire dans le développement d'une deuxième solution de paiement mobile, complémentaire à la solution actuelle basée sur l'USSD, qui sera axée sur l'application locale sur Smartphone et tablette et intégrant la technologie de communication en champ proche « NFC » ;
- Travaux de refonte du Système National de Télécompensation ;
- Travaux de refonte du SGMT ;
- La participation aux travaux de refonte du Système de règlement des opérations sur titres géré par Tunisie Clearing (TC) ;
- Le Traitement des requêtes et l'étude des demandes adressées par les acteurs de paiement et autres parties prenantes ;
- La représentation de la BCT dans des groupes de travail nationaux et internationaux. En particulier et étant membre au comité arabe chargé de la mise en place du système de règlement interarabe (ARPS), la BCT a été active dans les différentes étapes de la conception du système.

5-3. Circulation fiduciaire

5-3-1 Evolution de la circulation fiduciaire des billets et des pièces de monnaie

Au 29 décembre 2017, la circulation fiduciaire a enregistré un accroissement annuel de 15% par rapport à 2016 pour atteindre 11.731 MDT (les billets représentent 97% contre 3% pour les pièces de monnaie).

Graphique 5-7 : Evolution de la circulation fiduciaire (chiffres de fin de période)



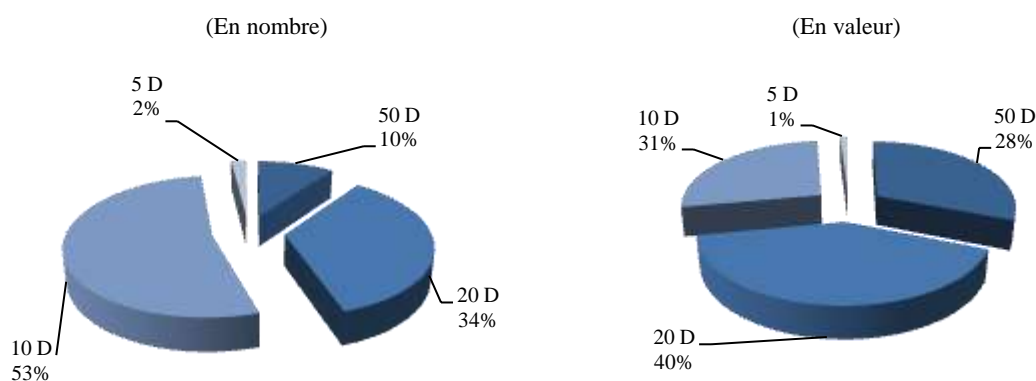
5-3-1-1 Circulation fiduciaire des billets de banque

En 2017, la circulation fiduciaire des billets s'est élevée à 11.388,9 millions de dinars correspondant à 659 millions de billets, soit une augmentation de 28% en nombre et 15% en valeur par rapport à 2016. Depuis 2011, le taux d'accroissement annuel moyen est de 9%.

La ventilation en valeur, par dénomination fait ressortir que les parts des billets de 50 dinars et 20 dinars ont enregistré une baisse respective de 6 points et de 3 points de pourcentage pour atteindre respectivement 28% et 40% de la structure de la circulation fiduciaire.

En outre, les parts en valeur de billets de 10 dinars et 5 dinars ont marqué une hausse pour représenter respectivement 31% et 1% de la structure de la circulation fiduciaire.

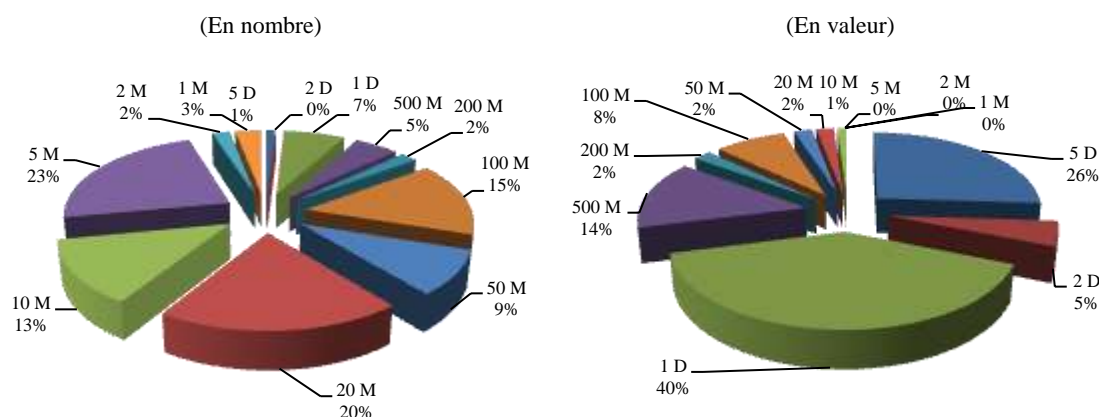
Graphique 5-8 : Circulation fiduciaire des billets de banque



5-3-1-2 Circulation fiduciaire des pièces de monnaie

La circulation fiduciaire des pièces de monnaie a atteint 342 millions de dinars fin 2017, correspondant à 1.895,1 millions de pièces, soit une augmentation de 1,3% en nombre et 4,3% en valeur par rapport à 2016.

Graphique 5-9 : Circulation fiduciaire des pièces de monnaie



M= Millimes ; D = Dinar

5-3-2 Emission des billets de banque et des pièces de monnaie

5-3-2-1 Emission des billets de banque

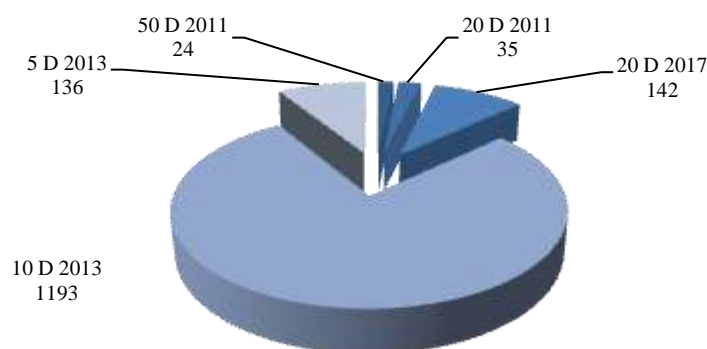
En 2017, l'émission de billets s'est élevée à 1.535,2 millions de dinars correspondant à 156 millions de billets, soit une augmentation de 91% en valeur et 140% en nombre par rapport à 2016.

Tableau 5-4 : Evolution de l'émission de billets

Valeurs	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
En millions de billets	123	107	189	217	54	65	156
En MDT	1.770	2.574	4.178	2.701	729	803	1.535

Les émissions les plus importantes, ont concerné au cours de cette période la coupure de 10 dinars type 2013 (78 % en valeur et 76 % en nombre) suivie de la coupure de 20 dinars type 2017 (9 % en valeur et 5 % en nombre).

Graphique 5-10 : Emission des billets (en milliers)



5-3-2-2 Emission de pièces de monnaie

Au cours de l'année 2017, l'émission de pièces de monnaie a totalisé 12 millions de pièces pour un montant de 5 millions de dinars marquant une augmentation de 33 % en nombre et 150 % en valeur par rapport à l'année 2016.

Tableau 5-5 : Evolution de l'émission de pièces de monnaie

Valeurs	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
En millions de pièces	61	76	145	75	38	9	12
En millions de dinars	14	18	22	50	25	2	5

En valeur, les émissions les plus importantes ont concerné les pièces de ½ dinar et 200 millimes avec des proportions respectives de 45% et 29%.

5-3-3 Destruction des billets de banque

Le nombre total des billets broyés a totalisé cette année 6,5 millions de billets dont 24% des billets retirés de la circulation.

Tableau 5-6 : Evolution de la destruction des billets de banque (En nombre de billets)

	Type	Destruction 2013	Destruction 2014	Destruction 2015	Destruction 2016	Destruction 2017
Billets en circulation	50 d 2011	137.022	878.442	519.660	490.000	560.000
	20 d 2011	806.408	3.155.945	1.527.836	1.790.000	1.700.000
	10 d 2013	1	1.527.209	1.670.279	1.270.000	1.180.000
	5 d 2013	-	206.864	931.445	3.630.000	1.520.000
	S/TOTAL	943.431	5.768.460	4.649.220	7.180.000	4.960.000
Billets retirés de la circulation	50 d 2008	9.999.372	11.221.031	174.417	57.720	60.995
	30 d 1997	12.207.212	12.378.290	73.550	50.775	99.997
	20 d 1992	78.868.933	57.741.171	561.445	201.652	210.793
	10 d 1986	56.769.051	122.030.227	66.932	-	-
	10 d 1994	29.501.282	30.858.548	9.504.119	313.338	146.778
	10 d 2005	948.626	190.698	54.511.836	1.976.200	969.360
	5 d 1993	8.300.945	23.417.943	207.000	10.000	-
	5 d 2008	17.480.000	2.000.000	16.097.803	198.417	121.905
	S/TOTAL	214.075.421	259.837.908	81.197.102	2.808.102	1.609.828
Total		215.018.852	265.606.368	85.846.322	9.988.102	6.569.828

5-3-4 Mouvements annuels avec les succursales

Au cours de cette période, le Service de la Caisse Centrale a effectué 109 convois de fonds vers les Succursales de l'intérieur et 82 remises de fonds à la Succursale de Tunis. Cette dernière a accaparé à elle seule 46% des envois de billets et 52% des envois de pièces de monnaie.

Tableau 5-7 : Mouvements annuels avec les succursales (En dinars)

Succursales	Envois aux succursales				Reçus des succursales			
	Billets	%	Monnaies	%	Billets	%	Monnaies	%
Tunis	1.008.400.000	46,46%	6.944.967	51,96%	41.550.000	6,01%	0	0%
Bizerte	7.500.000	0,35%	1.481.680	11,09%	89.900.000	13,00%	0	0%
Gabès	75.000.000	3,45%	250.504	1,87%	0	0%	0	0%
Nabeul	5.500.000	0,25%	291.340	2,18%	194.170.000	28,08%	0	0%
Sfax	171.500.000	7,90%	240.452	1,80%	23.790.000	3,44%	0	0%
Sousse	40.000.000	1,84%	171.268	1,28%	142.120.000	20,56%	0	0%
Gafsa	407.200.000	18,76%	543.700	4,07%	7.850.000	1,14%	0	0%
Kasserine	8.000.000	0,37%	627.512	4,70%	15.690.000	2,27%	0	0%
Kairouan	4.000.000	0,18%	136.400	1,02%	13.490.000	1,95%	0	0%
Médénine	31.000.000	1,43%	593.584	4,44%	45.770.000	6,62%	0	0%
Jendouba	380.800.000	17,54%	1.141.792	8,54%	13.120.000	1,90%	0	0%
Monastir	32.000.000	1,47%	942.088	7,05%	103.920.000	15,03%	0	0%
Total	2.170.900.000		13.365.287		691.370.000		0	

Chapitre 6 – Activité des Succursales de la BCT

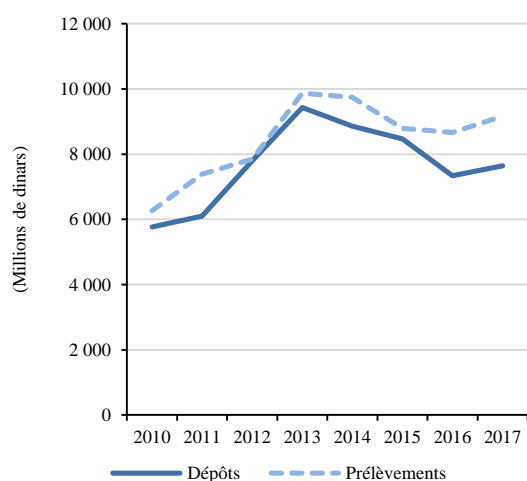
6-1. Activité en Dinar

La Banque Centrale de Tunisie (BCT), à travers son réseau constitué de 12 succursales, assure l'approvisionnement des banques, du Trésor et de l'ONP en billets et monnaies tunisiens propres à la circulation et accepte à ses guichets les dépôts de même catégorie pour les soumettre par la suite à un processus de triage à l'effet d'en soustraire les billets et monnaies non valables à être remis en circulation.

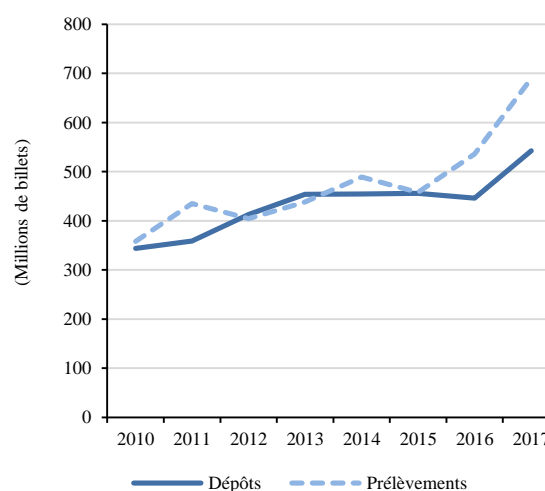
En 2017, les prélèvements de billets par les clients de la BCT (Banques, Trésor et ONP) ont atteint 9.160,9 MDT, représentant la contrevaieur de 690 millions de billets, en progression de 5,8% en valeur et de 28,8% en volume par rapport à 2016.

Les dépôts de billets enregistrés aux guichets des succursales ont totalisé 7.642,7 MDT, en contrevaieur de 542,4 millions de billets, attestant une augmentation en valeur et en volume de 4,2% et 21,5% respectivement par rapport à 2016.

Graphique 6-1 : Mouvements des billets en valeur



Graphique 6-2 : Mouvements des billets en volume

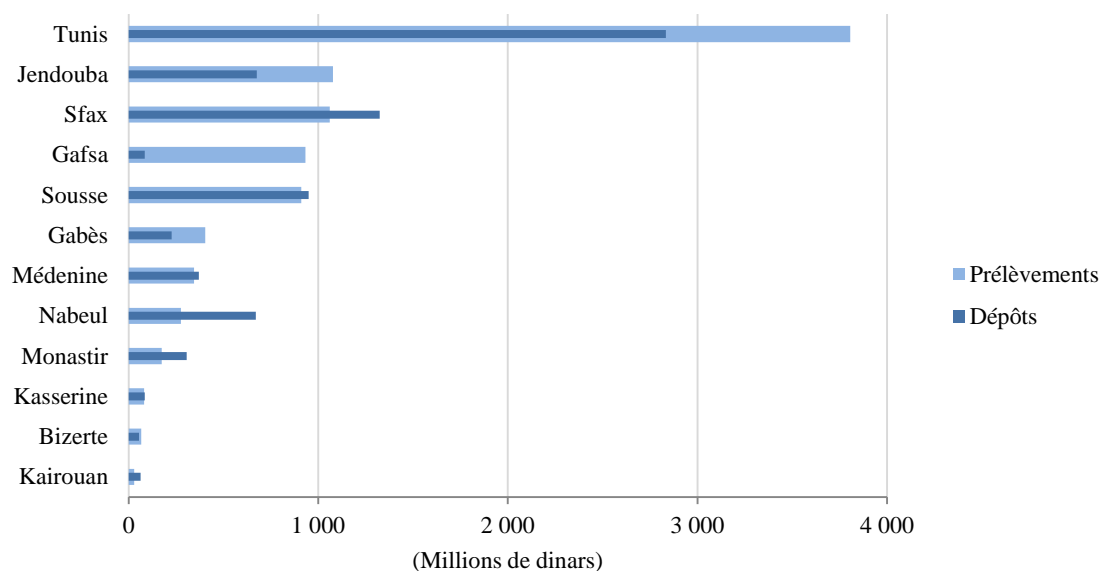


Pour ce qui est des pièces de monnaies, la somme prélevée en 2017 a atteint 50,2 MDT pour un lot de 60,6 millions de pièces, accusant ainsi un recul tant en valeur qu'en volume de 9,4% et 30% respectivement en comparaison avec l'année écoulée. De même, les dépôts des pièces de monnaies aux guichets des succursales ont régressé de 0,6% en valeur et de 25% en volume par rapport à 2016, en se situant à 36,1 MDT en contrevaieur de 36 millions de pièces.

Comme à l'accoutumée, la succursale de Gafsa se démarque par l'importance de ses flux sortants de billets par rapport à ses flux entrants en comparaison avec le reste du réseau des succursales. En effet, les prélèvements effectués en 2017 auprès de cette succursale accaparent 10,2% du total des prélèvements de la même année en totalisant 932,5 MDT, ce qui représente plus de 11 fois les dépôts de billets enregistrés dans cette même succursale. Ce phénomène peut être la résultante de trois facteurs : une préférence accrue pour le cash, une faible inclusion

financière de la région et l'utilisation des montants prélevés dans l'activité économique des régions limitrophes.

Graphique 6-3 : Dépôts et prélèvements de billets en valeur et par succursale en 2017



Pour ce qui est de la circulation fiduciaire totale, celle-ci s'est amplifiée de 15% en se situant à 11.731 MDT à fin 2017 contre 10.198,6 MDT à fin 2016, traduisant une préférence pour le cash comme moyen de paiement au détriment des autres moyens de paiement scripturaux et électroniques déjà en place.

En 2017, les opérations de triage des billets tunisiens ont porté sur 559,7 millions de billets, totalisant 7.940,1 MDT contre 465,9 millions de billets et 7.709,8 MDT l'année précédente, impliquant une augmentation aussi bien en terme de volume que de valeur de 20,1% et 3% respectivement. La croissance du volume peut être expliquée par l'augmentation des dépôts de billets enregistrés au cours de la même période qui ont été principalement constitués de coupures de 10 DT de 2013 (62,7%) et 20 DT de 2011 (29,7%).

A l'issue de ces opérations de triage, qui ont couvert 103,2% des dépôts de billets enregistrés durant l'année 2017, 510,8 millions de billets valides pour la circulation ont été dégagés par l'ensemble des succursales, soit 90,6% du volume total des billets triés.

Par ailleurs, dans le cadre du contrôle de la qualité des billets en circulation, la succursale de Tunis a procédé en 2017 au broyage de 0,9 millions de billets usagés, correspondant à la somme de 10,6 MDT, soit une diminution de 35,7% et 34,6% respectivement par rapport au volume et à la valeur des billets broyés l'année précédente, ce qui témoigne de l'amélioration de la qualité des billets remis en circulation.

Tableau 6-1 : Récapitulatif des indicateurs de l'activité en dinars

Désignation ¹	2016	2017	Variations en %
Prélèvements de billets			
En valeur	8.658,5	9.160,9	5,8
En volume	535,6	690,0	28,8
Prélèvements de monnaies			
En valeur	55,4	50,2	-9,4
En volume	86,6	60,6	-30,0
Dépôts de billets			
En valeur	7.335,3	7.642,7	4,2
En volume	446,3	542,4	21,5
Dépôts de monnaies			
En valeur	36,3	36,1	-0,6
En volume	48,0	36,0	-25,0
Triage de billets			
En valeur	7.709,8	7.940,1	3,0
En volume	465,9	559,7	20,1
Destruction de billets			
En valeur	16,2	10,6	-34,6
En volume	1,4	0,9	-35,7

¹ Valeur : en millions de dinars (MDT).

Volume : en millions de billets pour les billets de banque et en millions de pièces pour les pièces de monnaie.

