

البنك
المركزي
التونسي



Rapport annuel 2025

Rapport Annuel 2025

Juin 2026

Sommaire

Liste des abréviations

Le mot du Gouverneur

GOVERNANCE ET STRATEGIE

- Conseil d'Administration
- Organisation et ressources humaines
- Coopération internationale
- Plan stratégique : Revue à mi-parcours et perspectives
- Initiatives de la BCT pour la promotion de l'innovation financière en Tunisie
- Audit interne, management des risques et conformité

I- SITUATION ECONOMIQUE, MONETAIRE ET FINANCIERE

- Chapitre 1 – Environnement économique international
- Chapitre 2 – Environnement économique et financier national
- Chapitre 3 – Paiements extérieurs
- Chapitre 4 – Monnaie et financement de l'économie

II- MISSIONS DE LA BANQUE

- Chapitre 1 – Politique monétaire
- Chapitre 2 – Gestion des réserves internationales
- Chapitre 3 – Systèmes et moyens de paiement
- Chapitre 4 – Circulation fiduciaire
- Chapitre 5 – Supervision bancaire
- Chapitre 6 – Stabilité financière

SITUATION FINANCIERE DE LA BANQUE CENTRALE

- Analyse de la situation financière et des résultats
- Etats financiers et rapport des commissaires aux comptes

Table des matières

Liste des abréviations

Liste des abréviations

ABCA	ASSOCIATION DES BANQUES CENTRALES AFRICAINES
ABF	ACADEMIE DES BANQUES ET FINANCES
AC	ADMINISTRATION CENTRALE
AID	AUTRES INSTITUTIONS DE DEPOT
AND	AVOIRS NETS EN DEVICES
APE	APPEL PUBLIC A L'EPARGNE
BBE	BILLETS DE BANQUE ETRANGERS
BCC	ASSISTANCE BILATERALE ET RENFORCEMENT DES CAPACITES DES BANQUES CENTRALES
BCE	BANQUE CENTRALE EUROPEENNE
BCT	BANQUE CENTRALE DE TUNISIE
BM	BANQUE MONDIALE
BMC	BILLETS ET MONNAIES EN CIRCULATION
BOJ	BANQUE DU JAPON
BRI	BANQUE DES REGLEMENTS INTERNATIONAUX
BTA	BONS DU TRESOR ASSIMILABLES
BTCT	BONS DU TRESOR A COURT TERME
BTZC	BONS DU TRESOR A ZERO COUPON
BVMT	BOURSE DES VALEURS MOBILIERES DE TUNIS
CAF	COUT, ASSURANCE & FRET
CBCB	COMITE DE BALE SUR LE CONTROLE BANCAIRE
CCP	CENTRE DES CHEQUES POSTAUX
CMF	CONSEIL DU MARCHE FINANCIER
CNUCED	CONFERENCE DES NATIONS UNIES SUR LE COMMERCE ET LE DEVELOPPEMENT
CRIPP	CADRE DE REFERENCE INTERNATIONAL DES PRATIQUES PROFESSIONNELLES
CT	COURT TERME
CTX	CONTENTIEUX
DAB	DISTRIBUTEURS AUTOMATIQUES DE BILLETS
DAC	DINARS ARABES DE COMPTE
DTS	DROITS DE TIRAGE SPECIAUX
EE	ENDETTEMENT EXTERIEUR
EI	ENDETTEMENT INTERIEUR
ESCB	EUROPEAN SYSTEM OF CENTRAL BANKS
ET	ENDETTEMENT TOTAL
FAL	FACTEURS AUTONOMES DE LIQUIDITE
FAO	ORGANISATION POUR L'ALIMENTATION ET L'AGRICULTURE
FBCF	FORMATION BRUTE DE CAPITAL FIXE
FCR	REGIME PRIVILEGE DES TAXES IMPOSEES PAR L'ETAT AUX TUNISIENS RESIDENTS A L'ETRANGER
FD	FACILITES DE DEPOT
FED	RESERVE FEDERALE AMERICAINE
FFRPC	FONDS DE FIDUCIE POUR LA REDUCTION DE LA PAUVRETE ET POUR LA CROISSANCE
FMA	FONDS MONETAIRE ARABE
FMI	FONDS MONETAIRE INTERNATIONAL
FOB	FREE ON BOARD
FONAPRA	FONDS NATIONAL DE PROMOTION DE L'ARTISANAT ET DES PETITS METIERS
FOPRODI	FONDS DE PROMOTION ET DE DECENTRALISATION INDUSTRIELLE
FPM	FACILITES DE PRET MARGINAL
FSI	INSTITUT POUR LA STABILITE FINANCIERE
FSP	FOURNISSEURS DE SERVICES DE PAIEMENT
GA	GLISSEMENT ANNUEL
GAB	GUICHETS AUTOMATIQUES DE BANQUE
GIZ	AGENCE DE DEVELOPPEMENT ALLEMANDE
I.A.T	INTERMEDIAIRES AGREES TUNISIENS
IDE	INVESTISSEMENTS DIRECTS ETRANGERS
IFID	INSTITUT DE FINANCEMENT DU DEVELOPPEMENT DU MAGHREB ARABE
IFR	INSTRUMENT DE FINANCEMENT RAPIDE

IHH	INDICE DE HERFINDAHL-HIRSCHMAN
IME	INDUSTRIES MECANIQUES ET ELECTRIQUES
IMP	IMPAYEES
INS	INSTITUT NATIONAL DE LA STATISTIQUE
ISBLSM	INSTITUTION SANS BUT LUCRATIF AU SERVICE DES MENAGES
ITB	INSTITUT TECHNIQUE DE BANQUE
ITHC	INDUSTRIES TEXTILES, DE L'HABILLEMENT ET DU CUIR
J.I	JOURS D'IMPORTATION
JBIC	JAPAN BANK FOR INTERNATIONAL COOPERATION
JORT	JOURNAL OFFICIEL DE LA REPUBLIQUE TUNISIENNE
LAB/FT	LUTTE ANTI-BLANCHIMENT ET FINANCEMENT DU TERRORISME
LCR	RATIO DE LIQUIDITE
LF	LOI DES FINANCES
LT	LONG TERME
LTD	RATIO DE TRANSFORMATION « CREDITS/DEPOTS »
MBP6	6 ^{EME} EDITION DU MANUEL DE LA BALANCE DES PAIEMENTS DU FMI
MDT	MILLION DE DINARS TUNISIENS
MENA	MIDDLE EAST AND NORTH AFRICA
MEP	MINISTERE DE L'ECONOMIE ET DE LA PLANIFICATION
MEUR	MILLIONS D'EUROS
MUSD	MILLION UNITED STATES DOLLARS
NPL	NON PERFORMING LOANS
ODD	OBJECTIFS DE DEVELOPPEMENT DURABLES
ONP	OFFICE NATIONAL DES POSTES
OPEP	ORGANISATION DES PAYS EXPORTATEURS DE PETROLE
ORPLT	OPERATIONS DE REFINANCEMENT A PLUS LONG TERME
PAYFAC	FACILITATEUR DE PAIEMENT
PB	POINT DE BASE
PCA	PLAN DE CONTINUTE DE L'ACTIVITE
PEG	POSITION EXTERIEURE GLOBALE
PFE	PROJETS DE FIN D'ETUDES
PIB	PRODUIT INTERIEUR BRUT
PME	PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES
PMI	INDICE DES DIRECTEURS D'ACHAT
PNB	LE PRODUIT NET BANCAIRE
PSP	PRESTATAIRES DE SERVICES DE PAIEMENT
QNB	QATAR NATIONAL BANK
REPO	PENSION LIVREE
RNDB	REVENU NATIONAL DISPONIBLE BRUT
ROA	RENTABILITE DES ACTIFS
ROE	RENTABILITE DES FONDS PROPRES
SCIM	STATISTIQUES DU COMMERCE INTERNATIONAL DE MARCHANDISES
SECO	SECRETARIAT D'ETAT A L'ECONOMIE SUISSE
SID	SYSTEME D'INFORMATION DECISIONNEL
SMAG	SALAIRE MINIMUM AGRICOLE GARANTI
SMIG	SALAIRE MINIMUM INTERPROFESSIONNEL GARANTI
SOTUGAT	SOCIETE TUNISIENNE DU GAZODUC TRANSTUNISIEN
SPIEF	FORUM ECONOMIQUE INTERNATIONAL DE SAINT-PETERSBOURG
TCN	TITRES DE CREANCES NEGOCIABLES
TD	TAUX DIRECTEUR
TEM	TAUX EFFECTIF MOYEN
TMM	TAUX MOYEN MENSUEL DU MARCHE MONETAIRE
TMP	TAUX MOYEN PONDERE
TPE	TERMINAL DE PAIEMENT ELECTRONIQUE
TPN	TITRES PUBLICS NEGOCIABLES
TRC	TAUX DE REFERENCE COMPTABLE
TUNINDEX	INDICE BOURSIER DE REFERENCE DE LA BOURSE DE TUNIS
UE	UNION EUROPEENNE
VGR	VOLUME GLOBAL DE REFINANCEMENT

Le Mot du Gouverneur

Le Mot du Gouverneur

“Dans un environnement en profonde mutation, préserver la stabilité aujourd’hui tout en créant les conditions de la prospérité de demain constitue le cœur de notre engagement”.

L'économie mondiale a évolué, en 2025, dans un environnement marqué par une montée des incertitudes économiques et politiques ainsi que par une forte volatilité financière. Cette situation a été alimentée notamment par les tensions commerciales liées aux politiques tarifaires américaines et la persistance des risques géopolitiques.

Malgré ce contexte turbulent, l'activité mondiale a fait preuve d'une résilience marquée. **La croissance économique** est demeurée stable à 3,4% en 2025, au même niveau qu'en 2024, parallèlement à la poursuite de l'expansion du **commerce mondial** des biens et services à un rythme soutenu (+5,1% en 2025 contre +3,7% l'année précédente). Par ailleurs, l'environnement financier international, globalement accommodant, a contribué à soutenir l'activité économique mondiale.

En outre, la détente des prix des matières premières, en particulier de l'énergie, conjuguée aux effets différés du resserrement des politiques monétaires, a favorisé la poursuite du processus de désinflation. **L'inflation mondiale** s'est ainsi repliée à 4,1% en 2025, après 5,8% en 2024, se rapprochant progressivement des niveaux cibles des principales Banques Centrales.

Au niveau national, malgré la persistance des tensions affectant les équilibres financiers et macroéconomiques, l'économie tunisienne a continué de faire preuve d'une résilience notable face aux multiples chocs auxquels elle a été confrontée.

Dans ce contexte, l'activité économique a poursuivi son redressement en 2025, malgré un environnement extérieur toujours contraignant, enregistrant une croissance de 2,5% contre 1,6% en 2024. Cette évolution a été principalement soutenue par les bonnes performances du secteur agricole, le dynamisme des services marchands, en particulier le tourisme, ainsi que par l'amélioration de certaines activités industrielles.

Cette évolution favorable s'est traduite par une détente progressive sur le marché du travail, **le taux de chômage** reculant à 15,2% contre 16,5% l'année précédente.

Dans le même temps, la maîtrise progressive de l'inflation a constitué l'un des principaux acquis de l'année, contribuant au renforcement de la stabilité macroéconomique. Ce résultat s'explique par l'atténuation des pressions inflationnistes externes, sous l'effet du repli des prix internationaux des produits de base, ainsi que par la réduction des tensions d'origine interne grâce à l'amélioration de l'offre, soutenue par une campagne agricole favorable à la suite des conditions climatiques propices. Il reflète également les effets du resserrement monétaire mis en œuvre au cours des dernières années.

À cet égard, **le taux d'inflation** a poursuivi sa décélération pour s'établir à 4,9% en glissement annuel à fin décembre 2025, contre 6,2% un an auparavant. En moyenne annuelle, l'inflation est revenue à 5,3%, son niveau le plus faible depuis 2017, après avoir atteint 7% en 2024.

Cette évolution a permis à la Banque Centrale de Tunisie (BCT) d'amorcer un assouplissement graduel de sa politique monétaire à travers deux réductions successives de son taux d'intérêt directeur de 50 points de base chacune, en mars puis en décembre 2025, le ramenant à 7%, marquant ainsi la fin d'un cycle de relèvement des taux directeurs engagé depuis 2022. Cette orientation vise à soutenir l'activité économique tout en préservant l'objectif fondamental de stabilité des prix.

Sur **le plan extérieur**, malgré un environnement international complexe, les fondamentaux de l'économie tunisienne ont continué de faire preuve d'une résilience remarquable. En effet, **le déficit courant** est demeuré, en 2025, à un niveau relativement maîtrisé malgré son élargissement par rapport à l'année précédente, pour s'établir à 2,3% du PIB contre un déficit de 1,6% en 2024. Cette évolution reflète essentiellement le creusement du déficit commercial (FOB-CAF), qui a atteint 21,8 milliards de dinars, en hausse de 15,2%, sous l'effet notamment de la persistance du déficit énergétique structurel, lequel représente plus de la moitié du déficit commercial total. Toutefois, cette dégradation a été largement compensée par la consolidation des recettes touristiques et des transferts des Tunisiens résidant à l'étranger.

S'agissant du **financement extérieur**, et malgré la forte incertitude mondiale, **les flux d'investissements directs étrangers** ont bondi d'environ 30%, atteignant plus de 3,5 milliards de dinars, témoignant du maintien de la confiance des investisseurs dans les perspectives de l'économie tunisienne. En revanche, **la mobilisation d'emprunts extérieurs** s'est limitée à moins de 4 milliards de dinars en 2025, alors que les remboursements au titre du principal de la dette extérieure à long terme sont demeurés importants, atteignant 10,4 milliards de dinars, quoiqu'en retrait par rapport à leur niveau de 2024.

Dans ces conditions, le poids de la dette extérieure s'est sensiblement allégé, **le taux d'endettement extérieur** à long terme ayant été ramené à 39,5% du PIB au terme de 2025 contre 47,5% une année auparavant.

Par ailleurs, **les avoirs nets en devises** ont continué à assurer une couverture confortable des importations, s'établissant à 25,1 milliards de dinars au terme de l'année, correspondant à 106 jours d'importation. Ce niveau a été principalement soutenu par la dynamique favorable des principales sources pourvoyeuses de devises de l'économie.

Dans le même temps, des avancées significatives ont été enregistrées en matière d'assainissement des finances publiques. **Le déficit budgétaire** a ainsi reculé à 5,2% du PIB contre 6,3% une année auparavant. **Le taux d'endettement public** a, pour sa part, baissé de 2,8 points de pourcentage pour s'établir à 82,1% du PIB.

Dans l'ensemble, ces performances reflètent les efforts continus de préservation des équilibres fondamentaux et traduisent la capacité d'adaptation de l'économie tunisienne face à un environnement international parmi les plus incertains des dernières décennies.

Pour autant, nous devons rester lucides : les progrès accomplis ne sauraient occulter les défis qui subsistent.

Parmi ceux-ci, le déficit énergétique continue de constituer l'une des principales sources de vulnérabilité extérieure. Le recul de la production nationale d'hydrocarbures, conjugué à l'essoufflement des découvertes et au ralentissement des activités d'exploration, a progressivement renforcé la dépendance du pays aux approvisionnements extérieurs, et a accentué les pressions sur les équilibres extérieurs.

Dans ce contexte, la dépendance énergétique, l'insuffisance de l'investissement productif ainsi que les mutations profondes et accélérées de l'environnement international soulignent l'urgence de renforcer la capacité d'adaptation du tissu productif national et d'accélérer la transition énergétique.

*L'année 2025 a également marqué une étape importante dans le **processus de modernisation de la Banque Centrale de Tunisie**. Au-delà de ses missions fondamentales de stabilité monétaire et financière, la Banque a poursuivi, en 2025, la mise en œuvre de son programme de transformation institutionnelle visant à renforcer son efficacité opérationnelle, sa capacité d'anticipation et son adaptation aux évolutions technologiques et financières. Cette démarche s'inscrit dans une vision de long terme destinée à consolider son rôle au service de la stabilité économique et financière du pays.*

Des progrès significatifs ont été réalisés dans plusieurs domaines stratégiques, notamment la digitalisation des processus, la modernisation des systèmes de paiement, l'alignement sur les standards internationaux ainsi que le déploiement de nouvelles plateformes numériques, destinées à améliorer les services rendus aux opérateurs économiques et financiers.

*Dans ce cadre, la Banque a engagé un vaste **programme de modernisation de son infrastructure technologique**, avec pour ambition d'aligner ses systèmes d'information et ses outils de gestion sur les meilleures pratiques des banques centrales de référence à l'échelle internationale. Cette démarche concerne notamment les activités de gestion des réserves, des opérations de marché, de supervision bancaire, de production statistique et d'analyse économique.*

*Par ailleurs, la BCT a lancé plusieurs projets innovants fondés sur **l'intelligence artificielle** et la valorisation avancée des données. Ces initiatives visent à renforcer les capacités d'analyse et d'aide à la décision, à améliorer l'efficacité opérationnelle et à développer les capacités d'identification précoce des risques susceptibles d'affecter l'économie et le système financier.*

Ces transformations vont bien au-delà d'une simple évolution technologique. Elles traduisent la volonté de bâtir une Banque Centrale plus agile, plus performante et plus résiliente, capable d'anticiper les mutations de son environnement et d'accompagner efficacement les profondes transformations de l'économie tunisienne et de son système financier.

*Au titre de la **coopération internationale**, la BCT a consolidé, en 2025, son dispositif de coopération technique et financière dans le cadre d'une démarche proactive visant à renforcer ses capacités institutionnelles et à accroître son rayonnement aux niveaux régional et international. Dans cette perspective, elle a poursuivi l'élargissement de son réseau de partenariats bilatéraux à travers la conclusion de nouveaux accords avec la Banque Centrale d'Irak et la Banque Centrale d'Oman, couvrant l'ensemble des domaines relevant des missions et des activités des Banques Centrales.*

La BCT a également marqué l'année par l'organisation, en septembre à Tunis, de la 49^e session ordinaire du Conseil des Gouverneurs des Banques Centrales et des Institutions Monétaires Arabes. Cet événement d'envergure a constitué une reconnaissance du positionnement croissant de la Banque Centrale de Tunisie en tant qu'institution de référence au sein de la sphère financière régionale et arabe.

Pour l'année 2026, les perspectives de l'économie mondiale demeurent entourées d'un degré élevé d'incertitude, dans un contexte marqué par la poursuite des tensions commerciales et géopolitiques ainsi que par les risques entourant l'évolution des marchés de l'énergie.

À cet égard, les perspectives économiques et financières nationales demeurent exposées à certains facteurs de vulnérabilité, notamment la recrudescence éventuelle des prix de l'énergie et des coûts d'importation, susceptible d'exercer des pressions sur l'inflation, les finances publiques et les équilibres extérieurs.

Cette situation conforte l'orientation progressive des politiques publiques vers le développement des énergies renouvelables et la diversification du mix énergétique, non seulement comme un choix environnemental, mais également comme un levier de renforcement de la sécurité énergétique du pays et de réduction de son exposition aux chocs externes.

La réussite de cette transition et, plus largement, la réduction des vulnérabilités structurelles de l'économie tunisienne reposent sur des atouts solides, à commencer par la qualité de son capital humain, le potentiel de sa jeunesse, les compétences de sa diaspora et la capacité de ses institutions à accompagner les transformations économiques et financières en cours. L'économie tunisienne est ainsi en mesure de poursuivre sa trajectoire de développement, portée par le dynamisme de plusieurs secteurs stratégiques.

L'enjeu consiste désormais à transformer cette résilience en une dynamique durable de croissance, d'investissement et de création d'emplois. Pour sa part, la Banque Centrale de Tunisie poursuivra son action avec détermination afin de préserver la stabilité monétaire et financière, de renforcer la confiance dans l'économie, de moderniser l'infrastructure financière nationale et d'accompagner la transition numérique du système financier.

Fethi Zouhaier NOURI

Le Gouverneur

Gouvernance et Stratégie

Conseil d'Administration

1- Composition du Conseil

Au terme de l'année 2025 la composition du Conseil d'Administration de la Banque Centrale de Tunisie (BCT) se présente comme suit :

- ✓ **M. Fethi Zouhaier NOURI : Gouverneur, Président ;**
- ✓ **M. Mourad ABDESSALEM : Vice-Gouverneur ;**
- ✓ **Mme. Kaouther BABIA :** Chargée de la gestion de la dette publique au Ministère chargé des finances ;
- ✓ **Mme. Raja BOULABIAR :** Chargée des prévisions au Ministère chargé du développement économique ;
- ✓ **Mme. Lamia JAIDANE MAZIG et M. Ghazi BOULILA :** Professeurs universitaires ;
- ✓ **Mme. Rym CHARFI KOLSI et M. Mouldi ZAIENE :** Membres ayant précédemment exercé des fonctions dans une banque.

Il est à noter que **Mme. Rym CHARFI KOLSI et M. Mouldi ZAIENE** ont été nommés nouveaux membres en décembre 2025, en remplacement de **Mme. Fatma MERAI et de M. Abdelmoumen SOUYAH**. Par ailleurs, le mandat de **M. Ghazi BOULILA** a été renouvelé pour une durée de trois ans à compter du 13 septembre 2025.

2- Attributions

Conformément à l'article 63 de la loi n°2016-35 du 25 avril 2016, portant fixation du statut de la BCT, le Conseil d'Administration exerce principalement les attributions suivantes :

- ✓ Définition de la stratégie et des politiques de la BCT dans les domaines de la politique monétaire et de la stabilité financière ;
- ✓ Fixation des règles générales de placement des fonds propres de la BCT et de gestion des réserves de change en devises et en or et le suivi des modalités de leur application ;
- ✓ Création, émission, retrait et échange des billets de banque et des pièces de monnaie ;
- ✓ Fixation des taux d'intérêt et des commissions perçues sur les opérations de la Banque Centrale.

3- Activités

En 2025, le Conseil d'Administration de la Banque Centrale de Tunisie a tenu cinq réunions statutaires. À l'issue de ces séances, deux décisions de politique monétaire ont été prises. La première, en date du 26 mars 2025, a porté sur la réduction du taux directeur de la Banque Centrale de 50 points de base, le ramenant à 7,50 %. La seconde décision, en date du 30 décembre 2025, a concerné un nouvel abaissement du taux directeur de 50 points de base, fixé à 7,00%, avec effet à compter du 7 janvier 2026. Les principales recommandations formulées par le Conseil au cours de ces réunions sont les suivantes :

- ✓ **Le 5 février 2025 :** Le Conseil a considéré que les perspectives de l'inflation demeuraient encore entourées de risques haussiers et a jugé nécessaire de continuer à soutenir le processus désinflationniste au cours de la période à venir. Il a décidé de maintenir inchangé à 8,00% le taux directeur de la Banque Centrale de Tunisie.

-
- ✓ **Le 26 mars 2025 :** Le Conseil a estimé que le processus de désinflation avait enregistré des progrès significatifs, et qu'il était important de soutenir sa poursuite pour atteindre des niveaux soutenables. Dans ce contexte, le Conseil a décidé de réduire le taux directeur de la Banque Centrale de Tunisie de 50 points de base à 7,50%. Cette décision reflétait l'engagement du Conseil en faveur de la stabilité des prix, sans négliger le soutien à la croissance. Au vu des incertitudes grandissantes, le Conseil a souligné l'importance d'une vigilance accrue à l'égard des risques, aussi bien internes qu'externes, entourant les perspectives d'inflation, et a réaffirmé sa disposition à prendre les décisions nécessaires.
 - ✓ **Le 30 mai 2025 :** Le Conseil a considéré qu'il a été nécessaire de consolider le processus désinflationniste en cours et de ramener l'inflation à sa moyenne de long terme. Il a décidé de maintenir inchangé à 7,50% le taux directeur de la Banque Centrale de Tunisie.
 - ✓ **Le 30 juillet 2025 :** Le Conseil a considéré que les risques haussiers pesant sur la trajectoire de l'inflation se maintenaient actifs et qu'il était nécessaire de continuer à soutenir le processus désinflationniste en cours et de ramener l'inflation à sa moyenne de long terme. Il a décidé de maintenir inchangé à 7,50% le taux directeur de la Banque Centrale de Tunisie.
 - ✓ **Le 30 décembre 2025 :** Le Conseil d'Administration a décidé d'abaisser le taux directeur de 50 points de base, le ramenant à 7,00%. Il a indiqué qu'il continuait de suivre avec attention l'évolution des perspectives d'inflation et des risques entourant la stabilité macroéconomique, et demeurait prêt à ajuster, de manière appropriée, l'orientation de la politique monétaire.

Organisation et ressources humaines

1- Le développement organisationnel

Au cours de l'exercice 2025, les principaux projets organisationnels ayant fait l'objet de coordination sont les suivants :

- Le pilotage des travaux de coordination interdépartementale pour prendre en charge les implications engendrées par les dispositions réglementaires et légales de la loi 2024-41 du 02 août 2024 (portant modifications de certaines dispositions du code de commerce) sur les procédures organisationnelles et le système d'information de la Banque en matière de traitement des chèques (profilage des agents de la Banque, calcul de la solvabilité du personnel, calcul des plafonds par chèque, fixation des règles et des écritures comptables pour la réservation de la provision des chèques, etc.) ;
- La participation aux travaux du comité technique chargé de la mise en place de la plateforme électronique des chèques « TuniChèque » lancée le 02 février 2025 sous l'égide de la Banque Centrale de Tunisie ;
- L'élaboration de la note d'information n°2025-05 du 30 janvier 2025 relative à la délivrance des carnets de chèques pour le personnel et les retraités de la BCT conformément aux nouvelles dispositions réglementaires de la loi 2024-41 du 02 août 2024 ;
- L'établissement d'une charte éthique d'utilisation des outils de l'intelligence artificielle générative par toute personne autorisée à se connecter au système d'information de la Banque en tenant compte de la sensibilité et de la confidentialité des données financières et macroéconomiques, d'une part, et des impératifs de la neutralité technologique et de la souveraineté de la Banque Centrale de Tunisie, d'autre part ;
- La préparation de la note aux banques et à l'Office National des Postes n°2025-199 du 24 novembre 2025 relative au déploiement de la nouvelle version de la solution informatique de gestion du flux national en devises « FINMONITOR » conformément aux exigences de la migration vers les nouveaux standards ISO-20022 (MX) des messages SWIFT.

D'autre part, l'année 2025 a été marquée par la poursuite des travaux de modélisation de plusieurs processus touchant l'activité de certains départements de la Banque dans le cadre de la deuxième phase du projet stratégique « cartographie et réingénierie des processus ».

Tableau 1 : Nombre de processus identifiés et modélisés par département dans le cadre de la deuxième phase du projet stratégique « cartographie et réingénierie des processus »

Département	Nombre des processus granulaires			
	Identifiés	En cours de validation	Validés	Modélisés
Institut de la BCT	8	-	8	8
DG des Statistiques	27	-	27	27
DG des Etudes et de la Recherche	5	-	5	5
Unité Centrale d'Informations	3	-	3	3
DG de la Supervision Bancaire	8	6	2	8
DG de la Politique Monétaire	53	-	53	0
DG des Opérations de Change	9	4	5	9
DG des Paiements et de l'Inclusion Financière	16	3	13	16
DG des Moyens Généraux (Gestion des archives)	4	-	4	4
DG Financière	5	-	5	5
DG de la Stratégie, de l'Organisation et de la Gouvernance des Données	16	-	16	3
Unité des Achats	5	4	1	1
Total	159	17	142	89

Par ailleurs, dans le cadre du traitement des demandes émanant des opérateurs économiques, le référentiel de la Banque a été actualisé, au cours de l'année 2025, par l'ajout de 45 codes émetteurs de prélèvements bancaires et postaux. Cet accroissement du nombre de demandes par rapport aux années précédentes est une conséquence directe des efforts consentis par ces opérateurs en faveur de leur clientèle à travers l'adoption d'une procédure de paiement échelonnée, digitalisée et sécurisée conformément à la norme tunisienne NT 96-112 (homologuée par arrêté ministériel de l'Industrie en décembre 1996).

Enfin, la BCT a procédé à la mise à jour de la table ISO des pays au niveau de son référentiel, conformément à la norme internationale ISO 3166-1 telle que publiée par l'Organisation Internationale pour la Normalisation.

2- Ressources humaines et bilan social

L'effectif de la Banque Centrale de Tunisie a connu une évolution modérée au cours de l'exercice 2025, s'inscrivant dans une dynamique de gestion maîtrisée des ressources humaines.

À fin 2025, l'effectif global s'établit à 863 agents, contre 890 à fin 2024, soit une diminution nette de 27 agents. Cette variation s'explique principalement par 33 départs à la retraite (pour limite d'âge ou départs anticipés) ainsi que par 4 autres départs définitifs. Ces départs ont été partiellement compensés par le recrutement de 10 nouveaux cadres, dont :

- ✓ 9 cadres de l'Institut de Financement du Développement du Maghreb Arabe, parrainés par la Banque ;
- ✓ 1 cadre recruté par voie de concours externe en 2024 et ayant pris ses fonctions en mars 2025.

Cette démarche de renouvellement sélectif des compétences reflète la volonté de renforcer les expertises stratégiques de la Banque, tout en garantissant une transmission progressive et maîtrisée des savoir-faire.

Au 31 décembre 2025, la structure des effectifs **répartis par position administrative** se présente comme suit :

- ✓ 834 agents en activité ;
- ✓ 9 agents en position de détachement ;
- ✓ 20 agents en position de mise en disponibilité.

La répartition géographique des agents en activité montre que parmi les 834 agents actifs :

- ✓ 677 agents (81,2%) sont affectés au siège social à Tunis ;
- ✓ 157 agents (18,8%) exercent au sein des 11 succursales de l'intérieur.

Cette répartition reflète la centralisation des fonctions stratégiques au siège tout en maintenant une présence territoriale adaptée aux missions opérationnelles de la Banque.

2-1. Gestion et développement des carrières

2-1-1 Effectif

L'effectif du personnel de la Banque Centrale arrêté au 31/12/2025 est réparti par position comme suit :

Tableau 2 : Répartition du personnel de la Banque par position

Catégories	Nombre	Part en %
Effectif en activité	834	96,7
dont :		
• Agents titulaires	823	95,4
• Agents détachés auprès de la Banque	01	0,1
• Agents stagiaires	10	1,2
Effectif en détachement	09	1,0
Effectif en disponibilité	20	2,3
Effectif Total	863	100,0

L'effectif en activité de la Banque comporte 388 femmes, portant ainsi la part de la gent féminine en activité dans le total à 46,5% en 2025 contre 45,1% en 2024.

Tableau 3 : Répartition du personnel par genre

Sexe	Effectif		Part en %
	2024	2025	
Féminin	390	388	46,6
Masculin	475	446	53,4
Total	865	834	100,0

Au terme de 2025, la tranche des agents âgés de **25 à 29 ans** représente **13,5%** de l'effectif en activité, contre **16,1%** en 2024. La part des agents âgés de **plus de 50 ans** s'établit à **21,8%**, contre **22,9%** l'année précédente. Ces évolutions s'inscrivent dans une **recomposition progressive de la pyramide des âges**, caractérisée par une augmentation relative des agents âgés de **30 à 34 ans** et par les **départs à la retraite** des agents de **plus de 55 ans**, contribuant à l'ajustement de la structure globale de l'effectif.

Graphique 1 : Répartition du personnel par âge

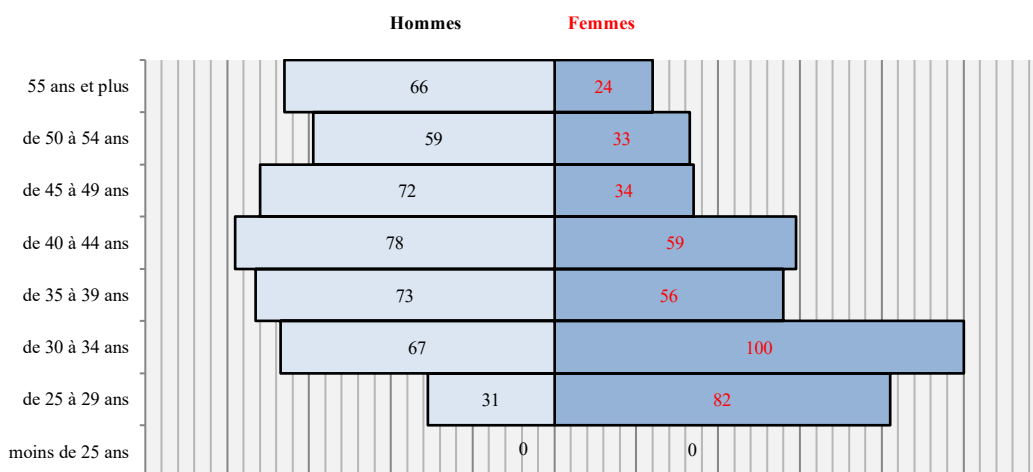


Tableau 4 : Répartition de l'effectif de la BCT par grade

Classe	Effectif	Part en %
Encadrement Supérieur	354	42,5
Encadrement Moyen	293	35,1
Cadre Commun	187	22,4
Total	834	100,0

Les agents dotés de postes fonctionnels sont au nombre de 314 agents en 2025 ; soit un taux de responsabilisation de 36,3% par rapport à l'ensemble de l'effectif de la Banque contre 355 agents et 41,1% respectivement, une année auparavant.

2-1-2 Recrutement et mobilité

a) Recrutement

Au cours de l'année 2025, la Banque a recruté 9 étudiants de l'IFID. Également, 8 nouveaux étudiants de ce même institut, qui ont été parrainés par la BCT, ont entamé leurs études cette année et prendront leurs fonctions en 2027. Par ailleurs, la Banque a recruté un agent par voie de concours externe sur dossiers lancé en 2024 ayant pris ses fonctions en mars 2025.

b) Mobilité

Dans le cadre de sa politique de mobilité, la Banque Centrale a approuvé 18 demandes de mutation en 2025 dont 11 inter-départements de la Banque et 7 entre le siège social et les succursales de l'intérieur.

2-1-3 Activité de formation

Au titre de l'année 2025, 38% du personnel de la Banque a participé à des actions de formation qui sont réparties comme suit : 84,8% sous forme de formations en ligne et présentielles organisées par des organismes étrangers, 10,3% au titre de formations diplômantes et 4,9% dans le cadre des actions de formations organisées en Tunisie.

2-1-3-1 Formation spécialisée

✓ Formations en ligne et en présentiel organisées par des organismes étrangers

La formation en ligne a enregistré une augmentation significative de l'ordre de 69% en 2025 par rapport à l'année précédente qui s'explique par le fait que 220 agents de la Banque contre 130 en 2024, ont pris part à des formations en ligne, qu'elles soient payantes ou gratuites, organisées par des Banques Centrales étrangères et des institutions financières internationales, ainsi que par des universités de renommée internationale.

Pour ce qui est de la formation présentielle à l'étranger, elle a bénéficié à 59 agents de la Banque.

✓ Formation en Tunisie

Les actions de formation organisées en Tunisie par des cabinets de formation de la place ont concerné 16 agents de la Banque, contre 17 en 2024.

2-1-3-2 Formation diplômante

✓ Formation de l'Académie des Banques et Finances (ABF)

Les inscriptions au titre des formations diplômantes ont concerné 12 agents au cycle préparatoire et 12 au cycle moyen de l'ABF, ainsi que 10 agents au cycle de l'Institut Technique de Banque (ITB).

✓ Formation de l'Institut de Financement du Développement du Maghreb Arabe (IFID)

Au titre du partenariat avec l'IFID, 8 étudiants relevant de la 44^e promotion ont entamé leur première année d'études, alors que 12 étudiants de la 43^e promotion poursuivent leur formation en deuxième année.

2-1-3-3 Projets éducationnels

✓ Stages

En 2025, la Banque a accepté 25 étudiants stagiaires dont la quasi-majorité sont en phase de préparation de Projets de Fin d'Etudes (PFE).

✓ Visites d'études

Dans le cadre de la poursuite de sa politique en matière d'éducation financière et économique, la Banque a organisé 3 visites d'études à l'intention de trois établissements universitaires.

2-2. Politique de rémunération

La masse salariale du personnel de la Banque a progressé de 5,5% en 2025 et ce, en raison de l'effet conjugué du recrutement de 62 agents en octobre 2024, ainsi que des promotions en grade et en fonction.

2-3. Politique sociale

2-3-1 Les prêts sociaux

Les débloquages des prêts se sont accrus de 5% avec une évolution des remboursements des prêts de 3% durant le même exercice.

2-3-2 Retraite

L'année 2025 a été marquée par le départ à la retraite de 33 agents dont 25 agents par limite d'âge et 8 agents admis à la retraite anticipée.

2-3-3 Prestations d'assurance et couverture sociale

2-3-3-1 Médecine curative

La couverture d'assurance maladie a concerné, en 2025, près de 2.041 agents contre 2.058 agents une année auparavant. Les remboursements y afférents ont enregistré une régression de 6,3% en 2025 contre une progression de 17,1% l'année écoulée.

2-3-3-2 Médecine préventive et assistance sociale

Dans le cadre de l'assistance médicale préventive pour le bien-être de son personnel tant au niveau du siège que dans les succursales de l'intérieur, la Banque a renforcé, durant l'année 2025, l'équipe médicale composée de deux médecins contractuels (un généraliste et un cardiologue) par une psychothérapeute et une nutritionniste. Cette équipe assistée par une infirmière et trois laboratoires conventionnés a assuré les prestations médicales suivantes :

Tableau 5 : Prestations médicales

Désignation	Nombre d'agents
Analyses	650
Visites médicales	510
Electrocardiogrammes	237
Vaccins	110

La Banque a également organisé des campagnes de vaccination contre la grippe ainsi que des actions de don du sang.

En outre et dans le cadre de la sécurité alimentaire, des visites inopinées dans les locaux de la cuisine et du restaurant de l'Amicale du personnel de la Banque, ainsi que des programmes de dépistage bactériologique ont été assurés par des laboratoires spécialisés au cours de l'année 2025.

Coopération internationale

1- Vue d'ensemble de la coopération internationale en 2025

En 2025, la Banque Centrale de Tunisie (BCT) a intensifié sa coopération technique et financière aux niveaux régional et international, en s'inscrivant dans une démarche résolument proactive. Cette dynamique s'est traduite principalement par un appui financier accru du Fonds Monétaire Arabe (FMA), matérialisé par le décaissement, en juillet, d'un crédit automatique en faveur de la Tunisie, ainsi que par l'avancement des négociations relatives à un crédit élargi. Par ailleurs, la Banque a développé son réseau de partenariats techniques bilatéraux à travers la conclusion de nouveaux accords de coopération avec la Banque Centrale d'Irak et la Banque Centrale d'Oman, couvrant l'ensemble des domaines relevant des missions et des métiers des Banques Centrales.

Parallèlement, la dynamique des échanges avec les partenaires techniques privilégiés s'est poursuivie en 2025 à un rythme soutenu, à l'instar de l'Agence de Développement Allemande (GIZ), du programme " Bilateral Assistance and Capacity Building for Central Banks " (BCC) financé par le Secrétariat d'Etat à l'économie Suisse (SECO) et du projet pilote pour l'Afrique financé par l'Union européenne. Ces initiatives ont favorisé un renforcement des capacités et un échange de compétences notamment en matière d'inclusion et d'éducation financière, de paiements digitaux, de modélisation macro économétrique et de politique macroprudentielle.

Outre sa participation active à diverses manifestations d'envergure internationale, la BCT s'est particulièrement illustrée par le succès de l'accueil et de l'organisation de la 49^e session ordinaire du Conseil des Gouverneurs des Banques Centrales et des Institutions Monétaires Arabes, tenue en septembre à Tunis. Cet événement de premier plan qui a réuni une élite de décideurs et d'experts financiers aux niveaux régional et international, a contribué de manière significative à la consolidation de la notoriété de la Banque tout en confortant son positionnement parmi les institutions de référence au sein de la place financière régionale.

2- Coopération financière avec le FMA

Le renforcement de la coopération financière entre la Tunisie et le FMA, s'est poursuivi en 2025 avec la conclusion, en juillet, d'un crédit automatique permettant le décaissement, en faveur de la Tunisie, d'un montant de 14,381 millions de dinars arabes de compte, soit environ 4,6 millions de dollars américains.

Par ailleurs, la relance des négociations portant sur un crédit élargi permettrait de mobiliser une enveloppe dépassant les 200 millions USD.

3- Coopération technique et partenariats institutionnels

3-1. Coopération technique avec les Banques Centrales

Dans une démarche proactive, la BCT a consolidé en 2025 ses partenariats avec plusieurs Banques Centrales et partenaires techniques multilatéraux, facilitant ainsi l'échange de compétences et le partage d'expériences.

- **Convention avec la Banque Centrale d'Irak :**

En mai 2025, la BCT a signé une convention de coopération avec la Banque Centrale d'Irak. Ce partenariat vise à consolider les relations bilatérales et à créer un cadre commun d'échanges techniques dans plusieurs domaines clés : l'inclusion financière, la supervision bancaire, la

politique monétaire, le développement des infrastructures bancaires et les systèmes de paiement électronique et des services financiers.

- **Convention avec la Banque Centrale d'Oman :**

En décembre 2025, la BCT a conclu une convention de coopération avec la Banque Centrale d'Oman, marquant une étape importante dans le renforcement des relations bilatérales. Ce cadre formel institue un partenariat structuré qui favorise l'échange d'expertise et d'informations, tout en assurant une coordination étroite des efforts dans des domaines d'intérêt commun, parmi lesquels figurent notamment la gestion des risques, le développement des systèmes de paiement, la transformation numérique, l'innovation financière, ainsi que la cotation du riyal omanais par rapport au dinar tunisien à partir de 2026.

3-2. Visites d'étude et échanges d'expertise

La BCT a intensifié, en 2025, ses échanges bilatéraux avec ses partenaires techniques grâce à l'organisation des visites d'étude en présentiel et à distance. En effet, des cadres de la BCT ont bénéficié de l'expertise de la Banque Centrale d'Egypte dans le domaine de la gestion fiduciaire, des paiements digitaux et de l'inclusion financière.

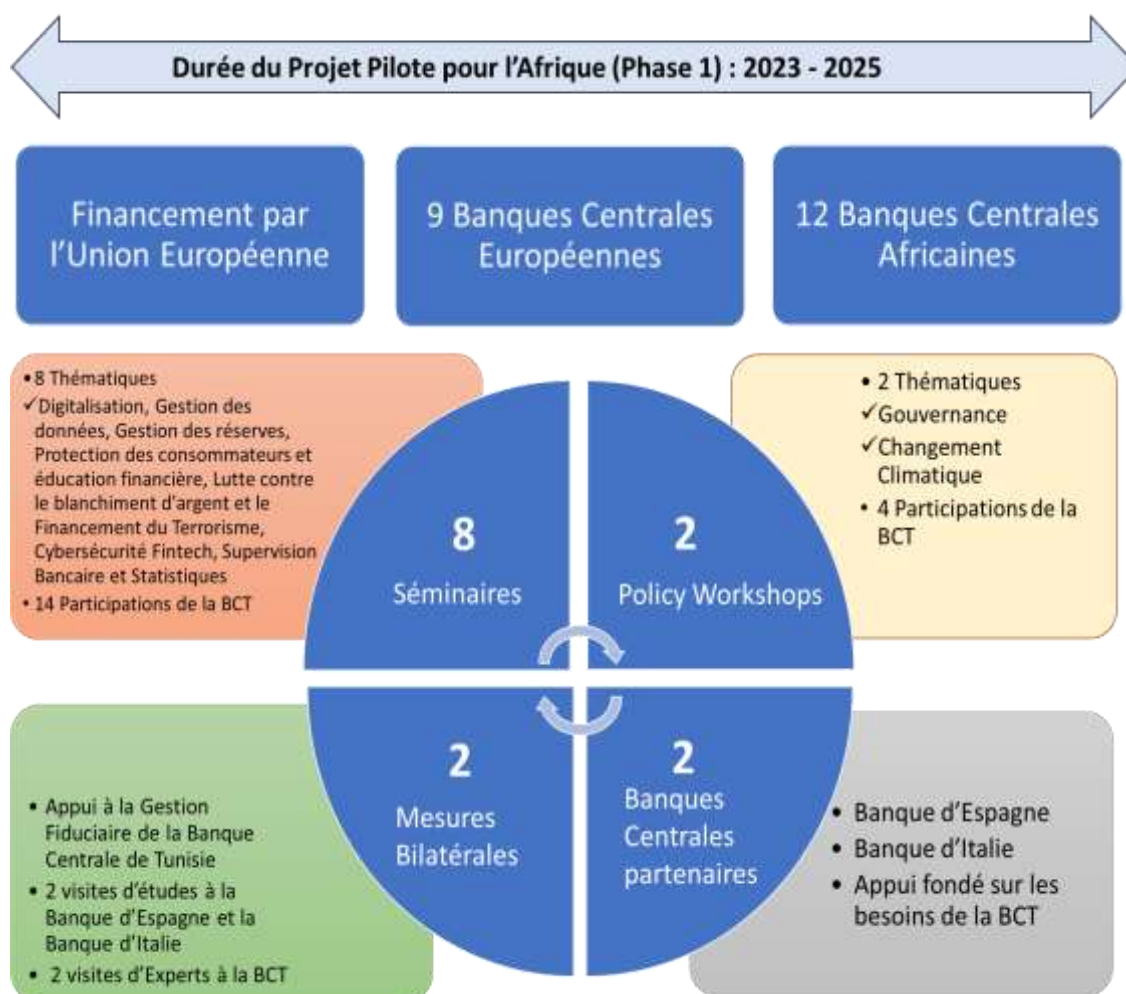
D'un autre côté, des cadres de la Banque Centrale du Congo ont effectué une visite d'étude dans les locaux de la BCT dans l'objectif de s'inspirer de l'expérience de la Banque Centrale de Tunisie en matière de gouvernance des données et de mise en place d'un Data Office.

4- Coopération avec les partenaires multilatéraux

4-1. Projet pilote pour l'Afrique

Suite à son adhésion au projet pilote pour l'Afrique intitulé " Strengthening financial stability, resilience and governance – Towards an Enhanced ESCB1 dialogue with Africa " qui vise à renforcer la coopération bilatérale et le partage d'expériences entre les Banques Centrales Européennes et Africaines, la BCT a pleinement participé en 2025 à toutes les activités de ce projet durant sa première phase s'étalant de 2023 à 2025. Dans la mesure où cette première phase a constitué une expérience réussie compte tenu des retours de l'ensemble des Banques Centrales participantes, le projet pilote pour l'Afrique a été prolongé pour une deuxième phase qui couvrira 2026 et 2027.

¹ ESCB : European System of Central Banks.



4-2. Coopération avec l'Agence de Développement Allemande GIZ

Suite à la signature d'un contrat pour la mise en œuvre du projet " Promotion de l'inclusion financière et socio-économique en Tunisie " avec la GIZ qui couvre la période 2024-2028, la BCT a bénéficié d'un appui technique de la coopération allemande sur ce projet de grande importance visant principalement l'amélioration de l'accès aux services financiers et l'inclusion socio-économique notamment pour les populations tunisiennes défavorisées. L'objectif est également le renforcement de l'utilisation des transferts de fonds de la diaspora tunisienne et le développement de services financiers digitaux.

Grâce à ce partenariat, plusieurs activités ont été mises en œuvre en 2025, en collaboration avec la BCT, à l'instar de l'appui à la mise en place d'un dispositif relatif aux règles de surveillance et de reporting pour les systèmes et moyens de paiement, l'appui à l'Observatoire de l'Inclusion Financière (OIF) en matière d'inclusion et d'éducation financière à travers des caravanes d'éducation financière à l'attention des groupes cibles en situation de vulnérabilité notamment dans les régions. Avec l'appui de la GIZ, l'OIF a également œuvré pour la mise en place d'un réseau d'acteurs clés travaillant dans le domaine de l'éducation financière ainsi que pour

l'organisation de plusieurs sessions de formation en éducation financière orientées vers la finance digitale et les transferts de fonds.

4-3. Programme Bilatéral d'assistance et de renforcement des capacités pour les Banques Centrales (BCC)

L'année 2025 a été marquée par un appui significatif du BCC à la Banque Centrale de Tunisie notamment sur des thèmes liés à la recherche et la modélisation macroéconomique, la politique monétaire et la politique macroprudentielle. L'appui du BCC s'est concrétisé par des missions d'assistance technique d'experts au profit des différents départements de la Banque. Ces missions ont porté en l'occurrence sur les thèmes relatifs à la surveillance macroprudentielles, à la stratégie de la politique monétaire ainsi qu'aux travaux de modélisation et de recherche.

5- Participation et représentation de la BCT aux manifestations internationales

La Banque a pris part en 2025 à plusieurs manifestations nationales et internationales de grande envergure, parmi lesquelles :

- La conférence inaugurale d'AIUla sur les économies de marché émergentes, organisée par le ministère des Finances du Royaume d'Arabie saoudite et le Fonds Monétaire International (FMI), à AIUla, Royaume d'Arabie saoudite, les 16 et 17 février 2025 sur le thème : "Se relever avec force : Construire la résilience dans un monde en mutation".
- Les assemblées annuelles conjointes des institutions financières arabes tenues, au Koweït, les 9 et 10 avril 2025.
- La réunion du Bureau de l'Association des Banques Centrales Africaines (ABCA), tenue à Dakar le 20 mai 2025, et la conférence internationale, organisée le 21 mai 2025 sur le thème « L'intelligence artificielle : opportunités et défis pour les banques centrales ».
- La 32^e Assemblée Générale Annuelle (AGA) des Actionnaires de la Banque Africaine d'Import-Export (Afreximbank) tenue à Abuja (Nigeria) les 27 et 28 juin 2025.
- Le workshop de haut niveau consacré aux politiques de gouvernance, organisé par la Banque d'Espagne le 24 septembre 2025 à Madrid dans le cadre du projet pilote pour l'Afrique (ESCB). Dans ce cadre, M. le Gouverneur a pris part à la session portant sur le thème : " La mise en œuvre des mécanismes de transparence et de redevabilité dans une Banque Centrale ".
- La 9^e Conférence annuelle des Banques Centrales Méditerranéennes, conjointement organisée par la Banque Centrale d'Egypte, la Banque d'Espagne, l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques (OCDE), l'Institut Européen de la Méditerranée (IEMED) et l'Union pour la Méditerranée (UFM), qui s'est déroulée le 1^{er} octobre 2025 en Egypte sur le thème " Exploiter l'innovation et l'intégration pour un développement durable et inclusif dans la région méditerranéenne ". M. le Gouverneur a participé de manière active aux débats, en présentant une intervention sur le thème « **Financement du développement durable** ».
- Les Réunions de printemps et les assemblées annuelles du FMI et du Groupe de la Banque Mondiale, qui se sont tenues à Washington, du 21 au 26 avril et du 13 au 18 octobre 2025, respectivement.
- La Conférence de haut niveau destinée aux Gouverneurs et Vice-Gouverneurs des Banques Centrales africaines, qui s'est tenue les 10 et 11 novembre 2025 à Accra (Ghana), dans le cadre de la coopération technique entre la Banque du Ghana (BoG) et la Banque d'Angleterre (BoE).

- La 20^e réunion annuelle de haut niveau sur la stabilité financière, les priorités réglementaires et de supervision, tenue à Abou Dhabi (Émirats arabes unis) du 9 au 12 décembre 2025. Cet événement a été conjointement organisé par le FMA, le Comité de Bâle sur le Contrôle Bancaire (CBCB) et l'Institut pour la Stabilité Financière (FSI) de la Banque des Règlements Internationaux (BRI).

6- Evènements organisés par la BCT

L'année 2025 a été marquée par un rayonnement exceptionnel de la BCT dans la région arabe. La Banque a accueilli et organisé avec succès la 49^e session ordinaire du Conseil des Gouverneurs des Banques Centrales et Institutions monétaires arabes, ainsi qu'un atelier de haut niveau sur le thème « Rethinking Monetary and Financial Sector Policies Amid Heightened Uncertainty », les 17 et 18 septembre à Tunis en partenariat avec le FMA.

Ces manifestations de haut niveau ont réuni les Gouverneurs des Banques Centrales arabes et des représentants d'institutions financières régionales et internationales, en vue de discuter des défis de la politique monétaire face aux chocs mondiaux, de l'impact des guerres commerciales sur la stabilité économique, du renforcement de la cybersécurité financière et l'initiative arabe des paiements instantanés.

Planification stratégique : Revue à mi-parcours et perspectives

Dans un environnement en perpétuelle mutation, l'année 2025 marque une étape charnière dans la trajectoire stratégique de la Banque Centrale de Tunisie (BCT), qui a poursuivi avec détermination la mise en œuvre de sa vision institutionnelle. En effet, cet exercice a constitué un jalon décisif dans le déploiement du deuxième plan stratégique, matérialisé par une revue stratégique à mi-parcours. Cette étape, essentielle à la bonne gouvernance, vise à assurer l'alignement continu des projets stratégiques structurants par rapport aux priorités nationales et aux impératifs de modernisation de l'institut d'émission.

1- Optimisation du Portefeuille

Conformément aux meilleures pratiques de management de projets, la BCT a mené en 2025 une revue approfondie de son portefeuille. Dans un souci d'efficacité opérationnelle et de pragmatisme, cette démarche a conduit à une rationalisation du périmètre stratégique, ramenant le nombre de projets de 33 initialement engagés à 27 projets actifs.

Cette revue découle d'une logique d'optimisation de l'allocation des ressources qui vise à focaliser l'effort institutionnel sur les projets structurants à forte valeur ajoutée. Cette démarche a dynamisé la mise en œuvre des projets, en assurant l'alignement des réalisations avec les priorités et les orientations stratégiques de la Banque.

Sur la base de ces constats positifs, des mesures structurantes ont été adoptées :

- **Extension de l'horizon stratégique à fin 2026** : Cette prorogation d'une année vise à garantir le déploiement des projets structurants, tout en assurant une meilleure préparation du prochain cycle de planification stratégique.
- **Renforcement de la gouvernance** : Des leviers d'accélération ont été actionnés pour favoriser en particulier l'optimisation des processus d'achats et l'instauration d'une vision intégrée et d'un pilotage plus fin des ressources.

2- Exécution et Suivi des Projets Stratégiques

L'année 2025 a marqué l'aboutissement de plusieurs chantiers d'envergure, confirmant le rôle moteur de la Banque. À ce titre, trois réalisations phares illustrent concrètement cette dynamique de modernisation :

- **L'adoption de la norme ISO 20022** : Ce projet, d'importance systémique et critique pour la modernisation des systèmes de paiement, a atteint son objectif majeur en 2025. Les travaux intensifs de mise à jour des applications et modules de gestion des paiements, concernés par la nouvelle norme des messages SWIFT, ont abouti à un basculement réussi en novembre 2025. La BCT a non seulement assuré la conformité de son système d'information relatif aux paiements extérieurs aux standards internationaux, mais a également piloté avec succès la coordination de la migration de l'ensemble des banques de la place et de la Poste, garantissant ainsi la conformité aux standards requis et la sécurité des flux financiers nationaux et transfrontaliers.
- **La mise en place d'un système d'information intégré pour les opérations de change** : Ce projet stratégique qui vise à digitaliser et fluidifier les échanges avec les

opérateurs économiques, s'est traduit par la mise en production effective de deux plateformes majeures en 2025. La première, baptisée EXOP, permet désormais la dématérialisation complète du dépôt et du traitement des demandes d'autorisation de change. Cette plateforme offre aux usagers (citoyens, intermédiaires agréés et entreprises) un suivi en temps réel et la réception de décisions électroniques certifiées, marquant un tournant dans la transparence et la célérité des services de la BCT. La seconde réalisation concerne la plateforme dédiée au suivi des opérations de change et des comptes à réglementation spéciale, qui a permis la digitalisation de plus d'une trentaine de documents de reporting émanant des IAT (Intermédiaires Agréés Tunisiens). Par ailleurs, la plateforme de gestion des titres de commerce extérieur et l'extension de la plateforme d'investissements en devises des non-résidents sont actuellement en phase de test, avec un déploiement programmé pour l'année 2026.

- **Cartographie et réingénierie des processus (phase 2) :** Ce projet structurant pour l'excellence opérationnelle a franchi une étape clé en 2025 avec la modélisation d'un deuxième lot de processus métiers gérés par les structures de la Banque, composé de plus de 30 activités, et l'identification des pistes d'amélioration associées.

3- Horizon 2026 : Consolidation des acquis et préparation du 3^{ème} plan stratégique

Les avancées significatives enregistrées en 2025 confèrent à la Banque une assise solide pour aborder l'année 2026, véritable année de convergence stratégique. Cet exercice à venir revêtira une double finalité. D'une part, il sera consacré à la finalisation et à la clôture opérationnelle du plan actuel, en mettant à profit l'extension décidée pour garantir l'aboutissement optimal des projets structurants. D'autre part, 2026 marquera le lancement des travaux préparatoires pour le prochain cycle de planification. Cette phase de diagnostic et de réflexion prospective permettra de définir les nouvelles orientations stratégiques de la Banque, en adéquation avec les évolutions de son environnement national et international.

Initiatives de la BCT pour la promotion de l'innovation financière en Tunisie

Au cours de l'exercice 2025, la Banque Centrale de Tunisie a continué la mise en œuvre de sa stratégie d'innovation et de transformation digitale, en cohérence avec son mandat, ses capacités ainsi que ses orientations et ce, dans le but d'optimiser la réalisation de ses missions, garantir sa résilience opérationnelle et accroître l'ouverture sur son écosystème.

En particulier, la Banque Centrale a poursuivi la digitalisation progressive de ses processus métiers et de ses interactions avec l'écosystème et les autorités partenaires dans l'objectif de simplifier les procédures, réduire les délais de traitement et améliorer la traçabilité et la transparence des opérations.

Ainsi, une attention particulière a été accordée au déploiement d'innovations financières et technologiques, à travers notamment :

- Le lancement de la plateforme en ligne "EXOP" dédiée au dépôt et au traitement électronique des requêtes relatives aux opérations de change émanant des institutions financières, des entreprises et des particuliers ;
- L'implémentation de la nouvelle version de la plateforme "Fiche-Invest" accessible en ligne, intégrant un nouveau processus de digitalisation des fiches d'investissement au titre des emprunts extérieurs. Elle présente en outre des améliorations majeures pour offrir de nouveaux services aux investisseurs dans un souci de modernisation et de renforcement de l'efficacité des déclarations des investissements en devises des non-résidents en Tunisie ;
- Le développement d'une solution, destinée au personnel de la Banque, de paiement mobile et de gestion de la relation collaborateur avec une fintech tunisienne ;
- L'organisation d'une journée de sensibilisation sur l'Intelligence Artificielle (IA) présidée par Monsieur le Gouverneur au profit des responsables de la Banque avec la participation de startups Tunisiennes, des experts et des acteurs de renommée internationale ;
- L'introduction de l'usage de l'Intelligence Artificielle Générative au sein de la Banque et la publication d'une charte y afférente tout en menant des travaux d'analyse pour évaluer les implications et les impacts de l'usage de l'Intelligence Artificielle sur l'ensemble de l'activité de la Banque ;
- Le suivi actif, la veille et la participation aux activités relatives à l'innovation au niveau national et international.

À travers toutes ces actions, la Banque Centrale de Tunisie confirme son engagement en faveur d'une transformation digitale maîtrisée et progressive, contribuant à la modernisation de ses missions fondamentales, au renforcement de la stabilité du système financier et à l'intégration harmonieuse et sécurisée des évolutions technologiques via une stratégie globale anticipant les mutations, les ruptures et les enjeux de la disruption numérique.

Audit interne, management des risques et conformité

1- Audit interne

L'audit interne de la Banque Centrale de Tunisie a pour mission de renforcer la capacité de la Banque à atteindre ses objectifs et à créer de la valeur ajoutée. Il fournit, aux organes de gouvernance¹, une assurance raisonnable quant à l'efficacité du dispositif de contrôle interne ainsi qu'au degré de maîtrise des opérations de la Banque, en toute indépendance et objectivité.

L'année 2025 a marqué le lancement d'un nouveau cycle d'audit interne, à travers la mise en œuvre du plan triennal 2025–2027. En se basant sur une approche fondée sur les risques, une trentaine de missions couvrant les principaux macro-processus de la Banque ont été programmées afin d'évaluer l'efficacité et l'efficacité desdits processus et leur conformité à la réglementation en vigueur.

Les travaux d'audit interne ont couvert au cours de l'année 2025, les processus suivants :

- **Processus de management** : La sécurité du système SWIFT ;
- **Processus métiers** : L'activité fiduciaire, les bureaux de change, la conformité à la politique et aux directives d'investissement, le système RTGS et la compensation de valeurs, le Musée de la Monnaie ;
- **Processus de support** : Les paiements en devises.

Par ailleurs, la structure de l'audit interne a été active dans la coordination des travaux des Commissaires Aux Comptes (CACs) pour s'assurer du bon déroulement de la mission de l'audit des comptes annuels de la BCT au titre de l'exercice 2025. Ainsi, l'audit interne et l'audit externe ont mené des échanges multiples afin d'éviter la redondance des travaux notamment lors de la phase de planification des missions d'inventaire physique au niveau des succursales².

Dans le cadre du suivi de la mise en œuvre des recommandations formulées par les auditeurs internes et externes, l'équipe de l'audit interne a assuré un suivi rapproché avec une attention particulière à la pertinence et à la faisabilité des plans d'actions établis par les structures auditées dans des délais raisonnables.

À cet effet, plusieurs réunions de travail, dédiées au suivi de la mise en œuvre des différentes recommandations d'audit, ont été tenues avec les départements concernés et des rapports périodiques ont été établis et transmis au Gouvernement de la Banque ainsi qu'au Comité Permanent d'Audit.

Au cours de l'exercice 2025, le Comité Permanent d'Audit a tenu **des réunions dont l'ordre du jour a été consacré respectivement au suivi de l'activité d'audit interne** et à l'évaluation du dispositif de contrôle lié à la production de l'information financière. En outre, le Comité Permanent d'Audit a également examiné le rapport de suivi de la mise en œuvre des recommandations afin de renforcer l'efficacité du contrôle interne.

Il convient de rappeler que, depuis 2018, la structure de l'audit interne est concernée par un Programme d'Assurance et d'Amélioration de la Qualité, basé sur des évaluations externes selon une périodicité quinquennale, qui sont menées par des Banques Centrales Paires ou par

¹ Conseil d'Administration, Comité Permanent d'Audit et Gouvernement de la Banque.

² Conformément à la norme 9,5 portant sur la coordination et l'utilisation d'autres travaux.

des organismes spécialisés. La 2^{ème} mission d'évaluation externe, menée en 2024, a vérifié l'alignement de la fonction de l'audit interne avec le référentiel professionnel et a certifié sa conformité aux normes internationales de l'IIA¹. Dans une optique d'amélioration de la qualité des travaux d'audit interne de la BCT, un suivi rigoureux du plan d'actions arrêté afin de remédier aux insuffisances relevées par ladite mission, a été assuré par le Responsable de l'Audit Interne en 2025.

2- Management des risques

En 2025, la Banque Centrale de Tunisie a poursuivi ses efforts en faveur du renforcement de sa résilience, par l'optimisation de l'environnement de contrôle, la consolidation du dispositif de gestion des risques (ERM²) et de la continuité d'activité, en cohérence avec les bonnes pratiques internationales en matière de gouvernance et de maîtrise des risques.

Dans ce cadre, les travaux de mise à niveau du Plan de Continuité d'Activité (PCA) ont été menés à travers l'actualisation de la documentation du PCA notamment les Bilans d'Impact sur l'Activité (BIA), la politique du PCA et les plans y afférents. Ces actions ont été entreprises à la suite de la réorganisation de la Banque, de la mise en service des applicatifs PECC³ et EXOP⁴ et de la migration des messages financiers SWIFT vers le format MX, conformément à la norme ISO 20022, en remplacement des messages MT.

Par ailleurs, la Banque a poursuivi la mise à jour de la cartographie des risques opérationnels et l'évaluation du référentiel des contrôles, en alignant les ateliers dédiés à ces travaux avec ceux destinés à la révision des BIA, selon une approche centrée sur les processus critiques. Cette démarche vise à favoriser une mobilisation optimale des gestionnaires, à identifier les risques critiques et à évaluer les contrôles existants⁵ afin de s'assurer qu'ils sont correctement conçus et exécutés de manière cohérente et efficace, conformément aux principes du référentiel COSO⁶.

Conduits en étroite collaboration avec les équipes opérationnelles des différents métiers, ces travaux permettent également de mettre à jour les fiches de contrôle et le registre des risques opérationnels, tout en garantissant une articulation optimale entre points de contrôle et risques associés, via l'élaboration d'une matrice risques/contrôles robuste et cohérente.

Par ailleurs, une attention particulière a été accordée au renforcement de la culture du risque et à l'amélioration du dispositif de signalement des incidents. Dans cette perspective, et afin de fiabiliser leur remontée, des travaux d'automatisation de leur signalement ont été engagés, parallèlement à une revue du dispositif de gestion y afférent, en vue de l'actualisation des procédures associées. Celles-ci ont été adaptées aux différentes catégories d'incidents, afin d'assurer une meilleure conformité aux exigences en matière de traçabilité, d'escalade et de traitement des incidents.

De surcroît, les incidents déclarés en 2025, jugés transverses et répétitifs, ont fait l'objet d'une analyse approfondie des causes fondamentales, assortie d'une mise en place de plans d'actions

¹ Institute of Internal Auditors.

² Enterprise Risk Management : un dispositif garantissant l'anticipation, le suivi et le traitement des risques au service de la continuité et l'efficacité des activités de la Banque.

³ Plateforme Électronique Centralisée des Chèques : une plateforme électronique centralisée dédiée aux transactions par chèque.

⁴ Exchange Operations Platform : une plateforme numérique pour le dépôt et le traitement des demandes d'autorisation d'opérations de change.

⁵ Le mot « contrôle » couvre tous les moyens pour maîtriser un risque : action de contrôle, procédure, règlement, logiciel de contrôle, mesure de protection tangible, etc.

⁶ Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission : un référentiel international de contrôle interne et de gestion des risques.

correctifs et préventifs, contribuant ainsi à l'amélioration continue du dispositif de management des risques opérationnels.

En outre, un audit réglementaire de la sécurité du système d'information a été mené au sein de la Banque conformément au décret-loi n°2023-17 du 11 mars 2023 relatif à la cybersécurité. Cet audit s'est également appuyé sur les standards internationaux en la matière, notamment la norme ISO 27002 qui couvre la sécurité organisationnelle, la sécurité liée aux personnes, la sécurité physique ainsi que la sécurité touchant les dispositifs technologiques. Cette mission a permis d'évaluer le niveau de conformité du dispositif de sécurité, d'identifier les écarts et axes d'amélioration, et de définir un plan d'actions triennal visant à renforcer la gouvernance, la gestion des risques et les contrôles de sécurité du système d'information.

Enfin, dans le cadre de cette mission, deux actions de sensibilisation ont été organisées au profit du personnel de la Banque, portant sur les thématiques de la cybersécurité et de l'utilisation de l'intelligence artificielle (IA).

3- Conformité

En 2025, la Banque Centrale de Tunisie s'est engagée dans une refonte structurante de son dispositif de conformité afin de le moderniser, d'inscrire la fonction conformité au cœur de la gouvernance, de mieux prévenir les risques de non-conformité¹ et de s'aligner sur les standards internationaux pour consolider sa crédibilité réglementaire.

En matière de gestion des demandes d'accès à l'information, la fonction conformité a traité 111 demandes au titre de l'année 2025.

¹ Le risque de non-conformité est généralement le risque de sanction légale ou réglementaire, de perte financière ou d'atteinte à la réputation découlant du non-respect des lois, réglementations, codes de conduite, normes ou bonnes pratiques sectorielles applicables.

I- Situation économique, monétaire et financière

Chapitre 1 – Environnement économique international

1-1. Conjoncture Economique Internationale

L'**économie mondiale** a évolué en 2025 dans un environnement international incertain, marqué par la persistance de tensions géopolitiques, notamment au Moyen-Orient et en Europe de l'Est, ainsi que par un climat d'incertitude politique et économique accru, exacerbé en particulier par les tensions commerciales liées aux nouvelles politiques tarifaires américaines. Cette situation s'est traduite par une croissance mondiale modérée, tandis que le commerce international a enregistré une progression soutenue, favorisée par une atténuation progressive des perturbations affectant les chaînes d'approvisionnement.