6-2. Activité en Devises

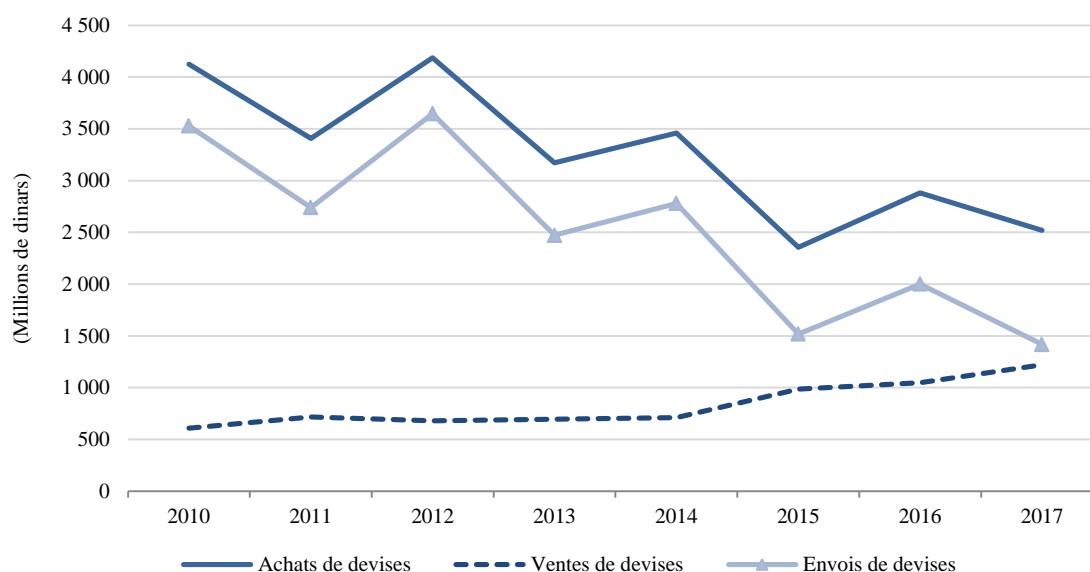
Outre la gestion de la monnaie locale, les succursales de la BCT sont aussi chargées de gérer les mouvements de billets de banques étrangers en termes d'opérations d'achat et de vente de devises et d'achat et d'envois de devises aux correspondants.

Le total des devises achetées par les succursales de la BCT durant l'année 2017 s'est élevé à 2.521,2 MDT contre 2.882,9 MDT un an plus tôt, et a ainsi accusé un recul de 12,5% qui résulte surtout de la baisse de 33,1% des achats effectués auprès des titulaires des comptes de non-résidents.

Il est à noter que les recettes du tourisme et des revenus du travail ont été prédominantes dans les achats de devises, représentant 71,4%.

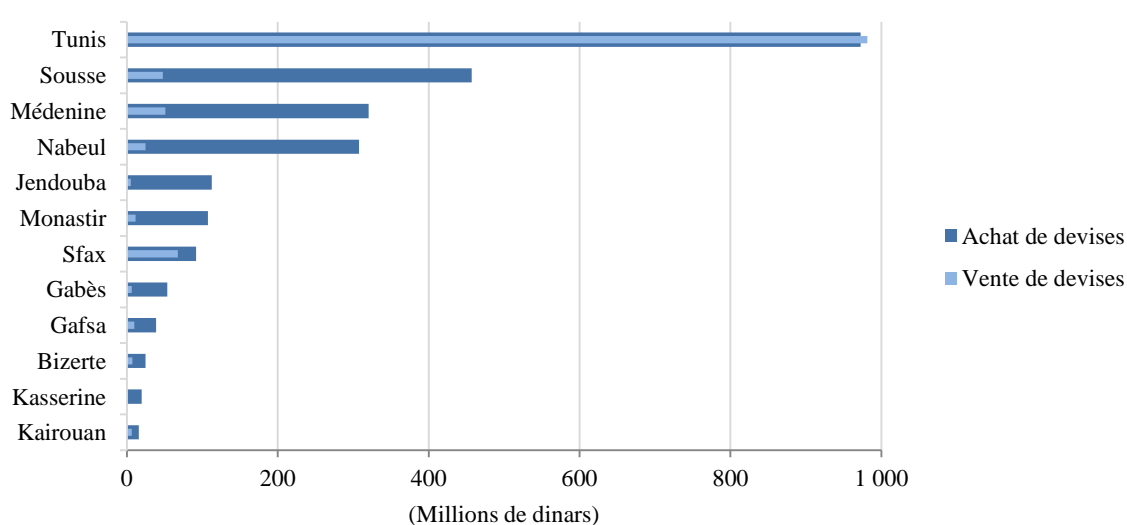
En revanche, les ventes de devises ont atteint 1.219,9 MDT au terme de l'année 2017 et se sont donc accrues de 16,3% par rapport à 2016, en relation avec l'augmentation, des ventes au profit des titulaires des comptes de non-résidents, et des ventes servies dans le cadre du tourisme et des voyages d'affaires de 12,3% et 27,5% respectivement. Il est à noter que les ventes de devises de l'année 2017 ont représenté près de la moitié (48,4%) des achats de devises enregistrés durant la même année.

Graphique 6-4 : Evolution des indicateurs de l'activité en devises



Pour l'année 2017, la distribution des achats et des ventes de devises par région a fait ressortir une forte concentration des ventes de devises au niveau de la succursale de Tunis avec un ratio ventes/achats supérieur à 1. En effet, la succursale de Tunis a servi à ses clients 981,6 MDT en billets de banque étrangers, soit 80,5% du total des ventes de devises, dont 45,1% ont été destinés aux titulaires des comptes de non-résidents (442,7 MDT).

Graphique 6-5 : Achats et ventes de devises par succursale en 2017



Au terme de l'année 2017, les devises envoyées par la BCT à ses correspondants étrangers pour créditer ses comptes ouverts auprès d'eux, au titre de vente sur les marchés de changes internationaux ou de rapatriement des euros dans leurs pays d'origine, ont cumulé 1.417,8 MDT, soit 56,2% du total des devises achetées auprès de ses clients durant la même période, traduisant une importante régression de 29,1% qui peut être imputée à la baisse des achats de devises conjuguée à une pression relativement forte sur les ventes aux mêmes clients au cours de la même année.

En outre, les achats de devises par la BCT auprès des correspondants étrangers ont fortement augmenté de 158,7% en 2017 par rapport à 2016 pour pallier surtout l'affaiblissement de l'encaisse en billets verts détenus par les succursales. Ils ont atteint 436,2 MDT, constitués principalement de 56,3% de dollars américains (100 M\$) et de 37% d'euros (55 M€), et ont représenté 30,8% des envois de devises à ces mêmes correspondants au titre de la même année.

Tableau 6-2 : Récapitulatif des données de l'activité en devises

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2016*	2017*	Variations en %
Achats de devises	2.882,9	2.521,2	-12,5
Achats aux titulaires des comptes de non-résidents	1.079,6	721,8	-33,1
Autres achats	1.803,3	1.799,4	-0,2
Ventes de devises	1.048,7	1.219,9	16,3
Ventes aux titulaires des comptes de non-résidents	768,4	862,6	12,3
Autres ventes	280,3	357,3	27,5
Achats aux correspondants	168,6	436,2	158,7
Envois aux correspondants	2.000,5	1.417,8	-29,1

* Au TRC du 29/12/2017.

6-3. Opérations décentralisées

Dans le cadre de la décentralisation des services de la BCT, les succursales ont pris en charge le traitement de 39.001 opérations en 2017, en progression de 11,2% par rapport à 2016, provenant surtout de la croissance exceptionnelle des opérations liées au change, passant de 48 opérations à 2.729 opérations en 2017.

La majorité de ces opérations de change ont porté sur des demandes sur formulaire F2 de régularisation des situations d'allocations touristiques non suivies de voyage et non rétrocédées dans les délais réglementaires que les Succursales ont été habilitées à traiter depuis le 02 janvier 2017, suite à la diffusion de la note aux Intermédiaires Agréés n° 2016-30 du 23 novembre 2016.

A l'instar des années précédentes, la Centrale d'informations a été la plus sollicitée au niveau des succursales en totalisant 34.091 opérations, soit 87,4% du total des opérations décentralisées prises en charge par les succursales.

Tableau 6-3 : Récapitulatif des opérations décentralisées (En nombre d'opérations)

Opérations	2016	2017	Variations en %
Change	48	2.729	5.585,4
Commerce extérieur	3	0	-100,0
Centrale d'informations	32.386	34.091	5,3
Développement régional	82	82	0,0
Supervision bancaire	684	752	9,9
Dossiers envoyés au siège	1.882	1.347	-28,4
TOTAL	35.085	39.001	11,2

6-4. Traitement des salaires des fonctionnaires de l'Etat

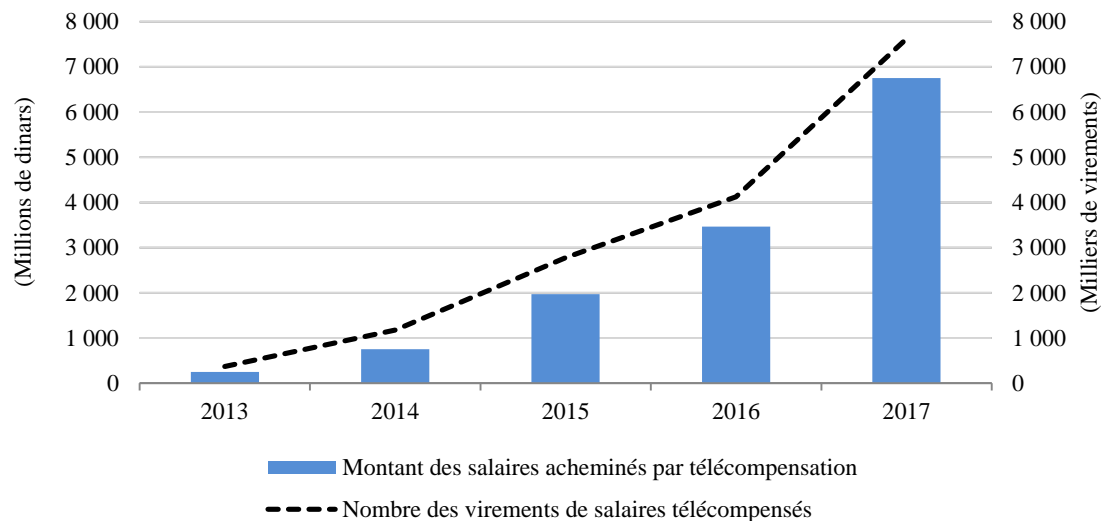
En collaboration avec les parties intervenantes concernées (Trésor, CNI, le Service de la télécompensation,...), la succursale de Tunis veille sur le traitement des salaires des fonctionnaires de l'Etat ordonnés par les payeurs de tous les ministères à travers le système national de télécompensation. Cette solution qui a été implémentée en 2013, traduit l'aspiration des différents contributeurs au projet à plus d'efficacité et de célérité dans l'acheminement des salaires aux comptes des bénéficiaires, suite à l'intégration de la quasi-totalité des ministères.

Durant l'année 2017, il y a eu télécompensation de 7.623.900 virements de salaires pour un montant total de 6.752,8 MDT, reflétant des augmentations respectives de 84,8% et 94,9% par rapport à 2016.

Tableau 6-4 : Statistiques des virements des salaires des fonctionnaires de l'Etat

Désignation	2016	2017	Variations en %
Nombre de virements de salaires télécompensés	4.125,655	7.623,900	84,8
Montant des salaires acheminés par Télécompensation (En MDT)	3.464,3	6.752,8	94,9
Nombre de virements de salaires rejetés à la télécompensation	2.108	3.133	48,6
Montant des virements de salaires rejetés (En milliers de dinars)	1,4	2,0	42,9
Taux de rejet en %	0,05	0,04	

Graphique 6-6 : Evolution des virements des salaires des fonctionnaires de l'Etat par le système national de télécompensation



Chapitre 7 – Gestion des Réserves Internationales

7-1. Evolution des réserves

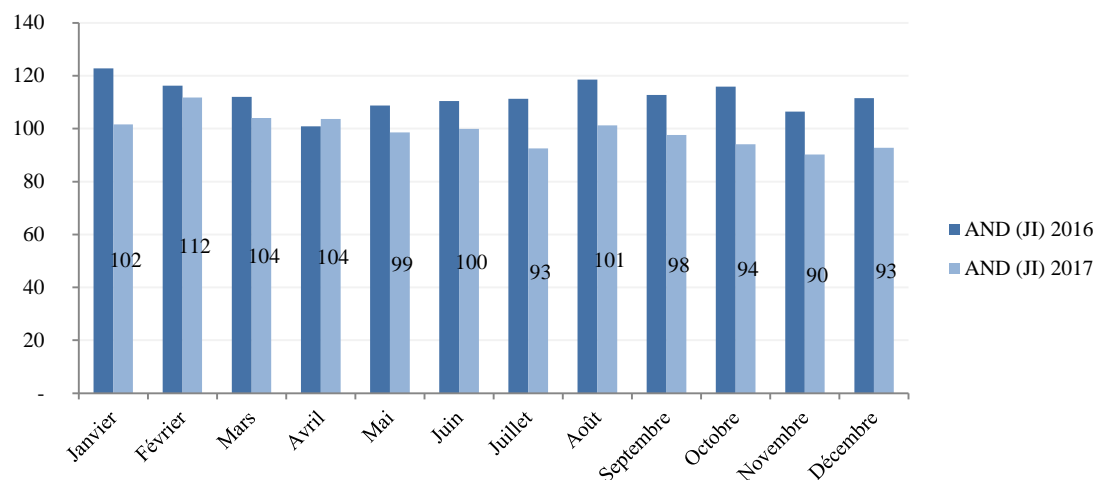
Au 31 décembre 2017, les avoirs bruts en devises ont atteint 12.991,9 MD contre 13.117,9 MD en 2016 à la même date, enregistrant une baisse de 126 MD. Valorisées en dollar américain, les réserves ont décliné de 401,5 millions de dollars, totalisant 5.293 millions de dollars à fin décembre 2017.

Tableau 7-1 : Evolution des postes des réserves de change (En millions)

Postes des réserves internationales	2016		2017		Variations 2017/2016 En Valeur	
	TND	USD	TND	USD	TND	USD
Avoirs bruts en devises	12.991,9	5.293,0	13.117,9	5.694,5	-126,0	-401,5
Avoirs et placements en DTS	77,3	31,5	76,1	33,1	1,2	-1,6
Position de réserves au FMI	400,6	163,2	345,9	150,2	54,7	13
Avoirs en or	424,3	172,9	356,5	154,7	67,8	18,2
Total des réserves internationales	13.894,2	5.660,6	13.896,4	6.032,5	-2,2	-371,9

Exprimés en jours d'importation (J.I), les avoirs ont atteint 93 jours d'importation à fin 2017 contre 111 jours à fin 2016.

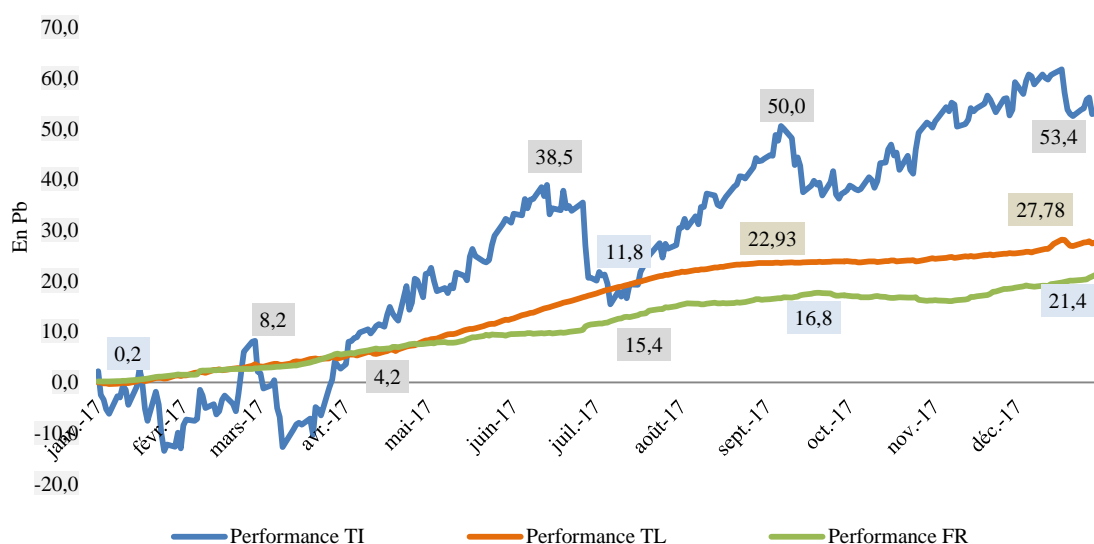
Graphique 7-1 : Evolution mensuelle des avoirs en devises (en J.I)



7-2. Performance des réserves

A fin décembre 2017, le taux de rendement global des avoirs en devises est ressorti à 41 pb, contre -13 pb pour le benchmark composite.

Graphique 7-2 : Performance des réserves par tranches



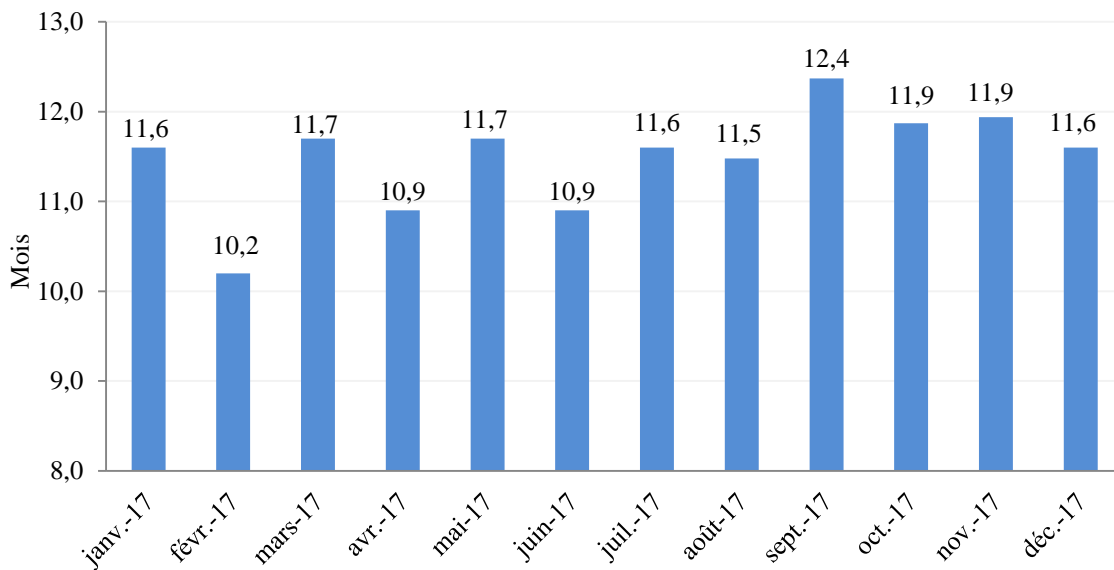
Malgré la baisse de sa part dans les réserves à 53% en 2017 contre 63% en 2016, la Tranche d'investissement, qui a constitué un coussin de liquidité pour les autres tranches, a connu un net repli de sa performance au cours de 2017. En effet, la Tranche d'investissement a affiché une performance de 53 pb contre 110 pb en 2016. Par contre, la Tranche de liquidité et le Fonds de roulement ont enregistré au cours de 2017 des rendements supérieurs à ceux observés en 2016, passant respectivement de 23 pb à 28 pb, et de 17 pb à 21 pb.