Dans ce contexte, les flux de capitaux se sont réorientés vers des zones jugées plus sûres, notamment l'Amérique du Nord, certaines économies de l'Union européenne et plusieurs pays d'Asie émergente, où la stabilité macroéconomique et institutionnelle est demeurée relativement solide. Parallèlement, le recul des prix de l'énergie et de certaines matières premières a contribué à une désinflation progressive, rapprochant l'inflation des niveaux cibles, notamment pour les principales Banques Centrales.

Cette évolution a permis à plusieurs autorités monétaires de poursuivre l'assouplissement graduel de leurs politiques, bien que la transmission de cette orientation plus accommodante à l'économie réelle soit restée partielle dans un contexte de conditions de financement encore relativement restrictives. Par ailleurs, la situation des finances publiques est demeurée préoccupante dans plusieurs pays, en raison de niveaux d'endettement élevés et de marges budgétaires limitées, réduisant ainsi la capacité des États à soutenir l'activité économique face aux chocs conjoncturels et géopolitiques.

Dans ce sillage, la **croissance mondiale** est restée globalement stable pour s'établir à 3,4%, comme en 2024, à un niveau qui demeure inférieur à la moyenne historique de 3,7% observée entre 2000 et 2019. Cette évolution traduit la résilience de l'activité économique dans un environnement international marqué par de fortes incertitudes, malgré l'essoufflement progressif de la consommation privée, lié à l'épuisement de l'épargne excédentaire des ménages et à la normalisation des marchés du travail. Cette dynamique masque, toutefois, des disparités importantes entre les grandes économies, reflétant des trajectoires de reprise et des conditions financières hétérogènes. En effet, alors que certaines économies avancées, particulièrement la Zone Euro et le Japon, ont enregistré un raffermissement modéré de leur activité, les États-Unis ont connu un ralentissement de leur dynamisme économique. Parallèlement, de nombreux pays émergents continuent de faire face à un affaiblissement de leurs capacités productives, dans un contexte marqué par une inflation sous-jacente encore élevée, une reprise modérée des investissements internationaux et un alourdissement du service de la dette publique. Encore faut-il signaler que la Chine reste sur une tendance de ralentissement dans un environnement de crise structurelle liée à la faiblesse persistante de la demande intérieure, sous l'effet de la crise immobilière durable qui se conjugue à l'atonie persistante de la consommation des ménages.

Par ailleurs, malgré la persistance des tensions géopolitiques, la multiplication des barrières commerciales et le maintien des conditions financières contraignantes, le commerce mondial a préservé son alignement avec la croissance de l'activité économique mondiale grâce à une activité commerciale très soutenue, particulièrement au cours de la première moitié de l'année, portée par le comportement d'anticipation avant l'entrée en vigueur des nouveaux droits de douane.

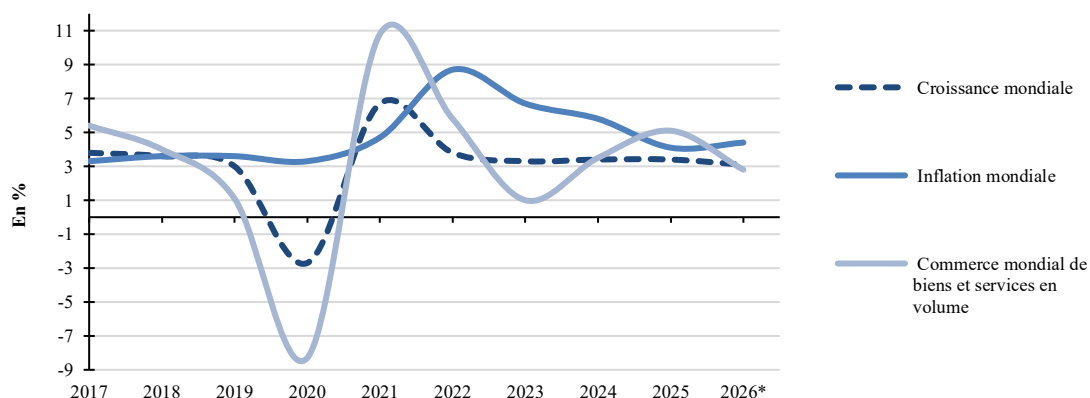
D'autre part, le climat d'incertitude économique a également pesé sur le marché du travail, comme en témoigne la prudence ayant marqué les politiques de recrutement des entreprises. Cette situation traduit, entre autres, les transformations structurelles de l'économie mondiale, liées notamment à l'essor des secteurs à forte intensité technologique et au développement du secteur des services. Cette transition a accentué le décalage entre les compétences disponibles et les besoins émergents, alors que la création d'emplois est restée atone dans le secteur manufacturier. **Le taux de chômage mondial** s'est ainsi stabilisé à 4,9% en 2025, prolongeant la dynamique de normalisation observée depuis 2023.

De leur côté, **les marchés financiers internationaux** ont connu, en 2025, une volatilité persistante, alimentée par l'accroissement des tensions géopolitiques et des incertitudes économiques, comme en témoigne le pic de volatilité qui a suivi le choc tarifaire américain au mois d'avril, suscitant les craintes des investisseurs quant aux perspectives de l'activité économique et du commerce à l'échelle mondiale. Néanmoins, la poursuite de l'assouplissement monétaire a contribué à maintenir un niveau élevé de liquidité sur les marchés. Cela a favorisé un afflux abondant de capitaux vers les actifs technologiques liés à l'intelligence artificielle et les projets de transition énergétique. Dans ce cadre, les principaux indices boursiers ont enregistré des performances significatives en 2025, en particulier pour les indices américains Nasdaq et Dow Jones qui ont progressé respectivement de 20,4% et 13%. De même, l'indice japonais Nikkei a poursuivi son ascension avec une hausse de 26,2%, alors que l'indice français CAC 40 s'est redressé de 10,4%, après le repli enregistré l'année précédente.

Quant aux **marchés des changes internationaux**, ils ont été marqués, en 2025, par la dépréciation du dollar américain face aux principales devises. Ce recul s'explique, en particulier, par le ralentissement de la croissance économique et les inquiétudes relatives à la soutenabilité budgétaire aux États-Unis dans un contexte de tensions géopolitiques et commerciales persistantes. De surcroît, le resserrement des écarts de taux d'intérêt entre les principales Banques Centrales a réduit les différentiels de rendement et a, par conséquent, réduit l'attrait du dollar en tant que valeur refuge en favorisant ainsi une orientation des investissements vers des actifs offrant des rendements plus attractifs. Ainsi, la parité euro/dollar est-elle passée à 1,175 dollar au terme de l'année 2025 contre 1,035 dollar à fin 2024.

À l'horizon de 2026, les perspectives économiques mondiales s'orienteraient vers un ralentissement, avec une croissance attendue à 3,1%, dans un contexte marqué par un regain d'incertitude, lié notamment aux tensions géopolitiques et à leurs répercussions sur les prix de l'énergie et les conditions financières.

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



* Prévisions du FMI (Avril 2026)

Source : Perspectives économiques mondiales du FMI (Avril 2026)

1-1-1 Activité économique

L'activité économique mondiale a fait preuve d'une certaine résilience en 2025 dans un environnement international complexe, marqué par la persistance d'incertitudes géopolitiques et économiques accrues ayant impacté la confiance des entreprises et des consommateurs. En dépit de ces contraintes, la dynamique économique mondiale a été surtout soutenue par la reprise des flux d'investissements directs étrangers (IDE) et par la reconfiguration progressive des chaînes de valeur mondiales.

Dans ce cadre, **la croissance de l'économie mondiale** est demeurée globalement stable à 3,4% en 2025, comme l'année précédente. Cette évolution a concerné aussi bien les économies avancées que les économies émergentes et en développement avec, toutefois, des trajectoires fortement divergentes.

À cet égard, l'activité mondiale a été principalement portée par le raffermissement économique de la Zone Euro et du Royaume-Uni, sous l'effet d'une reprise soutenue de la consommation des ménages, complétée par le redressement de l'économie japonaise. Cette dynamique d'ensemble a permis de compenser le ralentissement de la croissance aux États-Unis. Parallèlement, bien que les économies émergentes et en développement aient bénéficié de la vigueur persistante de l'Inde, leur performance globale a été tempérée par le ralentissement de l'économie chinoise, en relation avec les défis structurels liés à sa transition vers un modèle de croissance axé sur les technologies de pointe.

La croissance **des économies avancées** a légèrement progressé en 2025, s'établissant à 1,9% contre 1,8% en 2024. Cette consolidation de l'activité traduit principalement une amélioration modérée de la demande intérieure, portée par le redressement du pouvoir d'achat des ménages à mesure que l'inflation reflue vers les cibles des Banques Centrales. Le passage à un cycle de détente monétaire a contribué de manière progressive à soutenir l'investissement privé, qui demeure toutefois contraint par des conditions de financement encore relativement restrictives.

Par ailleurs, la résilience du secteur des services et l'atténuation des perturbations des chaînes d'approvisionnement dans le secteur industriel ont permis de consolider la dynamique de l'activité, malgré le durcissement des politiques budgétaires visant à reconstituer des marges de manœuvre face à une dette publique qui demeure élevée.

La dynamique de croissance dans les pays avancés a toutefois été marquée par la décélération de l'activité économique aux **États-Unis** (2,1% en 2025 contre 2,8% l'année précédente), en lien avec un environnement politique incertain. Elle a également été affectée par le ralentissement de la consommation des ménages, en raison de la persistance de l'inflation, sous l'effet du niveau élevé des prix dans certains secteurs clés à l'instar de l'automobile et des services de santé, affectés par les nouveaux droits de douane sur les importations. Ces facteurs conjugués à la normalisation du marché de l'emploi ont pesé sur les perspectives de consommation à court terme. Toutefois, l'économie américaine a continué de faire preuve d'une relative résilience, soutenue notamment par le dynamisme de l'investissement dans l'innovation et l'intelligence artificielle, ainsi que par le recours à des stratégies commerciales encourageant les achats anticipés pour faire face aux nouvelles restrictions douanières notamment en matière de biens d'équipement.

De son côté, la **Zone Euro** a connu, en 2025, un raffermissement modéré de son activité économique, avec une croissance de 1,4% contre 0,9% en 2024, portée principalement par l'accélération de la demande intérieure, demeurée le principal moteur de la croissance. Ce dynamisme reflète la progression des salaires nominaux et la résilience des marchés du travail qui, conjuguées au reflux de l'inflation, ont stimulé la consommation des ménages. En revanche, l'investissement des entreprises est demeuré contraint par des conditions financières encore restrictives, malgré la poursuite du cycle d'assouplissement monétaire de la BCE entamé depuis 2024, ainsi que par l'orientation globalement plus restrictive des politiques budgétaires.

Par ailleurs, la contribution du commerce extérieur à la croissance est restée limitée, sous l'effet de la persistance des tensions commerciales et de l'introduction de nouvelles restrictions douanières, dont l'impact a été amplifié par l'appréciation de l'euro face aux principales devises.

Néanmoins, les disparités entre les principales économies de la zone sont restées saillantes. En effet, l'Allemagne, première économie européenne, a amorcé une légère reprise de son activité avec une croissance de 0,2% en 2025 après une contraction de 0,5% en 2024, mettant fin à deux années de récession. Cette amélioration demeure toutefois freinée par les difficultés persistantes du secteur industriel, pénalisé par le niveau élevé des coûts énergétiques et par l'affaiblissement de la demande chinoise en biens d'équipement. Cependant, la France et l'Italie ont enregistré une décélération de leur rythme de croissance qui s'est établi respectivement à 0,9% et 0,5%, contre 1,1% et 0,8% en 2024. En France, ce ralentissement reflète principalement l'atonie du secteur manufacturier, ainsi que la mise en œuvre d'un ajustement budgétaire rigoureux. En Italie, l'activité a été affectée par la fin des incitations fiscales dans le secteur de la construction, bien que cet effet ait été partiellement compensé par la bonne performance du tourisme et des services financiers.

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)		
	2024	2025	2026 ¹	2024	2025	2026 ¹
MONDE	3,4	3,4	3,1	4,9	4,9	4,9
Pays développés	1,8	1,9	1,8	4,6	4,7	4,8
dont :						
-Etats-Unis	2,8	2,1	2,3	4,0	4,3	4,4
-Japon	-0,2	1,2	0,7	2,5	2,5	2,5
-Royaume-Uni	1,1	1,3	0,8	4,3	4,9	5,6
-Zone Euro	0,9	1,4	1,1	6,4	6,3	6,2
dont :						
-Allemagne	-0,5	0,2	0,8	3,4	3,8	3,9
-France	1,1	0,9	0,9	7,4	7,6	7,9
-Italie	0,8	0,5	0,5	6,6	6,1	6,0
Pays émergents et en développement	4,5	4,4	3,9
dont :						
-Chine	5,0	5,0	4,4	5,1	5,1	5,1
-Russie	4,9	1,0	1,1	2,5	2,2	2,4
-Inde	7,1	7,6	6,5	4,9	4,9	4,9
-Brésil	3,4	2,3	1,9	6,9	6,0	6,8
-Maroc	3,8	4,9	4,9	13,3	13,0	12,2
-Tunisie	1,5	2,5	3,3	16,5**	15,4**	15,0

¹ Prévisions.

** Trimestre 4.

Sources : Perspectives économiques mondiales du FMI (Avril 2026),
Pour la Tunisie : Ministère de l'Economie et de la Planification et INS

De son côté, avec une croissance de 2,8%, **l'Espagne** est devenue le moteur de la Zone Euro, poursuivant sa dynamique enclenchée depuis la reprise post-Covid, grâce principalement à la performance du secteur touristique et à la demande soutenue des ménages. Ainsi, le taux de chômage s'est inscrit en baisse et l'inflation s'est nettement ralentie.

Parallèlement, le **Japon** a affiché un net raffermissement de son activité économique en 2025, avec une croissance qui s'est située à 1,2% contre -0,2% un an auparavant. Ce redressement repose sur une dynamique interne solide, marquée par le rebond des salaires réels qui a soutenu la consommation des ménages, ainsi que par l'accélération des investissements portée par la modernisation technologique des entreprises. Les exportations ont également bénéficié d'un effet d'anticipation permettant de devancer d'éventuelles restrictions commerciales dans un contexte d'appréciation du yen face au dollar. Toutefois, l'orientation toujours restrictive de la politique monétaire de la Banque du Japon, conjuguée à une stratégie de consolidation budgétaire visant à réduire le déficit public, ont exercé un effet modérateur, limitant le plein potentiel de la croissance.

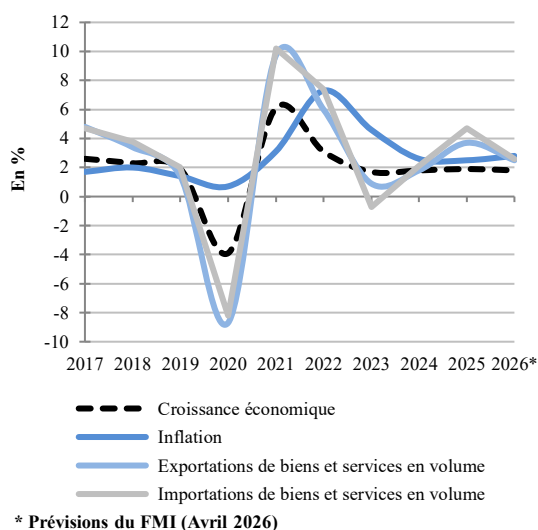
S'agissant **des économies émergentes et en développement**, la croissance a légèrement ralenti en 2025, s'établissant à 4,4%, contre 4,5% en 2024. Cette évolution reflète des trajectoires différenciées entre les pays, dans un contexte marqué par des politiques monétaires qui demeurent relativement restrictives, un alourdissement du service de la dette et une exposition accrue aux chocs climatiques et géopolitiques.

En particulier, **l'Inde** a maintenu une dynamique de croissance soutenue en 2025, soit 7,6% contre 7,1% l'année précédente, portée principalement par une demande intérieure vigoureuse. En effet, la consommation privée est restée robuste, favorisée par les réformes fiscales antérieures et l'amélioration des revenus réels des ménages, notamment dans les zones rurales, alors que les investissements publics dans les infrastructures ont rebondi. Par ailleurs, les exportations de biens et services ont fait preuve de résilience grâce à une diversification stratégique des partenaires commerciaux visant à atténuer l'impact de la hausse des droits de douane sur les expéditions vers les États-Unis.

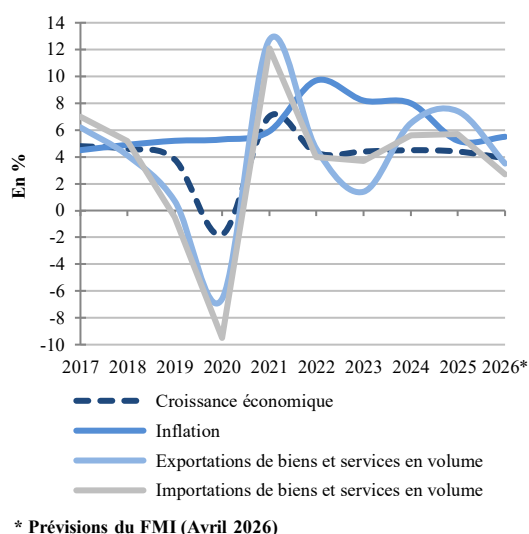
En revanche, la croissance de **l'économie chinoise** a stagné en 2025 au même niveau réalisé l'année précédente, soit 5%, ce qui s'explique principalement par les difficultés persistantes du secteur immobilier, l'atonie de l'investissement et les pressions déflationnistes. Malgré l'escalade des tensions commerciales avec les États-Unis, les exportations ont fait preuve d'une relative résilience, soutenue par une stratégie d'anticipation et une diversification vers les marchés émergents. Face à la faiblesse de la demande intérieure, les autorités ont renforcé les mesures de soutien budgétaire et monétaire afin de relancer l'activité économique et de restaurer la confiance.

Concernant la région du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord (**MENA**), l'expansion économique s'est fortement consolidée en 2025 (3,2%, contre 2,1% en 2024). Cette amélioration résulte principalement de la remontée graduelle de l'offre pétrolière, consécutive à une levée progressive des quotas de production au sein de l'Opep+. Parallèlement, dans les pays importateurs de pétrole, à l'instar de l'Égypte, du Maroc et de la Tunisie, l'activité économique s'est raffermie, soutenue par la vigueur des transferts des travailleurs migrants, la robustesse des flux touristiques et l'amélioration de la production agricole. Encore faut-il signaler que cette reprise demeure fragile et hétérogène, en raison de l'instabilité géopolitique persistante liée aux conflits dans la région, des conditions de financement toujours restrictives, ainsi que des marges budgétaires limitées par le poids du service de la dette et une vulnérabilité accrue aux chocs climatiques.

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



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



Source : Perspectives économiques mondiales du FMI (Avril 2026)

S’agissant des perspectives de l’année 2026, l’économie mondiale devrait ralentir avec une croissance projetée à 3,1%, selon les prévisions du FMI¹. Cette évolution s’expliquerait notamment par le fléchissement attendu de la croissance dans les **économies émergentes et en développement** (3,9% contre 4,4% en 2025), affectée par le contrecoup des exportations suite au durcissement des restrictions tarifaires, lequel viendrait atténuer les effets de l’assouplissement des conditions de crédit. Particulièrement, la Chine enregistrerait une baisse de son taux de croissance pour s’établir à 4,4% (contre 5% en 2025), en raison de la persistance de la crise immobilière, mais aussi d’une faiblesse de la demande intérieure qui limiteraient l’efficacité de ses plans de relance. Parallèlement, les **économies avancées** afficheraient une croissance toujours modérée de 1,8%, entravée par les faibles performances du Japon (0,7% contre 1,2% en 2025) et de la Zone Euro (1,1% contre 1,4%), sous l’effet conjugué de l’essoufflement de la demande extérieure et de l’intensification des tensions douanières. Alors que, aux États-Unis la croissance demeurerait soutenue (2,3% en 2026 contre 2,1% en 2025), grâce à des mesures budgétaires et fiscales ciblées. Toutefois, ce regain resterait insuffisant pour compenser le fléchissement relevé dans les autres grandes économies mondiales.

Par ailleurs, ces perspectives demeurent entourées d’un niveau élevé d’incertitude, en lien notamment avec les tensions géopolitiques récentes et leurs répercussions sur les prix de l’énergie et les conditions financières internationales.

1-1-2 Commerce mondial

Le **volume du commerce mondial de biens et services** s’est nettement renforcé en 2025, affichant une progression de 5,1% contre 3,5% en 2024. Cette performance est attribuable à une activité économique résiliente, notamment au cours du premier semestre de l’année. Elle s’explique par une forte accélération des importations, en anticipation des hausses tarifaires, ainsi que par la vigueur des échanges liés aux secteurs technologiques, en particulier l’intelligence artificielle. Elle a été soutenue par le dynamisme des investissements et des

¹ Rapport WEO - Avril 2026.

échanges, ainsi que par l'orientation expansionniste des politiques monétaires et budgétaires contribuant au maintien d'une demande solide.

S'agissant des **échanges mondiaux de biens**, le volume du commerce international de marchandises a enregistré une reprise de 4,2% en 2025, après une contraction de 2,8% en 2024. Exprimées en dollars, les exportations mondiales de marchandises se sont établies à 24.390 milliards, en progression de 3,9% (contre 2,3% en 2024), portées par l'anticipation massive des relèvements de droits de douane aux États-Unis. Cette évolution a été favorisée par le ralentissement de l'inflation mondiale, la détente des politiques monétaires et, surtout, par le repli des prix internationaux des produits de base en particulier énergétiques, qui ont contribué à réduire les coûts des échanges et à stimuler la demande de biens d'équipement. Par ailleurs, le maintien du dollar à des niveaux relativement élevés vis-à-vis des monnaies des économies émergentes a permis de soutenir la valeur des exportations, malgré un contexte de forte volatilité des marchés.

Concernant les **termes de l'échange**, ils se sont légèrement améliorés pour les économies avancées en 2025 (+0,9% après +0,7% un an plus tôt), en lien avec la baisse des prix mondiaux de l'énergie et des matières premières, qui a contribué à réduire le coût des importations tout en préservant la valeur des exportations à forte intensité technologique. En revanche, les économies émergentes et en développement ont poursuivi la dégradation de leurs termes de l'échange à un rythme plus prononcé (-2,7% après -1,1%), sous l'effet conjugué de la baisse des prix à l'exportation des produits de base et du renchérissement des importations de biens d'équipement et de services technologiques, amplifié par l'appréciation du dollar vis-à-vis de leurs monnaies. Cette détérioration pourrait s'accroître en 2026, en raison de la hausse attendue des prix de l'énergie et du renchérissement des coûts d'importation pour les pays importateurs nets.

Pour leur part, les **exportations mondiales de services** ont augmenté de 9% en 2025 totalisant environ 9.368 milliards de dollars, suite principalement au rebond du tourisme international, et l'essor des services dans le secteur technologique, en particulier dans les économies d'Asie et d'Amérique latine. Ce dynamisme reflète également l'expansion continue des services numériques et des activités liées à l'intelligence artificielle, qui constituent désormais un moteur croissant du commerce mondial des services.

À l'**horizon de 2026**, les perspectives du commerce mondial s'orienteraient vers un ralentissement, avec une croissance du volume des échanges de biens et services attendue à 2,8% après une progression de 5,1% en 2025. Cette décélération s'expliquerait principalement par l'épuisement de l'effet d'anticipation des achats observé en 2025 et par une incertitude persistante due aux politiques commerciales internationales. Elle refléterait également les répercussions du conflit au Moyen-Orient survenu en 2026, notamment à travers le renchérissement des coûts de transport et de celui des intrants énergétiques.

Par ailleurs, le dynamisme des échanges serait freiné par la hausse des coûts de production induite par l'augmentation des tarifs douaniers, ainsi que par la fragmentation accrue des chaînes de valeur liées aux risques géopolitiques. Dans ce contexte, la reconfiguration des flux commerciaux mondiaux devrait se poursuivre, avec une diversification des partenaires commerciaux et une régionalisation accrue des échanges.

1-1-3 Investissements internationaux

Les **flux mondiaux des investissements directs étrangers (IDE)** ont progressé de 14% en 2025 pour atteindre 1.600 milliards de dollars, marquant ainsi un rebond après deux années de contraction. Cette croissance reflète en grande partie la hausse de plus de 140 milliards de dollars transitant par les centres financiers internationaux. En dehors de ces flux de transit, la progression des IDE mondiaux s'est limitée à environ 5%, témoignant d'une reprise fragile de l'activité d'investissement réelle face à une demande croissante d'infrastructures liées à l'intelligence artificielle et aux réseaux numériques propriétaires.

En effet, l'atonie des IDE se trouve confirmée par la faiblesse des indicateurs de confiance, illustrée notamment par le repli de 10% des opérations de fusions et acquisitions internationales et la contraction du financement de projets, lequel enregistre une quatrième année consécutive de baisse, revenant à son niveau de 2019. Parallèlement, bien que la valeur globale des investissements de type « Greenfield » ait été soutenue par quelques mégaprojets, le nombre total de nouvelles annonces a chuté de 16%, reflétant une prudence persistante des investisseurs à l'échelle mondiale. D'un autre côté, les tendances en matière d'investissement indiquent un élargissement des écarts entre les économies développées et celles en développement, avec une concentration croissante dans certains secteurs stratégiques. En effet, les flux des IDE à destination des **pays développés** ont bondi de 43% pour atteindre 728 milliards de dollars en 2025. Cette progression a été portée par l'Union européenne (+56%), avec un net rebond en Allemagne, en France et en Italie. Étant signalé qu'outre la France, les États-Unis et la République de Corée, constituent les principales destinations mondiales des flux d'IDE. Cette dynamique, soutenue par d'importantes acquisitions transfrontalières, contraste toutefois avec la faiblesse persistante des projets liés au développement durable.

À l'inverse, les flux vers **les économies en développement** ont reculé de 2% revenant à 877 milliards de dollars, touchant particulièrement les pays à faible revenu. En revanche, certains pays comme le Brésil, l'Inde, la Thaïlande et la Malaisie ont réussi à maintenir une dynamique positive en attirant d'importants projets, contrastant ainsi avec le désinvestissement observé dans les zones les plus vulnérables.

Au-delà des disparités géographiques, l'évolution sectorielle des IDE témoigne d'une transition structurelle vers des secteurs à haute valeur technologique, comme l'illustre la progression des investissements dans les centres de données et les semi-conducteurs. À contrario, le nombre de projets s'est effondré dans les secteurs exposés aux droits de douane et fortement intégrés dans les chaînes de valeur mondiales (-25 %), notamment le textile, l'électronique et la machinerie.

Parallèlement, le financement de projets d'infrastructure internationale a reculé de 10%, principalement en raison d'un désengagement dans le secteur des énergies renouvelables, conséquence d'une réévaluation des risques de rentabilité et d'une incertitude réglementaire persistante.

Pour l'année 2026, les perspectives de la CNUCED tablent sur une reprise modérée des IDE, à condition de la poursuite de l'assouplissement des conditions de financement et le regain d'activité des fusions-acquisitions transfrontalières. Néanmoins, l'investissement productif réel devrait demeurer atone, freiné par les tensions géopolitiques, l'instabilité politique et la fragmentation économique croissante. De surcroît, la concentration accrue de l'investissement dans un nombre restreint de régions et de secteurs stratégiques pèserait sur ces perspectives.

1-1-4 Inflation

L'inflation mondiale a poursuivi sa trajectoire descendante en 2025, soutenue par la détente des prix des matières premières, en particulier de l'énergie, qui a contribué à la désinflation depuis 2023, ainsi que par la transmission différée des politiques monétaires restrictives antérieures. Cependant, la convergence vers les cibles des Banques Centrales reste freinée par la persistance de pressions inflationnistes dans les services. Malgré leur détente, ces pressions demeurent alimentées par une croissance toujours élevée des salaires nominaux dans de nombreuses économies avancées et émergentes. Dans ce contexte, le **taux d'inflation mondial** a reflué à 4,1% contre 5,8% en 2024. Cette baisse a concerné aussi bien les pays développés que les pays en développement, malgré les disparités.

Dans les **économies avancées**, l'inflation moyenne a légèrement reculé de 2,6% à 2,5% en 2025, tirée principalement par le repli des prix aux États-Unis et dans la Zone Euro, sous l'effet combiné des politiques monétaires restrictives antérieures et de la baisse des coûts énergétiques. Ce contexte a permis aux principales Banques Centrales de poursuivre l'assouplissement

monétaire entamé depuis 2024 afin de soutenir l'activité économique, malgré les tensions commerciales liées aux nouvelles mesures tarifaires pouvant induire de nouvelles pressions inflationnistes.

Parallèlement, les **économies émergentes et en développement** ont enregistré un repli notable de l'inflation, revenant à 5,2% en 2025 contre 8,0% en 2024, malgré l'appréciation du dollar américain qui a renchéri le coût des importations. Les politiques monétaires restrictives engagées antérieurement par certains pays, tels que le Brésil et le Mexique, ont contribué à ancrer les anticipations inflationnistes et à limiter la transmission de l'inflation importée aux prix domestiques, stabilisant ainsi les devises nationales. Cependant, l'inflation s'est située à des niveaux sensiblement élevés dans certaines économies émergentes qui pâtissent de difficultés structurelles à l'instar de l'Argentine et de la Turquie. En revanche, elle est demeurée faible en Chine au même niveau que celui enregistré en 2024, reflétant la persistance de l'atonie de la demande intérieure.

Par groupe de produits, l'inflation des **services** a continué de dépasser celle des **biens** en 2025, bien qu'elle ait accusé un ralentissement à la suite de l'affaiblissement du marché du travail et de l'adoption de nouvelles technologies liées à l'intelligence artificielle dans certaines entreprises de services qui semblent avoir stimulé la productivité dans les économies avancées.

Pour l'année 2026, l'inflation mondiale marquerait une pause dans sa décrue et repartirait légèrement à la hausse pour atteindre 4,4% contre 4,1% en 2025. Cette évolution s'expliquerait principalement par un choc d'offre lié au conflit au Moyen-Orient, qui entraînerait une forte hausse des prix de l'énergie et des denrées alimentaires, ainsi que par des effets indirects sur les anticipations d'inflation. Dans les principales économies, l'inflation augmenterait modérément dans les économies avancées (2,8% en 2026 contre 2,5% en 2025) et resterait plus élevée dans les économies émergentes (5,5% en 2026 contre 5,2% en 2025).

1-1-5 Finances publiques

La **politique budgétaire** en 2025 s'est inscrite dans un contexte de désinflation mondiale, favorisant la poursuite du cycle de baisse des taux d'intérêt directs, à l'origine d'un assouplissement progressif des conditions de financement, bien que la charge d'intérêts sur la dette demeure pesante. Dans ce sillage, les autorités ont adopté une orientation budgétaire globalement neutre, mettant fin à la rigueur observée en 2024. L'élaboration des budgets a ainsi été dictée par des facteurs décisifs tels que la suppression progressive des aides énergétiques, le financement de la transition écologique et l'adaptation aux pressions démographiques, imposant des arbitrages rigoureux entre la reconstitution des marges financières et la relance des investissements publics.

S'agissant des **pays développés**, ils ont adopté une orientation budgétaire de plus en plus neutre, marquant une atténuation des politiques restrictives de 2024. De ce fait, le déficit moyen des administrations publiques dans ce groupe de pays a baissé revenant de -4,9% du PIB à -4,4% en 2025. Cette amélioration est principalement le résultat de la suppression progressive des aides énergétiques massives instaurées lors de la crise. Toutefois, ce mouvement n'est que partiellement freiné par des ajustements fiscaux, tels que l'adaptation du barème de l'impôt sur le revenu à l'inflation, et par des coûts de la dette qui demeurent élevés, limitant une réduction plus rapide des déficits publics.

En particulier, aux **États-Unis**, le déficit budgétaire s'est atténué de 1,1 point de pourcentage pour revenir à 6,8% du PIB en 2025, traduisant une croissance économique résiliente et une augmentation des recettes douanières, bien que ces gains soient en partie absorbés par la charge croissante des intérêts de la dette et des ajustements fiscaux relatifs à l'inflation.

À l'inverse, le déficit budgétaire dans la **Zone Euro** a légèrement diminué de 0,1 point de pourcentage, pour se situer à 3,0% du PIB en 2025, reflétant la difficulté de certaines grandes économies européennes, à l'instar de la France et l'Italie, à contenir leurs dépenses structurelles

et ce, malgré le retour à l'application des règles budgétaires communes. En parallèle, l'Allemagne a fourni un effort budgétaire afin de relancer la croissance et de moderniser la défense et les infrastructures du pays.

Pour les **pays émergents et en développement**, le déficit des comptes publics a augmenté de 0,5 point de pourcentage atteignant une moyenne de 5,9% du PIB. Cette dégradation résulte de l'effet croissant exercé par le service de la dette, dont les coûts de refinancement demeurent élevés sur les marchés internationaux. D'un autre côté, ces économies ont fait face à une rigidité des dépenses de transferts et de protection sociale, ainsi qu'à des besoins impératifs d'investissement dans l'adaptation climatique, dans un contexte où le ralentissement de la croissance mondiale pèse sur les recettes fiscales et les exportations de matières premières.

En 2026, les politiques budgétaires demeureraient globalement peu restrictives malgré un contexte de forte incertitude, avec une orientation globalement neutre dans les économies avancées, avant un resserrement prévu à moyen terme. Toutefois, la situation pourrait se dégrader dans plusieurs grandes économies : aux États-Unis, le déficit public s'aggraverait pour atteindre environ 7,5% du PIB en 2026 contre 6,8% en 2025, sous l'effet de mesures budgétaires expansionnistes, tandis que dans la Zone Euro et au Japon, les déficits se creuseraient en 2026 par rapport à 2025, notamment en raison de la hausse des dépenses d'infrastructure et de défense. Dans les économies émergentes et en développement, les politiques budgétaires seraient en revanche orientées vers un resserrement progressif, bien que les niveaux d'endettement continueraient d'augmenter. Globalement, la politique budgétaire resterait sous tension, prise entre la nécessité de soutenir l'activité et protéger les ménages face au choc des prix et celle de restaurer des marges de manœuvre dans un contexte de dette élevée.

1-1-6 Politiques monétaires

Au cours de l'année 2025, les principales Banques Centrales ont poursuivi le desserrement monétaire qu'elles avaient entamé l'année précédente, favorisé par le repli des prix des matières premières et par la convergence progressive de l'inflation vers le niveau cible. Toutefois, cette orientation générale a révélé des divergences stratégiques illustrant des disparités dans les perspectives de croissance et d'inflation. Ainsi, alors que la Réserve fédérale américaine (Fed) et la Banque centrale européenne (BCE) se sont orientées vers l'assouplissement monétaire, quoique à un rythme différent de baisse des taux d'intérêt directeurs, la Banque du Japon a poursuivi un resserrement afin de mieux s'adapter à ses conditions économiques spécifiques.

En effet, la **Banque centrale européenne (BCE)** a poursuivi sa politique monétaire accommodante, entamée en juin 2024, en procédant à quatre baisses successives de 25 points de base de ses taux directeurs, au cours du premier semestre de 2025 avant de stabiliser ses taux à partir de juillet et clôturer l'année avec un taux de refinancement à 2,15%, de facilité de prêt marginal à 2,4% et de facilité de dépôt à 2%.

Toutefois, le rythme de baisse des taux d'intérêt a été plus lent aux États-Unis, suite au maintien d'une politique monétaire restrictive, sous l'effet de l'incertitude sur les droits de douane américains et leurs répercussions économiques, alors que l'économie américaine reste résiliente et l'inflation demeure élevée au-dessus du niveau cible (2%). À cet effet, la **Réserve fédérale américaine (Fed)** a maintenu inchangés ses taux d'intérêt directeurs entre 4,25% et 4,50%, durant les huit premiers mois de 2025, avant de procéder, à partir du mois de septembre et jusqu'à la fin de l'année, à trois réductions successives de 25 points de base chacune, ramenant la fourchette cible à 3,50-3,75 %, son plus bas niveau depuis septembre 2022.

Pour l'année 2026, les Banques Centrales devraient, selon le FMI, ajuster leurs politiques monétaires pour garantir la stabilité des prix au sein d'un environnement global incertain et veiller à ce que les tensions inflationnistes sous-jacentes soient durablement jugulées. Dans ce contexte, le choc géopolitique survenu en 2026 constitue un choc d'offre négatif global, susceptible de raviver les pressions inflationnistes, notamment à travers la hausse des prix de

l'énergie. Ainsi, les économies dont l'inflation est proche du taux cible pourraient amorcer une détente des taux directeurs en cas de ralentissement de la demande, sous réserve que les risques inflationnistes resteraient contenus. Toutefois, cette détente devrait être plus graduelle qu'anticipé, compte tenu de la remontée temporaire de l'inflation en 2026. À l'inverse, une approche plus prudente s'imposerait pour les économies où l'inflation excéderait la cible. Enfin, face à des chocs d'offre, les décideurs devraient opérer des arbitrages rigoureux, sachant que tout assouplissement resterait strictement conditionné à ce que les anticipations d'inflation restent bien ancrées, ainsi qu'à la confirmation d'une trajectoire de retour durable vers la cible.

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 %)		
	2024	2025	2026 ¹	2024	2025	2026 ¹	2024	2025	2026 ¹
Pays développés	0,1	0,1	-0,1	-4,9	-4,4	-4,8	2,6	2,5	2,8
dont :									
- Etats-Unis	-4,0	-3,6	-3,7	-7,9	-6,8	-7,5	3,0	2,7	3,2
- Japon	4,5	4,8	3,8	-1,7	-1,1	-2,0	2,7	3,2	2,2
- Royaume-Uni	-3,0	-3,1	-3,4	-6,1	-5,4	-3,9	2,5	3,4	3,2
- Zone Euro	2,7	1,6	1,3	-3,1	-3,0	-3,3	2,4	2,1	2,6
dont :									
-Allemagne	5,8	4,4	3,9	-2,7	-2,7	-3,8	2,5	2,3	2,7
-France	0,1	-0,4	-0,3	-5,8	-5,1	-4,9	2,3	0,9	1,8
-Italie	1,1	1,2	0,6	-3,4	-3,1	-2,8	1,1	1,6	2,6
Pays émergents et en développement	0,9	1,2	1,0	-5,4	-5,9	-5,8	8,0	5,2	5,5
dont :									
-Chine	2,2	3,7	3,5	-7,1	-7,9	-8,2	0,2	0,0	1,2
-Russie	2,9	1,6	2,9	-1,6	-3,9	-2,0	8,4	8,7	5,6
-Inde	-0,6	-0,9	-2,0	-7,9	-7,4	-7,4	4,6	2,1	4,7
-Brésil	-3,0	-3,0	-2,7	-6,2	-8,1	-7,7	4,4	5,0	4,0
-Maroc	-1,2	-2,1	-3,1	-3,9	-3,5	-3,5	0,9	0,8	1,3
-Tunisie²	-1,6	-2,3	-3,6	-6,3	-5,2	-5,5	7,0	5,3	5,3

¹ Prévisions.

² Solde budgétaire hors privatisation et dons.

Sources : Perspectives économiques mondiales du FMI (Avril 2026) et Ministère des Finances

1-2. Marchés des Capitaux

1-2-1 Marchés boursiers

En 2025, les marchés boursiers mondiaux ont évolué dans un environnement sensiblement différent de celui de 2024, marqué par le passage progressif d'une phase d'expansion portée par l'anticipation d'un assouplissement monétaire à une phase de normalisation des valorisations. La performance globale est demeurée positive, mais s'est inscrite dans un contexte de volatilité accrue et de sélectivité renforcée, traduisant une différenciation grandissante entre secteurs. L'indice *MSCI World* a progressé d'environ 20% selon les données de *Bloomberg*, confirmant la résilience des actifs risqués, selon une trajectoire toutefois moins linéaire que l'année précédente.

Les **marchés américains** ont continué de jouer un rôle moteur, bien que leur domination ait été davantage nuancée qu'en 2024. Le *S&P 500* a enregistré une hausse d'environ 17%, tandis que le *Nasdaq 100* a progressé de près de 21%, illustrant la surperformance persistante des valeurs technologiques. Cette dynamique est toutefois restée fortement concentrée sur un nombre limité de grandes capitalisations, notamment les principales multinationales des technologies de l'information, *Nvidia*, *Microsoft*, *Alphabet*, *Amazon* et *Meta*, dont les valorisations ont continué d'intégrer des anticipations élevées liées au développement de l'intelligence artificielle générative. Malgré des bénéfices solides, les corrections observées en 2025 ont traduit des doutes croissants sur la soutenabilité des valorisations des actions, dans un contexte où la Réserve fédérale américaine (Fed) a opté pour un assouplissement monétaire plus graduel qu'attendu.

En **Europe**, les marchés des actions ont affiché une progression globalement solide, souvent supérieure à celle enregistrée en 2024. L'indice *Stoxx Europe 600* a progressé d'environ 17%, tandis que le *DAX allemand* et le *FTSE 100* britannique ont enregistré des hausses respectives proches de 23% et 21%. Ces performances ont été soutenues par une rotation sectorielle en faveur des valeurs financières, industrielles et énergétiques, bénéficiant d'un environnement de taux toujours restrictif mais stabilisé, ainsi que d'une amélioration graduelle des perspectives de bénéfices. Le marché français s'est distingué par une performance plus contrastée. Le *CAC 40* a progressé d'environ 10%, dans un contexte politique domestique incertain et des difficultés persistantes du secteur du luxe, où les principales capitalisations de ce secteur ont été particulièrement affectées par le ralentissement de la demande chinoise et par un ajustement des anticipations de croissance. Ces facteurs ont impacté significativement la performance agrégée de l'indice, soulignant ainsi la sensibilité du marché français aux évolutions sectorielles et géographiques de la demande mondiale.

En **Asie**, les écarts de performance sont restés importants. La bourse japonaise s'est distinguée parmi les marchés les plus dynamiques, enregistrant une hausse du *Nikkei 225* d'environ 26%, soutenue par la faiblesse du yen, la poursuite des réformes de gouvernance d'entreprise et un regain notable des flux d'investissements étrangers. À l'inverse, les marchés chinois ont évolué dans un cadre plus contraint. Bien que le *Hang Seng* ait progressé de près de 28% et le *CSI 300* d'environ 18%, ces performances s'inscrivent principalement dans une logique de rattrapage technique après plusieurs années de sous-performance. Les fragilités structurelles du secteur immobilier, la faiblesse de la demande intérieure, ainsi que les tensions géopolitiques et technologiques avec les États-Unis ont continué de limiter la visibilité à moyen terme, en particulier pour les valeurs technologiques.

1-2-2 Marchés obligataires

En 2025, les marchés obligataires ont évolué dans un environnement marqué par la poursuite du cycle d'assouplissement monétaire engagé par les principales Banques Centrales, dans un contexte de désinflation graduelle mais incomplète et de ralentissement progressif de l'activité économique. Les anticipations relatives à la politique monétaire ont constitué le principal déterminant de la dynamique des rendements, tandis que les incertitudes budgétaires et politiques ont continué d'influencer la prime de liquidité, en particulier aux États-Unis. Cette configuration a entraîné une volatilité persistante des taux longs et une évolution contrastée des courbes de rendement au cours de l'année.

Aux **États-Unis**, les rendements des obligations du Trésor à 10 ans ont connu en 2025 des fluctuations significatives, reflétant l'ajustement progressif des anticipations de taux directeurs, la trajectoire de l'inflation sous-jacente et les signaux macroéconomiques contrastés.

Au premier trimestre, les rendements ont évolué à des niveaux élevés, impactés par des tensions observées à la fin de 2024. Le rendement du *Treasury* à 10 ans s'est maintenu aux alentours de 4,45% en début d'année, avant de se diriger progressivement à la baisse à la fin du trimestre, en raison de données d'inflation plus modérées et d'un discours accommodant de la Réserve

fédérale. Cette trajectoire s'est poursuivie au cours du deuxième trimestre, sous l'effet d'un ralentissement graduel de l'activité économique et de la mise en œuvre des premières baisses effectives du taux directeur par la Fed qui ont favorisé un repli des taux longs. Le rendement à 10 ans a ainsi reculé à environ 4,37% vers la fin du premier semestre.

La volatilité s'est accrue au second semestre, dans un environnement d'incertitudes sur le rythme futur de l'assouplissement monétaire. Les rendements ont oscillé autour d'une moyenne de 4,25%, reflétant la poursuite de la désinflation et l'affaiblissement de plusieurs indicateurs avancés. Durant les trois derniers mois de l'année, la tendance baissière des rendements s'est nettement renforcée. Le ralentissement plus marqué de l'économie américaine, confirmé par la dégradation des indicateurs de consommation et d'investissement, ainsi que la poursuite de la modération de l'inflation sous-jacente, ont conduit les investisseurs à réviser à la baisse leurs anticipations de taux d'intérêt à moyen terme. Par ailleurs, le discours de la Réserve fédérale a renforcé la perception d'un assouplissement monétaire prolongé, contribuant à une baisse supplémentaire de la prime de terme. Dans ce contexte, le rendement du *Treasury* à 10 ans a poursuivi son repli pour s'établir à un niveau proche de 4,08%.

Ainsi, le rendement américain à 10 ans a terminé l'année 2025 à un niveau légèrement inférieur à celui observé en début d'année, après avoir oscillé autour d'une moyenne proche de 4,28%, avec un plus bas de 3,95% atteint au mois d'octobre.

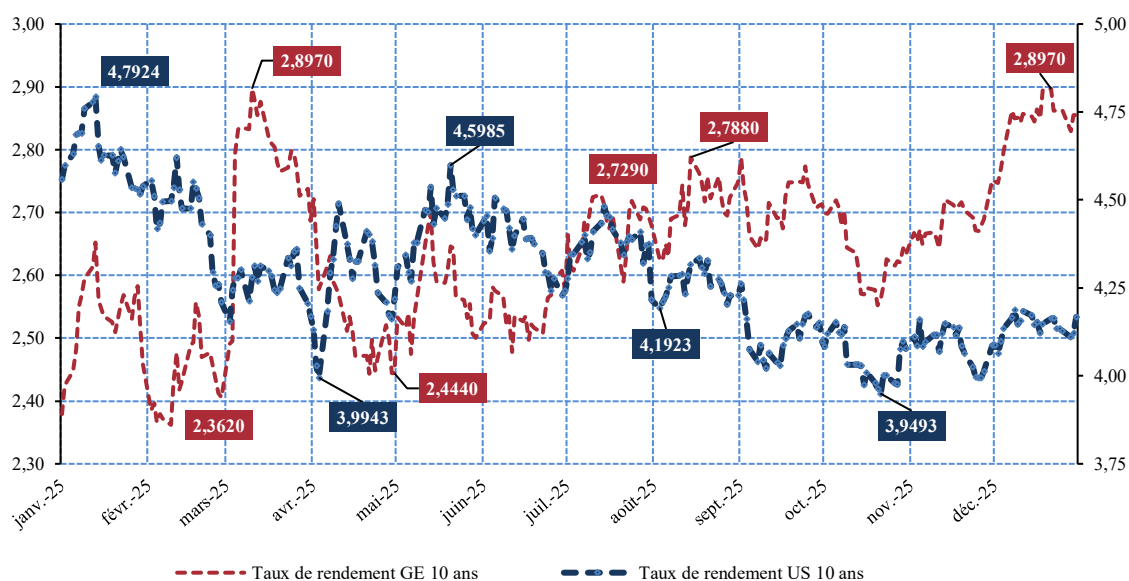
Dans la **Zone Euro**, les rendements des obligations souveraines allemandes à 10 ans ont évolué en 2025 principalement en fonction de la trajectoire de la politique monétaire de la Banque Centrale Européenne (BCE), marquée par une séquence de baisses successives du taux directeur, dans un contexte de désinflation progressive et de croissance économique atone. Les ajustements des anticipations de taux ont constitué le principal déterminant de la dynamique des rendements, tandis que les facteurs conjoncturels et techniques ont continué d'influencer la prime de liquidité.

En début d'année, les rendements se sont maintenus à des niveaux relativement élevés, supérieurs à 2,5%, reflétant la prudence de la BCE face à une inflation encore au-dessus de sa cible. Les baisses successives du taux directeur décidées en février et mars, de 25 points de base, chacune, ont progressivement renforcé les anticipations d'un assouplissement monétaire durable. Cette évolution a favorisé une détente des rendements en février, avant qu'un réajustement des anticipations et des facteurs techniques ne provoquent une remontée temporaire des taux en mars, portant les taux de rendement vers un point haut annuel (2,9%). Au deuxième trimestre, la trajectoire des rendements s'est inscrite dans une phase de normalisation. Les nouvelles baisses du taux directeur intervenues en avril et en juin ont contribué à ancrer les anticipations d'une politique monétaire plus accommodante. Dans ce cadre, après le pic enregistré à la fin du premier trimestre, les rendements allemands se sont repliés pour se stabiliser autour de 2,5%. La faiblesse persistante de l'activité économique dans la zone euro et la poursuite de la désinflation ont renforcé cette dynamique de détente des taux de rendement.

À partir du mois de juillet, les rendements se sont de nouveau orientés à la hausse de manière graduelle. L'absence de nouvelles baisses de taux et une communication plus prudente de la BCE, soulignant la dépendance aux données, ont conduit les marchés à réviser leurs anticipations de politique monétaire, ce qui a entraîné une remontée des rendements au-dessus de la barre de 2,6%. Au quatrième trimestre, l'évolution des rendements a été plus contrastée ; d'abord, la poursuite du ralentissement économique et la confirmation progressive de l'orientation du taux de l'inflation vers l'objectif de la BCE ont favorisé une détente temporaire des taux. Toutefois, en fin d'année, des ajustements techniques et une révision à la hausse des anticipations de taux à moyen terme ont entraîné de nouvelles tensions sur les rendements de référence allemands à 10 ans s'établissant à un niveau supérieur à 2,8% à la fin du mois de décembre.

Ainsi, sur l'ensemble de l'année 2025, le rendement de référence allemand à 10 ans a évolué en moyenne autour de 2,6%, dans un environnement marqué par un assouplissement monétaire significatif progressivement intégré par les marchés obligataires.

Graphique 1-4 : Evolution des taux de rendements américains et allemands à 10 ans en 2025 (en %)



Source : Bloomberg

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

En 2025, la **parité EUR/USD** a connu une tendance haussière dans un contexte marqué par une volatilité importante sur le marché des changes. Le dollar américain a continué de bénéficier d'une politique monétaire relativement restrictive et d'une croissance économique résiliente aux États-Unis, conservant ainsi son attrait en tant que valeur refuge lors des phases de tension. De son côté, l'euro, a enregistré une appréciation graduelle, portée par une stabilisation partielle de l'économie de la zone euro et par les baisses successives de 25 points de base du taux directeur décidées par la BCE en février, mars, avril et juin 2025.

Au premier trimestre, la Fed a maintenu ses taux à des niveaux élevés, soutenant le dollar, tandis que les premières baisses du taux directeur de la BCE en février et mars ont pesé sur l'euro. Celui-ci a toutefois enregistré un regain en fin de trimestre, se stabilisant autour de 1,08 dans un contexte d'amélioration des anticipations de stabilisation partielle de l'économie de la zone euro et des ajustements dans des pays comme l'Allemagne et l'Italie.

Au deuxième trimestre 2025, la parité EUR/USD a poursuivi sa progression, soutenue par un ajustement ordonné de la politique monétaire de la BCE et par une amélioration graduelle de la conjoncture en zone euro. Les baisses successives du taux directeur en avril et juin, largement anticipées par les marchés, n'ont pas pesé sur la devise européenne. Au contraire, elles ont été interprétées comme le signal d'une normalisation maîtrisée après le cycle restrictif, traduisant à la fois la décréue de l'inflation et la résilience de l'activité. Ce contexte a favorisé un regain d'appétit pour les actifs européens et a soutenu les flux de portefeuille vers la zone euro.

Durant la seconde moitié de l'année, la parité est restée forte, oscillant autour de 1,16 et 1,17, avec un euro soutenu par des perspectives économiques modérées mais stables en Europe, et un discours accommodant de la BCE concernant sa politique monétaire. Malgré des signaux conjoncturels plus mitigés aux États-Unis, le dollar est resté relativement stable, sans pour

autant enrayer la tendance haussière de l'euro. Les marchés ont progressivement intégré les baisses de taux déjà opérées par la BCE et anticipent un assouplissement monétaire plus marqué en 2026. Parallèlement, la robustesse de l'économie américaine a continué de soutenir le dollar, créant un équilibre fragile entre les deux devises.

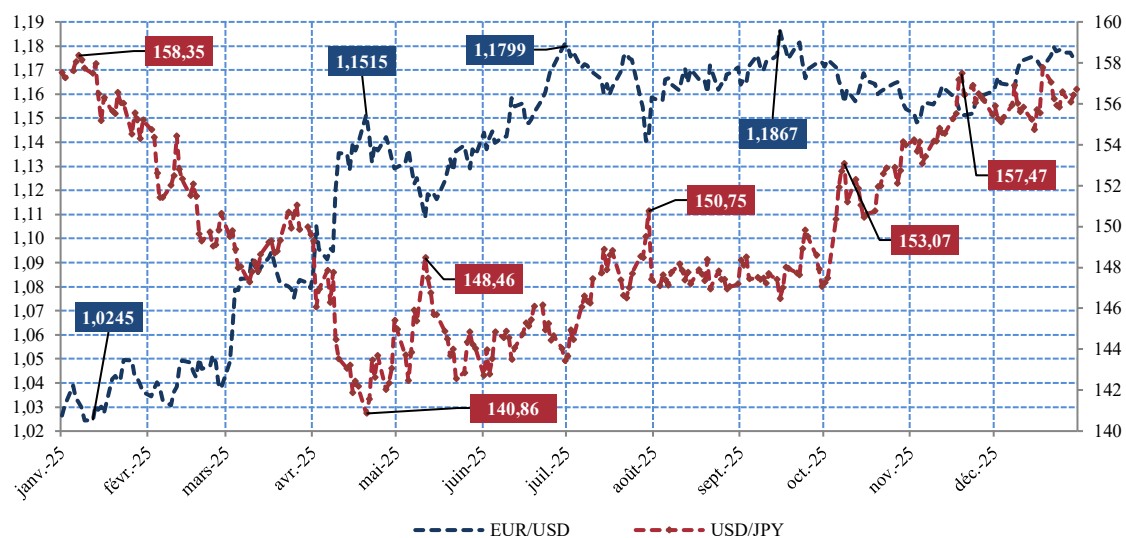
Ainsi, sur l'ensemble de l'année 2025, la parité EUR/USD a évolué dans une fourchette comprise entre 1,02 et 1,17, avec une tendance générale à la hausse et une moyenne annuelle autour de 1,13, traduisant un renforcement de l'euro face à un dollar demeuré relativement solide, mais évoluant dans un environnement monétaire plus accommodant aux États-Unis, en particulier à la suite des baisses de taux de la Fed en octobre et décembre.

En ce qui concerne **la parité USD/JPY**, sa dynamique a été principalement influencée en 2025 par la divergence des politiques monétaires entre la Réserve fédérale (Fed) et la Banque du Japon (BoJ) dans un climat de normalisation des conditions monétaires, mais avec des ajustements asymétriques et graduels. Le dollar américain a maintenu une position favorable face au yen pendant la majeure partie de l'année, bien que certaines décisions clés des Banques Centrales aient eu un impact notable sur l'évolution de la parité.

Au début de l'année, la parité a enregistré un ajustement en raison de la hausse de 25 points de base du taux directeur de la BoJ en janvier. Il s'agissait de la première augmentation depuis plusieurs années, marquant un tournant dans la politique monétaire accommodante du Japon. Cette hausse a soutenu le yen, permettant à la parité de se replier vers un niveau proche de 147. Cependant, malgré cette appréciation du yen, la solidité persistante de l'économie américaine et le maintien des taux élevés par la Fed ont limité l'ampleur de la correction du taux de change, maintenant ainsi un avantage structurel pour le dollar. À partir du mois d'avril, la dynamique du taux USD/JPY a connu un tournant important, atteignant un plus bas niveau de l'année à 140,86 yens le 21 avril 2025. Cette baisse a été alimentée par un renforcement marqué du yen, soutenu par les anticipations d'une poursuite de la normalisation graduelle par la BoJ ainsi que par un début d'assouplissement monétaire de la Fed, bien que cette dernière maintienne ses taux élevés pendant cette période.

Au troisième trimestre, la parité USD/JPY est restée stable. La BoJ n'a pas modifié sa politique monétaire, tandis que les anticipations d'assouplissement monétaire aux États-Unis ont commencé à se renforcer. Cette situation a contribué à limiter la volatilité de la parité, reflétant un équilibre entre le soutien apporté par la politique de la BoJ au yen et le maintien d'un avantage de rendement favorable au dollar en raison de la politique monétaire de la Fed. À partir d'octobre, bien que la Fed ait abaissé ses taux directeurs de 25 points de base, la politique monétaire américaine est restée globalement plus restrictive que celle de la BoJ, ce qui a maintenu la parité USD/JPY à un niveau élevé, au-dessus de 155 yens pour un dollar. La baisse des taux de la Fed de 25 points de base en décembre et l'augmentation par la BoJ de ses taux de 25 points de base à la même période de l'année n'ont pas suffi à inverser la tendance haussière du dollar. La parité est ainsi restée relativement stable autour de 155-156 yens pour un dollar à la fin de l'année, la pression sur le dollar étant contrebalancée par des fondamentaux économiques solides aux États-Unis.

Globalement, la parité USD/JPY a évolué au cours de l'année 2025, dans une fourchette de 140-159 yens pour un dollar, avec une moyenne annuelle proche de 150 yens. Cette tendance reflète la solidité structurelle du dollar grâce à la politique monétaire restrictive de la Fed contre une normalisation graduelle de la politique monétaire au Japon avec une première hausse de taux en janvier et une seconde en décembre. La dynamique de la parité a également été influencée par un début d'assouplissement monétaire aux États-Unis, entraînant une réduction progressive du différentiel de taux entre les deux économies.

Graphique 1-5 : Evolution des taux de change EUR/USD et USD/JPY en 2025

Source : Bloomberg

En ce qui concerne **l'or**, le métal jaune a enregistré en 2025 une performance exceptionnelle, renforçant son rôle de valeur refuge dans un environnement international marqué par la montée des tensions géopolitiques, les incertitudes liées aux politiques commerciales, ainsi que les préoccupations croissantes autour de la soutenabilité des finances publiques à l'échelle mondiale. Dans ce contexte, les investisseurs se sont massivement orientés vers le métal précieux, favorisant une succession de records sur l'année. L'or, qui a ouvert l'année à 2,658 dollars l'once, a atteint un plus bas de 2,636 dollars le 6 janvier, avant de culminer à un sommet de 4,533 dollars le 26 décembre, pour clôturer l'année à 4,319 dollars l'once, soit une hausse annuelle de plus de 62%. Cette dynamique s'explique par les caractéristiques intrinsèques de l'or en tant qu'actif stratégique : un marché hautement liquide, un actif sans risque de contrepartie et une corrélation historiquement négative avec le dollar américain, renforçant son rôle d'instrument de couverture dans un contexte de forte volatilité macro-financière. Le cours de l'or a été par ailleurs porté en 2025 par les anticipations d'un assouplissement de politique monétaire marqué par des perspectives de baisse des taux directeurs et par un maintien des rendements réels à des niveaux faibles.

Dans ce contexte, les Banques Centrales ont constitué un moteur structurel majeur de la hausse des cours, en poursuivant l'accumulation de leurs réserves d'or afin de réduire leur dépendance aux actifs libellés en dollars. Les achats soutenus de plusieurs Banques Centrales, notamment dans les économies émergentes, ont contribué à ancrer durablement la trajectoire haussière du métal précieux. Toutefois, une éventuelle modération de ces acquisitions officielles en 2026 pourrait atténuer l'un des principaux facteurs de soutien observés en 2025.

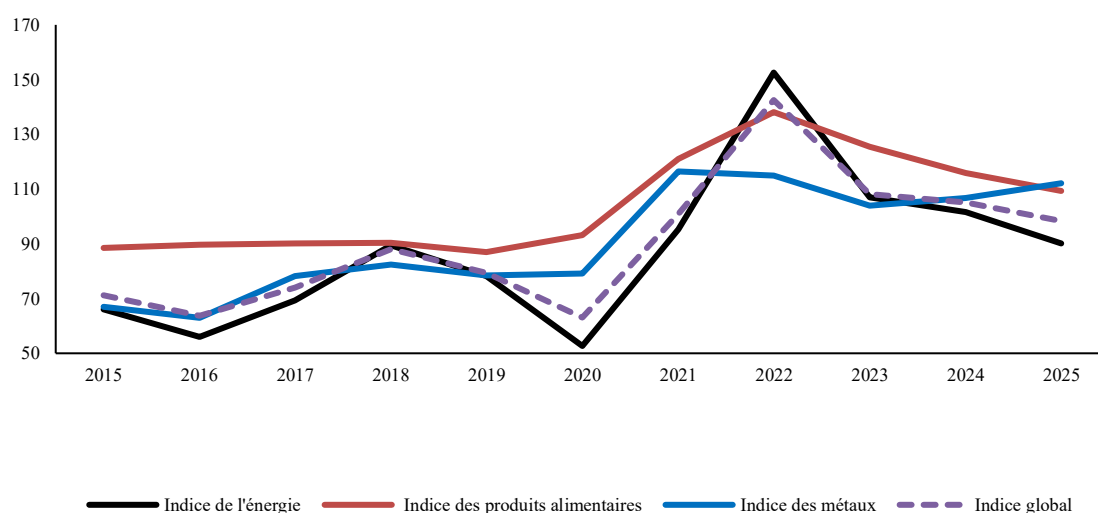
1-4. Prix des produits de base

Les marchés internationaux des matières premières ont enregistré, en 2025, une tendance globalement baissière dans un contexte marqué, notamment, par le ralentissement de la dynamique de croissance mondiale et par un durcissement des politiques commerciales protectionnistes. L'instauration de nouvelles mesures tarifaires par les États-Unis, associée à la persistance des tensions géopolitiques, a accentué les incertitudes entourant les échanges internationaux et alimenté des comportements d'achat anticipé, entraînant des épisodes de volatilité sur certains marchés.

Toutefois, ces développements n'ont pas altéré la trajectoire dictée par les fondamentaux de l'offre et de la demande. La modération de la demande mondiale, dans un contexte de ralentissement de l'activité, s'est accompagnée d'une offre abondante sur plusieurs marchés stratégiques, notamment pétrolier et céréalier. L'excédent de production de pétrole, ainsi que l'abondance des récoltes céréalières, favorisée par des conditions climatiques propices, ont amplifié le surplus de l'offre sur les marchés internationaux.

Ainsi, **l'indice global des prix des produits de base**, établi par la Banque Mondiale (BM), a poursuivi sa tendance baissière en 2025 et ce, pour la troisième année consécutive, avec un recul de 6,4%, après -2,7% en 2024 et -24,2% en 2023. Cette évolution est tirée, principalement, par la chute des cours des produits énergétiques (-11,3% en 2025 contre -5,1% un an plus tôt) et le repli persistant des prix des produits alimentaires (-5,7% contre -7,6%). Toutefois, la portée de cette baisse a été freinée par le net redressement des prix des engrais chimiques (+17,9% après -23,4%) et par la hausse de ceux des métaux de base (+4,2% contre +2,6%).

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



Source : Prix des produits de base de la Banque Mondiale

Au cours du premier trimestre de 2026, les prix internationaux des produits de base ont augmenté de 4,9% par rapport à la même période de l'année 2025. Comparativement au trimestre précédent, leur progression a été nettement plus soutenue, atteignant 17%, sous l'effet principalement du rebond des prix de l'énergie (+25,8%), ainsi que de la hausse des prix des métaux et minéraux (+12,5%) et des engrais chimiques (+12,4%). Ces évolutions s'inscrivent dans un contexte géopolitique particulièrement tendu, marqué par l'escalade des conflits au Moyen-Orient, amorcée fin février 2026, et par les perturbations consécutives survenues dans le détroit d'Ormuz, lesquelles ont affecté les flux maritimes et accentué les risques pesant sur l'approvisionnement énergétique mondial. Ce choc significatif a exercé de fortes pressions sur les marchés des matières premières, se traduisant par une contraction importante de l'offre pétrolière et une hausse quasi généralisée des prix, du fait des perturbations des exportations d'engrais et des intrants de production, conjuguées à des tensions accrues sur l'offre de métaux. Les prix des produits alimentaires ont également subi des répercussions indirectes, progressant à un rythme plus modéré (+5,0%).

S’agissant des perspectives pour 2026, la BM prévoit, dans son rapport publié au mois d’avril 2026 sur les prix internationaux des produits de base¹, une progression de 15,5% des prix mondiaux des matières premières, correspondant à la première hausse annuelle observée depuis 2022. Ces tensions proviendraient principalement du secteur énergétique, où la hausse des prix du pétrole et du gaz, induite par les perturbations majeures des flux d’approvisionnement, générerait des effets de diffusion à l’ensemble des matières premières et des intrants industriels. Cette dynamique se traduirait par une progression marquée des prix des engrais, sous l’effet combiné des perturbations des exportations et de la hausse des coûts de production, avec des répercussions haussières sur les prix des produits alimentaires et des métaux. Il convient de noter que ces projections demeurent entourées de risques orientés à la hausse, liés notamment à une possible aggravation des perturbations au Moyen-Orient et à la rigidité de l’offre de métaux de base face à une demande plus forte que prévu.

1-4-1 Produits alimentaires

Selon les statistiques de la BM, **les cours internationaux des denrées alimentaires** ont continué de reculer en 2025, affichant une diminution de 5,7%, après un repli de 7,6% en 2024, revenant ainsi à leur plus basse moyenne annuelle depuis 2020, année de la pandémie. Cette diminution s’explique, principalement, par l’abondance de l’offre mondiale de céréales dont la récolte a atteint un niveau élevé au cours de la campagne 2024-2025, notamment pour le blé et le riz. Ce dernier a particulièrement bénéficié de la levée des restrictions à l’exportation en Inde, premier exportateur mondial de ce produit. Également, le recul des prix de l’énergie et des engrais a soutenu ce mouvement baissier à travers l’allègement des coûts d’exploitation agricole à l’échelle internationale. Toutefois, le renchérissement des prix des huiles végétales et du maïs a partiellement atténué l’ampleur de la baisse de l’indice alimentaire global.

Selon les estimations de l’Organisation des Nations Unies pour l’Alimentation et l’Agriculture (FAO), la production mondiale de **blé** a atteint environ 798 millions de tonnes au cours de la campagne 2024-2025, contre 791 millions de tonnes la saison précédente, soit une légère hausse de 0,9%, hissant la production à son deuxième plus haut niveau historique soutenue par les récoltes abondantes en Amérique du Nord et en Europe. Dans ce sillage, les cours internationaux du blé ont poursuivi leur repli pour la troisième année consécutive tirés par ailleurs par la baisse des taxes à l’exportation décidée par la Russie, premier exportateur mondial de cette denrée. Ainsi, les prix mondiaux du blé se sont établis, en moyenne, à 243,3 dollars la tonne en 2025, contre 268,7 dollars une année auparavant.

Également, les prix internationaux du **riz** ont fortement chuté en 2025, traduisant l’abondance de l’offre sous l’effet du niveau record de la production mondiale, particulièrement en Inde, premier exportateur mondial de riz. Ce pays a décidé, par ailleurs, la levée des restrictions à l’exportation de ce produit contribuant, avec l’atonie de la demande mondiale, à une chute considérable des prix de 30,7%, pour revenir à une moyenne de 407,8 dollars la tonne, contre 588,4 dollars en 2024.