Par devise, les investissements en dollar américain et en livre sterling ont enregistré à fin 2017 une performance de 94,7 pb et 32,8 pb respectivement contre une performance négative de 7,2 pb pour l'euro.

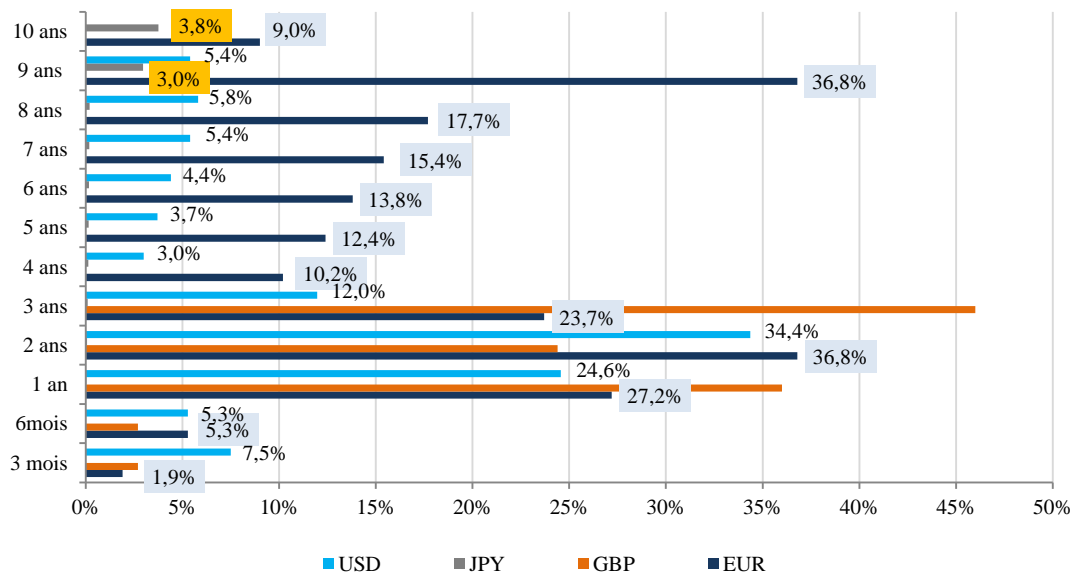
7-3. Analyse des risques

7-3-1 Risque de marché

Au terme du mois de décembre, les avoirs en devises ont présenté une durée moyenne de 11,5 mois contre 10,9 mois à fin décembre 2016. La durée a atteint un plus bas de 10,2 en février, suite à l'encaissement du produit de l'émission obligataire de EUR 850 millions, dont EUR 625 millions ont été affectés à la Tranche de liquidité.

Graphique 7-3 : Evolution de la durée globale des réserves

En termes de Key Rate Duration (KRD), le portefeuille obligataire est exposé principalement sur le segment à moyen terme de la courbe des taux (1 à 3 ans). Tous les portefeuilles présentent, à chaque point de la courbe, une sensibilité inférieure à 1%, traduisant une faible exposition des réserves au risque de taux d'intérêt.

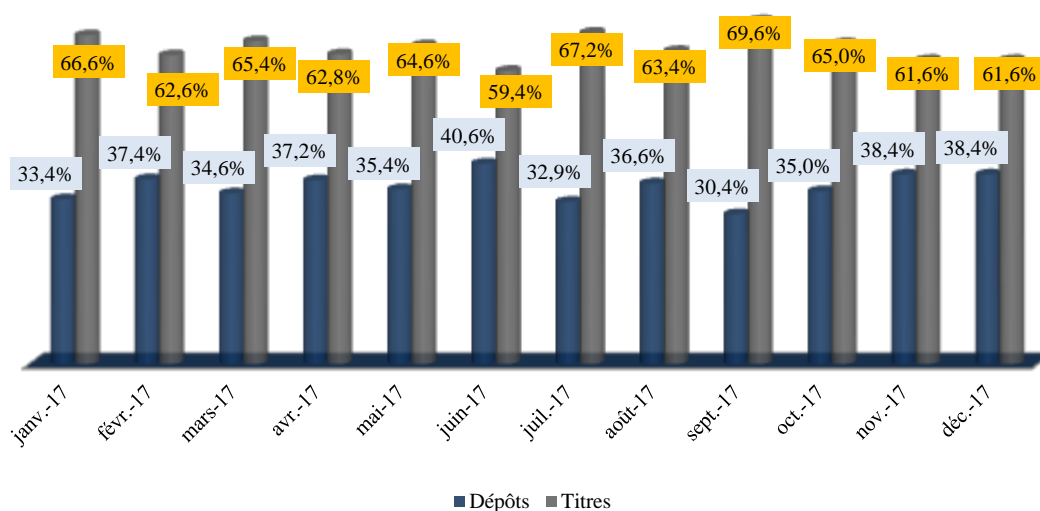
Graphique 7-4 : Key rate duration

Le niveau de Value at Risk (VAR) du portefeuille titres reste faible ne dépassant pas 0,36% pour le portefeuille EUR (qui représente le risque le plus élevé en termes relatifs sur un horizon d'un mois) contre 0,32% à fin 2016 pour le même portefeuille.

7-3-2 Risque de crédit

La répartition des avoirs par instrument (dépôts bancaires et titres) est restée relativement stable tout au long de l'année 2017. La part des dépôts a atteint son maximum en juin 2017, soit 41%, contre 39% à fin 2016, ceci s'explique par le renforcement de la Tranche de liquidité durant le premier semestre 2017 pour faire face aux pressions grandissantes des règlements en devises.

Graphique 7-5 : Evolution de la structure des avoirs par instrument



Chapitre 8 – Analyse de la Situation Financière et des Résultats

Les états financiers de la BCT, arrêtés au 31 décembre 2017, ont porté la marque de la situation économique et financière du pays qui a prévalu en 2017, caractérisée notamment par :

- l'amplification des besoins en liquidité du secteur bancaire,
- le creusement du déficit courant, et
- la dépréciation du dinar vis-à-vis des principales monnaies étrangères.

Dans ce contexte, le total du bilan s'est élevé à 25.466,6 MDT, contre 22.017,6 MDT en 2016 ; soit un accroissement de 3.449 MDT ou de 15,7 %.

Quant au résultat de l'exercice, il s'est établi à 385,8 MDT, contre 221,7 MDT en 2016 ; affichant ainsi une hausse de 164,1 MDT ou de 74 %.

Afin de favoriser une meilleure analyse de la situation patrimoniale de la Banque et de ses résultats, il a été procédé à des regroupements des postes du bilan et de l'état de résultat publiés, comme détaillé ci-après.

8-1. Analyse de la situation patrimoniale

Le tableau des ressources et des emplois, faisant ressortir l'équilibre financier de la Banque, se présente comme suit au 31 décembre 2017 :

Tableau 8-1 : Equilibre financier

(En MDT)

	2017	2016*	Variations
RESSOURCES NETTES	18.028,8	14.521,7	3.507,1
Ressources fiduciaires nettes	11.731,0	10.198,6	1.532,4
Position nette avec la clientèle	5.782,9	4.021,7	1.761,2
Autres	514,9	301,4	213,5
EMPLOIS NETS	18.028,8	14.521,7	3.507,1
Or et devises	8.905,6	8.578,9	326,7
Refinancement bancaire net	9.123,2	5.942,8	3.180,4

* Certains chiffres de l'exercice précédent ont été retraités pour des besoins de comparabilité.

Il ressort du tableau sus-indiqué que la situation patrimoniale de la Banque s'est améliorée en 2017, passant d'une fin d'année à l'autre, de 14.521,7 MDT à 18.028,8 MDT, soit en progression de 3.507,1 MDT ou de 24,2%.

Au niveau des ressources nettes, la hausse est expliquée par l'effet conjugué de l'importante évolution de la circulation fiduciaire (+15%) et de l'accroissement notable de la position nette avec la clientèle qui a grimpé de 43,8%, d'une fin d'année à l'autre.

Sur le plan des emplois nets, l'augmentation est principalement expliquée par l'accroissement notable du volume de refinancement bancaire net (+53,5%), reflétant le besoin en liquidités grandissant du secteur bancaire.

Ci-après, le détail des ressources/emplois par catégorie d'opérations :

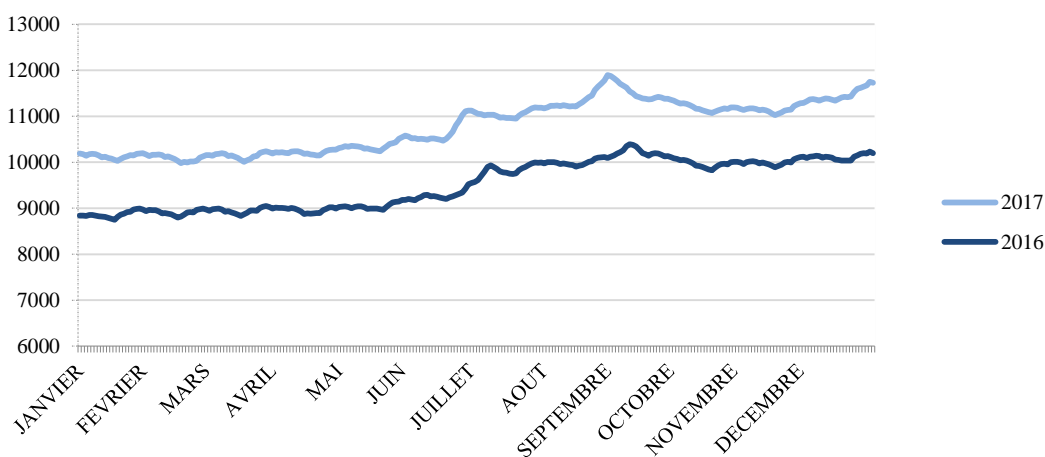
Tableau 8-2 : Les ressources fiduciaires (En MDT)

	2017	2016	Variations
Billets en circulation	11.389,0	9.870,7	1.518,3
Pièces de monnaie en circulation	342,0	327,9	14,1
RESSOURCES FIDUCIAIRES NETTES	11.731,0	10.198,6	1.532,4

Les ressources fiduciaires qui se sont établies à 11.731 MDT à fin décembre 2017, ont enregistré une hausse notable de 1.532,4 MDT par rapport à leur niveau enregistré à fin décembre 2016, avec la persistance de la part prépondérante des billets (97%) dans le total de la circulation fiduciaire.

Au cours de la période sous revue, le niveau des billets et monnaies en circulation a fluctué entre un minimum de 9.981,1 MDT et un maximum de 11.896,2 MDT, enregistrés respectivement le 15 février et le 30 août 2017; étant signalé que cette dernière date correspondait à la veille de l'Aid El Idha.

Graphique 8-1 : Evolution des ressources fiduciaires (En MDT)



Par ailleurs, il y a lieu de noter qu'en s'établissant à 15% pour la période entre fin 2016 et fin 2017, le taux d'accroissement annuel de la circulation fiduciaire s'est presque maintenu au même niveau que celui enregistré au titre de la période entre fin 2015 et fin 2016.

Tableau 8-3 : Opérations avec la clientèle (En MDT)

	2017	2016	Variations
Actif	1.903,8	1.640,9	262,9
Avance à l'Etat relative à la souscription aux Fonds monétaires	1.903,8	1.640,9	262,9
Passif	7.686,7	5.662,6	2.024,1
Comptes du Gouvernement et autres sommes en faveur du Trésor	2.537,2	1.683,7	853,5
Comptes courants en dinars des organismes étrangers	1.485,7	1.424,7	61,0
Engagements en devises envers les IAT (banques résidentes)	3.024,6	1.929,6	1.095,0
Autres comptes créditeurs	639,2	624,6	14,6
Position nette avec la clientèle	5.782,9	4.021,7	1.761,2

La position nette avec la clientèle a enregistré une hausse sensible de 1.761,2 MDT ou de 43,8 %, expliquée principalement par :

- l'accroissement de l'encours des engagements en devises envers les intermédiaires agréés résidents pour 1.095 MDT, et
- l'augmentation enregistrée, au niveau des comptes du Gouvernement, dont le solde global a bondi de 853,5 MDT ou de 50,7%, passant d'une fin d'année à l'autre, de 1.683,7 MDT à 2.537,2 MDT. La hausse provient, essentiellement, du montant du compte en EUR logeant les ressources du prêt syndiqué contracté par le Gouvernement tunisien auprès des banques de la place et destiné à l'appui du budget de l'Etat (733,5 MDT).

Tableau 8-4 : Refinancement bancaire (En MDT)

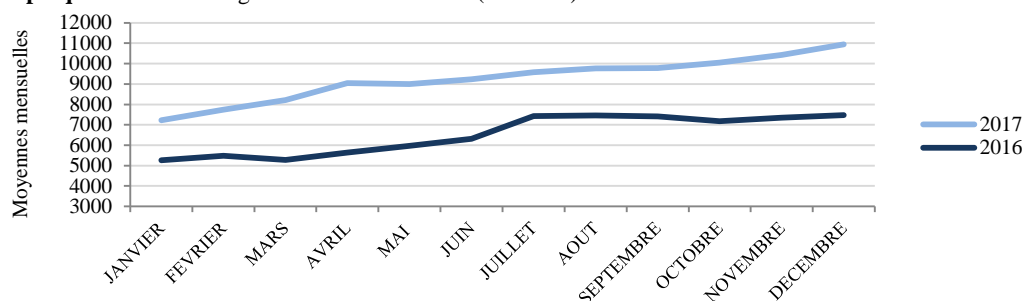
	2017	2016	Variations
Actif	9.465,5	6.294,1	3.171,4
Concours aux établissements de crédit liés aux opérations de politique monétaire	8.484,0	5.490,0	2.994,0
Titres achetés dans le cadre des opérations d'Open Market	981,5	804,1	177,4
Passif	342,3	351,3	-9,0
Engagements envers les établissements de crédit liés aux opérations de politique monétaire	-	90,0	-90,0
Comptes courants des banques astreintes à la réserve obligatoire	342,3	261,3	81,0
Refinancement bancaire net	-9.123,2	-5.942,8	-3.180,4

Sur le plan du refinancement du secteur bancaire, l'Institut d'émission a poursuivi, en 2017, ses interventions sur le marché monétaire pour répondre aux besoins en liquidité des banques, essentiellement par voie d'appels d'offres à 7 jours. L'enveloppe moyenne annuelle de l'intervention à ce titre est passée de 5.617 MDT en 2016 à 6.890 MDT en 2017; soit une hausse de 1.273 MDT ou de 22,7%.

Par ailleurs, et afin de couvrir leurs besoins en liquidité, les banques ont recouru aux facilités permanentes de prêts à 24h (700 MDT en moyenne sur l'année contre 102 MDT en 2016). En effet, ces recours se sont intensifiés à partir du mois d'août 2017, suite au plafonnement, à partir de ce mois, de l'enveloppe moyenne des appels d'offres à 7.000 MDT.

Dans ce contexte d'assèchement de la liquidité bancaire, le volume global de refinancement a sensiblement augmenté, en s'établissant à 9.248,5 MDT en 2017, en termes de moyenne annuelle, contre 6.520,7 MDT une année auparavant.

Graphique 8-2 : Volume global de refinancement (En MDT)



En termes de données quotidiennes, le volume global de refinancement a clôturé l'année 2017 en hausse de 4.250,4 MDT ou de 63,3% pour se situer à 10.961,5 MDT contre 6.711,1 MDT à fin décembre 2016.

Il importe de mentionner, dans ce contexte, que dans le but de faire face aux besoins en liquidité des banques, la Banque Centrale de Tunisie a réalisé, au cours de l'année 2017, 12 opérations de swaps de change, pour deux maturités : 1 mois et 3 mois, au moyen desquelles elle a injecté 6.244 MDT contre 6.572 MDT en 2016. Ces opérations ont dégagé un produit, à titre de reports sur swaps, d'un montant de 31,8 MDT contre 25 MDT en 2016.

L'Institut d'Emission a également procédé à des opérations d'achats fermes de bons du Trésor dans le cadre de l'Open Market. C'est ainsi que la rubrique y afférente au niveau de l'actif du bilan, a enregistré une hausse de 177,4 MDT, en passant de 804,1 MDT en 2016 à 981,5 MDT en 2017 et ce, en raison des opérations d'achats de bons du Trésor intervenues durant les quatre premiers mois de 2017.

Tableau 8-5 : Or et devises

(En MDT)

	2017	2016	Variations
Actif	14.033,7	14.016,7	17,0
Encaisse-or	424,3	356,5	67,8
Souscriptions aux organismes internationaux	2,4	2,4	0,0
Position de réserve au FMI	400,6	345,9	54,7
Souscription en devises au FMA	99,2	82,0	17,2
Avoirs et placements en droits de tirage spéciaux	77,3	76,1	1,2
Avoirs en devises	12.991,9	13.117,9	-126,0
Titres de participation en devises	38,0	35,9	2,1
Passif	5.128,1	5.437,8	-309,7
Allocations de droits de tirage spéciaux	952,3	845,0	107,3
Comptes étrangers en devises	106,8	183,2	-76,4
Autres engagements en devises	651,3	1.835,4	-1.184,1
Engagements en devises envers les IAT/banques non résidentes	137,2	93,3	43,9
Ecarts de conversion et de réévaluation	3.280,5	2.480,9	799,6
Or et devises	-8.905,6	-8.578,9	-326,7

La position nette en or et en devises s'est améliorée de 326,7 MDT, d'une fin d'année à l'autre, en raison principalement du repli enregistré au niveau de la rubrique « Autres engagements en devises » (-1.184,1 MDT), suite notamment au remboursement du dépôt Qatari de 500 millions de dollars américains (1.133,7 MDT), ainsi que du crédit FMA de 9,6 millions de DTS (32,8 MDT) au titre de la facilité d'ajustement structurel IV.

Pour ce qui est des avoirs en devises, ils se sont élevés à 12.991,9 MDT contre 13.117,9 MDT en 2016, accusant ainsi un léger repli de 126 MDT.

En effet, les entrées de devises enregistrées au courant de l'année 2017 et provenant notamment des tirages sur les crédits extérieurs, étaient loin de couvrir les sorties de devises et ce, sous l'effet de l'aggravation du déficit de la balance courante et des remboursements au titre de la dette extérieure.

Il est à signaler, à ce niveau, que les principaux tirages effectués en 2017 sur les crédits extérieurs étaient les suivants :

- EUR 850 millions au titre de l'emprunt obligataire du 17 février 2017.
- USD 1 milliard au titre du placement privé Qatari du 18 avril 2017.
- USD 157,2 millions et EUR 140,1 millions (débloqués le 14 juin 2017) au titre du crédit accordé par le FMI dans le cadre du mécanisme de la facilité élargie de crédit du 09 mai 2016.
- EUR 457,2 millions au titre du prêt BIRD accordé dans le cadre du programme d'appui budgétaire du 13 juin 2017.
- Une tranche d'un montant de EUR 196,9 millions au titre du prêt de l'Union Européenne de EUR 500 millions accordé dans le cadre du programme d'assistance macro financière du 27 avril 2017.

Par ailleurs, la réévaluation des comptes libellés en devises a généré, au titre de l'année 2017, une plus-value nette de 693,9 MDT. A la clôture de l'exercice, le montant des plus-values nettes latentes cumulées a atteint 2.768,7 MDT.

Quant à la réévaluation des avoirs en lingots d'or, elle a généré une plus-value latente nette, au titre de l'année 2017, de 68 MDT. Ainsi, les plus-values nettes cumulées, à ce titre, se sont élevées, à la clôture de l'exercice, à 416,5 MDT contre 348,5 MDT en 2016.

Le réajustement des opérations avec le FMI et le FMA, au titre de l'exercice 2017, a généré, de son côté, une plus-value latente nette de 37,8 MDT. En conséquence, le montant des plus-values nettes cumulées, à ce titre, a atteint 95,3 MDT à la clôture de l'exercice 2017.

Globalement, la rubrique « *Ecart de conversion et de réévaluation* » s'est accrue donc de 799,6 MDT, passant d'une fin d'année à l'autre de 2.480,9 MDT à 3.280,5 MDT.

8-2. Analyse des résultats

Le résultat de la Banque Centrale de Tunisie a atteint 385,8 MDT à fin décembre 2017 contre 221,7 MDT un an plus tôt, soit en hausse de 164,1 MDT ou de 74%.

Il se répartit comme suit :

Tableau 8-6 : Répartition du résultat

(En milliers de dinars)

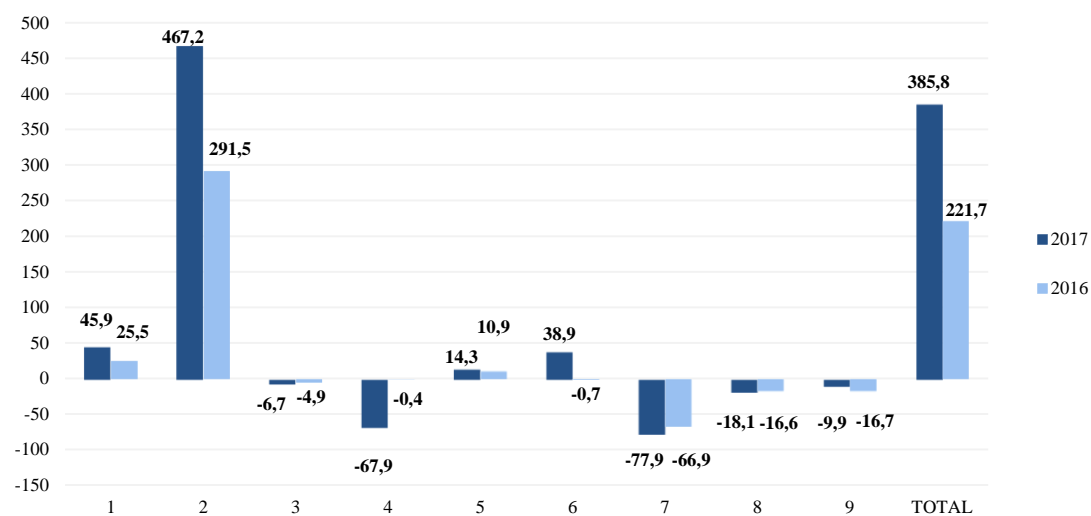
	2017	2016	Variations
Gestion des réserves	45.919,9	25.548,2	20.371,7
Produits	149.084,7	156.616,5	-7.531,8
Charges	103.164,8	131.068,3	-27.903,5
Opérations de politique monétaire	467.250,8	291.477,4	175.773,4
Produits	474.833,0	295.565,6	179.267,4
Charges	7.582,2	4.088,2	3.494,0
Opérations avec les organismes internationaux	-6.714,4	-4.946,1	-1.768,3
Produits	2.304,3	381,7	1.922,6
Charges	9.018,7	5.327,8	3.690,9
Autres opérations	-67.887,7	-349,7	-67.538,0
Produits	10.497,1	12.423,9	-1.926,8
Charges	78.384,8	12.773,6	65.611,2
Commissions de change	14.319,0	10.879,4	3.439,6
Différences de change sur opérations courantes	38.890,8	-744,9	39.635,7
Charges de personnel	-77.908,3	-66.873,6	-11.034,7
Charges générales d'exploitation	-18.134,1	-16.573,6	-1.560,5
Charges nettes de fabrication des billets et monnaies	-9.933,1	-16.726,5	6.793,4
Résultat de l'exercice	385.802,9	221.690,6	164.112,3

Il ressort du tableau ci-dessus, que la hausse du résultat est imputable en majeure partie aux opérations de politique monétaire dont le résultat net a culminé à 467,3 MDT en 2017 contre 291,5 MDT une année auparavant, enregistrant ainsi une forte progression de 175,8 MDT ou de 60,3%.

De son côté, le résultat net des opérations liées à la gestion des réserves, s'est établi à 45,9 MDT, à fin décembre 2017 contre 25,5 MDT à fin décembre 2016, affichant ainsi une évolution de 80%.

Par ailleurs, les différences de change sur les opérations courantes se sont soldées, en 2017, par des gains nets de 38,9 MDT contre des pertes nettes de 0,7 MDT au terme de l'exercice 2016.

Pour ce qui est des charges d'exploitation, les charges de personnel se sont élevées à 77,9 MDT en 2017 contre 66,9 MDT en 2016; soit en hausse de 11 MDT traduisant essentiellement l'effet de l'augmentation des salaires. Quant aux charges générales d'exploitation, elles se sont légèrement accrues, de 1,5 MDT, passant de 16,6 MDT en 2016 à 18,1 MDT en 2017.

Graphique 8-3 : Répartition du résultat (En MDT)

- 1- Résultat net des opérations de gestion des réserves
- 2- Résultat net des opérations de politique monétaire
- 3- Résultat net des opérations avec les organismes internationaux
- 4- Résultat net des autres opérations
- 5- Commissions de change
- 6- Différences de change sur opérations courantes
- 7- Charges de personnel
- 8- Charges générales d'exploitation
- 9- Charges de fabrication des billets et monnaies

Tableau 8-7 : Résultat lié à la gestion des réserves

(En milliers de dinars)

	2017	2016	Variations
Produits	149.084,7	156.616,5	-7.531,8
Intérêts des dépôts à terme	22.857,6	9.861,8	12.995,8
Intérêts sur titres	108.064,7	134.314,4	-26.249,7
Intérêts sur Fonds en devises confiés pour mandat de gestion externe	7.191,1	4.984,1	2.207,0
Intérêts sur avoirs en devises à vue	4.276,2	201,8	4.074,4
Etalement de la décote sur titres en devises	2.904,5	2.508,7	395,8
Plus-value sur Fonds en devises confiés pour mandat de gestion externe	760,4	2.239,8	-1.479,4
Reprise de provisions sur Fonds en devises confiés pour mandat de gestion externe	1.783,8	1.436,5	347,3
Produits sur placements en or	299,5	321,9	-22,4
Reprise de provisions sur titres en devises	549,3	459,4	89,9
Intérêts sur opérations de mise en pension à taux de rendement négatif	337,5	-	337,5
Autres produits	60,1	288,1	-228,0
Charges	103.164,8	131.068,3	-27.903,5
Charges sur interventions sur le marché monétaire en devises	5.487,0	1.756,1	3.730,9
Etalement de la prime sur titres en devises	62.633,4	76.504,1	-13.870,7
Moins-value sur Fonds en devises confiés pour mandat de gestion externe	2.577,6	4.629,7	-2.052,1
Charges de gestion des titres en devises	733,9	847,7	-113,8
Intérêts sur emprunts en devises	-	239,9	-239,9
Intérêts sur comptes de dépôt en devises	12.844,2	37.720,6	-24.876,4
Honoraires au titre des services de mandat de gestion externe des réserves	987,3	890,9	96,4
Dotations aux provisions pour dépréciation des Fonds en devises confiés pour mandat de gestion externe	3.355,6	1.783,8	1.571,8
Intérêts débiteurs sur devises à vue	3.207,8	1.919,2	1.288,6
Dotations aux provisions pour dépréciation des titres de placement	2.058,5	1.058,1	1.000,4
Charges d'intérêts sur devises placées à terme	5.253,5	2.699,5	2.554,0
Moins-values de cession des titres de placement	662,3	471,1	191,2
Charges sur titres en devises à taux de rendement négatif	2.392,2	352,5	2.039,7
Intérêts sur opérations de mise en pension	814,7	-	814,7
Autres charges	156,8	195,1	-38,3
Résultat net des opérations liées à la gestion des réserves	45.919,9	25.548,2	20.371,7

Les produits des opérations liées à la gestion des réserves ont régressé de 7,5 MDT, en revenant de 156,6 MDT en 2016 à 149,1 MDT en 2017. Cette diminution est expliquée principalement par le fléchissement, à hauteur de 26,2 MDT, des intérêts sur les titres en devises, qui en constituent la principale composante. L'ampleur de ce fléchissement a été toutefois atténuée par le rebond consistant des intérêts sur les dépôts bancaires qui ont plus que doublé en passant de 9,9 MDT à 22,9 MDT, d'une année à l'autre, sous l'effet notamment de la hausse du taux d'intérêt sur le dollar US.

De leur côté, les charges liées à la gestion des réserves se sont contractées de 27,9 MDT, en s'élevant à 103,2 MDT en 2017 contre 131,1 MDT en 2016. Cette baisse est principalement expliquée par le repli des intérêts payés au titre du dépôt Qatari (-24,9 MDT) dont le remboursement a été effectué en avril 2017 et, à un moindre degré, par la contraction des charges relatives à l'étalement de la prime sur les titres en devises (-13,9 MDT).

Globalement, le résultat net des opérations liées à la gestion des réserves s'est hissé de 20,4 MDT, en passant de 25,5 MDT à fin 2016, à 45,9 MDT un an plus tard.

Tableau 8-8 : Résultat lié aux opérations de politique monétaire

(En milliers de dinars)

	2017	2016	Variations
Produits	474.833,0	295.565,6	179.267,4
Intérêts sur interventions sur le marché monétaire sous-forme d'achats sur appels d'offres	339.474,0	243.913,0	95.561,0
Produits sur titres achetés ferme	60.759,1	18.352,7	42.406,4
Intérêts sur facilités de prêts à 24 heures	37.110,1	4.705,5	32.404,6
Intérêts de pénalisation au titre du marché monétaire	5.627,6	3.605,8	2.021,8
Reports sur opérations de swap de change	31.844,8	24.969,1	6.875,7
Reprise de provisions sur titres achetés ferme	17,4	19,5	-2,1
Charges	7.582,2	4.088,2	3.494,0
Intérêts sur facilités de dépôts à 24 heures	459,0	2.259,0	-1.800,0
Charges des opérations sur titres	2.069,0	1.784,3	284,7
Commissions sur opérations d'achats et ventes de bons du Trésor	38,7	27,5	11,2
Dotations aux provisions pour dépréciation des titres	5.015,5	17,4	4.998,1
Résultat net des opérations d'intervention sur le marché monétaire	467.250,8	291.477,4	175.773,4

Représentant 69% du total des produits de la Banque, contre 62% en 2016, les produits des opérations de refinancement demeurent la principale source de revenu pour la BCT. En effet, l'Institut d'émission a poursuivi ses interventions aussi bien par le biais des appels d'offres, qu'à travers les opérations d'achats de bons du Trésor dans le cadre de l'Open Market, ou au moyen des opérations de swaps de change.

Dans ce contexte, les produits des opérations de refinancement ont largement augmenté de 179,3 MDT pour atteindre 474,8 MDT à fin décembre 2017, dont notamment 339,5 MDT représentent les intérêts perçus au titre des injections de liquidités par voie d'appels d'offres et 60,8 MDT constituent les intérêts sur les titres achetés ferme dans le cadre de l'Open Market.

Tableau 8-9 : Résultat lié aux opérations avec les organismes internationaux (En milliers de dinars)

	2017	2016	Variations
Produits	2.304,3	381,7	1.922,6
Rémunération de la Position de Réserve	1.916,6	253,2	1.663,4
Intérêts sur avoirs en DTS	347,4	102,9	244,5
Intérêts sur placements en DTS	40,3	25,6	14,7
Charges	9.018,7	5.327,8	3.690,9
Commissions FMI sur allocations de DTS	4.826,6	691,9	4.134,7
Commissions sur utilisation des ressources FMI	3.053,4	2.593,5	459,9
Commissions sur utilisation des ressources FMA	1.113,2	2.004,5	-891,3
Commissions diverses	25,5	37,9	-12,4
Résultat net des opérations avec les organismes internationaux	-6.714,4	-4.946,1	-1.768,3

A la clôture de l'exercice 2017, le résultat net des opérations avec les organismes internationaux, s'est soldé par une charge de 6,7 MDT, contre une charge nette de 4,9 MDT un an auparavant, soit un creusement de 1,8 MDT, expliqué principalement par l'augmentation du taux de la commission sur les allocations de DTS, appliqué par le FMI.

Tableau 8-10 : Résultat lié aux autres opérations (En milliers de dinars)

	2017	2016	Variations
Produits	10.497,1	12.423,9	-1.926,8
Commissions sur billets étrangers de non-résidents	2.472,1	3.043,5	-571,4
Revenus des titres de participation	2.522,4	2.201,1	321,3
Reliquats de crédits budgétaires non utilisés	240,4	1.606,3	-1.365,9
Intérêts perçus sur les comptes des banques et des établissements financiers	967,4	589,0	378,4
Reprise de provisions pour risques et charges	175,0	2.354,5	-2.179,5
Commissions sur cession par les banques de billets de banque étrangers	2.212,4	948,1	1.264,3
Autres produits sur opérations diverses	1.907,4	1.681,4	226,0
Charges	78.384,8	12.773,6	65.611,2
Dotations aux amortissements des immobilisations	9.146,0	7.346,9	1.799,1
Dotations aux provisions pour risques et charges	63.397,3	376,9	63.020,4
Dotations aux provisions et résultat des corrections de valeurs sur les titres de participation	1.164,0	4.703,2	-3.539,2
Autres charges sur opérations diverses	4.677,5	346,6	4.330,9
Résultat net des autres opérations	-67.887,7	-349,7	-67.538,0

Le résultat net des autres opérations a accusé une forte régression de 67,5 MDT, attribuable principalement à la dotation aux provisions pour risques et charges qui s'est élevée à 63,4 MDT à fin décembre 2017 contre 0,4 MDT une année auparavant. En effet, eu égard à son exposition aux divers risques (financiers et opérationnels), et en vertu du principe de prudence, la BCT a procédé au renforcement des provisions constituées à ce titre.

Partie 3 :

Etats Financiers de la Banque Centrale de Tunisie

Bilan au 31 Décembre 2017

(Exprimé en dinar tunisien)

Actif	Notes	31/12/2017	31/12/2016
Encaisse – or	1	424.349.457	356.502.031
Souscriptions aux organismes internationaux	2	2.371.793	2.371.793
Position de réserve au FMI	3	400.628.295	345.931.258
Avoirs et placements en Droits de Tirage Spéciaux	4	77.279.835	76.136.315
Avoirs en devises	5	12.991.945.011	13.117.866.435
Concours aux établissements de crédit liés aux opérations de politique monétaire	6	8.484.000.000	5.490.000.000
Titres achetés dans le cadre des opérations d'Open Market	7	981.528.721	804.079.910
Avance à l'Etat relative aux souscriptions aux Fonds monétaires	8	1.903.763.844	1.640.906.909
Portefeuille-titres de participation	9	38.106.560	36.059.423
Immobilisations	10	39.309.212	40.893.534
Débiteurs divers	11	37.995.268	35.443.225
Comptes d'ordre et à régulariser	12	85.347.284	71.386.032
Total de l'Actif		25.466.625.280	22.017.576.865

Les notes ci-jointes font partie intégrante des Etats Financiers

Bilan au 31 Décembre 2017

(Exprimé en dinar tunisien)

Passif et Capitaux Propres	Notes	31/12/2017	31/12/2016
<u>Passif</u>			
Billets et monnaies en circulation	13	11.731.013.986	10.198.639.814
Comptes courants des banques et des établissements financiers		398.841.599	331.987.555
Compte central du Gouvernement	14	1.236.005.217	645.701.492
Comptes spéciaux du Gouvernement	15	1.298.385.615	1.036.572.062
Engagements envers les établissements de crédit liés aux opérations de politique monétaire	16	-	90.000.000
Allocations de Droits de tirage spéciaux	17	952.283.717	845.046.555
Comptes courants en dinars des organismes étrangers	18	1.485.714.163	1.424.673.087
Engagements en devises envers les I.A.T	19	3.161.773.298	2.022.911.595
Comptes étrangers en devises	20	106.804.009	183.213.147
Autres engagements en devises	21	651.341.229	1.835.387.944
Valeurs en cours de recouvrement	22	6.824.916	95.589.627
Ecarts de conversion et de réévaluation	23	3.280.527.078	2.480.897.006
Créditeurs divers	24	131.601.895	88.348.142
Comptes d'ordre et à régulariser	25	495.142.800	372.934.491
<u>Total du passif</u>		<u>24.936.259.522</u>	<u>21.651.902.517</u>
<u>Capitaux propres</u>	26		
Capital		6.000.000	6.000.000
Réserves		138.311.580	137.888.876
Autres capitaux propres		160.763	94.920
Résultats reportés		90.552	-
<u>Total des capitaux propres avant résultat de l'exercice</u>		<u>144.562.895</u>	<u>143.983.796</u>
Résultat de l'exercice		385.802.863	221.690.552
<u>Total des capitaux propres avant affectation</u>		<u>530.365.758</u>	<u>365.674.348</u>
<u>Total du passif et des capitaux propres</u>		<u>25.466.625.280</u>	<u>22.017.576.865</u>

Les notes ci-jointes font partie intégrante des Etats Financiers

Etat des Engagements Hors Bilan au 31 Décembre 2017

(Exprimé en dinar tunisien)

	Notes	31/12/2017	31/12/2016
	27		
Engagements et garanties donnés		27.236.867.609	20.063.447.999
Engagements de garantie donnés dans le cadre d'emprunts extérieurs		25.763.867.896	19.558.483.174
Emprunts obligataires		20.513.722.041	15.384.349.535
Autres emprunts extérieurs		5.250.145.855	4.174.133.639
Engagements donnés sur opérations de refinancement		1.472.999.713	504.964.825
Devises à livrer sur opérations de swaps de change		1.472.999.713	504.964.825
Engagements et garanties reçus		9.773.365.770	5.799.480.732
Engagements reçus sur opérations de refinancement		1.501.557.875	508.056.852
Dinars à recevoir sur opérations de swaps de change		1.491.000.000	507.000.000
Reports sur opérations de swaps de change		10.557.875	1.056.852
Garanties reçues en couverture des opérations de refinancement		8.270.815.000	5.290.580.723
Créances courantes		4.115.214.963	1.363.651.723
Bons du Trésor assimilables		4.155.600.037	3.926.929.000
Autres engagements reçus		992.895	843.157
Cautions provisoires reçues		112.600	109.500
Cautions définitives reçues		880.295	733.657
Autres engagements		4.013.426	34.115.901
Billets de banque confisqués et consignés à la BCT		4.013.426	34.115.901

Les notes ci-jointes font partie intégrante des Etats Financiers

Etat de Résultat au 31 Décembre 2017

(Exprimé en dinar tunisien)

	Notes	31/12/2017	31/12/2016
<u>Produits</u>			
Produits des opérations d'intervention sur le marché monétaire	28	474.832.989	295.565.640
Intérêts sur placements à terme en devises	29	138.113.363	149.160.258
Autres produits sur opérations en devises	30	68.867.667	22.360.560
Produits sur opérations avec les organismes internationaux	31	2.304.336	381.675
Intérêts perçus sur les comptes des banques et des établissements financiers		967.438	589.030
Produits divers	32	4.668.178	5.455.484
Reprises de provisions pour risques et charges		175.000	2.354.505
<u>Total des produits</u>		<u>689.928.971</u>	<u>475.867.152</u>
<u>Charges</u>			
Charges des opérations d'intervention sur le marché monétaire	33	7.582.248	4.088.218
Intérêts payés sur opérations en devises	34	26.792.399	44.335.290
Autres charges sur opérations en devises	35	76.384.576	87.517.677
Charges sur opérations avec les organismes internationaux	36	9.018.750	5.327.834
Charges diverses		4.665.272	306.905
Charges de personnel	37	77.908.353	66.873.558
Charges générales d'exploitation	38	18.134.088	16.573.542
Charges de fabrication des billets et monnaies		9.933.089	16.726.518
Dotations aux amortissements des immobilisations		9.146.004	7.346.903
Dotations aux provisions et résultat des corrections de valeurs sur les titres de participation		1.164.000	4.703.247
Dotations aux provisions pour risques et charges	39	63.397.329	376.908
<u>Total des charges</u>		<u>304.126.108</u>	<u>254.176.600</u>
<u>Résultat de l'Exercice</u>		<u>385.802.863</u>	<u>221.690.552</u>

Les notes ci-jointes font partie intégrante des Etats Financiers

Notes aux Etats Financiers de la BCT arrêtés au 31 Décembre 2017

I- Cadre juridique et référentiel comptable

Les états financiers de la Banque Centrale de Tunisie (BCT) sont élaborés en conformité avec les dispositions de la loi n°2016-35 du 25 avril 2016 portant statuts de la Banque Centrale de Tunisie, d'une part, et le Système Comptable Tunisien, tout en tenant compte des spécificités de l'activité de la BCT, d'autre part.