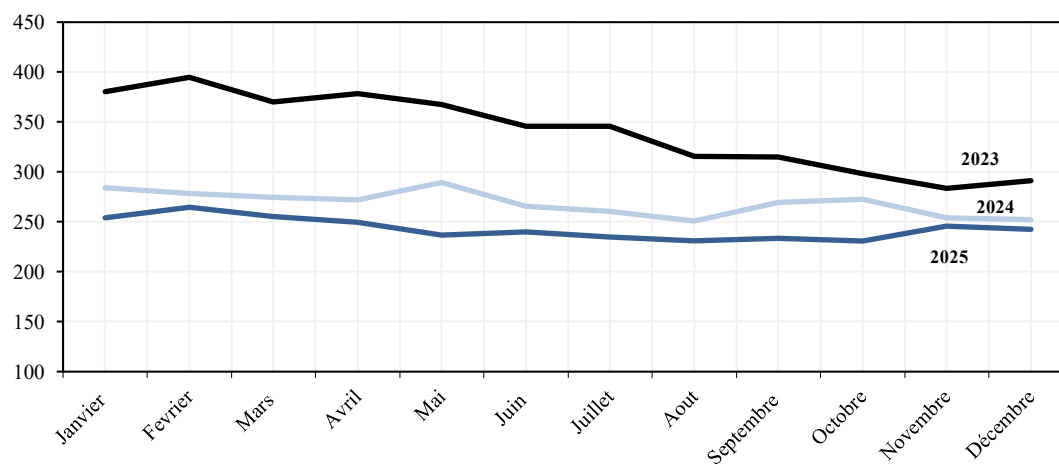
À l’inverse, les prix internationaux du **maïs** ont progressé de 6,6% en 2025, pour s’élever à 203,2 dollars la tonne contre 190,6 dollars en 2024. Il convient de signaler que le pic mensuel a été enregistré en février, avec une moyenne de 220,9 dollars la tonne, soit un niveau inédit depuis octobre 2023. Cet ajustement à la hausse des prix est attribuable aux conditions météorologiques défavorables induisant une baisse des récoltes, notamment dans les principaux pays producteurs de l’Union européenne, provoquant un resserrement saisonnier de l’offre et à un retard dans les semis de la campagne principale. Sur l’ensemble de l’année, l’augmentation des cours a été principalement portée par la vigueur de la demande pour le maïs américain et par une importante production intérieure d’éthanol au Brésil et aux États-Unis, ainsi que par des retards dans les travaux agricoles en Argentine et au Brésil, causés par de fortes averses.

¹ Rapport de la Banque Mondiale « Commodity Markets Outlook » du mois d’avril 2026.

Par ailleurs, les cours mondiaux du **sucre** ont sensiblement reculé de 17,1% en 2025, pour revenir à une moyenne de 371,7 dollars la tonne contre 448,6 dollars un an auparavant, sous l'effet d'une forte augmentation de la production au Brésil, premier exportateur mondial, favorisée par des conditions météorologiques propices, en plus des prévisions d'un excédent de l'offre mondiale attendu au titre de la campagne 2025-2026, en rapport avec des perspectives de récolte favorables en Inde et en Thaïlande. En outre, la chute des cours du pétrole a contribué à cette baisse des prix du sucre, qui constitue un intrant dans la production du biocarburant éthanol.

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

(En dollars la tonne)



Source : Prix des produits de base de la Banque Mondiale

Concernant les **huiles végétales**, l'indice des prix internationaux a globalement progressé, selon la FAO, enregistrant une deuxième année consécutive de hausse, soutenue principalement par l'augmentation des cours de l'huile de palme et de l'huile de soja.

En effet, les prix moyens de **l'huile de palme** ont augmenté à un rythme modéré de 4,5%, passant de 963,4 dollars la tonne en 2024 à 1.007 dollars en 2025. De même, les cours de **l'huile de soja** ont progressé de 11,5% en moyenne, s'établissant à 1139,6 dollars la tonne en 2025 contre 1.022 dollars en 2024, dans un contexte de resserrement de l'offre mondiale.

S'agissant de **l'huile d'olive**, la campagne 2024-2025 a été marquée, selon le Conseil Oléicole International (COI), par un net rebond de la production mondiale après deux campagnes particulièrement défavorables. En effet, les quantités produites ont atteint 3,572 millions de tonnes au cours de ladite campagne, contre 2,589 millions de tonnes en 2023-2024, soit une progression de 38%, après une contraction de 6,2% lors de la campagne précédente, dépassant ainsi le niveau record atteint en 2021-2022 (3,415 millions de tonnes). Cette performance s'explique, principalement, par la reprise notable de la production en Espagne, en Turquie et en Tunisie, dans un contexte de conditions agricoles favorables.

En particulier, l'Union européenne a enregistré une nette accélération de sa production d'huile d'olive au titre de la campagne 2024-2025, de l'ordre de 36,2% après une augmentation de 11,3% la saison précédente, consolidant ainsi sa position de premier producteur mondial avec un volume estimé à 2,11 millions de tonnes. Cette progression est attribuable, essentiellement, à la reprise notable de la production espagnole (+66,1%), favorisée par des conditions climatiques globalement propices. La production a aussi fortement progressé en Grèce (+30,2%), ainsi qu'au Portugal (+10%). En revanche, l'Italie a accusé un recul de 24,5% de sa récolte, pénalisée par les effets croissants du changement climatique, en particulier la persistance de la sécheresse

et les vagues de chaleur extrêmes ayant affecté les principales régions productrices du sud du pays.

En dehors de l'Union européenne, la production mondiale d'huile d'olive a connu une augmentation significative de 50,5% au cours de la campagne 2024-2025, portée, principalement, par la Turquie et la Tunisie. En effet, en Tunisie, la production est passée de 220 mille tonnes lors de la campagne 2023-2024 à 340 mille tonnes au cours de la campagne 2024-2025, soit une hausse de 54,5%, atteignant, ainsi, son deuxième niveau le plus élevé après le record de la campagne 2019-2020 (440 mille tonnes). La Tunisie a confirmé, de ce fait, sa position de troisième producteur mondial d'huile d'olive, avec une part d'environ 10% de la production mondiale, grâce à des conditions climatiques favorables marquées par des précipitations abondantes. En Turquie, la récolte a plus que doublé, passant de 215 mille tonnes en 2023-2024 à 505 mille tonnes lors de la campagne suivante, atteignant ainsi un record historique permettant de positionner le pays au deuxième rang mondial, juste derrière l'Espagne.

Ce niveau record de la production mondiale et l'abondance de l'offre sur les marchés internationaux ont pesé sur les prix et se sont traduits par une chute du cours international de l'huile d'olive de 40,8%, selon le Fonds Monétaire International (FMI), pour s'établir à une moyenne de 5.249,3 dollars la tonne en 2025, contre 8.860,3 dollars un an plus tôt.

Tableau 1-3 : Prix moyens des produits alimentaires

(En dollars la tonne)

Produits	Places de cotation	Moyenne de la période		Déc.2024	Déc.2025	Variations en %	
		2024	2025			<u>2025</u> 2024	<u>Déc.2025</u> Déc.2024
Blé	Ports du Golfe des Etats-Unis	268,7	243,3	252,2	242,8	-9,4	-3,7
Riz	Thaïlande	588,4	407,8	527,0	424,0	-30,7	-19,5
Maïs	Ports du Golfe des Etats-Unis	190,6	203,2	202,6	205,7	6,6	1,5
Sucre	Brésil	448,6	371,7	436,3	323,2	-17,1	-25,9
Huiles :							
- Soja	Ports hollandais	1.022,0	1.139,9	1.063,6	1.119,4	11,5	5,2
- Palme	Malaisie	963,4	1.007,0	1.189,7	980,5	4,5	-17,6

Source : Prix des produits de base de la Banque Mondiale

Au premier trimestre de 2026, les prix mondiaux des denrées alimentaires ont légèrement progressé de 0,6% par rapport à la même période de l'année 2025. En comparaison au trimestre précédent, ils ont augmenté de 5%, reflétant l'impact indirect du conflit au Moyen-Orient sur les marchés agricoles, transmis principalement par la hausse des coûts de l'énergie et des engrais. Cette évolution a concerné principalement les prix des céréales, notamment le blé (+8,9%), le riz (+4,4%) et le maïs (+3,5%), ainsi que ceux des huiles végétales, en particulier l'huile de soja (+16,4%), de tournesol (+6,8%) et de palme (+5,0%). Les prix de l'huile d'olive ont également enregistré une hausse de 14,3% en glissement annuel et de 2,9% par rapport au trimestre précédent, pour atteindre un prix moyen de 6.104 dollars la tonne au cours du premier trimestre de 2026.

Pour l'ensemble de l'année 2026, les prix mondiaux des denrées alimentaires devraient s'accroître de 2,4%, selon les prévisions de la BM, notamment pour les huiles végétales et les céréales, sous l'effet du conflit au Moyen-Orient. En outre, les conditions climatiques défavorables et le léger recul attendu de la production mondiale de blé en 2026 et 2027 (-2%

pour chacune des deux années), en lien avec la diminution des superficies récoltées et des rendements, devraient exercer des pressions sur les prix.

1-4-2 Matières premières industrielles

Dans un environnement international marqué par des tensions géopolitiques persistantes conjuguées à un renforcement des politiques protectionnistes et de l'incertitude politique, **les prix internationaux des matières premières industrielles** ont affiché, en 2025, de fortes disparités sectorielles. En effet, alors que les cours des matières premières agricoles à usage industriel ont enregistré une détente, ceux des métaux et minéraux ont en revanche augmenté en relation avec les besoins structurels liés à la transition énergétique, le développement de l'intelligence artificielle, ainsi que l'intensification des barrières tarifaires. En marge de ces fluctuations, les prix mondiaux du phosphate sont demeurés globalement stables, traduisant un équilibre entre une demande agricole atone et une gestion plus rigoureuse de l'offre à l'échelle internationale.

Ainsi, les prix **des matières premières industrielles d'origine agricole** ont suivi, globalement, une tendance baissière en 2025 tirée particulièrement par le repli des prix internationaux du **coton** qui ont chuté de 10,7%, revenant à une moyenne de 1.707 dollars la tonne, contre 1.910,8 dollars en 2024. Ce repli reflète l'abondance de l'offre mondiale favorisée par la résilience de la production chinoise, le redressement des récoltes américaines et le niveau élevé des stocks au Brésil ayant permis de soutenir les exportations. Il s'explique aussi par la concurrence accrue des fibres synthétiques qui exerce une pression constante sur la demande.

En revanche, les prix des **métaux et des minéraux** ont continué à croître en 2025 (+5,1% après +2,6% en 2024). Cette progression s'explique notamment par le renforcement des restrictions commerciales visant les métaux de base, qui a suscité des achats anticipés avant l'entrée en vigueur des droits de douane américains, exacerbant ainsi les tensions sur les marchés internationaux. Par ailleurs, le nouveau plan de relance en Chine, premier consommateur mondial, a également soutenu les cours internationaux des métaux.

Il est à signaler que la dynamique haussière des prix a concerné, particulièrement, l'étain et le cuivre dont les prix ont bondi de 13,3% et 8,8% respectivement en 2025. Cette tendance reflète principalement les conditions d'approvisionnement tendues dues aux perturbations de l'offre, notamment pour le cuivre suite à des incidents opérationnels affectant une importante mine de cuivre en Indonésie.

Tableau 1-4 : Prix moyens des matières premières industrielles

(En dollars la tonne)

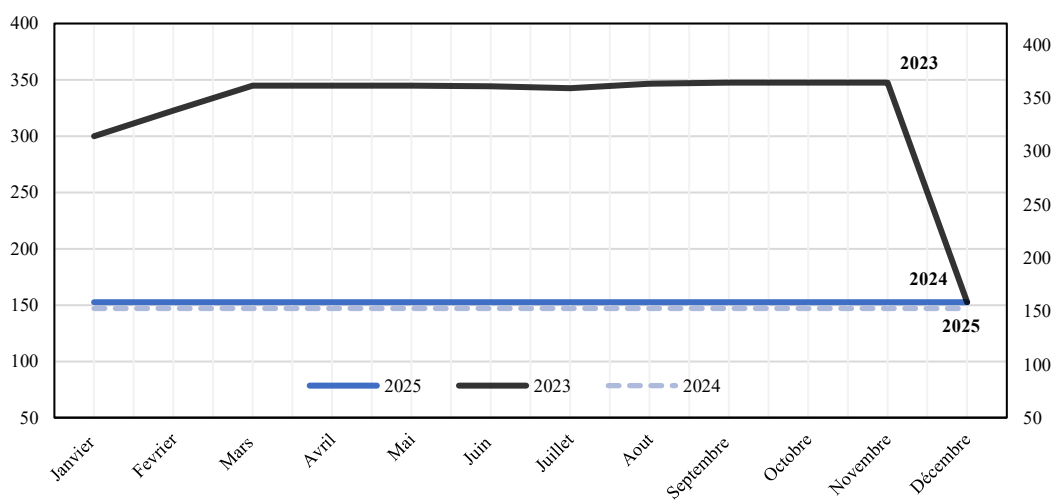
Produits	Places de cotation	Moyenne de la période		Déc.2024	Déc.2025	Variations en %	
		2024	2025			<u>2025</u> 2024	<u>Déc.2025</u> Déc.2024
Coton	Liverpool	1.910,8	1.707,0	1.762,4	1.632,5	-10,7	-7,4
Caoutchouc naturel	Singapour	2.276,5	2.183,9	2.384,9	2.061,9	-4,1	-13,5
Cuivre	Londres	9.142,1	9.947,3	8.916,3	11.785,3	8,8	32,2
Aluminium	Londres	2.419,0	2.631,7	2.541,0	2.875,5	8,8	13,2
Etain	Londres	30.066,3	34.058,8	28.865,0	41.219,5	13,3	42,8
Zinc	Londres	2.775,8	2.867,5	3.034,2	3.167,9	3,3	4,4
Plomb	Londres	2.069,4	1.962,2	1.990,4	1.939,8	-5,2	-2,5
Phosphate	Casablanca	152,5	152,5	152,5	152,5	0,0	0,0

Source : Prix des produits de base de la Banque Mondiale

Concernant les cours internationaux du **phosphate**, ils se sont maintenus, tout au long de l'année 2025, au même niveau que ceux de 2024, soit 152,5 dollars la tonne. La stabilisation des niveaux des prix reflète une offre suffisante liée en particulier à la position prépondérante du Maroc sur le marché mondial, en tant que principal producteur et exportateur de phosphate brut, ayant permis de maintenir une capacité de production calibrée, face à la stagnation de la demande mondiale d'engrais phosphatés notamment en Inde, en Chine et en Europe. Cette conjoncture confirme une phase de consolidation du marché, marquant une rupture avec la volatilité observée au cours des années antérieures.

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 premier trimestre de l'année 2026, les prix internationaux des métaux et minéraux ont poursuivi leur progression, avec une hausse de 25,6% en glissement annuel et de 12,5% par rapport au trimestre précédent, portée par la vigueur de la demande mondiale, la persistance des contraintes d'approvisionnement et le renchérissement des coûts énergétiques. Cette dynamique s'est accentuée, à partir de fin février, par l'escalade des tensions géopolitiques et les perturbations des échanges commerciaux et des chaînes logistiques internationales.

Selon les prévisions de la BM publiées dans son rapport du mois d'avril 2026 sur les prix internationaux des produits de base, l'indice des prix des métaux et minéraux devrait augmenter de 16,6% **sur l'ensemble de l'année 2026**, pour atteindre un niveau record. Cette évolution concernerait principalement l'aluminium (+21,6%), le cuivre (+20,6%) et l'étain (+20,4%), dans un contexte caractérisé par des conditions d'offre tendues et une demande soutenue, portée par les usages industriels traditionnels ainsi que par l'essor des énergies renouvelables, des technologies d'électrification et des centres de données.

1-4-3 Pétrole brut

Le **marché pétrolier mondial** a été fragilisé, en 2025, par un ensemble de facteurs, notamment une offre excédentaire face à une demande mondiale atone, les craintes de récession de l'économie mondiale en relation avec les conflits commerciaux, en particulier entre les États-Unis et la Chine, ainsi qu'à la persistance des tensions géopolitiques, particulièrement au Moyen-Orient, principale région productrice.

En effet, huit pays membres de l'OPEP+ ont décidé, depuis le mois d'avril de l'année 2025, de supprimer progressivement l'ensemble des mesures de réduction de la production adoptées en novembre 2023, lesquelles portaient sur un volume de 2,2 millions de barils par jour et devaient s'appliquer jusqu'en septembre 2026. De surcroît, la production hors OPEP se situe déjà à des niveaux élevés, notamment en Argentine, au Canada et aux États-Unis.

Du côté de la demande, la progression a été nettement inférieure à sa moyenne sur la période 2015-2019, reflétant surtout le ralentissement de la demande chinoise suite à l'essor des secteurs liés à la transition énergétique, à l'intelligence artificielle, ainsi qu'à l'adoption rapide des véhicules électriques et hybrides.

En conséquence, les cours internationaux de pétrole ont accusé, en 2025, leur plus forte perte annuelle depuis 2020, année de la pandémie. En effet, le prix du baril de **Brent** a reculé de 14,5%, pour s'établir en moyenne à 69 dollars contre 80,7 dollars en 2024. Pour sa part, le **pétrole léger américain** a diminué de presque autant (-14,4%), revenant d'une année à l'autre de 75,8 dollars à 64,9 dollars le baril. Il convient de signaler que des épisodes de volatilité ponctuelle ont été enregistrés, notamment en juin 2025, sous l'effet des risques géopolitiques. Malgré ces chocs, les prix sont demeurés en deçà des moyennes historiques récentes, traduisant un retour à une relative normalisation après les déséquilibres exceptionnels engendrés par la pandémie et le conflit russo-ukrainien.

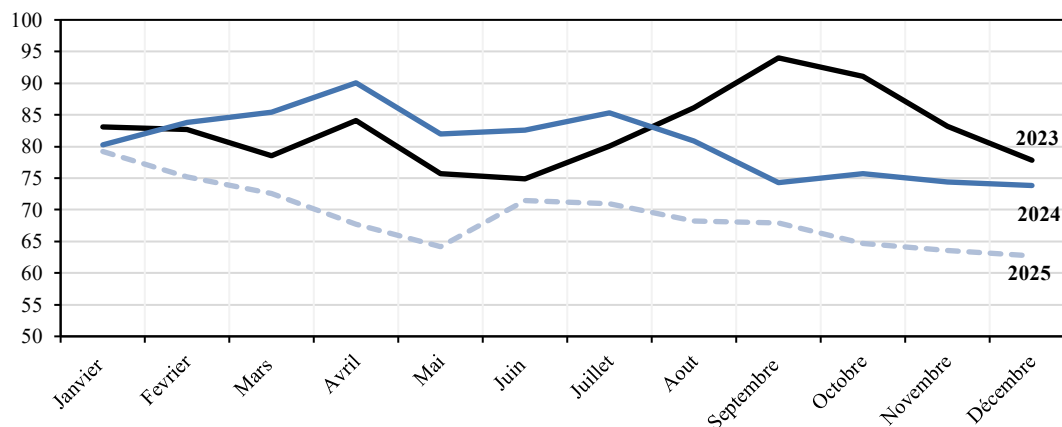
Tableau 1-5 : Evolution des prix moyens du pétrole brut sur le marché international (En dollars le baril)

Désignation	2024	2025	Déc.2024	Déc.2025	Variation en %	
					2025/2024	$\frac{\text{Déc.2025}}{\text{Déc.2024}}$
Brent	80,7	69,0	73,8	62,7	-14,5	-15,1
Léger américain (WTI)	75,8	64,9	69,8	57,9	-14,4	-17,0

Source : Prix des produits de base de la Banque Mondiale

Au premier trimestre de 2026, les cours du Brent ont enregistré une hausse moyenne de 6,4% en glissement annuel et de 26,5% par rapport au trimestre précédent, s'établissant à 80,5 dollars le baril, sous l'effet des perturbations sévères des expéditions pétrolières consécutives à l'aggravation des tensions au Moyen-Orient. Le prix du baril de Brent a d'ailleurs franchi le seuil de 100 dollars à la mi-mars. **Pour l'ensemble de l'année 2026**, le prix moyen du Brent devrait augmenter de 24,6% pour atteindre 86 dollars le baril, contre 69 dollars en 2025. Cette projection repose sur un apaisement progressif des tensions à partir du mois de mai et un retour graduel des flux via le détroit d'Ormuz d'ici octobre. Les risques demeurent toutefois orientés à la hausse, avec des prix du Brent pouvant atteindre entre 95 et 115 dollars le baril en cas de perturbations prolongées.

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

Le redressement de l'économie nationale amorcé en 2024 s'est poursuivi en 2025, avec **une croissance** de l'ordre de 2,5% contre 1,6% un an plus tôt. Cette évolution traduit une orientation globalement favorable de l'offre, dans un environnement marqué notamment par des conditions agricoles propices et une reprise graduelle de l'activité dans les principaux secteurs. Toutefois, certaines activités demeurent confrontées à des difficultés persistantes, liées en particulier à des contraintes structurelles et/ou à une demande extérieure moins dynamique, ce qui freine le rythme de la croissance.

Dans ce contexte, l'amélioration de l'activité économique s'est accompagnée d'une évolution favorable du **marché du travail**, comme en témoigne la baisse du taux de chômage, qui est revenu de 16,5% en 2024 à 15,2% en 2025. Cette tendance a concerné également le taux de chômage des jeunes, qui a reculé à 38,4% en 2025 (contre 39,9% en 2024).

De son côté, **la demande intérieure** est demeurée le principal moteur de la croissance économique en 2025. En effet, la consommation nationale a progressé de 1,9% en volume, contre 1,2% en 2024, portée par la poursuite du processus de désinflation, l'amélioration de l'activité économique ainsi que le recul du chômage. La consommation publique a, pour sa part, évolué à un rythme modéré (+1,6% contre +1,4%), en lien avec les efforts de maîtrise des dépenses budgétaires. Parallèlement, la Formation Brute de Capital Fixe (FBCF) a connu une accélération (+5,4% contre +0,7% en 2024), portant le taux d'investissement à 15,5% du PIB. En revanche, le taux d'épargne nationale s'est replié, revenant de 5,6% du Revenu National Disponible Brut (RNDB) en 2024 à 5,3% en 2025.

Concernant **la demande extérieure nette**, elle a continué d'exercer un effet négatif sur la croissance, bien qu'à un degré moindre qu'une année plus tôt. Sa contribution s'est en effet établie à -0,4 point en 2025 (contre -3,1 points en 2024), traduisant une reprise relative des exportations, toutefois contrebalancée par une progression plus soutenue des importations.

Parallèlement, le **déficit courant de la balance des paiements** s'est creusé pour s'établir à -4.038 MDT en 2025, soit -2,3% du PIB (contre -2.576 MDT et -1,6% une année auparavant). Ce résultat s'explique par l'élargissement du déficit de la balance commerciale (Fob-Caf) de 15,2% pour atteindre 21,8 milliards de dinars, partiellement atténué par la bonne tenue des recettes touristiques (+7,1%) et des transferts des Tunisiens à l'étranger (+15,2%).

Par ailleurs, **le stock des avoirs en devises** est revenu à 25.115 MDT, au terme de l'année 2025, soit l'équivalent de 106 jours d'importation contre 27.332 MDT et 121 jours, respectivement, à fin décembre 2024.

En ce qui concerne **les finances publiques**, le déficit budgétaire s'est replié en 2025 pour atteindre -8.975 MDT, soit -5,2% du PIB (contre -10.091 MDT et -6,3% en 2024). Cette évolution reflète une progression des recettes (+5,7%) plus soutenue que celle des dépenses (+3,5%), sous l'effet conjugué de l'amélioration de l'activité économique et de la poursuite des efforts de mobilisation des ressources notamment fiscales et de maîtrise des dépenses.

Dans ce contexte, les besoins de financement ont diminué de 6% pour s'établir à 27,2 milliards de dinars, et ont été couverts majoritairement par des ressources issues des emprunts intérieurs (85%), tout en demeurant à un niveau élevé au regard des remboursements du principal de la dette

publique. Par ailleurs, le ratio de la dette publique a connu un recul de 2,8 points de pourcentage pour revenir à 82,1% du PIB contre 84,9% en 2024.

En matière de **politique monétaire**, la Banque Centrale de Tunisie a entamé un cycle de desserrement de ses conditions en abaissant son taux directeur à deux reprises, en mars et en décembre 2025¹. Ces deux réductions de 50 points de base ont ramené le taux directeur à 7%. Cette orientation, adoptée dans un contexte de tendance baissière de l'inflation (4,9% en décembre 2025 contre 6,2% en décembre 2024), traduit la volonté de la BCT de concilier la stabilité des prix avec un soutien mesuré à l'activité économique. Parallèlement, le taux minimum de rémunération de l'épargne a été abaissé à 6%.

Sur un autre plan, les besoins des banques en liquidité se sont contractés en 2025, ce qui s'est traduit par une baisse du volume global de refinancement revenant d'une fin d'année à l'autre de 14 milliards de dinars à 11,6 milliards.

Pour l'année 2026, la dynamique de croissance devrait se poursuivre, soutenue par une amélioration globale de l'activité économique, portée par une orientation favorable de l'ensemble des secteurs. Elle s'appuiera également sur le renforcement de la demande intérieure, notamment à travers l'accélération de la consommation privée, favorisée par l'atténuation des tensions inflationnistes, ainsi que par la consolidation de l'investissement.

Toutefois, ces perspectives demeurent exposées à des risques importants liés à un environnement international incertain. La montée des tensions géopolitiques au Moyen-Orient pourrait perturber les flux commerciaux, freiner les investissements internationaux et accentuer les pressions sur la stabilité financière mondiale. Par ailleurs, la hausse des prix des matières premières, notamment de l'énergie, est susceptible d'alimenter de nouvelles tensions inflationnistes et de compromettre les progrès réalisés en matière de désinflation.

¹ Entrée en vigueur le 7 janvier 2026.

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

Désignation	2023	2024	2025	2026*	Variations en %	
					2025 2024	2026* 2025
Comptes nationaux						
- Croissance du PIB (aux prix de l'année 2015) ⁶	0,2	1,6	2,5	3,3		
* Agriculture et pêche ⁶	-16,2	9,0	10,3	2,9		
* Hors agriculture et pêche ⁶	1,9	1,0	1,8	3,3		
- PIB (aux prix courants) ⁷	149.733	159.760	172.615	187.878	8,0	8,8
- Revenu National Disponible Brut (RNDB) ⁷	156.360	166.684	178.535	193.242	7,1	8,2
- RNDB par habitant (en dinars) ⁷	13.195	14.022	14.912	15.924	6,4	6,8
- Consommation globale ⁷	146.532	157.353	169.063	182.221	7,4	7,8
* Consommation publique ⁷	29.076	30.254	32.552	35.168	7,6	8,0
* Consommation privée ⁷	117.455	127.099	136.512	147.053	7,4	7,7
- Propension moyenne à consommer (consommation/RNDB) : en % ^{1/7}	93,7	94,4	94,7	94,3	0,3	-0,4
- Epargne nationale brute	9.828	9.331	9.471	11.021	1,5	16,4
- Taux d'épargne nationale (en % du RNDB) ^{1/7}	6,3	5,6	5,3	5,7	-0,3	0,4
- Formation brute de capital fixe ⁷	23.563	24.302	26.760	29.979	10,1	12,0
- Taux d'investissement (en % du PIB) ^{1/7}	15,7	15,2	15,5	16,0	0,3	0,5
Prix						
- Indice des prix à la consommation (base 100 en 2015)	165,2	176,8	186,3		5,3	
* Produits alimentaires et boissons	175,5	192,1	204,4		6,4	
* Produits non alimentaires et services	161,6	171,4	179,8		4,9	
Emploi						
- Taux de chômage (en %) ¹	16,4	16,5	15,2		-1,3	
- Taux de chômage des jeunes de 15 à 24 ans (en %) ¹	40,9	39,9	38,4		-1,5	
Paievements extérieurs						
- Taux de couverture (Export/Import en %) ¹	78,4	76,6	74,5		-2,1	
- Déficit de la balance commerciale (FOB-CAF)	17.069	18.928	21.800		15,2	
- Recettes touristiques	6.921	7.600	8.137		7,1	
- Revenus du travail	8.817	9.939	11.445		15,2	
- Déficit courant ²	3.484	2.576	4.038		1,462	
. En % du PIB ¹	2,3	1,6	2,3		0,7	
- Capacité (+) /Besoin (-) de financement du Compte financier ²	-1.296	-241	-1.965		-1.724	
- dont : Avoirs de Réserve ²	3.371	1.312	-1.769		-3.081	
- Coefficient du service de la dette extérieure (des crédits des transactions courantes) ¹	16,2	19,0	16,1		-2,9	
- Taux d'endettement extérieur (en % du PIB) ¹	54,6	47,5	39,5		-8,0	
Finances publiques						
- Pression fiscale (en % du PIB) ¹	25,4	26,1	25,9		-0,2	
- Déficit budgétaire en % du PIB ^{1/3}	7,6	6,3	5,2		-1,1	
- Dette publique (en % du PIB) ¹	84,6	84,9	82,1		-2,8	
Indicateurs monétaires⁴						
- Agrégat M3	120.398	132.939	146.952		10,5	
. Taux de liquidité de l'économie (M3/PIB): en % ¹	75,8	78,6	80,8		2,2	
- Avoirs extérieurs nets ²	8.829	9.568	9.284		-284	
dont : * Avoirs nets en devises ²	26.408	27.332	25.115		-2.217	
* En jours d'importation ⁵	120	121	106		-15,0	
- Créances nettes sur l'Administration Centrale ²	41.304	52.974	64.827		11.853	
- Créances sur l'économie	115.086	119.181	122.501		3.322	

Sources : BCT, INS, Ministère de l'Economie et de la Planification et Ministère des Finances

* Prévisions.

¹ Variations en points de pourcentage.² Variations en MDT.³ Hors amortissement de la dette, revenu de privatisation et dons.⁴ Institutions de dépôts et ONP.⁵ Variations exprimées en jours.⁶ Les perspectives de 2026 selon le MEP (aux prix de l'année précédente).⁷ Les données de 2023 & 2024 selon l'INS et de 2025 & 2026 selon le MEP.

2-2. Analyse sectorielle de la croissance économique

L'économie tunisienne a poursuivi son redressement en 2025, enregistrant une croissance globale de 2,5%, (contre +1,6% en 2024 et de +0,2% en 2023). Cette dynamique a permis à l'activité économique, mesurée par le PIB réel, de surpasser, pour la première fois, son niveau prépandémique de 2,2%.

Cette évolution favorable s'explique, principalement, par la bonne saison agricole, soutenue par de meilleures conditions climatiques, contribuant, ainsi, à hauteur de 0,9 point de pourcentage à la croissance globale. Elle a également bénéficié de la bonne tenue des services marchands, notamment le tourisme, avec une contribution de 0,2 point de pourcentage, ainsi que de la reprise de l'activité industrielle, dont l'apport à la croissance globale a atteint 0,5 point de pourcentage.

En effet, la campagne agricole 2024-2025 s'est déroulée dans des conditions climatiques globalement favorables caractérisées, notamment, par une abondance des précipitations contribuant, ainsi, à consolider les performances du secteur et à stimuler la production agricole.

Dans ce contexte, la valeur ajoutée agricole a poursuivi sa hausse, en 2025, avec une croissance de 10,3%, s'imposant comme le premier moteur de la croissance globale, avec une contribution de 0,9 point de pourcentage.

Cette dynamique a été tirée, principalement, par une récolte céréalière particulièrement abondante, s'établissant à 19,8 millions de quintaux, contre 11,5 millions lors de la campagne précédente, dépassant ainsi la moyenne observée au cours de la dernière décennie (environ 15 millions de quintaux). De surcroît, la production de l'huile d'olive a enregistré une forte augmentation (+54,5%) passant d'une saison à l'autre de 220 mille à 340 mille tonnes. Pour sa part, la récolte des agrumes a connu une hausse modérée de 5,2% pour atteindre 384 mille tonnes contre 365 mille tonnes au cours de la saison 2023-2024. En revanche, la production de dattes a accusé un recul de 10,8%, revenant à 348 mille tonnes contre 390 mille un an plus tôt.

En dehors du secteur agricole, l'activité économique a également connu une amélioration, affichant une croissance de 1,8% en 2025, contre 1,0% en 2024.

En particulier, **l'activité industrielle** (hors construction), a enregistré une reprise avec un taux de croissance de +2,7%, après une contraction de 2,4% en 2024. Ce redressement est essentiellement attribuable au regain d'activité des industries manufacturières, dont la contribution à la croissance s'est établie à +0,4 point de pourcentage (après une contraction de 0,1 pp une année auparavant). Pour leur part, les industries non manufacturières ont enregistré une contribution globalement neutre (contre une contribution négative de 0,4 pp en 2024).

Au niveau des **industries manufacturières**, la valeur ajoutée s'est accrue de +3,2% en 2025, après avoir reculé de 0,5% un an plus tôt. Cette évolution est principalement imputable à la bonne performance des industries mécaniques et électriques, dont la valeur ajoutée a augmenté de 6,2%, contre une hausse modérée de +1,5% en 2024. En outre, l'industrie agroalimentaire a poursuivi sa dynamique haussière, enregistrant une croissance de +4,5% contre +2,6% un an auparavant, bénéficiant notamment de l'amélioration de la production agricole. Également, les industries chimiques ont affiché une reprise de +3,2%, après un repli de 1,9% en 2024. Toutefois, ces performances ont été partiellement atténuées par la poursuite de la contraction de l'activité des industries du textile, de l'habillement et du cuir, dont la valeur ajoutée a régressé de 2,6% (contre -5,5% un an auparavant), sous l'effet principalement de la faiblesse persistante de la demande européenne à laquelle s'ajoutent certaines difficultés structurelles affectant ce secteur.

De leur côté, les **industries non manufacturières** ont enregistré une légère augmentation de +1,1%, après une forte contraction enregistrée en 2024 (-8,0%). Cette évolution est principalement attribuable à la consolidation marquée de **l'activité minière** (+24,2%, après +9,8% l'année précédente), grâce à la hausse notable de la production nationale de phosphate brut

qui s'est accrue de 40,7%, en 2025, pour atteindre 3,8 millions de tonnes, contre 2,7 millions une année auparavant.

En revanche, les **industries de l'extraction de pétrole brut et de gaz naturel** ont poursuivi leur fléchissement en 2025, quoique à un rythme moins prononcé qu'une année auparavant (-10,9% contre -19,4%). Cette contreperformance s'explique, notamment, par l'épuisement progressif de certains gisements, la faiblesse des investissements durant les dernières années ainsi que la persistance de certaines contraintes techniques pesant sur les capacités de production. Dans ce contexte, la production nationale de pétrole brut a enregistré une baisse de 11%, avec une production journalière moyenne s'établissant à 25,2 mille barils par jour à fin décembre 2025, contre 28,5 mille barils par jour un an auparavant. De même, la production nationale de gaz naturel a maintenu sa tendance baissière, bien qu'à un rythme moins accéléré qu'en 2024, (-8%, contre -24%).

Par ailleurs, après trois années consécutives de contre-performance, **le secteur de la construction** a renoué avec une croissance positive (+3,7% contre -1,1% en 2024). Cette évolution marque un renversement de la dynamique antérieure et constitue un premier signal d'amélioration laissant entrevoir des prémices d'un redressement progressif de l'activité dans ce secteur.