Les états financiers de la BCT comprennent :

- le bilan,
- l'état des engagements hors bilan,
- l'état de résultat, et
- les notes aux états financiers.

La BCT ne publie pas un état de flux de trésorerie. Ce dernier n'a qu'une pertinence limitée eu égard à l'activité d'une banque centrale.

II- Principes comptables et règles d'évaluation

1- Encaisse-or

Les avoirs en or de la BCT sont constitués de lingots et de pièces commémoratives. Les avoirs sous forme de lingots sont réévalués le dernier jour ouvrable de chaque mois au cours du marché en utilisant le fixing de Londres du matin. La plus-value latente résultant de cette réévaluation est constatée au passif du bilan dans un compte d'écarts de réévaluation. Elle ne peut en aucun cas être constatée dans les résultats de la Banque. La moins-value latente est constatée au débit du compte précité.

A la clôture de l'exercice comptable, le solde débiteur éventuel du compte sus-indiqué est constaté comme charge de l'exercice.

Les avoirs en or sous forme de pièces commémoratives sont évalués au cours officiel établi à 0,6498475 dinar pour un gramme d'or fin; cours en application depuis le 19 août 1986, date de la dévaluation du dinar décidée en vertu du décret n° 86-785 du 18 août 1986.

2- Actifs et passifs en devises

Les actifs et passifs libellés en devises sont convertis en dinar à la date d'arrêtés aux « *taux de référence comptable* » qui représentent les cours moyens ($[\text{cours achat} + \text{cours vente}]/2$) fixés par la BCT le jour même de l'arrêtés.

Les pertes et les gains latents résultant des réévaluations, sont comptabilisés dans le compte « *écarts de conversion* ». Seules les pertes latentes nettes sont constatées dans le résultat.

3- Prise en compte des produits et des charges

3.1 La constatation des produits et des charges obéit à la convention de la périodicité et à celle de rattachement des charges aux produits. Ainsi, lorsque des produits sont comptabilisés au

cours d'un exercice, toutes les charges ayant concouru à la réalisation de ces produits sont déterminées et rattachées à ce même exercice.

3.2 Les produits et les charges découlant des opérations en monnaies étrangères sont convertis en dinar aux taux de change en vigueur le jour de leur réalisation.

3.3 A la clôture de l'exercice, le solde du compte « *écarts de conversion* » est traité, selon le cas, comme suit :

- **Si le solde est débiteur** : le montant total du solde est comptabilisé comme charge de l'exercice,

- **Si le solde est créditeur** : le montant total du solde, représentatif de gains non réalisés, demeure constaté dans le compte « *écarts de conversion* ».

3.4 Sont constatées en résultat, comme gains ou pertes de change réalisés, les différences qui se dégagent entre les taux de change en vigueur le jour des transactions et les taux de référence comptable fixés le dernier jour ouvrable du mois précédant celui où ont eu lieu lesdites transactions.

4- Immobilisations

La comptabilisation des immobilisations corporelles et incorporelles s'effectue par l'application de la règle du « *coût historique* ».

A l'exception des terrains et des œuvres d'art, les immobilisations sont amortissables d'une manière linéaire sur la durée de vie estimée de l'immobilisation et ce, par l'application des taux usuels pour chaque catégorie de bien immobilisé. Pour certains équipements spécifiques à la BCT tels que les équipements de la caisse, la durée de vie et le taux d'amortissement appliqués sont déterminés par référence à l'expérience de leurs utilisateurs.

Les immobilisations corporelles sont composées, notamment, des terrains, des constructions, des équipements techniques, du matériel informatique, des équipements de la caisse, du matériel de transport et des équipements de bureau.

Les immobilisations incorporelles sont constituées essentiellement des logiciels informatiques.

Les délais d'amortissement retenus, selon la nature de chaque immobilisation, sont les suivants :

Logiciels	3 ans
Constructions	20 ans
Matériels et mobiliers de bureau	Entre 3 et 10 ans
Matériels de transport	Entre 5 et 7 ans
Matériels informatiques	3 ans
Matériels de reprographie	3 ans
Equipements de caisse	Entre 5 et 10 ans
Agencements et Aménagements	Entre 3 et 20 ans
Installations techniques	Entre 3 et 10 ans
Matériels et équipements techniques	Entre 3 et 10 ans

5- Titres en devises

Les titres libellés en devises, faisant partie de la rubrique « *avoirs en devises* », sont évalués au prix du marché à la date de clôture de l'exercice.

Les moins-values latentes ressortant de la différence entre la valeur comptable et la valeur de marché des titres, donnent lieu à la constatation de provisions pour dépréciation, à l'exception

des titres dont l'intention qui a présidé à leur détention est de les conserver jusqu'à l'échéance. En effet, les moins-values latentes sur ces titres ne sont provisionnées que dans les cas ci-après :

- la Banque estime qu'il y a une forte probabilité que les titres en question ne seront pas conservés jusqu'à l'échéance,
- il existe un risque de défaillance de l'émetteur de ces titres.

Les plus-values latentes ne sont pas constatées.

6- Titres en dinar

Les titres en dinar achetés dans le cadre des opérations d'open market sont évalués au prix du marché à la date de clôture du bilan. Les moins-values latentes résultant de la différence entre la valeur comptable et le prix de marché des titres donnent lieu à la constatation d'une provision pour dépréciation de titres. Les plus-values latentes ne sont pas constatées.

7- Portefeuille-titres de participation

Le portefeuille-titres de participation de la BCT est composé des actions qu'elle a souscrites dans le cadre de l'article 36 de ses statuts et qui représentent les parts lui revenant dans le capital de certains organismes et entreprises non-résidents ainsi que des entreprises résidentes ayant pour objet la gestion de services bancaires communs. Ces actions sont comptabilisées au prix de leur acquisition. Les actions attribuées gratuitement et n'ayant pas donné lieu à un flux financier, ne sont pas comptabilisées.

8- Opérations avec le Fonds monétaire international et le Fonds monétaire arabe

8-1 Opérations avec le FMI

8-1-1 Les souscriptions

Les souscriptions afférentes à la quote-part régulièrement approuvée par l'Etat Tunisien au capital du FMI, tant pour la partie payable en devises que pour la partie payable en dinar tunisien, sont effectuées par la BCT, en sa qualité d'agent financier de l'Etat, au moyen d'une avance au Trésor. Ainsi, ces souscriptions apparaissent à l'actif du bilan de la BCT en tant qu'avance à l'Etat. Son montant est égal à la contrevaletur en dinars du montant de la souscription exprimé en Droits de Tirage Spéciaux.

Du côté du passif, la partie de la quote-part souscrite en dinars est constatée au crédit du compte n°1 du FMI. Elle fait l'objet d'un réajustement annuel pour tenir compte de l'évolution du taux de change du DTS par rapport au dinar tunisien et ce, par référence aux cours fixés par le Fonds Monétaire International le 30 avril de chaque année. En cas de dépréciation du dinar par rapport au DTS, cette opération de réajustement se traduit par une augmentation du solde créditeur du compte n°1 du FMI, du côté du passif, et par une augmentation de l'Avance à l'Etat, du côté de l'actif. Des opérations de sens inverses sont enregistrées en cas d'appréciation du dinar.

Quant à la partie de la quote-part souscrite en devises, elle apparaît également sous la rubrique de l'actif « Position de réserve au FMI », en sus de la rubrique « Avance à l'Etat » comme ci-dessus indiqué, et ce, pour mettre en exergue cette rubrique en tant que composante des réserves internationales. A cet effet, un compte de contrepartie, logeant le même montant, est prévu au passif du bilan parmi les comptes d'ordre.

Comptabilisée en dinar tunisien, la position de réserve fait l'objet d'un réajustement annuel pour tenir compte de l'évolution du taux de change du DTS par rapport au dinar tunisien et ce, par référence aux cours fixés par le Fonds Monétaire International le 30 avril de chaque année. La plus-value latente qui en résulte est constatée au passif du bilan dans un compte d'écarts de réévaluation et ce, en application des dispositions de l'alinéa 5 de l'article 78 de la loi n° 2016-35 du 25 avril 2016 portant statuts de la BCT.

8-1-2 Les facilités de crédit

Les facilités de crédit contractées auprès du FMI sont enregistrées sur les livres de la BCT au bilan ou en hors bilan selon que ces facilités sont destinées à la BCT comme aide à la balance des paiements ou au Gouvernement Tunisien comme appui budgétaire.

• Les facilités accordées à la BCT

Les engagements afférents à ces facilités sont constatés au passif du bilan de la BCT dans le compte n°1 du FMI pour leur contrevaletur en dinars tunisiens et ce, par l'application du cours DTS/TND fixé par le FMI le 30 avril de chaque année.

L'encours de ces engagements est réévalué annuellement par l'application du nouveau cours ci-dessus mentionné.

La plus-value latente qui en résulte est constatée dans le même compte d'écart de réévaluation qui enregistre la plus-value latente découlant de la réévaluation de la position de réserve au FMI.

• Les facilités accordées au Gouvernement Tunisien

Les engagements afférents à ces facilités sont constatés en hors bilan dans un compte titres au nom du FMI pour leur contrevaletur en dinars tunisiens et ce, par l'application du cours DTS/TND fixé par le FMI le 30 avril de chaque année.

L'encours de ces engagements est réévalué annuellement par l'application du nouveau cours ci-dessus mentionné.

Cette réévaluation n'impacte ni le bilan, ni le résultat d'exploitation de la BCT.

8-1-3 Constatation des intérêts, commissions et rémunérations afférents aux opérations et transactions avec le FMI

A l'exception des facilités de crédit destinées à l'appui budgétaire de l'Etat, tous les intérêts, commissions et rémunérations afférents aux opérations et transactions avec le FMI sont enregistrés, selon le cas, comme charge ou produit et impactent, de ce fait, le résultat d'exploitation de la BCT et ce, en application des dispositions de la loi n°77-71 du 7 décembre 1977, fixant les relations entre la Banque Centrale de Tunisie d'une part et le Fonds Monétaire International et le Fonds Monétaire Arabe d'autre part.

8-2 Opérations avec le FMA

8-2-1 Les souscriptions

Les souscriptions afférentes à la quote-part régulièrement approuvée par l'Etat Tunisien au capital du FMA, tant pour la partie payable en devises que pour la partie payable en dinar tunisien, sont effectuées par la BCT, en sa qualité d'agent financier de l'Etat, au moyen d'une avance au Trésor. Ainsi, ces souscriptions apparaissent à l'actif du bilan de la BCT en tant qu'avance à l'Etat. Son montant est égal à la contrevaletur en dinars du montant de la souscription exprimé en Dinars Arabes de Compte (DAC)*.

Du côté du passif, la partie de la quote-part souscrite en dinars est constatée au crédit du compte du FMA ouvert en dinars sur les livres de la BCT. Elle fait l'objet d'un réajustement annuel pour tenir compte de l'évolution du taux de change du DAC par rapport au dinar tunisien et ce, par référence aux cours DTS fixés par le Fonds Monétaire International le 31 décembre de chaque année.

* 1 DAC = 3 DTS.

En cas de dépréciation du dinar par rapport au DTS, cette opération de réajustement se traduit par une augmentation du solde créditeur du compte en dinars du FMA, du côté du passif, et par une augmentation de l'Avance à l'Etat, du côté de l'actif. Des opérations de sens inverses sont enregistrées en cas d'appréciation du dinar.

En outre, et afin de refléter la valeur réelle de l'avance à l'Etat au titre de la souscription au capital du FMA comme le prévoient les dispositions de l'article 2 de la loi n°77-71 susvisée, la partie souscrite en devises est réévaluée au cours DTS/TND fixé par le Fonds Monétaire International à la fin du mois de décembre. Cette opération de réajustement se traduit par une augmentation de l'Avance à l'Etat, du côté de l'actif, et la constatation d'une plus-value latente dans un compte de réévaluation, du côté du passif, et ce, en cas de dépréciation du dinar par rapport au DTS. Des opérations de sens inverses sont enregistrées en cas d'appréciation du dinar.

8-2-2 Les facilités de crédit

Les facilités de crédit contractées par la BCT auprès du FMA sont enregistrées sur les livres de la Banque au passif de son bilan.

En ce qui concerne les facilités de crédit contractées par le Gouvernement Tunisien, seuls les flux financiers découlant des tirages, des règlements des intérêts et des commissions, et des remboursements des échéances en principal, sont constatés sur les livres de la BCT. Aucun engagement à ce titre n'est constaté par la BCT, ni au bilan, ni en hors bilan.

8-2-3 Constatation des intérêts et commissions afférents aux opérations et transactions avec le FMA

A l'exception des facilités de crédit contractées par le Gouvernement Tunisien, tous les intérêts et commissions afférents aux opérations et transactions avec le FMA sont enregistrés comme charge et impactent, de ce fait, le résultat d'exploitation de la BCT et ce, en application des dispositions de la loi n°77-71 du 7 décembre 1977, fixant les relations entre la Banque Centrale de Tunisie d'une part et le Fonds Monétaire International et le Fonds Monétaire Arabe d'autre part.

9- Comptabilisation des emprunts extérieurs pour le compte de l'Etat ou des intermédiaires agréés tunisiens

Sont enregistrés en hors bilan :

- les emprunts obligataires émis par la Banque Centrale de Tunisie pour le compte du Gouvernement Tunisien sur les marchés financiers étrangers,
- les emprunts extérieurs de l'Etat contractés dans le cadre de la coopération économique bilatérale et gérés par la BCT pour le compte de l'Etat tout en signant des engagements envers la partie étrangère (banque ou institution financière étrangère) pour le règlement des échéances y afférentes,
- les tranches des crédits contractés auprès du FMI, destinées à l'appui budgétaire à l'Etat, et
- les emprunts extérieurs contractés par la BCT et rétrocédés aux intermédiaires agréés tunisiens.

Les engagements nés des emprunts sus-indiqués sont considérés comme des engagements par signature et ce, en application de la convention comptable de la « prééminence du fond sur la forme », sachant que les engagements financiers de la Banque Centrale, issus des emprunts cités ci-dessus, leur correspondent des engagements similaires de la part de l'Etat ou de l'intermédiaire agréé tunisien pour le remboursement de toutes les échéances des emprunts concernés ainsi que le règlement de toutes les charges financières y afférentes.

10- Circulation fiduciaire

La Banque Centrale exerce, pour le compte de l'Etat, le privilège exclusif d'émettre en Tunisie des billets de banque et des pièces de monnaie.

Le montant des billets et monnaies en circulation figurant au passif du bilan de la BCT est obtenu par différence entre le montant des billets et monnaies émis et le montant des billets et monnaies qui se trouvent dans les caisses de la BCT (siège et succursales).

11- Fiscalité

La Banque Centrale est soumise au régime fiscal de l'Etat, des collectivités locales et des établissements publics à caractère administratif, conformément aux dispositions de l'article 72 de ses statuts. Elle est ainsi exonérée de l'impôt sur les sociétés.

12- Parties liées

Sont considérées comme parties liées :

- le Gouverneur,
- le Vice-Gouverneur,
- le Secrétaire Général, et
- les membres du Conseil d'Administration.

Les membres du Conseil d'Administration autres que le Gouverneur et le Vice-Gouverneur perçoivent des jetons de présence imputés sur le budget de la Banque et dont le montant est fixé par décret gouvernemental sur proposition du Gouverneur.

Le traitement et les avantages du Gouverneur, du Vice-Gouverneur et du Secrétaire Général sont fixés par le Conseil d'Administration. Ils sont à la charge de la Banque.

13- Evènements postérieurs à la date de clôture

Aucun événement significatif n'est intervenu entre la date de clôture et la date de l'établissement des présents états financiers.

III- Explications détaillées des postes des Etats Financiers

Note 1 : Encaisse-Or

Ce poste renferme les avoirs en or de la Banque qui s'élèvent à 6,8 tonnes d'or fin au 31 décembre 2017, se répartissant comme suit :

	2017		2016	
	En grammes	En dinars	En grammes	En dinars
<u>Encaisse-or</u>	<u>6.782.998</u>	<u>424.349.457</u>	<u>6.784.276</u>	<u>356.502.031</u>
Lingots	4.131.014	422.626.073	4.132.292	354.778.647
* <i>Dans les caisses de la Banque</i>	2.730.418	279.337.124	2.730.418	234.420.467
* <i>Placés</i>	1.400.596	143.288.949	1.401.874	120.358.180
Pièces commémoratives	2.651.984	1.723.384	2.651.984	1.723.384

Les avoirs en lingots d'or sont évalués au cours du marché à la fin du mois de décembre, en utilisant le fixing de Londres du matin. L'augmentation de 67,8 MDT de ces avoirs traduit l'effet simultané de l'appréciation :

- du cours de l'once d'or fin qui passe de USD 1.159,10 à fin décembre 2016 (ou 37,27 USD le gramme d'or fin) à USD 1.296,50 à fin décembre 2017 (ou 41,68 USD le gramme d'or fin) ; et
- du cours du dollar par rapport au dinar, passant de 2,3036 à fin décembre 2016 à 2,45455 à fin décembre 2017.

Vu leurs caractéristiques spécifiques, les pièces commémoratives ne font pas l'objet de réévaluation au prix du marché et demeurent valorisées au cours officiel de 0,6498475 dinar pour 1 gramme d'or fin.

Il est à signaler que, dans le cadre d'une gestion dynamique des réserves de change dont font partie les avoirs en lingots d'or, le stock des lingots déposés auprès de la Banque d'Angleterre, a fait l'objet, en 2017, d'opérations de placements auprès de banques internationales. Les produits générés à ce titre ont totalisé, à fin décembre 2017, 300 mille dinars contre 322 mille dinars en 2016.

Note 2 : Souscriptions aux organismes internationaux

Le montant enregistré au sein de cette rubrique représente le total des sommes réglées par la BCT au profit de certains organismes financiers internationaux, au titre des quotes-parts souscrites en or ou en devises par la Tunisie au capital desdits organismes et ce, en vertu de lois promulguées en la matière, autorisant la Banque Centrale de Tunisie à enregistrer lesdites quotes-parts à l'actif de son bilan.

La date de la dernière opération effectuée dans ce cadre remonte à l'année 1969 ; l'Etat a, depuis, pris en charge toutes les opérations de souscriptions, aussi bien en monnaie locale qu'en devises.

Il s'agit des organismes ci-après :

(En dinars)		
	2017*	2016*
Souscriptions aux organismes internationaux	2.371.793	2.371.793
Banque internationale pour la reconstruction et le développement	215.408	215.408
Association internationale de développement	87.202	87.202
Société financière internationale	76.808	76.808
Banque africaine de développement	1.992.375	1.992.375

* Il s'agit de la contre-valeur en TND, aux cours de change historiques, des montants souscrits en or ou en devises.

Il y a lieu de signaler que le montant de cette rubrique serait régularisé moyennant le remboursement par l'Etat des montants ainsi réglés par la Banque, du moment que celle-ci n'a pas la qualité de participant au capital de ces organismes. Cette question demeure en cours d'examen.

Note 3 : Position de réserve au FMI

Le montant enregistré sous cette rubrique (400,6 MDT)¹, représente la contre-valeur en dinars de la partie souscrite en devises (121,2 millions de DTS) de la quote-part de la Tunisie au capital du FMI. Elle représente la différence entre le montant total de la quote-part de la Tunisie (545,2 millions de DTS) et les avoirs en dinar du FMI, logés dans son compte n°1 ouvert sur les livres de la BCT, à l'exclusion des avoirs provenant du recours au crédit du FMI.

Au même titre que les avoirs en devises, la position de réserve au FMI fait partie des réserves internationales de la Tunisie.

La position de réserve au FMI s'analyse comme suit :

	2017		2016	
	En DTS	En dinars	En DTS	En dinars
Position de réserve au FMI	<u>121.194.065</u>	<u>400.628.295</u>	<u>121.175.915</u>	<u>345.931.258</u>
Quota FMI	545.200.000	1.802.254.471	545.200.000	1.556.429.120
Solde global du compte n° 1 du FMI	(448.705.935)	(1.483.276.368)	(498.124.085)	(1.422.037.478)
Crédits du FMI dans le compte n°1	24.700.000	81.650.192	74.100.000	211.539.616

Note 4 : Avoirs et Placements en DTS

Ce poste regroupe :

- le solde du compte en DTS ouvert au nom de la BCT sur les livres du FMI. A fin décembre 2017, ce solde s'élevait à 19,8 millions de DTS, soit l'équivalent, à cette même date, de 69 millions de dinars¹.
- le montant en DTS représentant la contribution de la BCT au fonds fiduciaire FRPC²-PPTE³ administré par le Fonds Monétaire International. Le montant de cette contribution s'élève à 2,4 millions de DTS, soit l'équivalent de 8,2 millions de dinars.

(En dinars)

	2017	2016
<u>Avoirs et placements en droits de tirage spéciaux</u>	<u>77.279.835</u>	<u>76.136.315</u>
Avoirs en droits de tirage spéciaux	69.035.269	68.820.174
Placements en DTS	8.244.566	7.316.141

Les opérations enregistrées sur le compte en DTS ouvert au nom de la BCT sur les livres du FMI sont détaillées comme suit :

¹ 1 TND = 0,30251 DTS selon la cotation du FMI en vigueur depuis le 30 avril 2017.

¹ 1 DTS = 3,491086 TND au 29/12/2017.

² Fonds Fiduciaire pour la Réduction de la Pauvreté et pour la Croissance.

³ Pays Pauvres Très Endettés.

(En DTS)

	2017	2016
<u>Avoirs en DTS</u>	<u>19.774.726</u>	<u>22.214.725</u>
Solde initial	22.214.725	122.833.274
Remboursement échéances en principal (crédits FMA)	(47.961.000)	(38.602.122)
Règlement échéances en intérêts (crédits FMI et FMA)	(22.388.528)	(14.347.066)
Rémunérations perçues	1.403.290	434.922
Commissions payées	(4.993.761)	(3.429.283)
Augmentation de la quote-part de la Tunisie au FMI	-	(64.675.000)
Acquisition de DTS	71.500.000	20.000.000

Note 5 : Avoirs en devises

Les avoirs en devises se décomposent comme suit :

(En dinars)

	2017	2016
<u>Avoirs en devises</u>	<u>12.991.945.011</u>	<u>13.117.866.435</u>
Avoirs en billets de banque étrangers	451.376.961	108.819.364
Avoirs à vue	1.684.046.434	132.084.190
Avoirs en chèques étrangers	153.517	133.502
Avoirs en dépôts	4.974.243.496	4.395.393.179
Titres	5.356.101.758	7.945.027.643
(Provisions)	(2.579.444)	(1.070.259)
Fonds en devises confiés pour mandat de gestion externe	510.298.899	474.813.439
(Provisions)	(3.355.601)	(1.783.825)
Comptes étrangers en devises débiteurs	21.658.991	64.449.202

Structure des Avoirs en fin d'année

	USD		EUR		GBP		JPY		AUTRES	
	En millions	Part en %	En millions	Part en %	En millions	Part en %	En millions	Part en %	En millions*	Part en %
31-12-2016	2.171	38,1	2.550	47,1	526	11,3	14.390	2,2	100	1,3
31-12-2017	1.892	35,7	2.281	51,5	457	11,6	2.066	0,3	86	0,9
Variations (en millions)	(279)		(269)		(69)		(12.324)		(14)	

* TND

• Les avoirs en billets de banque étrangers

Les avoirs en billets de banque étrangers sont ventilés par devise comme suit :

	2017		2016	
	En devises	En dinars	En devises	En dinars
<u>Avoirs en Billets de Banque Etrangers</u>	-	<u>451.376.961</u>	-	<u>108.819.364</u>
EUR	119.163.870	349.602.962	11.910.520	28.879.438
USD	14.146.873	34.724.207	10.759.226	24.784.953
SAR	47.791.671	31.279.888	33.370.892	20.495.400
CHF	4.746.540	11.912.937	4.806.910	10.863.761
Autres	-	23.856.967	-	23.795.812

• **Le portefeuille titres**

✓ **Ventilation par catégorie de titres**

Le portefeuille-titres est constitué par des bons du Trésor et des obligations. Il est ventilé comme suit :

(En millions de dinars)

	2017	2016	Variations
Bons du Trésor	509	1.041	(532)
Obligations	4.847	6.904	(2.057)
Total	5.356	7.945	(2.589)

✓ **Ventilation selon la durée résiduelle des titres**

(En millions de dinars)

	2017	2016	Variations
≤ 1 an	2.382	4.488	(2.106)
> 1 an et ≤ 5 ans	2.493	3.210	(717)
> 5 ans	481	247	234
Total	5.356	7.945	(2.589)

✓ **Ventilation selon la catégorie d'émetteurs**

(En millions de dinars)

	2017	2016	Variations
Agences régionales	199	554	(355)
Autorités régionales	386	508	(122)
Souverains	2.165	2.549	(384)
Agences souveraines	426	934	(508)
Banques supranationales	839	1.275	(436)
Autres	1.341	2.125	(784)
Total	5.356	7.945	(2.589)

✓ Ventilation par risque de crédit (Bloomberg composite credit rating)

(En millions de dinars)

	Agences régionales	Autorités régionales	Souverains	Agences souveraines	Banques supra-nationales	Autres	Total
Bons du Trésor							
F2 (notation à court terme)	-	-	509	-	-	-	509
Titres de placement							
AAA	-	-	224	-	26	-	250
AA ⁻	-	-	1	-	-	-	1
BB ⁺	-	-	4	-	-	-	4
Titres d'investissement							
AAA	103	34	88	122	813	453	1.613
AA ⁺	96	15	32	-	-	749	892
AA	-	171	621	304	-	139	1.235
AA ⁻	-	166	396	-	-	-	562
BBB ⁺	-	-	184	-	-	-	184
BBB	-	-	10	-	-	-	10
B ⁺	-	-	96	-	-	-	96
Total	199	386	2.165	426	839	1.341	5.356

• Les dépôts

✓ Ventilation selon la contrepartie

(En millions de dinars)

	2017	2016
Banques commerciales	4.507	3.835
Supranationales	455	548
Banques Centrales	12	12
Total	4.974	4.395

✓ Ventilation des risques par localisation géographique

(En millions de dinars)

	2017	2016
Europe	2.938	2.156
Japon	250	470
Pays arabes	724	1.045
USA	12	12
Hong Kong	437	-
Autres	613	712
Total	4.974	4.395

✓ Ventilation des dépôts bancaires par risque de crédit

(En millions de dinars)

	2017	2016	Variations
Notations			
Aaa et assimilé	502	897	(395)
Aa2	-	531	(531)
Aa3	1.238	1.205	33
A1	1.493	882	611
A2	479	27	452
A3	649	781	(132)
NR	613	72	541
Total	4.974	4.395	579

Note 6 : Concours aux établissements de crédit liés aux opérations de politique monétaire

Cette rubrique enregistre l'encours de l'intervention de la Banque Centrale sur le marché monétaire pour injecter des liquidités aux banques. Cet encours a atteint 8.484 MDT à fin décembre 2017 contre un encours de 5.490 MDT en 2016, soit en hausse notable de 2.994 MDT, traduisant le besoin ascendant en liquidités du système bancaire tunisien. Cet encours se décompose comme suit :

- un encours d'injection de liquidité par voie d'appels d'offres à 7 jours de 7.000 MDT ; et
- un encours de facilités de prêts à 24 heures de 1.484 MDT.

Il est à signaler que le refinancement des banques se fait en contrepartie de présentation de collatéraux sous forme de bons du Trésor ou de créances courantes s'élevant respectivement, à fin décembre 2017, à 4.155,6 MDT et 4.115,2 MDT.

Par ailleurs, il est à noter qu'une partie de l'encours à fin décembre 2017 a été garantie par l'Etat à concurrence d'un montant de 221 MDT. Cette garantie a été reçue par la BCT en date du 15 janvier 2018.

(En dinars)

	2017	2016
<u>Concours aux établissements de crédit liés aux opérations de politique monétaire</u>	<u>8.484.000.000</u>	<u>5.490.000.000</u>
Injections par voie d'appels d'offres à 7 jours	7.000.000.000	5.490.000.000
Interventions ponctuelles / facilités de prêts à 24H	1.484.000.000	-

Il importe de mentionner, dans ce contexte, que dans le but de faire face aux besoins de liquidités des banques, la Banque Centrale de Tunisie a réalisé, au cours de l'année 2017, 12 opérations de swaps de change, pour deux maturités : 1 mois et 3 mois, au moyen desquelles, elle a injecté 6.244 MDT contre 6.572 MDT en 2016 .

Ces opérations ont dégagé un produit, à titre de reports sur swaps, d'un montant de 31,8 MDT contre 25 MDT en 2016.

Note 7 : Titres achetés dans le cadre des opérations d'Open Market

Cette rubrique comprend le portefeuille des titres achetés ferme dans le cadre des opérations d'open market. Actuellement, ce portefeuille se compose de bons du Trésor assimilables.

Pour répondre aux besoins en liquidités des banques, la BCT a procédé en 2017 à des opérations d'achat ferme de bons du Trésor dans le cadre de l'Open Market, ce qui a porté le solde de cette rubrique à 981,5 MDT en 2017 contre 804,1 MDT en 2016.

Par ailleurs, ce poste de bilan a enregistré, au cours de 2017, la sortie du portefeuille, des bons du Trésor arrivés à échéance au courant du mois de juillet pour un montant net de 186,8 MDT.

Il y a lieu de signaler que la courbe des taux des émissions souveraines de la place financière de Tunis, lancée officiellement le 21 décembre 2017, a été adoptée comme benchmark de valorisation du portefeuille des bons du Trésor à la date de clôture de l'exercice 2017.

A fin décembre 2017, le portefeuille des bons du Trésor assimilables achetés ferme par la BCT est constitué des lignes suivantes :

(En dinars)		
	2017	2016
Titres achetés dans le cadre des opérations d'Open Market	981.528.721	804.079.910
BTA achetés ferme	986.544.233	804.097.358
BTA 6,75% (Juillet 2017)	-	186.755.913
BTA 5,3% (Janvier 2018)	117.897.142	103.799.784
BTA 5,5% (Octobre 2018)	174.681.934	170.028.190
BTA 5,5% (Mars 2019)	161.510.973	80.720.086
BTA 5,5% (Février 2020)	179.347.510	176.157.756
BTA 5,5% (Octobre 2020)	202.368.699	86.635.629
BTA 5,75% (Janvier 2021)	150.737.975	-
(Provisions)	(5.015.512)	(17.448)

Il y a lieu de signaler que le montant de la provision aurait été de 4 MDT, si l'on avait continué, comme ce fut le cas en 2016, à évaluer les bons du Trésor par référence à la courbe des taux du Conseil du Marché Financier (CMF).

Note 8 : Avance à l'Etat relative aux souscriptions aux fonds monétaires

Cette rubrique loge, comme avance au Trésor, la contrevaletur en dinars des montants réglés au titre des souscriptions afférentes aux quotes-parts de la Tunisie dans le capital du Fonds Monétaire International et du Fonds Monétaire Arabe et ce, en application des dispositions de la loi n°77-71 du 7 décembre 1977, fixant les relations entre la Banque Centrale de Tunisie et ces deux institutions financières.

Le Fonds Monétaire International : le montant total de la souscription de la Tunisie au capital de cette institution s'élève à 545,2 millions de DTS, dont 424 millions souscrits en dinars et crédités dans le compte n°1 du FMI, et 121,2 millions souscrits en devises convertibles. Il y a lieu de rappeler que suite à la 14^{ème} révision générale des quotes-parts, celle de la Tunisie a enregistré en 2016 une hausse de 258,7 millions de DTS.

Le Fonds Monétaire Arabe : la quote-part de la Tunisie au capital de cette institution s'élève à 19,275 millions de dinars arabes de compte, dont :

- 7 millions de dinars arabes de compte représentent la quote-part souscrite en numéraire (6,9 millions souscrits en devises convertibles et 0,1 million souscrit en monnaie locale et crédité dans le compte en dinars du Fonds Monétaire Arabe ouvert sur les livres de la Banque Centrale),
- 5,85 millions de dinars arabes de compte représentent la part attribuée à la Tunisie en application de la décision n° 3/2005 du Conseil des Gouverneurs du Fonds, approuvant la libération, par incorporation des réserves, de la partie restante du capital et la distribution de nouvelles parts aux pays membres, proportionnellement à leurs quotes-parts initiales et
- 6,425 millions de dinars arabes de compte représentent la quote-part de la Tunisie dans la souscription à l'augmentation du capital du Fonds en application de la décision n° 3/2013 du Conseil des Gouverneurs du Fonds. La moitié de ce montant est libérée par incorporation des réserves et l'autre est libérable en numéraire sur 5 ans à partir du 1^{er} avril 2014. Quatre tranches ont été ainsi libérées respectivement en 2014, 2015, 2016 et 2017 pour un montant de 642.500 dinars arabe par tranche, soit un montant global de 2.570.000 dinars arabe, l'équivalent de 7.710.000 DTS.

Il est à noter que le dinar arabe de compte est égal à 3 DTS.

Les souscriptions en dinars au capital de ces deux institutions, enregistrées au crédit de leurs comptes respectifs ouverts sur les livres de la BCT, font l'objet d'un réajustement annuel pour tenir compte de l'évolution du taux de change des DTS par rapport au dinar tunisien et ce, par référence aux cours fixés par le Fonds Monétaire International.

Note 9 : Portefeuille-titres de participation

Le montant enregistré dans ce poste représente la partie libérée de la participation de la Banque Centrale de Tunisie dans le capital des institutions suivantes :

Institutions	31/12/2017 en devises	31/12/2016 en devises	31/12/2017* en TND	31/12/2016 en TND	Taux de participation (%)
Tunisian Foreign Bank (Provision)	1.983.571,50 EUR	1.983.571,50 EUR	5.819.402 (3.584.000)	4.809.566 (2.420.000)	5,294
La Société SWIFT	5.330 EUR	5.330 EUR	15.637	12.923	0,007
Banque Africaine d'Import-Export	10.000.000 USD	10.000.000 USD	24.545.500	23.036.000	2,65
Banque Maghrébine d'Investissement et de Commerce Extérieur	2.500.000 USD	2.500.000 USD	6.136.375	5.759.000	6,667
Programme de Financement du Commerce Interarabe	2.065.000 USD	2.065.000 USD	5.068.646	4.756.934	0,272
SIBTEL	105.000 TND	105.000 TND	105.000	105.000	3
TOTAL			38.106.560	36.059.423	

* Selon les taux de change en vigueur au 29 décembre 2017 :

1 EUR = 2,9338 TND.

1 USD = 2,45455 TND.

Il y a lieu de signaler, à ce propos, la baisse du taux de participation de la BCT au capital de la TFBank (revenant de 9,7% à 5,3%) et ce, en raison de la non souscription de la BCT à l'augmentation du capital de cette institution, décidée en mai 2017.