S'agissant des **services marchands**, ils ont maintenu une croissance positive, soutenus principalement par la bonne tenue de l'activité du secteur de l'hébergement et restauration, ainsi que par la reprise de l'activité commerciale, ayant progressé, respectivement, de +6,8% et +2,1% contre 3,9% et 1,1%. En particulier, la consolidation du secteur touristique a porté la marque de la hausse des entrées des non-résidents de +10,4%, totalisant 11,3 millions de visiteurs, tirées surtout par les touristes maghrébins (+13,1%, portant sur 6,4 millions de visiteurs), ainsi que les Européens (+7,3%, avec 3,2 millions de touristes). Parallèlement, les nuitées touristiques globales ont enregistré une progression de 7,2% pour s'établir à 29,1 millions d'unités.

Par ailleurs, la résilience du secteur des services s'explique également par les services de l'information et de la communication, dont la valeur ajoutée s'est accrue de +2,0%, après +1,5% en 2024. Quant à l'activité du transport, elle a enregistré une décélération de sa valeur ajoutée en progressant que de 0,7%, contre +2,7% une année auparavant. En revanche, les activités financières et d'assurance ont connu une contraction notable, de l'ordre de -8,2%, après une croissance de +2,6% en 2024, suite notamment à la faible dynamique du crédit (+3,3%) et l'impact de l'application de textes règlementaires ayant trait aux crédits¹.

Pour leur part, les **services non marchands** ont enregistré une amélioration en 2025, soit une progression de +1,8% contre +1,4% l'année précédente.

¹ L'article 412 ter de la loi n° 2024-41 du 2 août 2024 prévoit un abattement de 50% des intérêts à taux fixes, une mesure censée alléger la charge des emprunteurs.

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

Désignation	Croissance de la valeur ajoutée (en %)			Contribution à la croissance économique (en points de pourcentage)		
	2024	2025	2026**	2024	2025	2026**
Agriculture, sylviculture et pêche	9,0	10,3	2,9	0,7	0,9	0,3
Industries manufacturières	-0,5	3,2	3,3	-0,1	0,4	0,5
dont :						
- Industries agro-alimentaires	2,6	4,5	2,0	0,1	0,2	0,1
- Industries d'autres produits minéraux non métalliques	-4,0	3,2	6,9	0,0	0,0	0,1
- Industries mécaniques et électriques	1,5	6,2	4,5	0,1	0,3	0,2
- Industries du textile, habillement et cuirs	-5,5	-2,6	1,5	-0,1	-0,1	0,0
- Industries chimiques	-1,9	3,2	1,5	0,0	0,0	0,0
Industries non manufacturières	-8,0	1,1	7,0	-0,4	0,0	0,3
dont :						
- Extraction des produits miniers	9,8	24,2	30,0	0,1	0,2	0,2
- Extraction du pétrole et du gaz naturel	-19,4	-10,9	3,0	-0,4	-0,2	0,1
Construction	-1,1	3,7	8,5	0,0	0,2	0,3
Services	2,0	1,4	2,9	1,2	0,9	1,8
dont :						
- Commerce et réparation	1,1	2,1	2,5	0,1	0,2	0,3
- Transport et entreposage	2,7	0,7	3,5	0,2	0,0	0,2
- Information et communication	1,5	2,0	2,0	0,1	0,1	0,1
- Hébergement et restauration	3,9	6,8	4,9	0,1	0,2	0,2
- Activités financières et d'assurance	2,6	-8,2	5,1	0,1	-0,3	0,2
Impôts nets de subventions sur les produits	2,1	1,2	2,0	0,2	0,1	0,1
PIB aux prix du marché	1,6	2,5	3,3	1,6	2,5	3,3

Sources : INS et Ministère de l'Economie et de la Planification

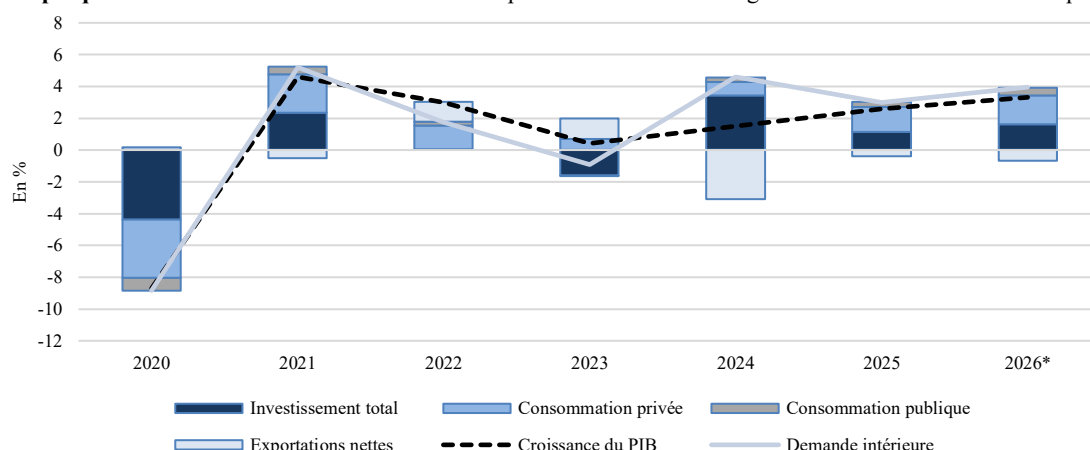
* Aux prix constants de l'année 2015 sauf indication contraire.

** Prévisions BE 2026 aux prix de l'année précédente.

Pour l'année 2026 et selon les prévisions du Budget économique, l'activité économique nationale devrait poursuivre son redressement avec un taux de croissance estimé à 3,3% selon les prévisions du ministère de l'Économie et de la Planification. L'amélioration serait principalement soutenue par la consolidation de l'activité industrielle, grâce à la reprise des industries manufacturières destinées à l'exportation, notamment les industries mécaniques et électriques et les industries agro-alimentaires, ainsi qu'à la progression des industries non manufacturières, en particulier les secteurs des hydrocarbures et des mines, avec une production nationale de phosphate brut attendue à 5,5 millions de tonnes à fin 2026. En outre, les services maintiendraient leur dynamisme à la faveur, particulièrement, de la progression des activités de l'hôtellerie et de la restauration, des services financiers et du transport. Également, le secteur agricole et de la pêche continuerait de contribuer positivement à la croissance, tiré par les perspectives prometteuses de la campagne 2025-2026, notamment la production de l'huile d'olive, ainsi qu'une récolte céréalière globalement satisfaisante.

2-3. Demande globale

En 2025, l'économie nationale a poursuivi sa trajectoire de croissance, soutenue par la **demande intérieure** qui a contribué à hauteur de **3 points de pourcentage** à la croissance en termes réels. Cette dynamique traduit la progression conjointe de l'investissement et de la consommation finale, confirmant le rôle moteur des facteurs domestiques dans la consolidation de l'activité économique.

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

Source : Calculs de la BCT sur la base des données du Ministère de l'Économie et de la Planification

* Prévisions.

En revanche, la contribution de **la demande extérieure nette** est demeurée négative, bien que moins prononcée que l'année précédente (-0,4 point contre -3,1 points de pourcentage en 2024). Cette évolution reflète une reprise modérée des exportations de biens et services aux prix constants, qui n'a compensé que partiellement la progression des importations de biens et services aux prix constants.

2-3-1 Demande intérieure

En 2025, la demande intérieure a poursuivi sa progression, enregistrant une hausse de 7,3% en valeur et de 2,8% en volume, contre respectivement 6,9% et 4,3% en 2024. Ces évolutions reflètent la vitalité conjointe de l'investissement et de la consommation finale.

La consommation finale nationale a continué de progresser aux prix courants au même rythme que l'année précédente (+7,4%). En termes réels, elle a enregistré un redressement (+1,9% contre +1,2% en 2024), portant sa contribution à la croissance globale de 1,2 à 1,9 point de pourcentage d'une année à l'autre. Cette amélioration est attribuable principalement à la progression soutenue de la consommation des ménages et, dans une moindre mesure, à celle de la consommation publique.

En particulier, la **consommation privée**, qui représente près de 80% du PIB, a enregistré une croissance de 2% en volume en 2025, contribuant ainsi à hauteur de 1,6 point à la croissance, contre seulement 0,9 point une année auparavant. Cette dynamique reflète l'amélioration de la situation économique, marquée notamment par une baisse de l'inflation qui a soutenu le pouvoir d'achat des ménages. Toutefois, en termes nominaux, la consommation privée a ralenti, s'établissant à 7,4% après 8,2%.

De son côté, la **consommation publique** a enregistré une progression soutenue en termes courants (+7,6% contre +4,1% en 2024) et modérée en termes réels (+1,6% contre +1,4%). Cette évolution résulte de la hausse des dépenses courantes de l'État (+4,6% contre +4% une année auparavant), notamment celles au titre de la masse salariale et des charges de compensation, qui en constituent les principales composantes, avec des parts respectives de 48% et 24%. Néanmoins, l'État est parvenu à contenir la progression de ces dépenses par rapport aux prévisions initiales, en ligne avec les exigences de soutenabilité des finances publiques.

S'agissant de l'investissement, l'année 2025 a été marquée par une nette accélération de la **formation brute de capital fixe (FBCF)**, tant en termes réels (+5,4% contre +0,7% en 2024)

qu'en valeurs courantes (+10,1% contre +3,1%). Ainsi, le taux d'investissement s'est légèrement amélioré, passant de 15,2% à 15,5% du PIB d'une année à l'autre.

2-3-2 Demande extérieure

En 2025, les **exportations de biens et services** ont connu une reprise en volume (+1,8% contre -1,6% en 2024) et un raffermissement en valeur (+3,8% contre +0,6%) imputable principalement à la performance des services, et dans une moindre mesure à la bonne tenue du commerce des biens.

Les **exportations de biens** ont enregistré un léger redressement aux prix courants (+2,6% contre une stagnation en 2024), malgré la persistance des disparités entre les secteurs. D'une part, une demande extérieure soutenue a stimulé les exportations des industries mécaniques et électriques (+8,7% contre +1,2%) et celles des autres industries manufacturières (+12,4% contre -3,6%), alors que la reprise de la production nationale du phosphate brut a profité aux exportations du secteur des mines, phosphates et dérivés (+15% contre -26,3%). D'autre part, des difficultés structurelles continuent de peser sur les exportations du textile, habillement et cuir, (-1,7% contre -4,8%) et celles de l'énergie (-30,2% contre +0,5%) qui souffrent de la baisse persistante de la production nationale, outre la diminution des cours internationaux. Par ailleurs, le recul des exportations de l'agriculture et de l'agroalimentaire (-7,4% contre +14,6%) a surtout porté la marque de la baisse de la valeur des expéditions d'huile d'olive (-16,2%) liée au repli des prix internationaux, et ce malgré la hausse remarquable des quantités exportées (+60%).

De leur côté, les **exportations de services** ont affiché une progression de 5,3%, tirée principalement par la poursuite de l'accroissement des recettes touristiques.

S'agissant des importations de biens et services, elles ont affiché en 2025 une croissance de 2,8% aux prix courants et de 2,3% aux prix constants, après respectivement 1,7% et 3,8% en 2024. Cette évolution s'explique par la vigueur des importations de biens (+5,5% aux prix courants), particulièrement celles de matières premières et demi-produits, de biens d'équipement et de biens de consommation.

En revanche, les achats des produits énergétiques et ceux des produits agroalimentaires ont reculé (-6% et -0,5%, respectivement), principalement sous l'effet de la baisse des prix internationaux conjuguée à la performance de la récolte céréalière nationale. Par ailleurs, les importations de services ont connu une progression de 7,2%, tirée principalement par la dynamique des activités de transport et de voyage.

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

(En %)

Désignation	2022	2023	2024	2025	2026*
PIB aux prix du marché	3,0	0,4	1,5	2,6	3,3
Importations de biens et services	11,6	5,1	3,8	2,3	3,5
Total ressources = Total emplois	5,9	2,2	2,4	2,5	3,4
Consommation finale	1,8	0,7	1,2	1,9	2,4
- Publique	1,2	-0,2	1,4	1,6	2,6
- Privée	2,0	0,9	1,1	2,0	2,3
FBCF	2,2	1,9	0,7	5,4	6,7
Demande intérieure	1,6	-0,8	4,3	2,8	3,8
Exportations de biens et services	17,4	9,0	-1,6	1,8	2,5

* Prévisions.

Source : INS et Ministère de l'Economie et de la Planification (BE 2026)

Pour 2026, les prévisions du Ministère de l'Economie et de la Planification tablent sur un raffermissement de la demande intérieure, soutenu par la consolidation des investissements

publics et privés ainsi que par le renforcement graduel de la consommation nationale. Cette dynamique repose sur la poursuite de l'amélioration du climat des affaires et du cadre législatif et institutionnel, ainsi que sur la hausse des revenus des ménages, portée par une activité économique plus soutenue et une inflation plus maîtrisée.

S'agissant des exportations, elles continueront de croître, bénéficiant notamment d'une demande extérieure favorable, d'une bonne campagne d'huile d'olive et de la poursuite de la reprise de l'activité touristique. Cette évolution devrait, cependant, s'accompagner d'une accélération des importations afin de répondre à la progression de l'activité économique et au dynamisme de la demande intérieure.

2-4. Structure et financement des investissements

2-4-1 Structure des investissements

Le rythme de croissance de la **Formation brute de capital fixe (FBCF)** s'est nettement accéléré en 2025, passant de 3,1% à 10,1% aux prix courants, pour s'établir à 26.760 MDT.

Les investissements ont en effet progressé dans les secteurs de l'agriculture et la pêche (+8,5% contre +2,9%), l'industrie (+17,8% contre -1,2%), ainsi que dans les services marchands (+8,2% contre +2,4%). En revanche, les équipements collectifs ont marqué un net ralentissement (+4,9% contre +13% une année auparavant).

L'analyse sectorielle détaillée révèle une amélioration généralisée des investissements profitant aux services marchands, avec une croissance particulièrement marquée dans le logement (+21%, après +3,3% auparavant) et les services de l'information et la communication (+10,8%, contre -2% en 2024).

Du côté du secteur industriel, la reprise a été nettement prononcée dans les industries manufacturières, qui ont bondi de 35,2% après -1,0% en 2024. Cette évolution a été tirée, notamment, par les industries agroalimentaires (+55,2%, contre -1,1%) et les industries des autres produits minéraux non métalliques (+83,9%, contre -1,1%). Les industries non manufacturières ont connu une progression plus modérée des investissements (+3,6% après -1,3%), reflétant la poursuite du recul de ceux bénéficiant aux industries extractives, compensée par la progression des investissements dans la production et la distribution d'électricité et de gaz.

S'agissant de la part dans la FBCF globale, le secteur industriel a continué à consolider sa part en 2025, atteignant 27,6% contre 25,8% en 2024, confortant ainsi sa deuxième place dans la structure des investissements. Cette progression est principalement soutenue par les industries manufacturières, dont la contribution est passée de 11,6% à 14,3% d'une année à l'autre.

Les services marchands accaparent toujours la part la plus importante dans le FBCF et ce, en dépit de la légère baisse (51,1% contre 52,1%) d'une année à l'autre. Également, la part des équipements collectifs dans le total du FBCF a reculé à 16,4% contre 17,1%, en 2024, tandis que la contribution de l'agriculture et de la pêche est demeurée proche de son niveau de l'année précédente, autour de 5%, soit environ la moitié de sa part dans le PIB.

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%)		
	2024	2025	2026*	<u>2025</u> 2024	<u>2026*</u> 2025	2024	2025	2026*
Agriculture et pêche	1.205	1.307	1.520	8,5	16,2	5,0	4,9	5,1
Industrie	6.261	7.378	9.140	17,8	23,9	25,8	27,6	30,5
- Industries non manufacturières	3.440	3.564	4.623	3,6	29,7	14,2	13,3	15,4
- Industries manufacturières	2.821	3.814	4.517	35,2	18,4	11,6	14,3	15,1
Services marchands	12.650	13.685	14.799	8,2	8,1	52,1	51,1	49,4
Equipements collectifs	4.186	4.390	4.520	4,9	3,0	17,2	16,4	15,1
Total	24.302	26.760	29.979	10,1	12,0	100,0	100,0	100,0

* Prévisions.

Source : Ministère de l'Economie et de la Planification

2-4-2 Financement des investissements

L'épargne nationale a enregistré une légère reprise de 1,5% en 2025, après une contraction de 5,1% l'année précédente, portant ainsi le taux d'épargne à 5,3% du Revenu National Disponible Brut (RNDB), contre 5,6% en 2024. Toutefois, la hausse du taux d'investissement (15,5% contre 15,2%) a contribué à l'élargissement de l'écart de financement entre la FBCF et l'épargne pour s'établir à 10,0 % du PIB contre 9,4% une année auparavant.

Tableau 2-5 : Financement intérieur des investissements

(En MDT, sauf indication contraire)

Désignation	2023	2024	2025	2026*	Variations en %	
					<u>2025</u> 2024	<u>2026*</u> 2025
FBCF globale	23.563	24.302	26.760	29.979	10,1	12,0
- En % du PIB	15,7	15,2	15,5	16,0		
Variation des stocks	-11.303	-11.838	-13.633	-14.368		
Total des besoins de financement (FBCF + variation des stocks)	12.260	12.464	13.127	15.611	5,3	18,9
Epargne nationale	9.828	9.331	9.471	11.021	1,5	16,4
- En % du RNDB	6,3	5,6	5,3	5,7		
Taux de financement intérieur						
- Epargne nationale/FBCF (en %)	41,7	38,4	35,4	36,8		
- Epargne nationale/total besoins de financement (en %)	80,2	74,9	72,1	70,6		

* Prévisions.

Source : Ministère de l'Economie et de la Planification

Le redressement de l'épargne nationale s'explique principalement par la hausse de l'épargne intérieure, soutenue par la progression de l'activité économique. La croissance du PIB nominal (+8%) a été en effet plus rapide que celle de la consommation (+7,4%). À cela s'ajoute la contribution positive du secteur extérieur, notamment à travers l'augmentation des transferts effectués par les Tunisiens résidents à l'étranger, passant de 12,7% à 15,2% d'une année à l'autre, pour atteindre 11.445 MDT, soit 6,6% du PIB.

En particulier, l'épargne de l'Administration Centrale a poursuivi son redressement pour la deuxième année consécutive, sous l'effet d'une progression des recettes propres, notamment fiscales, à un rythme plus soutenu que celui des dépenses de fonctionnement. Ainsi, l'excédent des ressources propres et dons par rapport aux dépenses courantes, (y compris les intérêts de la dette) est passé de 409 MDT à 903 MDT d'une année à l'autre. Toutefois, ce niveau demeure faible et n'a permis de couvrir que 9,3% des dépenses d'équipement, contre 4,1% en 2024.

Quant au taux de financement intérieur de la FBCF, il a connu une baisse, revenant de 38,4% à 35,4%, soit un niveau qui demeure nettement en deçà des besoins de financement, reflétant une

insuffisance structurelle de l'épargne intérieure, liée notamment à la faiblesse des revenus, à une propension élevée à la consommation et à des déséquilibres budgétaires persistants. Dans ces conditions, le financement de la FBCF continue de dépendre largement des ressources extérieures, notamment à travers l'endettement extérieur et les flux nets d'investissements étrangers.

Pour l'année 2026, un redressement de l'épargne nationale est attendu, mais celui-ci demeurerait limité pour couvrir les besoins d'investissement, maintenant ainsi l'écart de financement à un niveau élevé.

2-5. Marché du travail et salaires

En 2025, le marché de l'emploi en Tunisie a évolué dans un contexte d'amélioration de l'activité économique. Cette conjoncture plus favorable a contribué à soutenir la dynamique de création d'emplois et à améliorer certains indicateurs du marché du travail. Toutefois, ce dernier demeure caractérisé par des fragilités structurelles persistantes, notamment en matière d'insertion professionnelle des jeunes et des diplômés de l'enseignement supérieur.

Dans ce cadre, **les créations nettes d'emplois** ont nettement rebondi en 2025 pour atteindre 124 mille postes, contre 26,4 mille une année auparavant. Parallèlement, le taux d'emploi s'est légèrement accru pour s'établir à 39,1%, contre 38,7% en 2024, traduisant une meilleure intégration de la population en âge de travailler dans le marché du travail.

De son côté, le **taux de chômage** global a reculé en 2025 pour revenir à 15,2% vers la fin de l'année, contre 16,5% un an plus tôt. Cette évolution s'explique notamment par la baisse du chômage des femmes, dont le taux s'est replié à 20,8% après 23,1%, tout en se maintenant à un niveau relativement élevé, tandis que celui des hommes est demeuré quasi inchangé à 12,6% contre 12,7%.

En dépit de cette évolution favorable, certaines catégories de la population active continuent de faire face à des niveaux de chômage élevés. En particulier, **le taux de chômage des jeunes âgés de 15 à 24 ans** demeure élevé, bien qu'il ait enregistré une légère diminution, passant de 39,9% en 2024 à 38,4% en 2025. Par ailleurs, **le taux de chômage des diplômés de l'enseignement supérieur** a connu une hausse notable pour atteindre 22,5% en 2025, contre 16,7% en 2024, ce qui met en évidence le caractère structurel des difficultés d'insertion professionnelle de cette catégorie de la population active. D'un autre côté, les disparités selon le genre restent importantes. Ainsi, le taux de chômage des femmes diplômées s'est élevé à 30,5%, contre 11,7% chez les hommes, ce qui traduit les obstacles à leur intégration sur le marché du travail.

Face à la persistance de ces déséquilibres, l'État tunisien a engagé en 2025 un ensemble de mesures visant à favoriser l'insertion des jeunes diplômés et à dynamiser le marché de l'emploi. Celles-ci comprennent notamment un recrutement exceptionnel dans la fonction publique, des incitations à l'embauche dans le secteur privé à travers la prise en charge partielle des contributions patronales, ainsi que le renforcement des dispositifs de formation et d'accompagnement en vue d'une meilleure adéquation entre compétences et besoins du marché. Ces actions s'inscrivent dans la continuité des dispositifs visant à encourager l'auto-emploi et l'entrepreneuriat, notamment à travers la plateforme de l'auto-entrepreneur et les initiatives de création d'entreprises communautaires. Par ailleurs, des accords de coopération internationale ont été conclus afin d'élargir les opportunités professionnelles à l'étranger, notamment dans des secteurs porteurs. Dans l'ensemble, ces initiatives devraient contribuer à atténuer le chômage des jeunes et à favoriser l'intégration des diplômés y compris des femmes, dans des activités à plus forte valeur ajoutée.

Concernant **la population active totale**, elle a enregistré un repli, revenant à 4.255 mille personnes en 2025 contre 4.532 mille en 2024, ce qui s'est traduit par une baisse du taux global d'activité à 45,9% contre 49,1% une année auparavant. Parallèlement, **la population active**

occupée s'est établie à 3.610 mille personnes en 2025 contre 3.784 mille en 2024, soit une baisse de 4,6%.

L'analyse de **la structure sectorielle de l'emploi** confirme la prédominance du secteur des services, principal pourvoyeur d'emplois dans l'économie tunisienne. En 2025, les services marchands ont regroupé environ 1.059,6 mille emplois, contre 855,9 mille pour les services non marchands. Le secteur manufacturier demeure également un contributeur important avec 700,1 mille emplois, suivi de l'agriculture (505,1 mille) et de la construction (408,4 mille). En revanche, les industries extractives et la production d'électricité ne représentent qu'une part limitée de l'emploi total, avec 67,2 mille postes.

Tableau 2-6 : Principaux indicateurs de l'emploi (En milliers, sauf indication contraire)

Désignation	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Variation en %	
								2024	2025
								2023	2024
- Population active totale	4.190	4.159	4.160	4.124	4.084	4.532	4.255	11,0	-6,1
- Taux global d'activité (en %) *	48,1	47,3	47	46,5	45,8	49,1	45,9	3,3	-3,2
- Population active occupée	3.566	3.433	3.487	3.500	3.416	3.784	3.610	10,8	-4,6
- Taux d'emploi (en %)*	41	39	38,5	-	38,2	38,7	39,1	0,5	0,4
- Créations d'emplois **	58,8	-133,4	54	13	-83,8	26,4	124	110,2	97,6
- Taux de chômage global (en %)*	14,9	17,4	16,2	15,2	16,4	16,5	15,2	0,1	-1,3
<i>dont :</i>									
- Taux de chômage des jeunes âgés de 15 à 24 ans (en %)*	33,8	42,5	40	38,8	40,9	39,9	38,4	-1,0	-1,5
-Taux de chômage des diplômés de l'enseignement supérieur (en %)	27,8	26,6	22,7	24	23,2	16,7	22,5	-6,5	5,8
**									

Source : Institut National de la Statistique

* Variations en points de pourcentage.

** Variations en milliers.

S'agissant des salaires, des augmentations ont été mises en œuvre en 2025 dans le but de préserver le pouvoir d'achat des salariés. Elles ont concerné les salaires minimums dans le secteur privé, à travers deux décrets fixant **le Salaire Minimum Interprofessionnel Garanti (SMIG)** et **le Salaire Minimum Agricole Garanti (SMAG)**, publiés au Journal Officiel de la République Tunisienne du 9 juillet 2024 et entrés en vigueur le 1er janvier 2025.

Ainsi, conformément au décret gouvernemental n°2024-419 du 9 juillet 2024, le SMIG applicable au régime de 48 heures hebdomadaires a été relevé de 491,504 dinars à 528,320 dinars, tandis que pour un régime de 40 heures, il est passé de 417,558 dinars à 448,238 dinars. Pour les travailleurs rémunérés à l'heure, le salaire minimum est fixé à 2,540 dinars pour un régime de 48 heures par semaine et à 2,586 dinars pour un régime de 40 heures.

Par ailleurs, le SMAG a été fixé à 20,320 dinars par journée de travail. La prime de technicité accordée aux ouvriers agricoles spécialisés et qualifiés a également été revalorisée, atteignant respectivement 1,084 dinar et 2,038 dinars. Cette prime s'ajoute au SMAG pour chaque journée de travail au cours de laquelle le travailleur agricole accomplit une activité nécessitant une spécialisation ou une qualification.

Tableau 2-7 : Evolution des salaires minimums légaux (En dinars, sauf indication contraire)

Désignation	mai-19	oct-20	oct-22	mai-24	janv-25	Variations en %	
						Mai 2024 Oct2022	Janv2025 Mai 2024
Salaire minimum inter-professionnel garanti (SMIG)							
- SMIG horaire en millimes							
* Régime 48h par semaine	1,938	2,064	2,208	2,363	2,540	7,0	7,5
* Régime 40h par semaine	1,984	2,110	2,254	2,409	2,586	6,9	7,3
- SMIG mensuel							
* Régime 48h par semaine	403,104	429,312	459,264	491,504	528,320	7,0	7,5
* Régime 40h par semaine	343,892	365,732	390,692	417,558	448,238	6,9	7,3
Salaire minimum agricole garanti (SMAG)							
Salaire minimum agricole garanti par journée de travail (SMAG)	15,510	16,512	17,664	18,904	20,320	7,0	7,5

Source : Journal Officiel de la République Tunisienne

2-6. Finances publiques¹

L'amélioration de l'activité économique en 2025 a contribué au renforcement des finances publiques, notamment grâce à une meilleure mobilisation des recettes fiscales et une atténuation du déficit budgétaire. Dans ce contexte, la politique budgétaire s'est inscrite dans la continuité d'un processus d'ajustement visant à consolider les équilibres macroéconomiques et à assurer la soutenabilité des finances publiques.

À cet égard, les mesures adoptées ont porté aussi bien sur le renforcement du rendement fiscal, notamment à travers la révision de l'impôt sur les sociétés et l'instauration de prélèvements exceptionnels, que sur la maîtrise des dépenses publiques. Parallèlement, le recours accru aux ressources intérieures a permis d'atténuer les contraintes liées au financement extérieur.

Ces évolutions ont conduit à une amélioration des indicateurs budgétaires, qui s'est traduite par une réduction du déficit budgétaire ramené à -8.975,1 MDT, soit 5,2 % du PIB, un niveau inférieur aux prévisions initiales de 5,5% du PIB et marque un net repli par rapport à 2024 (- 6,3% du PIB). Corrélativement, le ratio de l'endettement public a baissé, revenant de 84,9% du PIB en 2024 à 82,1% en 2025.

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

En 2025, les ressources du budget de l'État (budgétaires et de trésorerie) se sont établies à 76.936,5 MDT, enregistrant une légère hausse de 1,2% par rapport à 2024. Cette évolution résulte d'une augmentation de 5,7% des ressources budgétaires atténuée par un recul de 6% des ressources de trésorerie lesquelles se sont situées respectivement à 49.699,2 MDT et 27.237,3 MDT. Cette orientation s'inscrit dans le cadre de la stratégie de l'État visant à privilégier la mobilisation des ressources propres, en particulier fiscales, afin de réduire la dépendance vis-à-vis de l'endettement extérieur et de renforcer la soutenabilité des finances publiques.

Par conséquent, la part des ressources budgétaires dans le financement du budget s'est consolidée passant à 64,5% en 2025 contre 61,9% l'année précédente, alors que la contribution des ressources de trésorerie s'est établie à 35,5% contre 38,1% en 2024.

¹ Source : Ministère des Finances.

Tableau 2-8 : Equilibre du budget de l'Etat (En MDT, sauf indication contraire)

Désignation	2024	2025	2026*	Variations en %	
				2025 2024	2026 2025
Total ressources budgétaires	47.011,0	49.699,2	52.560,0	5,7	5,8
Recettes fiscales	41.723,9	44.749,8	47.773,0	7,3	6,8
Recettes non fiscales	4.661,4	4.745,7	4.437,0	1,8	-6,5
Dons	625,7	203,7	350,0	-67,4	71,8
Total charges budgétaires	56.476,0	58.470,6	63.575,0	3,5	8,7
Dépenses de rémunération	22.273,1	23.281,1	25.266,7	4,5	8,5
Dépenses de gestion	2.776,6	2.808,6	2.939,3	1,2	4,6
Dépenses d'interventions	19.267,8	20.151,7	19.834,5	4,6	-1,6
Dépenses d'investissement	5.749,3	5.729,5	6.463,1	-0,3	12,8
Dépenses des opérations financières	118,5	41,2	70,4	-65,2	70,9
Charges de financement	6.290,7	6.458,5	7.208,0	2,7	11,6
Dépenses imprévues et non réparties	-	-	1.793,0	-	-
Solde budgétaire hors privatisations, dons et revenus confisqués	-10.090,7	-8.975,1	-11.365,0	-11,1	26,6
En % du PIB	-6,3	-5,2	-6,0	-	-
Total ressources de trésorerie	28.981,2	27.237,3	27.064,0	-6,0	-0,6
Ressources d'emprunts	26.703,6	25.644,5	25.864,0	-4,0	0,9
<i>Emprunts intérieurs</i>	23.203,4	21.819,3	19.056,0	-6,0	-12,7
<i>Emprunts extérieurs</i>	3.500,2	3.825,2	6.808,0	9,3	78,0
Autres ressources de trésorerie	2.277,6	1.592,8	1.200,0	-30,1	-24,7
<i>Recouvrement principal des prêts</i>	303,0	208,9	200,0	-31,1	-4,2
<i>Autres ressources de trésorerie</i>	1.974,6	1.383,9	1.000,0	-29,9	-27,7
Total charges de trésorerie	28.981,2	27.237,3	27.064,0	-6,0	-0,6
Remboursement principal de la dette	18.520,9	17.983,0	15.849,0	-2,9	-11,9
<i>Dette intérieure</i>	9.191,0	9.674,3	7.932,0	5,3	-18,0
<i>Dette extérieure</i>	9.329,9	8.308,7	7.917,0	-10,9	-4,7
Financement du déficit y compris privatisations, dons et revenus confisqués	9.465,0	8.771,4	11.015,0	-7,3	25,6
Prêts et avances nets du trésor	995,3	482,9	200,0	-51,5	-58,6

* Provisoires (LF 2026).

Source : Ministère des Finances

2-6-1-1 Ressources budgétaires

La progression des ressources budgétaires en 2025 s'explique essentiellement par l'accroissement des recettes fiscales de 7,3% pour atteindre 44.749,8 MDT, soit 90% du total. Quant aux recettes non fiscales, elles ont évolué à un rythme moins soutenu de (+1,8%), pour s'établir à 4.745,7 MDT. Par ailleurs, un montant de 203,7 MDT a été mobilisé au titre des dons en 2025.

L'amélioration des recettes fiscales est principalement portée par le dynamisme de l'activité économique et la poursuite de la réforme fiscale. Celle-ci vise notamment à renforcer la justice fiscale, en promouvant davantage la progressivité de l'impôt sur les sociétés et sur les personnes physiques.

Ces recettes ont bénéficié aussi bien de l'accroissement des impôts directs (+9,1%) que de celui des impôts indirects (+5,9%). La progression des impôts directs s'explique principalement par une forte augmentation de l'impôt sur les sociétés (+20%) tirée par les sociétés non pétrolières (+32,6%), tandis que l'impôt sur les sociétés pétrolières a diminué de 21,2% en lien avec la baisse

combinée du prix moyen du baril de Brent sur les marchés internationaux d'environ 12 dollars et la poursuite de la baisse de l'activité d'extraction des hydrocarbures (-10%). En outre, les impôts sur le revenu ont progressé de 4,3%, malgré la quasi-stagnation de leur principale composante, l'impôt sur les traitements et salaires (+0,7%).

Quant aux impôts indirects, ils ont bénéficié notamment de la hausse de la taxe sur la valeur ajoutée (+4,2%) et des droits de consommation (+6,4%), sous l'effet de la consolidation de la demande intérieure, ainsi que la progression des droits de douane (+10%) en lien avec l'accélération des importations (+5,5%).

Par ailleurs, la pression fiscale s'est établie à 25,9%, en légère baisse par rapport au niveau enregistré en 2024 (26,1%), en relation avec la progression du PIB nominal.