Note 10 : Immobilisations

Le tableau ci-après fait apparaître le détail de la rubrique « Immobilisations » à fin décembre 2017 (en dinars) :

Rubrique	Valeurs brutes					Amortissements					VCN 31/12/2017
	31/12/2016	Régulari- sation	Entrées 2017	Sorties 2016	31/12/2017	31/12/2016	Régulari- sation	Dotations 2017	Sorties 2017	31/12/2017	
Logiciels	5.724.201		422.400	-	6.146.601	5.521.192		127.675	-	5.648.867	497.734
Autres immobilisations incorporelles	44.318		-	-	44.318	-		-	-	-	44.318
Logiciels : avances et acomptes	236.919		235.525	365.362	107.082	-		-	-	-	107.082
Immobilisations Incorporelles	6.005.438		657.925	365.362	6.298.001	5.521.192		127.675	-	5.648.867	649.134
Terrains	4.033.518		-	-	4.033.518	-		-	-	-	4.033.518
Constructions	55.078.148		-	-	55.078.148	46.955.698		1.457.966	-	48.413.664	6.664.484
Matériel et mobilier de bureau	987.761		73.021	-	1.060.782	752.360	(1.660)	85.271	-	835.971	224.811
Matériel de transport	3.406.666		660.302	426.174	3.640.794	2.845.271		175.911	426.174	2.595.008	1.045.786
Matériel informatique	8.587.444		1.477.601	448.801	9.616.244	7.748.135		1.007.329	448.801	8.306.663	1.309.581
Matériel de reprographie	112.450		344.313	-	456.763	105.732		32.740	-	138.472	318.291
Equipements de caisse	19.748.738	(39.651)	1.930.042	-	21.639.129	13.223.929	534.900	3.442.385	-	17.201.214	4.437.915
Agencements et aménagements	2.848.297		500.791	-	3.349.088	1.994.143		268.224	-	2.262.367	1.086.721
Installations techniques	9.334.801		16.451.656	-	25.786.457	5.765.568		2.497.975	-	8.263.543	17.522.914
Matériels et équipements techniques	703.884		28.228	-	732.112	478.744		50.528	-	529.272	202.840
Œuvres d'art et pièces antiques	654.766		-	-	654.766	-		-	-	-	654.766
Immobilisations corporelles en-cours	14.782.395		5.412.893	19.036.837	1.158.451	-		-	-	-	1.158.451
Immobilisations Corporelles	120.278.868	(39.651)	26.878.847	19.911.812	127.206.252	79.869.580	533.240	9.018.329	874.975	88.546.174	38.660.078
Total	126.284.306	(39.651)	27.536.772	20.277.174	133.504.253	85.390.772	533.240	9.146.004	874.975	94.195.041	39.309.212

Note 11 : Débiteurs divers

Ce poste abrite, principalement, l'encours des crédits accordés au personnel de la Banque et financés sur la réserve pour fonds social, ainsi que les divers avances et acomptes octroyés au personnel (37,4 MDT contre 34,5 MDT en 2016).

Note 12 : Comptes d'ordre et à régulariser (Actif)

Ce poste renferme, essentiellement, les produits à recevoir ainsi que les autres divers comptes débiteurs. Il est détaillé comme suit :

(En dinars)

	2017	2016
<u>Comptes d'ordre et à régulariser (Actif)</u>	<u>85.347.284</u>	<u>71.386.032</u>
Produits à recevoir et charges constatées d'avance	82.768.658	64.958.762
Or destiné à la vente aux artisans bijoutiers	924.959	4.585.955
Autres divers comptes débiteurs	1.653.667	1.841.315

Note 13 : Billets et monnaies en circulation

Les billets et monnaies en circulation ont enregistré un accroissement de 1.532,4 MDT ou de 15%, pour s'établir à 11.731 MDT contre 10.198,6 MDT en 2016. Ils sont détaillés comme suit :

(En dinars)

	2017	2016
<u>Billets et monnaies en circulation</u>	<u>11.731.013.986</u>	<u>10.198.639.814</u>
Billets	11.388.998.605	9.870.733.200
Monnaies	342.015.381	327.906.614

Les billets et monnaies en circulation sont détaillés par coupure comme suit :

(En dinars)

	2017	2016
<u>Billets en circulation</u>	<u>11.388.998.605</u>	<u>9.870.733.200</u>
50 dinars	3.240.839.650	3.307.803.450
30 dinars	10.057.800	10.978.680
20 dinars	4.564.633.540	4.277.232.900
10 dinars	3.480.994.440	2.228.837.230
5 dinars	92.473.175	45.880.940
<u>Monnaies en circulation</u>	<u>342.015.381</u>	<u>327.906.614</u>
5 dinars	89.440.360	88.981.900
2 dinars	16.639.938	14.583.680
1 dinar	135.851.965	128.823.243
500 millimes	44.417.192	41.550.443
200 millimes	6.134.411	4.677.080
100 millimes	28.997.306	28.829.442
50 millimes	8.120.275	8.055.618
20 millimes	7.677.957	7.669.692
10 millimes	2.400.366	2.400.029
5 millimes	2.202.340	2.202.277
2 millimes	73.033	73.002
1 millime	60.238	60.208

Note 14 : Compte Central du Gouvernement

Cette rubrique renferme les soldes créditeurs des comptes en devises ou en dinars constituant des ressources disponibles pour le Trésor qu'il peut mobiliser dans le cadre de la gestion quotidienne de sa trésorerie. Il en est ainsi, notamment, du compte courant du Trésor Tunisien (466,1 MDT) et du compte en Euro logeant les ressources du prêt syndiqué contracté par le Gouvernement Tunisien auprès des banques de la place et destiné à l'appui du budget de l'Etat (733,5 MDT).

(En dinars)

	2017	2016
<u>Compte Central du Gouvernement</u>	<u>1.236.005.217</u>	<u>645.701.492</u>
Compte courant du Trésor tunisien	466.113.302	209.255.492
Prêt BAD de EUR 180 M - Programme d'appui au développement régional inclusif - PADRI	-	436.446.000
Prêt syndiqué/banques de la place de EUR 250 M	733.450.000	-
Autres	36.441.915	-

Note 15 : Comptes spéciaux du Gouvernement

Il s'agit des comptes dont les fonds, en devises ou en dinars, ne peuvent être mobilisés par le Trésor dans le cadre de la gestion quotidienne de sa trésorerie. Ce poste contient, essentiellement, le solde des comptes spéciaux du Gouvernement Tunisien en devises qui

enregistrent les tirages sur les crédits et les dons extérieurs octroyés à l'Etat ou à des établissements publics avec la garantie de l'Etat et destinés à des projets bien déterminés (1.089,4 MDT), le solde des comptes de prêts libellés en dinars (119,2 MDT), le solde des comptes divers (63,4 MDT), ainsi que les soldes des autres comptes relatifs aux divers fonds tenus par la Banque Centrale pour le compte de l'Etat tels que le Fonds de Promotion et de Décentralisation Industrielle (FOPRODI) et le Fonds National de Promotion de l'Artisanat et des Petits Métiers (FONAPRA).

(En dinars)

	2017	2016
<u>Comptes spéciaux du Gouvernement</u>	<u>1.298.385.615</u>	<u>1.036.572.062</u>
Comptes spéciaux du Gouvernement tunisien en devises	1.089.385.568	878.292.346
Gouvernement tunisien - comptes de prêts	119.163.144	101.279.973
Gouvernement tunisien - comptes divers	63.372.883	45.949.810
<i>dont :</i>		
<i>Mécanismes conjoncturels de soutien aux entreprises</i>	<i>21.253.212</i>	<i>44.767.622</i>
<i>Compte central du programme premier logement</i>	<i>40.937.483</i>	-
FOPRODI	15.416.563	1.808.356
FONAPRA	6.240.190	5.146.739
Gouvernement tunisien - comptes de dons	4.807.267	4.094.838

Les comptes spéciaux en devises sont ventilés comme suit :

	2017		2016	
	En devises	En dinars	En devises	En dinars
<u>Comptes spéciaux en devises</u>	-	<u>1.089.385.568</u>	-	<u>878.292.346</u>
EUR	325.789.117	955.800.110	309.680.116	750.881.377
USD	13.884.981	34.081.380	18.478.893	42.567.979
JPY	4.067.478.562	88.593.140	4.225.712.620	83.347.322
Autres	-	10.910.938	-	1.495.668

Par ailleurs, les flux des ressources et des emplois des Fonds « FOPRODI » et « FONAPRA » constatés durant l'exercice, se présentent comme suit :

(En dinars)

	FOPRODI		FONAPRA	
	2017	2016	2017	2016
Solde Initial	1.808.356	4.165.517	5.146.739	4.895.456
Ressources	53.267.196	50.236.559	20.731.451	22.902.283
<i>Dotations budgétaires</i>	<i>49.000.000</i>	<i>47.000.000</i>	<i>8.000.000</i>	<i>12.000.000</i>
<i>Recouvrements</i>	<i>4.267.196</i>	<i>3.236.559</i>	<i>12.731.451</i>	<i>10.902.283</i>
Emplois	39.658.989	52.593.720	19.638.000	22.651.000
Solde Final	15.416.563	1.808.356	6.240.190	5.146.739

Note 16 : Engagements envers les établissements de crédit liés aux opérations de politique monétaire

Ce poste enregistre les engagements de la BCT au titre de ses opérations d'intervention sur le marché monétaire sous forme de ponction de liquidités. A fin décembre 2017, aucun encours n'a été enregistré à ce titre.

Note 17 : Allocations de droits de tirage spéciaux

Ce poste englobe la contrepartie des montants cumulés des DTS alloués par le Fonds Monétaire International à la Tunisie, en sa qualité de pays membre. S'élevant à 272,8 millions de DTS¹ à fin décembre 2017, ces allocations devraient être restituées au Fonds en cas d'annulation des DTS. Elles constituent, ainsi, un engagement à durée indéterminée envers le FMI.

(En milliers de DTS)

	2017	2016
<u>Allocations de droits de tirage spéciaux</u>	<u>272.776</u>	<u>272.776</u>
Allocation / janvier 1970	5.880	5.880
Allocation / janvier 1971	3.745	3.745
Allocation / janvier 1972	5.088	5.088
Allocation / janvier 1979	6.552	6.552
Allocation / janvier 1980	6.552	6.552
Allocation / janvier 1981	6.426	6.426
Allocation / août 2009	212.385	212.385
Allocation / septembre 2009	26.148	26.148

Note 18 : Comptes courants en dinars des organismes étrangers

Ce poste englobe les soldes des comptes ouverts en dinars au nom des organismes étrangers tels que le Fonds Monétaire International, la Banque Mondiale, la Banque Africaine de Développement et le Fonds Monétaire Arabe. Il est à noter que les comptes du FMI tenus sur les livres de la Banque Centrale de Tunisie constituent la principale composante de ce poste. Ils sont détaillés comme suit :

¹ 1 DTS = 3,491086 TND au 29/12/2017.

(En dinars)

	2017	2016
Comptes du FMI	<u>1.483.292.852</u>	<u>1.422.065.034</u>
FMI-Compte n° 1	1.483.276.368	1.422.037.478
Quote-part au FMI souscrite en dinars	1.401.626.176	1.210.497.862
Tirage dans les tranches de crédits*	81.650.192	211.539.616
FMI-Compte n° 2	16.484	27.556

* Il s'agit de la contre-valeur en TND des fonds débloqués sur le crédit au titre de l'accord de confirmation, destinés à l'aide à la balance des paiements.

Il est à signaler que le compte titres du FMI tenu sur les livres de la BCT et dont le solde à fin décembre 2017 s'élève à 3.903,8 MDT, figure dans l'état des engagements hors bilan au niveau de la sous-rubrique « Autres emprunts extérieurs ». Il loge la contre-valeur en dinars des parties des deux crédits du FMI accordés dans le cadre de l'Accord de Confirmation et dans le cadre du mécanisme de la facilité élargie de crédit, destinées à l'appui du budget de l'Etat.

Note 19 : Engagements en devises envers les I.A.T

Ce poste abrite les avoirs en devises à vue des intermédiaires agréés tunisiens (2.410,7 MDT), d'une part, et l'encours des emprunts de la Banque Centrale sur le marché monétaire en devises (751,1 MDT), d'autre part.

Ces engagements sont ventilés comme suit :

	2017		2016	
	En devises	En dinars	En devises	En dinars
Engagements en devises envers les IAT	-	<u>3.161.773.298</u>	-	<u>2.022.911.595</u>
EUR	633.419.957	1.858.327.471	562.598.142	1.364.131.715
USD	426.133.094	1.045.964.986	172.936.836	398.377.295
CHF	39.555.183	99.276.193	38.464.239	86.930.333
GBP	19.434.744	64.234.745	23.639.322	66.849.638
SAR	35.285.940	23.094.824	15.402.578	9.459.802
Autres	-	70.875.079	-	97.162.812

Note 20 : Comptes étrangers en devises

Ce poste enregistre les soldes créditeurs des comptes ouverts en devises ou en dinar tunisien convertible, au nom de banques ou d'institutions non résidentes.

Note 21 : Autres engagements en devises

Le montant figurant sous cette rubrique, représente la contre-valeur en dinars des montants des engagements à terme en devises de la Banque Centrale de Tunisie au titre d'emprunts ou de dépôts extérieurs. Il est décomposé comme suit :

- 50 millions de dollars américains (122,7 MDT) représentant le dépôt effectué par la Banque d'Algérie auprès de la Banque Centrale de Tunisie en vertu de la convention conclue à cet effet, entre les deux banques centrales, en date du 28 avril 2011,

- 200 millions de dollars américains (490,9 MDT) représentant deux dépôts, de 100 millions de dollars américains chacun, effectués par la Banque d'Algérie auprès de la Banque Centrale de Tunisie en vertu des conventions conclues à cet effet, entre les deux banques centrales, respectivement en dates des 04 mai 2014 et 17 mars 2015.
- 10,8 millions de DTS (37,7 MDT) représentant l'encours du crédits de facilité d'ajustement structurel V contracté auprès du Fonds Monétaire Arabe au courant de l'année 2013.

Il est à signaler, à cet égard, qu'il a été procédé, au courant de l'année 2017, au remboursement du dépôt qatari de 500 millions de dollars américains (1.133,7 MDT), ainsi que du crédit du Fonds Monétaire Arabe contracté dans le cadre de la facilité d'ajustement structurel IV d'un montant du 9,6 millions de DTS (32,8 MDT).

Note 22 : Valeurs en cours de recouvrement

Le montant enregistré dans ce poste représente la situation nette créditrice des comptes de recouvrement des valeurs dont, notamment, les chèques et les effets au profit du Trésor, ainsi que les virements ordonnés par les services de la Banque et transitant par le système de télécompensation.

Note 23 : Ecart de conversion et de réévaluation

Ce poste enregistre

- la plus-value nette cumulée au titre de la réévaluation des comptes en devises à hauteur de 2.768,7 MDT dont 2.074,8 MDT provenant de l'exercice 2016,
- la plus-value nette cumulée au titre de la réévaluation au cours du marché des avoirs en lingots d'or pour 416,5 MDT dont 348,5 MDT provenant de l'exercice 2016,
- la plus-value nette cumulée au titre du réajustement des opérations avec le FMI et le FMA à hauteur de 95,4 MDT dont 57,6 MDT provenant de l'exercice 2016.

Note 24 : Crédoiteurs divers

Ce poste englobe, essentiellement, les comptes de dépôts de fonds des agents de la Banque, les provisions constituées au titre des indemnités de départ à la retraite et pour congés à payer, les retenues d'impôts à la source au profit de l'Etat, les montants des contributions au titre de la couverture sociale en attente de paiement, les montants des saisies arrêts et autres comptes au nom d'instances nationales.

	(En dinars)	
	2017	2016
<u>Créditoeurs divers</u>	<u>131.601.895</u>	<u>88.348.142</u>
Comptes de dépôts de fonds (comptes du personnel, compte de l'Amicale,...)	18.392.069	16.443.799
Provision pour indemnité de départ à la retraite	11.539.008	10.881.541
Provision pour congés à payer	6.346.968	5.655.530
Retenues d'impôts à la source, TVA collectée et autres impôts et taxes au profit de l'Etat	2.757.687	1.429.815
Montants des contributions au titre de la couverture sociale, en attente de paiement	1.690.893	1.372.357
Autres créditoeurs divers	90.875.270	52.565.100
<i>dont :</i>		
- Saisies arrêts	34.903.135	39.950.059
- Instance Supérieure Indépendante pour les Elections	53.989.077	10.445.864

Note 25 : Comptes d'ordre et à régulariser (Passif)

Ce poste renferme, essentiellement, la contrepartie de la position de réserve au FMI, les provisions pour risques et charges et les charges à payer.

(En dinars)

	2017	2016
Comptes d'ordre et à régulariser (PASSIF)	495.142.800	372.934.491
Contrepartie de la position de réserve au FMI	400.628.295	345.931.258
Charges de personnel à payer	15.041.486	12.533.777
Charges à payer et produits divers perçus d'avance	10.906.859	8.790.230
Dépenses à régler à caractère spécifique et exceptionnel	2.058.028	2.184.448
Devises en attente d'affectation	1.429.151	726.375
Provision pour risques et charges	63.817.110	594.781
Autres comptes d'ordre et à régulariser	1.261.871	2.173.622*

* Certains chiffres de l'exercice précédent ont été reclassés afin que leur présentation soit conforme à celle adoptée pour l'exercice 2017.

Note 26 : Capitaux propres

Les capitaux propres avant affectation du résultat de l'exercice 2017, ont atteint 530,4 MDT à fin décembre 2017, contre 365,7 MDT en 2016 ; soit une hausse de 164,7 MDT ou de 45%. Ils sont détaillés comme suit :

(En dinars)

	2017	2016
Capital	6.000.000	6.000.000
Réserves :	138.311.580	137.888.876
<i>Réserve légale</i>	3.000.000	3.000.000
<i>Réserve spéciale</i>	102.794.668	102.794.668
<i>Réserve pour fonds social</i>	32.516.912	32.094.208
Autres capitaux propres	160.763	94.920
Résultats reportés	90.552	-
Total des capitaux propres avant résultat de l'exercice	144.562.895	143.983.796
Résultat de l'exercice	385.802.863	221.690.552
Total des capitaux propres avant affectation	530.365.758	365.674.348

Le Conseil d'administration de la Banque a approuvé, dans sa réunion du 1^{er} mars 2017, la répartition du résultat de l'exercice 2016 comme suit :

(En dinars)

Résultat de l'exercice	221.690.552
Résultats reportés	90.552
Part revenant à l'Etat	221.600.000

Les mouvements des capitaux propres, enregistrés au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2017, se présentent comme suit :

(En dinars)

Désignation	Solde au 31/12/2016	Résultats reportés	Affectation du résultat	Réserve pour fonds social	Autres capitaux propres	Résultat de l'exercice	Solde au 31/12/2017
Capital	6.000.000	-	-	-	-	-	6.000.000
Réserve légale	3.000.000	-	-	-	-	-	3.000.000
Réserve spéciale	102.794.668	-	-	-	-	-	102.794.668
Réserve pour fonds social	32.094.208	-	-	422.704	-	-	32.516.912
Autres capitaux propres	94.920	-	-	-	65.843	-	160.763
Résultats reportés	-	-	90.552	-	-	-	90.552
Résultat de l'exercice	221.690.552	-	(221.690.552)	-	-	385.802.863	385.802.863
Total capitaux propres	365.674.348	-	(221.600.000)	422.704	65.843	385.802.863	530.365.758

Les ressources et emplois du Fonds social, arrêtés à fin décembre 2017, se présentent comme suit :

(En dinars)

Désignation	Solde au 31/12/2016	Ressources	Emplois	Solde au 31/12/2017
		Remboursements	Prêts	
<u>Ressources</u>	<u>32.094.208</u>	<u>422.704</u>	<u>=</u>	<u>32.516.912</u>
Dotations	25.038.126	-	-	25.038.126
Intérêts sur prêts à long terme	3.820.977	125.183	-	3.946.160
Intérêts sur prêts à moyen terme	3.235.105	297.521	-	3.532.626
<u>Emplois</u>	<u>(28.998.135)</u>	<u>9.103.198</u>	<u>(11.336.178)</u>	<u>(31.231.115)</u>
Prêts immobiliers	(12.783.699)	1.858.391	(2.579.459)	(13.504.767)
Prêts à moyen terme	(10.144.802)	2.616.963	(2.049.372)	(9.577.211)
Prêts à court terme	(6.069.634)	4.627.844	(6.707.347)	(8.149.137)
Ressources disponibles	3.096.073	9.525.902	(11.336.178)	1.285.797

Note 27 : Engagements hors bilan

L'état des engagements hors bilan comporte :

✓ Les engagements et garanties donnés

❖ Les engagements de garanties donnés dans le cadre d'emprunts extérieurs

• Emprunts obligataires et autres emprunts extérieurs

Il s'agit des engagements se rapportant aux :

- emprunts obligataires émis par la Banque Centrale de Tunisie pour le compte du Gouvernement Tunisien sur les marchés financiers étrangers ;

- emprunts extérieurs de l'Etat contractés dans le cadre de la coopération économique bilatérale et gérés par la BCT pour le compte de l'Etat tout en signant des engagements envers la partie étrangère (banque étrangère ou institution financière) pour le règlement des échéances y afférentes ; et

- emprunts extérieurs contractés par la BCT et rétrocédés aux intermédiaires agréés tunisiens (il s'agit précisément des crédits contractés auprès du Programme de Financement du Commerce Interarabe).