Tableau 2-9 : Ressources budgétaires (En MDT, sauf indication contraire)

Désignation	2024	2025	2026*	Variations en %	
				2025 2024	2026 2025
Recettes fiscales	41.723,9	44.749,8	47.773,0	7,3	6,8
- Impôts directs	17.801,9	19.424,3	20.547,0	9,1	5,8
* Impôts sur les revenus	12.376,2	12.913,3	13.634,0	4,3	5,6
* Impôts sur les sociétés	5.425,7	6.511,0	6.913,0	20,0	6,2
- Impôts et taxes indirects	23.922,0	25.325,5	27.226,0	5,9	7,5
<i>dont :</i>					
* Taxe sur la valeur ajoutée	11.253,2	11.724,5	12.886,0	4,2	9,9
* Droits de consommation	3.983,8	4.237,5	4.572,0	6,4	7,9
Recettes non fiscales	4.661,4	4.745,7	4.437,0	1,8	-6,5
<i>dont :</i>					
- Redevance gazoduc	1.553,8	1.525,1	1.159,0	-1,8	-24,0
- Revenus des participations	1.741,8	1.618,7	1.663,5	-7,1	2,8
- Privatisations et revenus confisqués	0,0	0,0	0,0	-	-
Dons	625,7	203,7	350,0	-67,4	71,8
Total ressources budgétaires	47.011,0	49.699,2	52.560,0	5,7	5,8

* Provisoires (LF 2026).

Source : Ministère des Finances

Quant aux recettes non fiscales, elles ont enregistré une légère progression de 1,8%, en 2025, pour atteindre 4.745,7 MDT. Cette évolution s'explique notamment par la baisse des revenus des participations (-7,1%), des recettes issues de la commercialisation des carburants (-18,2%) ainsi que de la redevance gaz perçue au titre du droit de passage du gazoduc transcontinental (-1,8%). Ces replis ont été toutefois compensés par la forte hausse des autres recettes non fiscales (+35,1%). Pour leur part, les revenus mobilisés au titre de **dons** ont accusé une baisse de 67,4% pour s'établir à 203,7 MDT en 2025.

Pour l'année 2026, les prévisions tablent sur un accroissement de 6,8% des recettes fiscales pour atteindre 47.773 MDT contre une régression de 6,5% des revenus générés au titre de recettes non fiscales, pour revenir à 4.437 MDT.

2-6-1-2 Ressources de trésorerie

Les ressources de trésorerie mobilisées ont diminué de 6% en 2025, passant de 28.981,2 MDT à 27.237,3 MDT. Cette tendance s'explique principalement par la contraction des besoins de financement liés au déficit budgétaire, y compris, privatisations, dons et revenus

confisqués (-7,3%) et du remboursement du principal de la dette publique (-2,9%) qui continue d'absorber une partie importante des ressources (environ 66%).

2-6-1-2-1 Les ressources d'emprunts

Les ressources d'emprunts de l'État ont régressé de 4% pour se situer à 25.644,5 MDT en 2025. Cette diminution a concerné les emprunts intérieurs, qui ont reculé de 6% pour s'établir à 21.819,3 MDT contre une hausse de 9,3% des tirages sur les emprunts extérieurs pour atteindre 3.825,2 MDT¹. Néanmoins, la structure du financement demeure dominée par les ressources intérieures avec une part de 85,1%, contre 14,9% seulement pour les ressources extérieures.

Les ressources issues des emprunts intérieurs ont été marquées en 2025 par une baisse des mobilisations à travers l'émission de Bons du Trésor à Court Terme (BTCT) à 52 semaines (-55%) ramenant leur part à 11,9% de ces ressources contre 24,9% en 2024, et ce au profit des émissions des Bons du Trésor Assimilables (BTA). Ces derniers se sont accrus de 145%, portant leur part de 21,8% à 56,7%. Le reliquat a été en effet assuré par d'autres ressources d'emprunts. Il convient de signaler que le Budget de l'État pour l'année 2026 a prévu une facilité de financement direct de la Banque Centrale de Tunisie de 7 milliards de dinars.

La hausse des ressources d'emprunts extérieurs est attribuable aux ressources mobilisées dans le cadre de programmes d'appui budgétaire, qui se sont élevées à 2.000,4 MDT contre 328 MDT en 2024. Ces ressources ont été mobilisées essentiellement auprès de l'Afreximbank (1.595,3 MDT) et d'autres partenaires financiers internationaux notamment le Fonds Monétaire Arabe (171,2 MDT), la Banque Mondiale (117,5 MDT), et la Banque Africaine de Développement (75,3 MDT).

2-6-1-2-2 Autres ressources de trésorerie

Les autres ressources de trésorerie se sont contractées pour revenir à 1.592,8 MDT en 2025, contre 2.277,7 MDT, une année auparavant.

Tableau 2-10 : Ressources de trésorerie (En MDT, sauf indication contraire)

Désignation	2024	2025	2026*	Variations en %	
				2025 2024	2026 2025
Emprunts intérieurs	23.203,4	21.819,3	19.056,0	-6,0	-12,7
- Bons du Trésor à 52 semaines	5.778,0	2.602,7	2.500,0	-55,0	-3,9
- Bons du Trésor Assimilables	5.048,9	12.366,6	4.840,0	144,9	-60,9
- Emprunt National	5.099,7	0,0	0,0	-100,0	
- Autres	7.276,8	6.850,0	11.716,0	-5,9	71,0
Emprunts extérieurs	3.500,2	3.825,2	6.808,0	9,3	78,0
- Tirages budgétisés	328,0	2.000,4	2.983,0	509,9	49,1
- Emprunts extérieurs affectés	2.097,3	1.531,1	2.250,0	-27,0	47,0
- Prêts extérieurs rétrocédés aux entreprises publiques	1.074,9	293,7	200,0	-72,7	-31,9
- Marché financier international et placement privé			1.375,0		
Total Ressources d'Emprunts	26.703,6	25.644,5	25.864,0	-4,0	0,9
<i>Recouvrement principal des prêts</i>	<i>303,0</i>	<i>208,9</i>	<i>200,0</i>	<i>-31,1</i>	<i>-4,3</i>
<i>Autres Ressources de Trésorerie</i>	<i>1.974,7</i>	<i>1.383,9</i>	<i>1.000,0</i>	<i>-29,9</i>	<i>-27,7</i>
Total Autres Ressources de Trésorerie	2.277,7	1.592,8	1.200,0	-30,1	-24,7
Total	28.981,2	27.237,3	27.064,0	-6,0	-0,6

* Provisoires (LF 2026).

Source : Ministère des Finances

2-6-2 Dépenses du budget de l'Etat

Les charges budgétaires ont poursuivi leur ralentissement en 2025 (+3,5% contre +4,7% en 2024) pour s'établir à 58.470,6 MDT. Cette tendance observée dans la majorité des rubriques traduit la volonté de maîtriser les dépenses publiques tout en consolidant le rôle social de l'État.

¹ Optique budget.

Tableau 2-11 : Dépenses hors service de la dette (En MDT, sauf indication contraire)

Désignation	2024	2025	2026*	Variations en %	
				2025 2024	2026 2025
Dépenses de rémunération	22.273,1	23.281,1	25.266,7	4,5	8,5
Dépenses de gestion	2.776,6	2.808,6	2.939,2	1,2	4,7
Dépenses d'interventions	19.267,8	20.151,7	19.834,5	4,6	-1,6
<i>dont : Compensation</i>	11.347,5	11.593,0	9.772,0	2,2	-15,7
- Produits de base	3.601,5	3.801,0	4.079,0	5,5	7,3
- Carburants	7.086,0	7.112,0	4.993,0	0,4	-29,8
- Transport	660,0	680,0	700,0	3,0	2,9
Dépenses d'investissement	5.749,3	5.729,5	6.463,1	-0,3	12,8
Dépenses des opérations financières	118,5	41,2	70,4	-65,2	70,9
Charges de financement	6.290,7	6.458,5	7.208,0	2,7	11,6
Dépenses imprévues et non réparties			1.793,0		
Total charges budgétaires	56.476,0	58.470,6	63.575,0	3,5	8,7

* Provisoires (LF 2026).

Source : Ministère des Finances

Les charges liées à la masse salariale de l'Administration centrale se sont inscrites en hausse de 4,5%, soit une économie de 1.107 MDT par rapport aux prévisions initiales de la LF 2025. Cette performance a permis de poursuivre la tendance baissière du ratio de la masse salariale publique en pourcentage du PIB, le ramenant à 13,5% en 2025 contre 13,9% une année auparavant et un pic de 16,1% en 2020.

S'agissant des dépenses d'interventions, deuxième poste budgétaire en termes d'importance, elles ont enregistré en 2025 une progression moins soutenue que celle de l'année 2024 (+4,6% contre +5,4%) pour s'établir à 20.151,7 MDT. Cette évolution s'explique notamment par la légère hausse des dépenses de compensation de 2,2%, atteignant 11.593,0 MDT dans un contexte particulièrement marqué par une détente des cours mondiaux des produits de base après leur flambée enregistrée en 2022. La ventilation de ces dépenses selon leur utilisation fait ressortir que 61,3% ont été consacrés aux carburants, 32,8 % aux produits de base et le reliquat étant destiné au transport.

La décélération des dépenses a concerné également les dépenses de gestion (+1,2% contre +13,3% en 2024) et les charges de financement (+2,7% contre +7,9%). Quant aux dépenses d'investissement, elles ont affiché une quasi-stagnation (-0,3%).

A l'horizon de 2026, les charges budgétaires devraient s'accroître de 8,7% pour s'élever à 63.575,0 MDT. Ces charges continueront d'être dominées par les dépenses de rémunération qui atteindront 25.266,7 MDT, maintenant leur part à environ 40% du total. Cette évolution s'inscrit dans le cadre de la politique de l'État visant à promouvoir l'emploi et à réduire le chômage, notamment à travers l'ouverture des recrutements dans la fonction publique, en accordant la priorité aux diplômés de l'enseignement supérieur ainsi qu'aux catégories défavorisées et à revenu limité, tout en œuvrant à l'élimination de toutes les formes d'emploi précaire et non décent. Pour ce qui est des dépenses d'investissement, elles devraient enregistrer une hausse de 12,8% pour atteindre environ 6.463 MDT. En incluant les transferts en capital, ces dépenses devraient progresser de 12,4% pour s'établir à 11.934 MDT, représentant ainsi 18,8% du total des dépenses budgétaires.

Toutefois, ces perspectives budgétaires demeurent entourées de risques, notamment liés aux tensions géopolitiques au Moyen-Orient et aux perturbations des chaînes d'approvisionnement, susceptibles d'entraîner une hausse du coût des importations d'hydrocarbures et de matières

premières. Ces facteurs pourraient exercer des pressions supplémentaires sur les dépenses de compensation et, par conséquent, accentuer les déséquilibres budgétaires.

2-6-2-1 Service de la dette publique

Les dépenses engagées au titre du remboursement du service de la dette publique au cours de 2025, ont enregistré un recul de 1,5%, pour se situer à 24.441,5 MDT. Cette baisse est imputable au repli du service de la dette extérieure (-12,5%) qui a concerné aussi bien le remboursement du principal (-10,9%) que le règlement des intérêts (-18,9%).

En revanche, le service de la dette intérieure a connu une augmentation de 8% ayant concerné les intérêts (+14,2%) et le remboursement du principal (+5,3%).

Tableau 2-12 : Service de la dette (En MDT, sauf indication contraire)

Désignation	2024	2025	2026*	Variations en %	
				$\frac{2025}{2024}$	$\frac{2026}{2025}$
Dettes intérieure	13.288,8	14.354,2	13.544,0	8,0	-5,6
- Principal	9.191,1	9.674,3	7.932,0	5,3	-18,0
- Intérêts	4.097,7	4.679,9	5.612,0	14,2	19,9
Dettes extérieure	11.522,8	10.087,3	9.513,0	-12,5	-5,7
- Principal	9.329,8	8.308,7	7.917,0	-10,9	-4,7
- Intérêts	2.193,0	1.778,6	1.596,0	-18,9	-10,3
Total	24.811,6	24.441,5	23.057,0	-1,5	-5,7
- Principal	18.520,9	17.983,0	15.849,0	-2,9	-11,9
- Intérêts	6.290,7	6.458,5	7.208,0	2,7	11,6

* Provisoires (LF 2026).

Source : Ministère des Finances

En 2026, le service de la dette publique devrait poursuivre sa tendance baissière en régressant de 5,7%, pour revenir à 23.057 MDT.

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

Pour financer son déficit, l'État a principalement eu recours au marché intérieur. Bien qu'en baisse par rapport à 2024, les ressources mobilisées sur le marché domestique ont permis de combler le déficit et de rembourser le principal de la dette intérieure ainsi qu'une partie de la dette extérieure. Ceci intervient dans un contexte où le financement extérieur net est négatif pour la troisième année consécutive ce qui signifie que les remboursements au titre de la dette extérieure dépassent les nouveaux emprunts mobilisés.

Tableau 2-13 : Financement du déficit budgétaire (En MDT, sauf indication contraire)

Désignation	2024	2025	2026*	Variations en %	
				<u>2025</u> 2024	<u>2026</u> 2025
Financement intérieur net	15.294,7	13.254,9	12.324,0	-13,3	-7,0
- Emprunts intérieurs (+)	23.203,4	21.819,3	19.056,0	-6,0	-12,7
- Remboursement (-)	-9.191,1	-9.674,3	-7.932,0	5,3	-18,0
- Ressources de trésorerie (+)	1.282,4	1.109,9	1.200,0	-13,5	8,1
Financement extérieur net	-5.829,7	-4.483,5	-1.109,0	-23,1	-75,3
- Emprunts extérieurs (+)	3.500,2	3.825,2	6.808,0	9,3	78,0
- Remboursement (-)	-9.329,9	-8.308,7	-7.917,0	-10,9	-4,7
Privatisations, dons et revenus confisqués	625,7	203,7	350,0	-67,4	71,8

* Provisoires (LF 2026).

Source : Ministère des Finances

En 2025, l'encours de la dette publique a enregistré une progression contenue de 4,4% permettant une réduction du taux d'endettement qui est revenu de 84,9% à 82,1%, d'une année à l'autre. Cette amélioration du ratio d'endettement est attribuable à la baisse de la dette extérieure, dont la part a été ramenée à moins de 40% de la dette publique. En contrepartie, la part de l'endettement intérieur a poursuivi sa hausse pour s'élever à 60,8% (contre 53,9% en 2024).

La répartition de l'encours de la dette extérieure par type de prêteur fait ressortir une prédominance de la coopération multilatérale (68,9%), suivie de la coopération bilatérale (22,8%) tandis que le recours au marché financier international demeure limité ne représentant que 8,3%.

Par devise, la structure de la dette publique demeure marquée en 2025, par la prépondérance de la part de l'euro (63,7%), puis le dollar (23,4%) et le yen japonais (6,0%), le reste étant libellé dans diverses autres devises.

Tableau 2-14 : Encours de la dette publique (En MDT, sauf indication contraire)

Désignation	2024		2025		2026*	
	En MDT	En % du total	En MDT	En % du total	En MDT	En % du total
Dette intérieure	73.102,9	53,9	86.178,0	60,8	100.218,0	64,0
<i>En % du PIB</i>	<i>45,8</i>	<i>-</i>	<i>49,9</i>	<i>-</i>	<i>53,3</i>	<i>-</i>
Dette extérieure	62.539,4	46,1	55.487,4	39,2	56.486,0	36,0
<i>En % du PIB</i>	<i>39,1</i>	<i>-</i>	<i>32,2</i>	<i>-</i>	<i>30,1</i>	<i>-</i>
Total	135.642,3	100,0	141.665,4	100,0	156.704,0	100,0
<i>En % du PIB</i>	<i>84,9</i>	<i>-</i>	<i>82,1</i>	<i>-</i>	<i>83,4</i>	<i>-</i>

* Provisoires (LF 2026).

Source : Ministère des Finances

En 2026 et selon les prévisions de la loi des finances, le besoin global de financement devrait se maintenir à 27.064 MDT, un niveau comparable à celui de l'année précédente. Cette stabilité résulterait d'une compensation entre deux évolutions opposées : une hausse du déficit budgétaire dons et privatisations compris (prévu à -11.015 MDT contre -8.771,4 MDT en 2025) et une baisse de 2.134 MDT du remboursement du principal de la dette publique (qui s'établirait à 15.849 MDT). Près des trois quarts (74,8%) de ce financement seraient assurés par des emprunts sur le marché intérieur en plus d'autres sources de trésorerie.

2-7. Endettement total¹

L'endettement total (ET) a enregistré, en 2025, une décélération de son rythme de progression (+3,9% contre +4,5% une année auparavant) en raison du repli plus prononcé de l'encours de l'endettement extérieur (-9,9% contre -6,6% en 2024) conjugué à un léger ralentissement de celui de la dette intérieure (+9,6% contre +9,8%). Dans ce contexte, la structure de l'endettement total continue de se modifier au profit de sa composante intérieure dont la part dans le total s'est renforcée pour atteindre près de 75% contre 71% en 2024 et 67% en 2023, confirmant sa prépondérance.

Par secteur institutionnel, l'encours des créances de l'État, qui a accaparé près de la moitié de l'endettement total, s'est accru au terme de 2025 à un rythme inférieur à celui enregistré en 2024 (+5,2% contre +6,6%). De son côté, l'endettement des autres agents économiques non financiers continue de progresser à un rythme modéré (+2,7% contre +2,5%).

Tableau 2-15 : Evolution de l'endettement total (En MDT, sauf indication contraire)

Désignation	2023	2024	2025	Variations en %	
				<u>2024</u> 2023	<u>2025</u> 2024
Endettement intérieur (EI)	165.677	181.884	199.254	9,8	9,6
- Etat	50.075	62.098	75.498	24,0	21,6
- Autres agents économiques non financiers	115.602	119.786	123.756	3,6	3,3
• Auprès des sociétés financières *	157.704	172.523	188.944	9,4	9,5
- Etat	42.163	52.821	65.257	25,3	23,5
- Autres agents économiques non financiers	115.541	119.702	123.687	3,6	3,3
• Sur les marchés de capitaux	7.973	9.361	10.310	17,4	10,1
- Etat	7.912	9.277	10.241	17,3	10,4
- Autres agents économiques non financiers	61	84	69	37,7	-17,9
* Marché monétaire	61	84	69	37,7	-17,9
- Etat	0	0	0	-	-
- Autres agents économiques non financiers	61	84	69	37,7	-17,9
* Marché obligataire	7.912	9.277	10.241	17,3	10,4
- Etat	7.912	9.277	10.241	17,3	10,4
- Autres agents économiques non financiers	0	0	0	-	-
Endettement extérieur (EE) **	79.819	74.561	67.160	-6,6	-9,9
- Etat	66.874	62.537	55.557	-6,5	-11,2
- Autres agents économiques non financiers	12.945	12.024	11.603	-7,1	-3,5
Endettement total (ET)	245.496	256.445	266.414	4,5	3,9
- Etat ***	116.949	124.635	131.055	6,6	5,2
- Autres agents économiques non financiers	128.547	131.810	135.359	2,5	2,7

Sources : BCT, CMF, CGA et Ministère de l'Economie et de la Planification

(*) Les sociétés financières couvrent la Banque Centrale, les banques et les autres sociétés financières (établissements de leasing, sociétés de factoring, banques off-shore, sociétés de microfinance, OPCVM et compagnies d'assurance).

(**) Englobe les engagements contractés par les agents économiques non financiers résidents (y compris l'État) auprès des non-résidents.

(***) Stocks de fin de période y compris les ressources de l'État logées dans ses comptes chez la BCT.

Quant aux indicateurs de financement, leur évolution a été marquée en 2025 par un net recul du ratio de la dette extérieure rapportée au PIB (38,9% contre 46,7% en 2024) contre une hausse de celui de la dette intérieure, qui s'est établi à 115,4% (contre 113,8% un an plus tôt), portant ainsi le taux d'endettement global à 154,3% du PIB contre 160,5% en 2024.

¹ L'endettement total (ET) constitue un agrégat large de financement qui mesure l'ensemble des ressources d'endettement mobilisées par les agents économiques non financiers résidents. Il couvre les financements obtenus, essentiellement, sous forme de crédits bancaires à la clientèle, des crédits au personnel, des pensions livrées ou des émissions de titres de créance sur les marchés monétaire et/ou obligataire contractés auprès tant 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.

Tableau 2-16 : Evolution des principaux indicateurs de financement

(En %)

Désignation	2023	2024	2025
ET/PIB aux prix courants	163,9	160,5	154,3
* Etat	78,1	78,0	75,9
* Autres agents économiques non financiers	85,8	82,5	78,4
Endettement intérieur / PIB	110,6	113,8	115,4
* Etat	33,4	38,8	43,7
* Autres agents économiques non financiers	77,2	75,0	71,7
Endettement extérieur / PIB	53,3	46,7	38,9
* Etat	44,7	39,2	32,2
* Autres agents économiques non financiers	8,6	7,5	6,7
Endettement intérieur de l'Etat / EI	30,2	34,1	37,9
Endettement intérieur des autres agents économiques non financiers / EI	69,8	65,9	62,1

2-7-1 Endettement intérieur

Atteignant 199.254 MDT en 2025, l'endettement intérieur a connu une légère décélération de son rythme d'accroissement, s'établissant à +9,6% contre +9,8% en 2024 en relation, notamment, avec le ralentissement de l'endettement intérieur de l'État (+21,6% contre +24%) et à moindre degré de celui des autres agents économiques non financiers (+3,3% contre +3,6%).

❖ *Auprès des sociétés financières*

En 2025, l'endettement intérieur auprès **des sociétés financières** a progressé de 9,5% ou de 16.421 MDT, soit au même rythme que celui observé en 2024 (+9,4% ou 14.819 MDT) pour se situer à 188.944 MDT. Il ressort de la structure de ce segment de financement que les autres agents économiques non financiers restent le principal bénéficiaire avec un encours atteignant 123.687 MDT en 2025 (contre 119.702 MDT en 2024) suivis par l'État (65.257 MDT en 2025 contre 52.821 MDT en 2024).

L'encours de **la dette intérieure des autres agents économiques non financiers**, qui a atteint 65% de l'encours total auprès des sociétés financières, a enregistré un léger ralentissement d'une fin d'année à l'autre (+3,3% contre +3,6% en 2024). En particulier, les *institutions de dépôts* demeurent le principal vecteur de financement de ces agents, sous l'effet de la progression des comptes courants débiteurs (+8,9% contre +6,3%) et des créances immobilisées (+10,3% contre +9,9%), alors que le portefeuille-escompte s'est légèrement contracté (-0,4% contre +0,6%). Ces financements ont majoritairement bénéficié aux secteurs des services et de l'industrie, avec des encours respectifs de 51,4 milliards et 34,6 milliards de dinars à fin 2025.

Par ailleurs, la contribution des *sociétés financières autres que les institutions de dépôts* au financement des autres agents économiques non financiers s'est élevée, à fin 2025, à 11.475 MDT. Ce financement est, principalement¹, l'apanage des organismes de leasing avec une enveloppe de 5.040 MDT (44% du total) et des institutions de microfinance (2.750 MDT soit 24% du total).

Quant à **l'endettement intérieur de l'État auprès des sociétés financières**, il s'est consolidé en 2025, pour s'élever à 65.257 MDT contre 52.821 MDT une année auparavant soit une progression annuelle de 23,5% ou de +12.436 MDT. Cette évolution est, notamment, attribuable à l'affermissement de l'encours des bons du Trésor détenus par les banques (+7.313 MDT contre +3.474 MDT) et de la hausse des facilités accordées par la BCT pour appui budgétaire

¹ Le reliquat couvre des crédits au personnel et des crédits commerciaux sur les livres des compagnies d'assurance, des banques-offshore, des sociétés de factoring et des OPCVM.

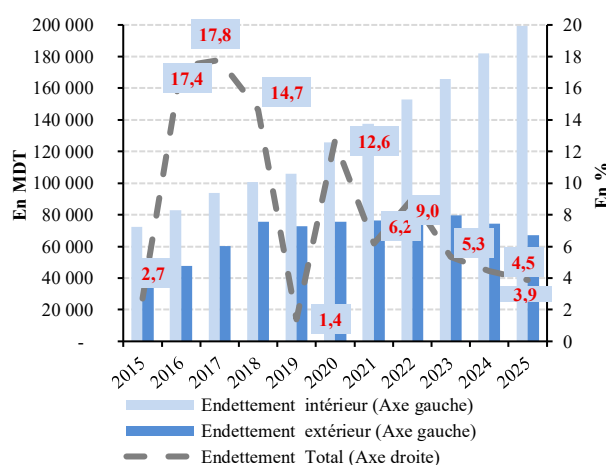
(+5.950 MDT contre +6.200 MDT). Toutefois, cette expansion a été, partiellement, tempérée par la contraction continue de l'encours des bons du Trésor dans le cadre des opérations d'achats et de ventes fermes réalisées par la BCT (-2.079 MDT contre -2.560 MDT).

❖ *Sur les marchés des capitaux*

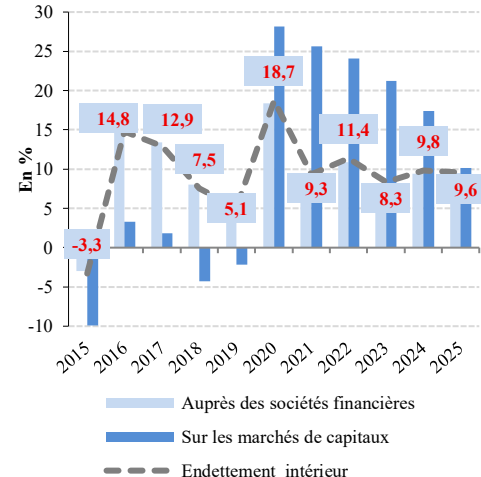
L'encours de la dette intérieure sur le marché des capitaux à fin 2025, s'est élevé à 10.310 MDT enregistrant ainsi une nette décélération par rapport à fin 2024 (+10,1% contre +17,4% en 2024). Cette évolution s'explique, essentiellement, par le ralentissement des financements accordés à l'État (+10,4% contre +17,3% un an plus tôt) suite à l'absence d'émission d'emprunt national au titre de l'exercice sous revue. Les interventions de l'État sur le marché obligataire se sont en effet limitées aux émissions de bons du Trésor. Dans ce cadre, le volume global des souscriptions aux bons du Trésor en 2025 s'est élevé à 16.175 MDT dont 3.808 MDT au titre des Bons du Trésor à Court Terme (BTCT) et 12.367 MDT sous forme de Bons du Trésor Assimilables (BTA) contre des remboursements de l'ordre de 9.656 MDT.

De son côté, l'endettement intérieur des *autres agents économiques non financiers* sur les marchés de capitaux, notamment le marché monétaire, est resté modeste. Il repose exclusivement sur les billets de trésorerie avalisés, dont l'encours demeure structurellement faible, autour de 69 MDT à fin 2025.

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



Graphique 2-3 : Évolution de l'endettement intérieur par source de financement



2-7-2 Endettement extérieur

L'endettement extérieur¹, qui s'est situé à 67.160 MDT au terme de 2025, a poursuivi sa trajectoire baissière amorcée depuis 2023 (-9,9% ou -7.401 MDT, contre -6,6% ou -5.258 MDT un an plus tôt). Sa part dans l'endettement total est ainsi revenue à 25% au terme de 2025 (contre 29% en 2024). Cette évolution s'explique principalement par un effet volume négatif résultant des remboursements du principal de la dette extérieure à long terme, supérieurs aux ressources extérieures mobilisées en 2025 ainsi que par un effet change net défavorable, lié aux fluctuations du dinar vis-à-vis des principales devises d'endettement.

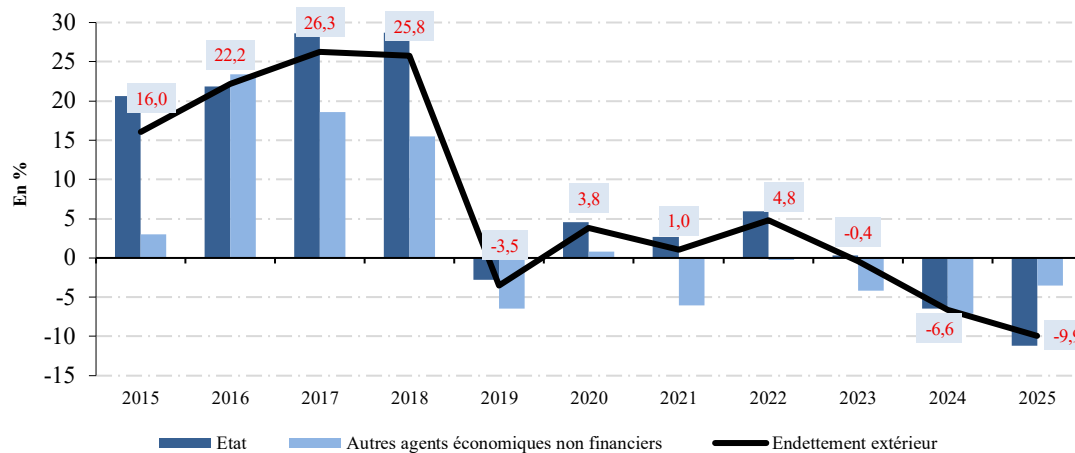
S'agissant de l'endettement extérieur à long terme de l'État, il a accusé en 2025 un recul plus prononcé (-11,2% contre -6,5% en 2024) qui s'explique par un effet volume négatif de

¹ Englobe les engagements contractés par les agents économiques non financiers résidents (y compris l'État) auprès des non-résidents.

6.106 MDT, consécutivement à l'augmentation des sorties nettes de capitaux au titre d'emprunts à LT (-7.693 MDT contre -6.209 MDT) à laquelle s'ajoute un effet-change défavorable (-874 MDT).

Par ailleurs, l'encours de l'endettement extérieur des *autres agents économiques non financiers* a continué à se replier en 2025 (-3,5% contre -7,1% en 2024). Cette situation a été marquée durant ces dernières années par des transferts nets négatifs, sous l'effet notamment du durcissement des conditions de financement sur le marché financier international.

Graphique 2-4 : Evolution de l'endettement extérieur par agent économique



Chapitre 3 – Paiements extérieurs

3-1. Balance des paiements

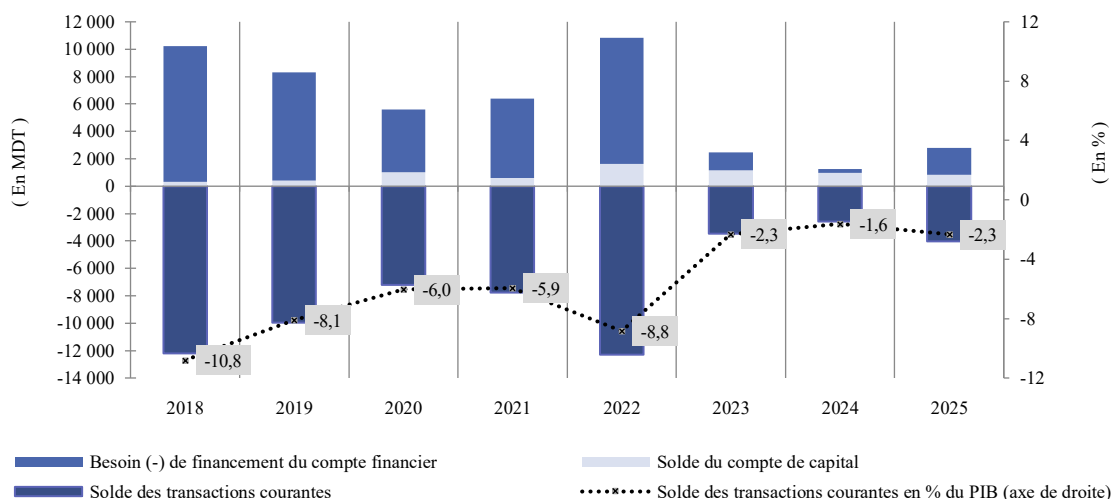
En 2025, les paiements extérieurs de la Tunisie ont évolué dans un contexte international incertain, marqué par la persistance des tensions géopolitiques et la recrudescence des mesures protectionnistes. Ces facteurs ont accentué la fragmentation des chaînes de valeur mondiales et la volatilité des flux commerciaux. Néanmoins, l'économie mondiale est demeurée résiliente, portée par des conditions financières internationales relativement favorables et par l'essor des investissements dans les nouvelles technologies. Par ailleurs, la poursuite de l'atténuation des pressions inflationnistes, favorisée par le maintien, dans plusieurs économies, de politiques monétaires restrictives ainsi que par la détente progressive des cours internationaux des principaux produits de base, notamment énergétiques, a contribué à alléger les tensions macroéconomiques et à atténuer sensiblement les effets des chocs externes.

Dans ce sillage, l'activité économique nationale a confirmé sa reprise, amorcée en 2024, enregistrant ainsi un taux de croissance de 2,5% en 2025. Cette dynamique a été soutenue, pour la deuxième année successive, par la bonne saison agricole favorisée par l'amélioration des conditions climatiques. Les campagnes céréalière et oléicole, particulièrement réussies, ont ainsi permis de maintenir l'excédent de la balance commerciale alimentaire à un niveau appréciable. Parallèlement, les exportations des industries manufacturières ont connu un certain redressement grâce essentiellement à la reprise de la demande extérieure émanant de la Zone Euro, notamment sur les produits du secteur des industries mécaniques et électriques. Toutefois, la poursuite du fléchissement de la production d'hydrocarbures a considérablement pesé sur la balance énergétique qui a dégagé un déficit représentant plus de la moitié du déficit commercial global. Sur un autre plan, la poursuite de la consolidation des recettes touristiques et des transferts des tunisiens résidant à l'étranger a permis d'alléger les pressions sur le compte courant.

S'agissant du financement extérieur, les tirages sur les financements à long terme demeurent limités par des conditions d'emprunt encore contraignantes, tandis que les dépenses au titre du remboursement du principal de la dette extérieure à long terme (LT) se sont maintenues à un niveau élevé malgré leur repli par rapport à 2024. En revanche, les flux d'investissements directs étrangers ont enregistré un rebond significatif principalement porté par le dynamisme des industries manufacturières.

Dans ce contexte, le déficit courant demeure maîtrisé en 2025, en dépit de son creusement par rapport à 2024, pour s'établir à -2,3% du PIB (contre -1,6% en 2024). Ce résultat est principalement imputable à l'élargissement du déficit commercial (FOB-CAF) de 15,2% pour se situer à 21,8 milliards de dinars en 2025. Par ailleurs, le compte financier a dégagé un besoin de financement de 1.965 MDT en 2025 (contre un besoin de 241 MDT en 2024) et ce, en relation, essentiellement, avec la détérioration de la balance générale des paiements, traduite par la baisse des avoirs de réserve (-1.769 MDT contre +1.312 MDT en 2024), conjuguée au creusement du solde débiteur de la balance des investissements directs (-3.336 MDT contre -2.243 MDT en 2024). En revanche, le solde créditeur des " investissements de portefeuille et des autres investissements " s'est nettement amélioré pour s'élever à +3.140 MDT (contre +690 MDT en 2024).