Sous cette rubrique, figurent également les engagements de la BCT envers le FMI pour les parties des crédits du Fonds, destinées à l'appui du budget de l'Etat. Il s'agit du crédit accordé dans le cadre de l'Accord de Confirmation ainsi que de celui accordé dans le cadre du mécanisme de la facilité élargie de crédit, au titre duquel une deuxième tranche a été débloquée au courant de l'année 2017 pour un montant de 751,4 MDT.

Il est à signaler, dans ce cadre, que l'encours des emprunts obligataires est passé de 15.384,3 MDT en décembre 2016 à 20.513,7 MDT en décembre 2017, soit en hausse de 5.129,4 MDT expliquée, d'une part, par l'emprunt obligataire de EUR 850 millions émis sur le marché Eurobond en février 2017, et, d'autre part, par le placement privé Qatari de USD 1 milliard en date du 18 avril 2017.

Ces engagements sont, en fait, considérés comme des engagements par signature (hors-bilan) et ce, en application de la convention comptable de la « prééminence du fond sur la forme », sachant qu'à chacun des engagements financiers de la Banque Centrale, issus des emprunts cités ci-dessus, correspond un engagement similaire de la part de l'Etat ou de l'intermédiaire agréé tunisien pour le remboursement de toutes les échéances des emprunts concernés ainsi que le règlement de toutes les charges financières y afférentes.

(En dinars)

Désignation	2017	2016
Emprunts obligataires	20.513.722.041	15.384.349.535
Autres emprunts extérieurs	5.250.145.855	4.174.133.639
Emprunts extérieurs de l'Etat contractés dans le cadre de la coopération économique bilatérale	1.107.216.374	907.503.417
Emprunts extérieurs contractés par la BCT et rétrocédés aux intermédiaires agréés tunisiens	239.133.078	37.176.829
Crédits FMI destinés à l'appui du budget de l'Etat	3.903.796.403	3.229.453.393

✓ Les engagements donnés sur opérations de refinancement

Il s'agit des engagements donnés se rapportant aux opérations de swaps de change comme instrument de politique monétaire, introduit par la Banque Centrale à partir du mois de mai 2015, afin de répondre aux besoins de liquidités des banques.

A fin décembre 2017, le montant figurant sous cette rubrique (1.473 MDT) représente la contrevaletur en dinars, aux taux de change à la date d'arrêté, des devises à livrer aux banques à la date de dénouement de l'opération de swap conclues au courant des mois d'octobre, novembre et décembre 2017 pour des maturités d'un mois et de 3 mois.

❖ Les engagements et garanties reçus

✓ Les engagements reçus sur opérations de refinancement

Il s'agit des engagements reçus de la part des banques participantes aux opérations de swaps de change. Ils sont composés d'une part, des montants des dinars à recevoir à la date de

dénouement (1.491 MDT) et d'autre part, des montants des reports non courus au titre de ces opérations (10,6 MDT).

✓ **Les garanties reçues en couverture des opérations de refinancement**

Il s'agit des garanties reçues en contrepartie des opérations de refinancement aux banques, autres que celles effectuées au moyen des swaps de change. Elles totalisent 8.270,8 MDT à fin décembre 2017 et se répartissent en créances courantes et en bons du Trésor s'élevant respectivement à 4.115,2 MDT et 4.155,6 MDT.

✓ **Les autres engagements reçus**

Il s'agit des cautions provisoires et définitives reçues de la part des soumissionnaires dans le cadre des appels d'offres lancés par la BCT. A fin décembre 2017, le montant de ces cautions s'élève à 1 MDT contre 0,8 MDT en 2016.

❖ **Autres engagements**

Il s'agit du montant des billets de banque tunisiens et étrangers, confisqués par les autorités judiciaires et les services de la Douane et confiés à la BCT pour conservation. A fin décembre 2017, le montant de ces billets de banque s'élève à 4 MDT contre 34,1 MDT en 2016.

Il est à noter que les opérations dont le dénouement est tributaire des politiques de la BCT ne sont prises en compte qu'au moment de leur réalisation.

Note 28 : Produits des opérations d'intervention sur le marché monétaire

Ce poste comprend, pour l'essentiel, les intérêts perçus au titre des interventions de la Banque Centrale sur le marché monétaire par voies d'appels d'offres à 7 jours, qui se sont élevés à 339,5 MDT à fin décembre 2017, soit en augmentation de 95,6 MDT par rapport à l'année 2016, traduisant l'accroissement du volume des liquidités injectées à travers les opérations d'appels d'offres. En effet, la Banque Centrale est intervenue, à ce titre, avec une enveloppe moyenne de 6.890 MDT en 2017 contre 5.617 MDT en 2016, soit une hausse de 1.273 MDT ou de 22,7%.

La Banque Centrale de Tunisie a également procédé à des opérations d'achat ferme de bons du Trésor dans le cadre de l'open market. Les titres ainsi acquis ont généré des produits de 60,8 MDT en 2017 contre 18,4 MDT au titre de l'exercice précédent, soit en hausse de 42,4 MDT ou de 230%.

Par ailleurs, les banques ont recouru aux facilités de prêts à 24 h qui ont généré des produits à hauteur de 37,1 MDT contre seulement 4,7 MDT en 2016.

De leur côté, les produits au titre des reports sur les opérations de swaps de change se sont élevés à 31,8 MDT à fin décembre 2017 contre 25 MDT une année auparavant.

(En dinars)

	2017	2016
Produits des opérations d'intervention sur le marché monétaire	474.832.989	295.565.640
Intérêts sur interventions sur le MM sous forme d'achats sur appels d'offres	339.473.986	243.913.027
Produits sur titres achetés ferme	60.759.066	18.352.727
Intérêts sur facilités de prêts à 24 heures	37.110.111	4.705.500
Reports sur opérations de swaps de change	31.844.823	24.969.084
Autres produits	5.645.003	3.625.302
<i>dont : intérêts de pénalisation</i>	5.627.555	3.605.779

Note 29 : Intérêts sur placements à terme en devises

Cette rubrique renferme, principalement, les intérêts perçus sur les titres en devises qui ont atteint 108,1 MDT à fin décembre 2017.

Elle est détaillée comme suit :

(En dinars)

	2017	2016
<u>Intérêts sur placements à terme en devises</u>	<u>138.113.363</u>	<u>149.160.258</u>
Intérêts sur titres en devises	108.064.643	134.314.437
EUR	50.598.062	53.158.208
USD	27.788.791	52.056.576
GBP	29.368.489	28.211.247
JPY	309.301	888.406
Intérêts sur dépôts en devises	22.857.595	9.861.753
USD	20.985.834	8.925.738
GBP	1.155.537	801.378
EUR	574.606	109.612
Autres	141.618	25.025
Intérêts sur fonds en devises confiés pour gestion externe	7.191.125	4.984.068
USD	7.191.125	4.984.068

Note 30 : Autres produits sur opérations en devises

Ce poste englobe, essentiellement, les gains de change nets réalisés sur les opérations en devises (38,9 MDT), ainsi que les commissions perçues sur les opérations de change (14,3 MDT) provenant de la marge appliquée sur les cours à la vente.

Il est décomposé comme suit :

(En dinars)

	2017	2016
<u>Autres produits sur opérations en devises</u>	<u>68.867.667</u>	<u>22.360.560</u>
Commissions perçues sur opérations de change	14.318.960	10.879.398
Gains de change sur opérations courantes	38.890.846	-
Intérêts sur avoirs en devises à vue	4.276.188	201.826
Commissions sur billets étrangers de non-résidents	2.472.150	3.043.505
Etalement de la décote sur titres en devises	2.904.501	2.508.703
Commissions sur cessions par les banques de billets de banque étrangers	2.212.407	948.073
Reprise de provisions sur fonds en devises confiés pour gestion externe	1.783.825	1.436.506
Plus-value réalisée sur fonds en devises confiés pour gestion externe	760.407	2.239.796
Reprise de provisions sur titres de placement en devises	549.296	459.357
Autres produits	699.087	643.396*

* Certains chiffres de l'exercice précédent ont été reclassés afin que leur présentation soit conforme à celle adoptée pour l'exercice 2017.

Note 31 : Produits sur opérations avec les organismes internationaux

Il s'agit des produits constatés à l'occasion des opérations effectuées avec le FMI. Ils ont augmenté, d'une année à l'autre, de 1,9 MDT, en s'établissant à 2,3 MDT à fin décembre 2017, contre 0,4 MDT une année auparavant. Ils sont détaillés comme suit :

(En dinars)

	2017	2016
<u>Produits des opérations avec les organismes internationaux</u>	<u>2.304.336</u>	<u>381.675</u>
Rémunération / position de réserve au FMI	1.916.552	253.150
Intérêts sur avoirs en DTS au FMI	347.443	102.904
Intérêts sur placement en DTS	40.341	25.621

Note 32 : Produits divers

Ce poste a enregistré une légère baisse de 0,8 MDT d'une fin d'année à l'autre, suite notamment à la baisse du montant relatif au reliquat des crédits budgétaires non utilisés.

(En dinars)

	2017	2016
<u>Produits divers</u>	<u>4.668.178</u>	<u>5.455.484</u>
Revenus des titres de participation	2.522.386	2.201.142
Récupérations de charges	820.712	767.723
Produits des services SGMT	300.870	297.480
Produits nets sur cession d'immobilisations et autres gains sur éléments non récurrents ou exceptionnels	256.181	173.500
Produits sur crédits budgétaires non utilisés	240.351	1.606.331
Récupérations au titre des pensions complémentaires de retraite des agents détachés	25.696	55.873
Commissions sur vente de l'or aux artisans bijoutiers	12.810	6.921
Reprise de provisions pour congés payés	-	85.676
Autres produits	489.172	260.838

Note 33 : Charges des opérations d'intervention sur le marché monétaire

Cette rubrique abrite, principalement, les charges sur les titres achetés ferme (7,1 MDT) qui se sont accrues de 5,3 MDT d'une année à l'autre, suite à la constitution d'une provision pour dépréciation des titres pour un montant de 5 MDT.

(En dinars)

	2017	2016
<u>Charges des opérations d'intervention sur le marché monétaire</u>	<u>7.582.248</u>	<u>4.088.218</u>
Charges sur titres achetés ferme	7.084.526	1.801.756
Intérêts sur facilités de dépôts à 24 heures	458.986	2.259.000
Autres charges	38.736	27.462

Note 34 : Intérêts payés sur opérations en devises

Les intérêts payés sur les opérations en devises se sont contractés de 17,5 MD, d'une fin d'année à l'autre, pour s'établir à 26,8 MDT à fin décembre 2017 contre 44,3 MDT en 2016, suite au remboursement, au courant du mois d'avril 2017, du dépôt de la Qatar National Bank de USD 500 millions.

(En dinars)

	2017	2016
Intérêts payés sur opérations en devises	26.792.399	44.335.290
Intérêts sur intervention sur le marché monétaire en devises	5.486.989	1.756.072
Intérêts sur dépôts en devises	12.844.171	37.720.563
Charges d'intérêts sur devises placées à terme	5.253.450	2.699.496
Intérêts débiteurs sur devises à vue	3.207.789	1.919.213
Intérêts sur emprunt Natixis	-	239.946

Note 35 : Autres charges sur opérations en devises

Ce poste renferme, essentiellement, les charges représentant l'étalement des primes sur les titres en devises (62,6 MDT).

Il est détaillé comme suit :

(En dinars)

	2017	2016
Autres charges sur opérations en devises	76.384.576	87.517.677
Etalement de la prime sur titres en devises	62.633.379	76.504.144
Pertes de change sur opérations courantes	-	744.938
Dotations aux provisions pour dépréciation des fonds en devises confiés pour mandat de gestion externe	3.355.601	1.783.825
Moins-value/ fonds en devises confiés pour mandat de gestion externe	2.577.656	4.629.672
Charges/titres à taux de rendement négatif	2.392.247	352.482
Dotations aux provisions pour dépréciation des titres de placement	2.058.491	1.058.118
Honoraires/services de mandat de gestion externe des réserves	987.265	890.928
Intérêts sur opérations de mise en pension des titres en devises	814.665	-
Charges de gestion des titres en devises	733.942	847.749
Moins-value / cession de titres de placement	662.268	471.075
Frais de tenue de compte en devises	110.297	138.783
Autres charges en devises	58.765	95.963

Note 36 : Charges sur opérations avec les organismes internationaux

Cette rubrique renferme principalement les intérêts payés au titre des crédits octroyés par le FMA et le FMI, ainsi que les commissions versées sur les allocations en DTS. Ces commissions ont augmenté d'une année à l'autre de 4,1 MDT sous l'effet de la hausse des taux appliqués par le FMI.

(En dinars)

	2017	2016
Charges des opérations avec les organismes internationaux	9.018.750	5.327.834
Commissions FMI sur allocations de DTS	4.826.590	691.897
Intérêts sur crédits FMI	3.053.445	2.593.494
Intérêts sur crédits FMA	1.113.207	2.004.525
Autres charges	25.508	37.918*

* Certains chiffres de l'exercice précédent ont été reclassés afin que leur présentation soit conforme à celle adoptée pour l'exercice 2017.

Note 37 : Charges de personnel

Les charges de personnel se sont élevées à 77,9 MDT à fin décembre 2017 contre 66,9 MDT à fin décembre 2016.

Elles sont détaillées comme suit :

(En dinars)

	2017	2016
Charges de personnel	77.908.353	66.873.558
Traitements, compléments de traitement et charges connexes	28.533.515	25.283.273
Primes	15.288.276	13.824.000
Charges sociales	32.451.098	26.498.003
<i>dont : pensions complémentaires de retraite</i>	<i>19.630.000</i>	<i>15.185.000</i>
Dotations aux provisions pour indemnités de départ à la retraite	657.466	315.191
Charges de formation du personnel	553.498	570.091
Impôts, taxes et versements assimilés sur rémunérations	424.500	383.000

Il est à signaler que les pensions complémentaires de retraite sont comptabilisées en charge lors de leur règlement aux agents retraités.

Note 38 : Charges générales d'exploitation

Les charges générales d'exploitation ont atteint 18,1 MDT à fin décembre 2017 contre 16,6 MDT en 2016. Elles se décomposent comme suit :

(En dinars)

	2017	2016
Charges générales d'exploitation	18.134.088	16.573.542
Achats	2.970.484	2.999.622
Achats consommés : matières consommables et fournitures	2.959.118	2.992.553
Achats petits matériels et outillages	11.366	7.069
Services extérieurs	8.106.923	7.501.304
Entretiens, réparations et contrats de maintenance	3.630.257	3.266.845
Frais postaux et de télécommunication	2.389.342	1.911.441
Primes d'assurances	807.427	1.058.565
Frais de transport et de dédouanement des billets de banque étrangers	568.980	517.568
Sous-traitance générale	27.737	44.966
Autres charges	683.180	701.919
Charges diverses ordinaires	7.015.538	6.043.079
Impôts, taxes et versements assimilés autres que sur rémunérations	41.143	29.537

Note 39 : Dotations aux provisions pour risques et charges

Eu égard à son exposition aux divers risques (financiers et opérationnels), et en vertu du principe de prudence, la BCT a constitué, au titre de l'exercice 2017, des provisions pour risques pour un montant global de 63,4 MDT.

Rapport des Commissaires aux Comptes

**Monsieur le Président
du Conseil d'Administration
de la Banque centrale de Tunisie**
Rapport sur l'audit des états financiers

Opinion

En exécution de la mission qui nous a été confiée, nous avons effectué l'audit des états financiers de la Banque Centrale de Tunisie, qui comprennent le bilan et l'état des engagements hors bilan au 31 décembre 2017, ainsi que l'état de résultat pour l'exercice clos à cette date, et un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives.

A notre avis, les états financiers ci-joints sont réguliers et présentent sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs, la situation financière de la Banque Centrale de Tunisie au 31 décembre 2017, ainsi que le résultat de ses opérations pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie et compte tenu des spécificités de l'activité de la Banque Centrale.

Fondement de l'opinion

Nous avons effectué notre audit selon les normes internationales d'audit applicables en Tunisie. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités des auditeurs pour l'audit des états financiers » du présent rapport. Nous sommes indépendants de la Banque Centrale de Tunisie conformément aux règles de la déontologie qui s'appliquent à l'audit des états financiers en Tunisie et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Responsabilités du Conseil d'administration et des responsables de la gouvernance pour les états financiers

Le Conseil d'administration est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états financiers, conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie et compte tenu des spécificités de l'activité de la Banque Centrale, ainsi que du contrôle interne qu'il considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Lors de la préparation des états financiers, c'est au Conseil d'administration qu'il incombe d'évaluer la capacité de la Banque Centrale de Tunisie à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions relatives à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si le Conseil d'administration a l'intention de liquider la Banque Centrale de Tunisie ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.

Il incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière de la Banque Centrale de Tunisie.

Responsabilités des auditeurs pour l'audit des états financiers

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraude ou d'erreurs, et de délivrer un rapport de l'auditeur contenant notre opinion.

L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit, réalisé conformément aux normes internationales d'audit applicables en Tunisie, permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états financiers prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes internationales d'audit applicables en Tunisie, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

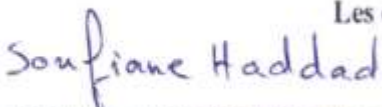
- Nous identifions et évaluons les risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;*
- Nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées dans les circonstances ;*
- Nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par le Conseil d'administration, de même que des informations y afférentes fournies par cette dernière ;*
- Nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par le Conseil d'administration du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la Banque Centrale de Tunisie à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états financiers au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener la Banque Centrale de Tunisie à cesser son exploitation ;*

- Nous évaluons la présentation d'ensemble, la forme et le contenu des états financiers, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.

Nous communiquons aux responsables de la gouvernance notamment l'étendue et le calendrier prévus des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

Tunis, le 5 Mars 2018

Les commissaires aux comptes


Société Mourad GUELLATY et Associés


Société Cabinet C.M.C



Répartition du Résultat de l'Exercice 2017

Conformément aux dispositions de l'article 78 de la loi n°2016-35 du 25 avril 2016 portant statuts de la Banque Centrale de Tunisie, le Conseil d'administration de la Banque a approuvé, lors de sa réunion tenue le 5 mars 2018, la répartition du résultat de l'exercice 2017 comme suit (montants en dinars) :

Résultat de l'exercice	385.802.863
Résultats reportés des exercices antérieurs	90.552
Résultats à répartir	385.893.415
Réserve pour Fonds Social	2.000.000
Part revenant à l'Etat	383.893.415