Les avoirs nets en devises se sont établis à 25.115 MDT, soit l'équivalent de 106 jours d'importation, au terme de l'année 2025 (contre 27.332 MDT et 121 jours, respectivement, à la fin de 2024).

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

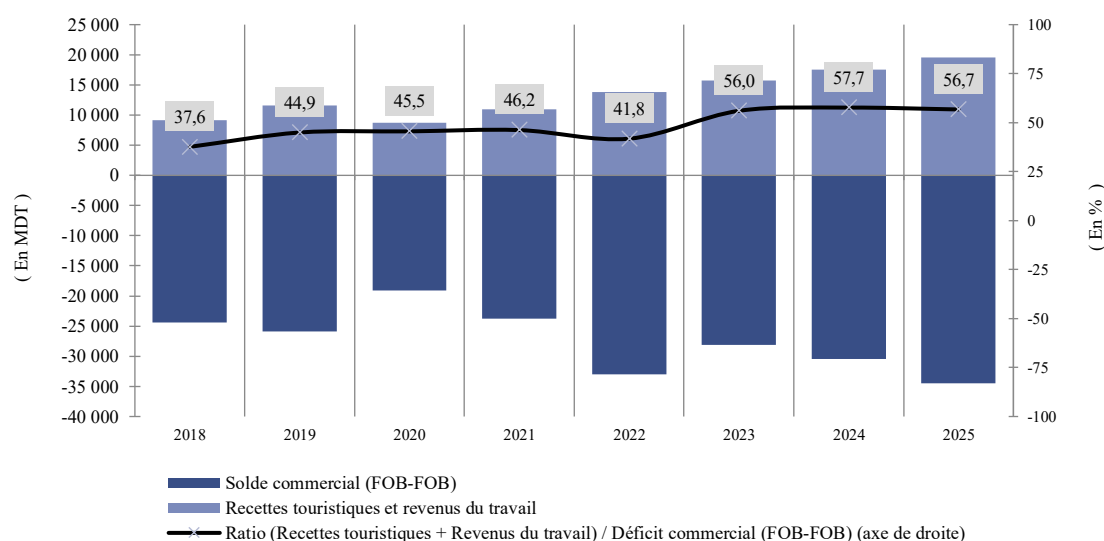
Désignation	2021	2022	2023	2024	2025
Paiements courants	-7.751,9	-12.314,6	-3.484,0	-2.575,6	-4.038,2
<i>Déficit courant/PIB (en %)</i>	-5,9	-8,8	-2,3	-1,6	-2,3
Biens et services	-11.533,1	-16.150,1	-6.879,8	-7.700,7	-10.734,1
<i>Marchandises (FOB-FOB)</i>	-23.721,5	-32.989,0	-28.100,2	-30.420,9	-34.529,8
<i>Services</i>	12.188,4	16.838,9	21.220,4	22.720,2	23.795,7
Revenus	3.781,2	3.835,5	3.395,8	5.125,1	6.695,9
<i>Revenu primaire</i>	-3.955,5	-4.196,6	-4.635,8	-4.287,9	-3.947,3
<i>Revenu secondaire</i>	7.736,7	8.032,1	8.031,6	9.413,0	10.643,2
Compte de capital	617,5	1.624,1	1.177,6	990,7	843,1
Compte financier	-5.765,0	-9.231,6	-1.295,2	-241,3	-1.964,9
Investissements directs	-1.489,7	-1.883,2	-2.230,5	-2.243,4	-3.336,5
Investissements de portefeuille	3.520,9	1.323,2	2.225,8	4.005,0	3.105,4
Autres investissements	-8.134,3	-8.211,1	-4.661,5	-3.314,9	34,9
Avoirs de réserve	338,1	-460,5	3.371,0	1.312,0	-1.768,7
Opérations d'ajustement, erreurs et omissions nettes	1.369,4	1.458,9	1.011,2	1.343,6	1.230,2
Avoirs nets en devises	23.312,5	22.978,0	26.408,0	27.331,6	25.115,3
<i>En jours d'importation</i>	134	103	120	121	106
Produit intérieur brut (PIB)	130.815,4	139.443,4	149.733,0	159.759,7	172.614,6

3-1-1 Balance des transactions courantes

Le **déficit courant** s'est creusé en 2025 pour se situer à 4.038 MDT, soit 2,3% du PIB (contre -2.576 MDT et -1,6%, respectivement, en 2024). Cette évolution est imputable à l'élargissement du **déficit de la balance des biens et services** (-10.734 MDT contre -7.701 MDT en 2024) sous l'effet du creusement du **déficit de la balance des biens (FOB-FOB)¹** (-34.530 MDT contre -30.421 MDT une année auparavant) qui a été partiellement compensé par l'amélioration de l'**excédent de la balance des services** (+23.796 MDT contre +22.720 MDT en 2024) et celui de **la balance des revenus** (+6.696 MDT en 2025 contre +5.125 MDT une année auparavant).

De son côté, le ratio de couverture du déficit commercial (FOB-FOB) par les recettes touristiques et les revenus du travail² s'est inscrit en léger repli pour revenir à 56,7% en 2025 (contre 57,7% en 2024).

Graphique 3-2 : Evolution du taux de couverture du déficit commercial (FOB-FOB) par les recettes touristiques et les revenus du travail



3-1-1-1 Balance des biens et services

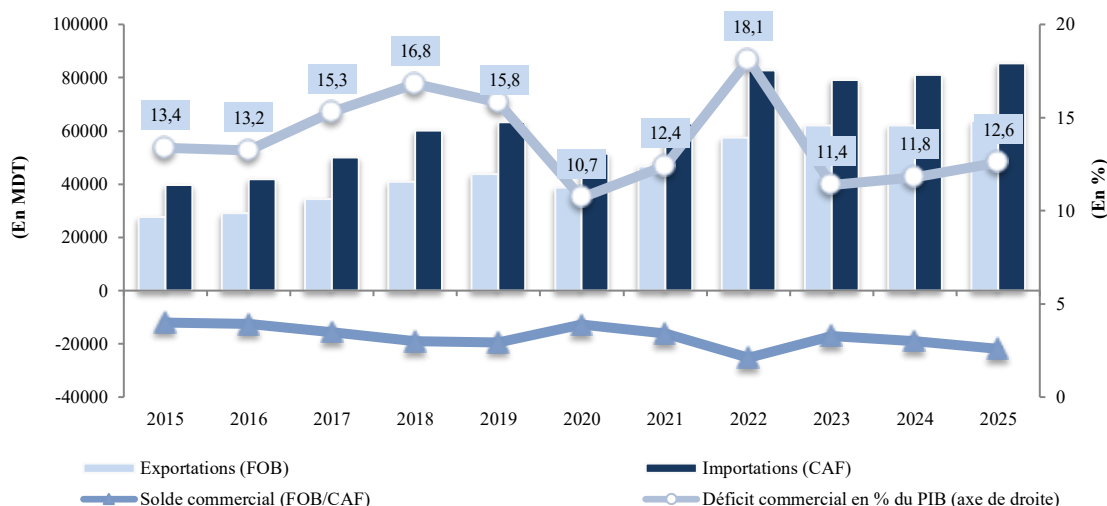
3-1-1-1-1 Balance commerciale

Selon l'approche statistique³, la balance commerciale (**FOB-CAF**) a dégagé en 2025 un déficit de 21,8 milliards de dinars, soit un creusement de 2.873 MDT ou 15,2% par rapport à celui enregistré en 2024. Cette détérioration résulte principalement de la progression des importations à un rythme plus accentué que celui des exportations, soit 5,5% et 2,6% respectivement. Le taux de couverture a ainsi enregistré un recul de 2,1 points de pourcentage pour revenir à 74,5%.

¹ Compte tenu des traitements et des ajustements statistiques effectués sur les données douanières et ce, conformément aux recommandations préconisées par le MBP6 du FMI, y compris les reclassements et le passage de la version FOB-CAF à FOB-FOB).

² Les revenus du travail englobent les envois de fonds des travailleurs tunisiens à l'étranger (revenu secondaire) et la rémunération des salariés (revenu primaire).

³ Selon la méthodologie adoptée par l'Institut National de la Statistique dans ses publications relatives au commerce extérieur conformément aux recommandations du manuel des statistiques du commerce international de marchandises (SCIM2010): "les statistiques du commerce international de marchandises enregistrent tous les produits qui augmentent ou diminuent le stock des ressources matérielles d'un pays en entrant sur son territoire économique (importations) ou en le quittant (exportations)" et "les biens à transformer avec ou sans changement de propriété".

Graphique 3-3 : Evolution des échanges commerciaux (2014-2025)**Tableau 3-2 : Principaux indicateurs du commerce extérieur**

(En MDT, sauf indication contraire)

Désignation	2021	2022	2023	2024	2025
Exportations FOB	46.654,2	57.557,5	62.077,3	62.077,6	63.695,1
Variation (en %)	20,5	23,4	7,9	0,0	2,6
Importations CAF	62.864,9	82.788,9	79.146,3	81.005,2	85.495,4
Variation (en %)	22,0	31,7	-4,4	2,3	5,5
Déficit commercial (FOB-CAF)	16.210,7	25.231,4	17.069,0	18.927,6	21.800,3
En % du PIB	12,4	18,1	11,4	11,8	12,6
Taux de couverture (en %)	74,2	69,5	78,4	76,6	74,5
Taux d'ouverture (en %)	83,7	100,6	94,3	89,6	86,4
Taux d'effort à l'exportation (en %)	35,7	41,3	41,5	38,9	36,9
Taux de dépendance (en %)	48,1	59,4	52,9	50,7	49,5
Taux de pénétration (en %)	42,8	50,3	47,4	45,3	44,0

Source : Institut National de la Statistique et BCT

L'analyse de la balance commerciale par groupe de produits fait ressortir, en 2025, un excédent de la **balance alimentaire** qui est revenu, d'une année à l'autre, de 1.404 MDT à 1.280 MDT. Ce fléchissement s'explique essentiellement par la contraction de la valeur des exportations d'huile d'olive qui s'est repliée de 16,2%. En parallèle, les importations de produits céréaliers ont enregistré une baisse remarquable de 35,3%, contribuant à l'allègement de la facture des approvisionnements alimentaires. Quant au **déficit énergétique**, il s'est élargi de 274 MDT pour s'établir à 11.144 MDT.

S'agissant de la **répartition sectorielle des exportations** au cours de 2025, elles ont porté la marque de la dynamique positive de celles des industries manufacturières (+6,7% contre -1% en 2024) particulièrement les industries mécaniques et électriques (+8,7%) et les autres industries

manufacturières (+12,4%). En revanche, les exportations du secteur textile, habillement et cuir ont connu une régression de 1,7%.

Quant aux exportations des secteurs des industries extractives, elles ont enregistré une contraction de 14,9% en relation avec la forte baisse des ventes du secteur de l'énergie (-30,2%) ayant concerné le pétrole brut (-16,8%) et les produits raffinés (-45%) suite à la chute de la production de 12%¹. Cette baisse a été atténuée par la performance des exportations du secteur des mines, phosphates et dérivés (+15%) sous l'effet, notamment, de la hausse des prix internationaux des engrais.

De leur côté, les expéditions du secteur de l'agriculture et des industries agroalimentaires ont connu une régression de 7,4% tirée essentiellement par le recul des ventes d'huile d'olive (-16,2%) qui sont revenues à 4.073 MDT, sous l'effet de la forte baisse des prix à l'export (-47,8% en euros) qui a été atténuée par une augmentation significative des volumes (+60,4%) favorisée par une diversification accrue des marchés de destination. Parallèlement, les ventes de dattes se sont repliées de 2,4%.

L'évolution des importations en 2025 a été marquée par une augmentation qui a touché tous les groupes de produits sauf les produits énergétiques et alimentaires.

En particulier, les importations des biens de consommation ont affiché une hausse de 11,7% contre +6,3% une année auparavant. Cette dynamique a concerné, notamment, l'augmentation des importations des voitures de tourisme (+47,3%), des produits pharmaceutiques (+12,2%) et des pièces détachées automobiles (+10,6%). De leur côté, les importations des biens d'équipement ont poursuivi leur progression, enregistrant un accroissement de 14,4% (contre +5,6% en 2024).

Quant aux importations des matières premières et demi-produits, elles ont augmenté de 6,8% (contre -2,6% en 2024) reflétant ainsi le redressement de l'activité industrielle et la reprise de l'investissement.

De leur côté, les approvisionnements en produits énergétiques ont enregistré une baisse de 6%, qui reflète, essentiellement, la diminution de la valeur des importations de pétrole brut (-40,5%) et de produits raffinés (-6,3%), en relation avec le repli des prix internationaux des produits énergétiques².

À l'inverse, les achats de gaz naturel ont progressé de 10,8% pour atteindre 4.583 MDT sous l'effet conjugué de la baisse des ressources en gaz naturel (-10%) et de l'augmentation de la demande (+10%)³.

Parallèlement, les importations des produits alimentaires ont accusé une baisse de 8,4%, grâce, en particulier, au repli des achats de céréales (blé et orge) de 35,3%, tiré principalement par la diminution du volume importé (-33,2%) suite à la bonne récolte céréalière (+72,2%). Cette tendance a également touché les approvisionnements en sucre (-54%).

L'analyse des échanges commerciaux par régime fait apparaître une accentuation du déficit commercial sous le **régime général** de 4.094 MDT pour atteindre -41.318 MDT. Cette détérioration est imputable à l'effet conjugué de la hausse des importations de 4,8% et de la baisse des exportations de 7,3%. Au niveau du **régime offshore**, les exportations et les importations ont enregistré des accroissements respectifs de 6,9% et 7,1%. L'excédent commercial, sous ce régime, a ainsi augmenté de 1.222 MDT pour atteindre 19.518 MDT.

¹ Il s'agit des données publiées par l'Observatoire National de l'Énergie et des Mines.

² Baisse de 14,5% du prix moyen du baril de Brent par rapport à 2024, soit 69\$ le baril de Brent contre un prix moyen de 80,7\$ une année auparavant et repli du prix à l'import du gaz algérien de 11% en \$.

³ Il s'agit des données communiquées par l'Observatoire National de l'Énergie et des Mines.

Tableau 3-3 : Evolution des échanges commerciaux au cours de l'année 2025

Secteur	Agriculture et industries agroalimentaires	Energie et lubrifiants	Mines, phosphates et dérivés	Textiles, habillements & cuirs	Industries mécaniques et électriques	Autres industries manufacturières	Total
Echanges commerciaux							
Exportations (FOB)	8.500,2	2.685,0	2.264,6	11.170,0	31.232,1	7.843,2	63.695,1
Evolution en % (1)	-7,4	-30,2	15,0	-1,7	8,7	12,4	2,6
Evolution en % (2)	26,2	-15,7	1,7	-5,5	1,9	7,5	4,2
Importations (CAF)	9.520,7	13.828,9	1.431,9	8.757,2	36.145,3	15.811,4	85.495,4
Evolution en % (1)	-0,5	-6,0	16,0	2,0	13,5	5,1	5,5
Evolution en % (2)	4,6	-1,1	-20,4	-1,9	12,0	-0,2	5,0
Solde commercial (FOB-CAF) aux prix courants	-1.020,5	-11.143,9	832,7	2.412,8	-4.913,2	-7.968,2	-21.800,3

Source : Institut National de la Statistique et BCT

(1) Variation aux prix courants.

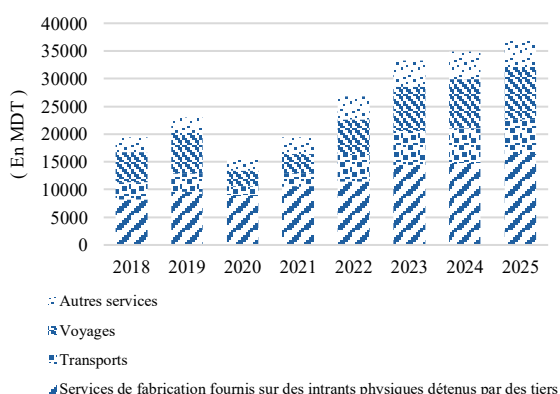
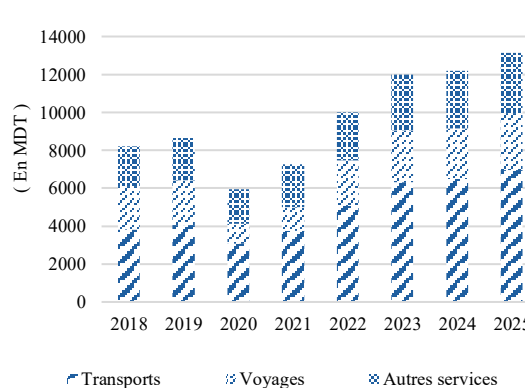
(2) Variation aux prix constants calculée selon les indices des prix de l'année de base 2023.

En volume, l'évolution des échanges commerciaux au cours de l'année 2025 a été marquée par une hausse des importations et des exportations de 5% et 4,2% respectivement. Les termes de l'échange ont connu une détérioration de 2%, traduisant une diminution des prix à l'exportation (-1,5%) et une légère augmentation de ceux à l'importation (+0,5%).

Ventilé par type d'effet, l'élargissement du déficit commercial a été, principalement, impacté, en 2025, par l'effet volume net négatif estimé en termes monétaires à -2.853 MDT suite à la hausse notable du volume des importations évaluée à 5,1 milliards de dinars et celui des exportations à 2,3 milliards de dinars. Quant à l'effet prix net négatif, il s'est limité à 959 MDT. En revanche, l'effet change a exercé un impact net positif, évalué à 939 MDT.

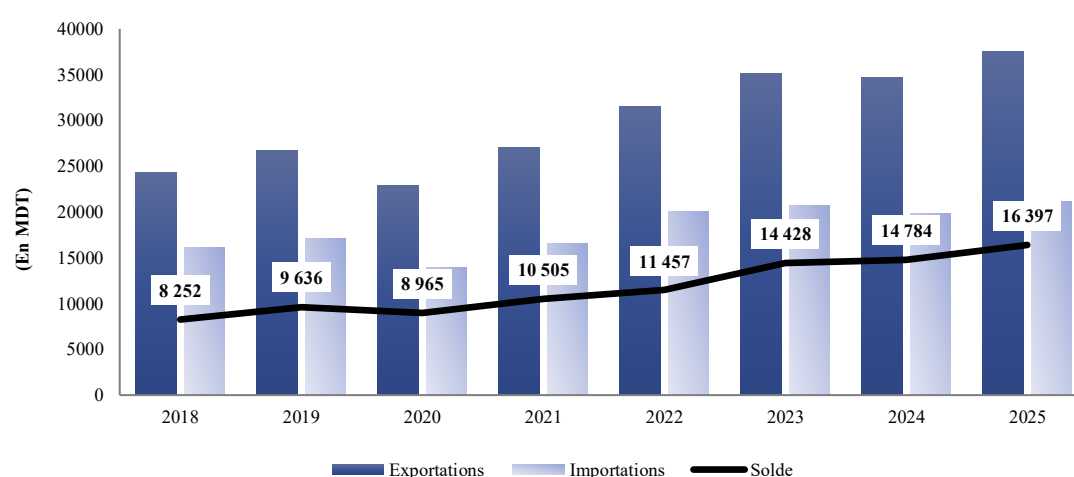
3-1-1-2 Balance des services

L'**excédent de la balance des services** a poursuivi sa consolidation pour s'établir à 23.796 MDT en 2025 (contre +22.720 MDT en 2024). Ce résultat est attribuable à l'accroissement de l'**excédent des services de fabrication fournis sur des intrants physiques détenus par des tiers** (+1.613 MDT) et, à moindre degré, celui des **voyages** (+294 MDT). A l'inverse, la **balance des transports** s'est nettement détériorée (-520 MDT). Quant aux **autres postes des services**, ils ont dégagé un excédent qui s'est inscrit en repli (-312 MDT).

Graphique 3-4 : Évolution des crédits de la balance des services**Graphique 3-5 : Évolution des débits de la balance des services**

En particulier, **les services de fabrication fournis par les entreprises tunisiennes sur des intrants physiques détenus par des tiers¹** ont progressé de 10,9% pour atteindre 16,4 milliards de dinars en 2025. De leur côté, les exportations des produits ayant subi une transformation ont augmenté de 8,4% pour s'établir à 37,6 milliards de dinars en 2025, soit 59% des exportations totales, composées pour la quasi-totalité de produits manufacturés. Quant aux importations expédiées vers la Tunisie à des fins de fabrication, elles ont enregistré une hausse de 6,5% pour atteindre 21,2 milliards de dinars en 2025, soit 24,8% du total des importations (CAF)², constituées, principalement, par les intrants pour les produits manufacturés à l'instar des matières premières et demi-produits et par certains biens de consommation (avec des parts respectives de 51% et 30,7%).

Graphique 3-6 : Evolution des échanges commerciaux liés aux services de fabrication fournis sur des intrants physiques détenus par des tiers



Concernant **la balance des transports**, son déficit s'est nettement creusé pour se situer à environ 703 MDT en 2025 (contre -183 MDT en 2024) suite à l'effet conjugué de la hausse des débits (+7,6%) et du léger repli des crédits (-0,5%).

Les exportations des transports ont quasi-stagné pour s'établir à 6.262 MDT en 2025. En particulier, les recettes du transport aérien et celles du transport maritime se sont inscrites en progression pour atteindre, respectivement, 3.511 MDT et 760 MDT (contre 3.291 MDT et 713 MDT en 2024) et ce, en corrélation avec l'augmentation des revenus de billets de passage en ligne avec la dynamique des activités de voyages. À l'inverse, les autres modes de transport ont affiché une régression marquée, essentiellement, par le net repli de la redevance gaz, perçue par l'État tunisien pour le passage des deux gazoducs transcontinentaux reliant l'Algérie à l'Italie, revenant à 1.381 MDT (contre 1.688 MDT une année auparavant) et ce, en lien avec la baisse des quantités perçues de 13% en 2025³.

¹ Ils couvrent les services de transformation, d'assemblage, d'étiquetage etc. fournis par des entreprises sur des intrants physiques détenus par des tiers sans qu'il y ait transfert de propriété des biens en question. En d'autres termes, il s'agit de tous " les travaux à façon " effectués sur les biens par un résident d'une économie pour le compte du propriétaire des biens, résident dans une autre économie. Seuls les frais de ces services sont inclus dans ce poste.

² Selon les chiffres du commerce extérieur publiés par l'Institut National de la Statistique, conformément aux recommandations du manuel des statistiques du commerce international de marchandises (SCIM 2010).

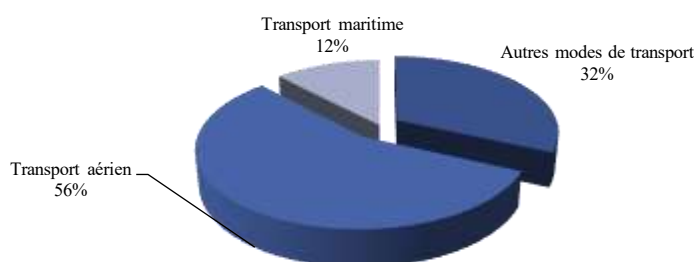
³ Source : l'Observatoire National de l'Énergie et des Mines.

Tableau 3-4 : Evolution de la redevance-gaz perçue par l'Etat tunisien

Année	Flux financiers		En nature		Total	
	En MDT	En % du total	En MDT	En % du total	En MDT	Variation en %
2021	162,5	22,3	565,9	77,7	728,4	130,1
2022	691,2	38,2	1.116,2	61,8	1.807,4	148,1
2023	1.008,4	48,2	1.085,3	51,8	2.093,7	15,8
2024	230,6	13,7	1.457,8	86,3	1.688,4	-19,4
2025	130,8	9,5	1.250,1	90,5	1.380,9	-18,2

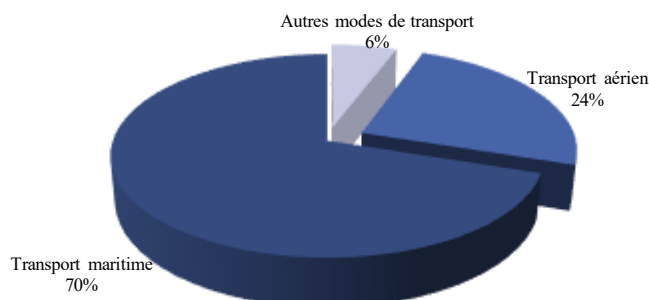
Source : BCT et SOTUGAT¹

Graphique 3-7 : Composition des exportations au titre des transports par mode en 2025



En parallèle, **les importations au titre des services de transports** ont augmenté de 7,6% pour atteindre 6.965 MDT en 2025. Cette évolution trouve son origine, essentiellement, dans la hausse des dépenses de transport maritime (+6,2%) qui se sont élevées à 4.870 MDT, représentant environ 70% du total. Cette évolution est essentiellement attribuable à l'accroissement des frais au titre de fret sur marchandises. Les dépenses liées au transport aérien ont également enregistré une progression (+11%) pour atteindre 1.697 MDT, tirée principalement par l'accroissement des billets de passage.

Graphique 3-8 : Composition des importations au titre des transports par mode en 2025

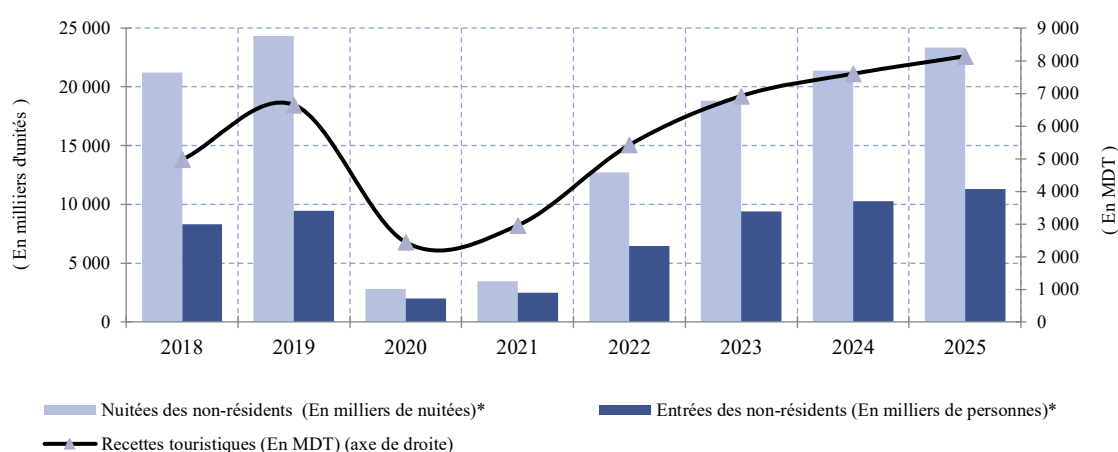


¹ SOTUGAT : Société Tunisienne du Gazoduc Trans tunisien.

La balance des services de voyages s'est améliorée, affichant un excédent de 6.499 MDT en 2025 (contre +6.205 MDT en 2024). Cette évolution est principalement due à l'accroissement des crédits (+6,7%) pour atteindre 9.492 MDT en lien, essentiellement, avec la performance de l'activité touristique qui a généré des recettes en hausse de 7,1%¹ pour s'élever à 8.137 MDT² en 2025. Cette dynamique résulte d'une stratégie de renforcement de l'attractivité de la destination tunisienne par la diversification de l'offre touristique nationale touchant des segments à plus forte valeur ajoutée et d'une promotion ciblée.

De leur côté, les entrées des non-résidents³ se sont inscrites en accroissement de 10,4% pour franchir le cap de 11 millions de visiteurs à fin 2025, tirées par le marché maghrébin (+13,1%) et le marché européen (+7,3%). Parallèlement, les nuitées des non-résidents ont enregistré une hausse de 9,2% pour s'élever à 23,3 millions d'unités.

Graphique 3-9 : Evolution des principaux indicateurs touristiques



* Y compris les tunisiens résidents à l'étranger.

Du côté des débits, les services de voyages ont évolué de 11,2%, pour s'établir à 2.993 MDT en 2025. En particulier, les voyages à titre personnel ont progressé de 12,2%, pour atteindre 2.779 MDT. Cette évolution a concerné principalement les frais d'éducation⁴ et les transferts liés aux séjours pour « Pèlerinage et Omra » qui se sont élevés à 658 MDT et 640 MDT, respectivement. En revanche, les services liés au tourisme se sont inscrits en léger repli (-1,3%) pour revenir à 1.441 MDT en 2025. De leur côté, les voyages à titre professionnel se sont situés à 214 MDT.

S'agissant de la **balance des autres services**⁵, son excédent s'est contracté pour revenir à 1.603 MDT en 2025 (contre 1.915 MDT en 2024). De leur côté, **les exportations** ont diminué de 2,7% pour se situer à 4.794 MDT dont, principalement, les services de télécommunications, d'informatique et d'information et la construction pour des montants respectifs de 1.578 MDT

¹ Abstraction faite de l'effet change, ces flux n'auraient augmenté que de 8%. En se référant à la moyenne annuelle, le dinar tunisien a affiché, au cours de l'année 2025, une dépréciation de 0,2% face à l'euro une appréciation de 3,8% face au dollar.

² Les frais de séjour en Tunisie des tunisiens résidents à l'étranger sont intégrés dans la rubrique voyages à titre personnel.

³ Y compris celles des tunisiens résidents à l'étranger.

⁴ Circulaire n° 2025-10 du 5 septembre 2025 portant révision des conditions et des modalités de transferts au titre de dépenses d'études et de stages académiques à l'étranger.

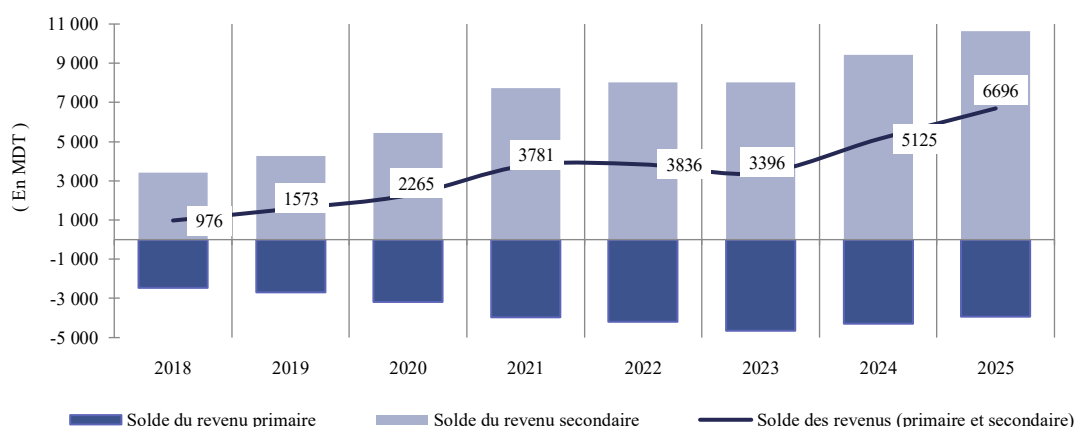
⁵ Hormis les services de fabrication fournis sur des intrants physiques détenus par des tiers, voyages et transports.

et 540 MDT en 2025. En revanche, **les importations** ont progressé de 6% pour s'établir à 3.191 MDT, portées principalement par ces mêmes secteurs (712 MDT et 443 MDT, respectivement).

3-1-1-2 Balance des revenus primaire et secondaire

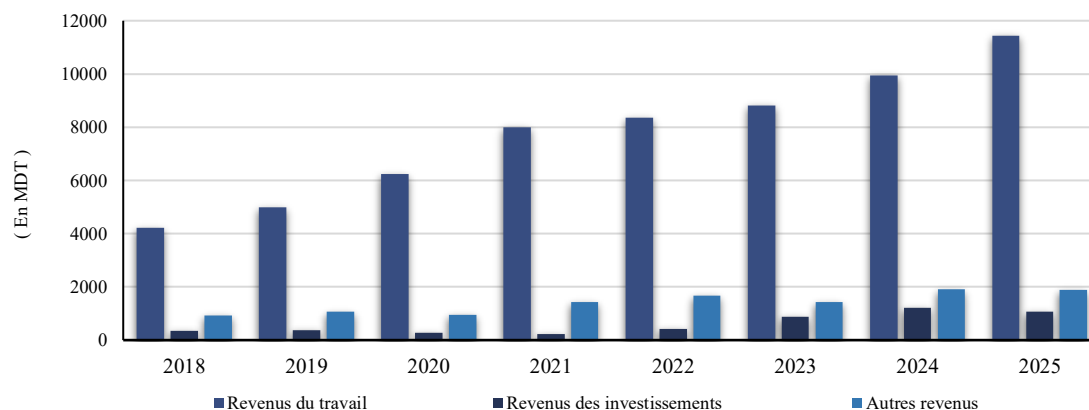
L'**excédent de la balance des revenus** (primaire et secondaire) s'est nettement consolidé pour s'élever à 6.696 MDT en 2025 (contre +5.125 MDT en 2024). Cette amélioration résulte de l'effet conjugué de l'amélioration de l'excédent du revenu secondaire (+10.643 MDT en 2025 contre +9.413 MDT en 2024) et de la contraction du déficit structurel de la balance du revenu primaire (-3.947 MDT contre -4.288 MDT en 2024).

Graphique 3-10 : Evolution des soldes de la balance des revenus (primaire et secondaire)



Du côté des crédits, les flux au titre des revenus (primaire et secondaire) ont enregistré une hausse de 10,4% pour atteindre 14,4 milliards de dinars en 2025, tirant profit de l'accroissement notable des **revenus du travail** (+15,2%) qui se sont élevés à 11.445 MDT en 2025, représentant ainsi 79,5% du total des crédits à ce titre. L'expansion de ces flux confirme leur contribution déterminante à la consolidation des équilibres extérieurs et au renforcement des réserves de change, dans un contexte caractérisé par l'impératif de diversification des sources externes pourvoyeuses de devises en vue d'accroître durablement la résilience macroéconomique et la soutenabilité des comptes extérieurs.

Graphique 3-11 : Evolution des crédits de la balance des revenus



En particulier, **les flux financiers au titre des revenus du travail** ont poursuivi leur progression à un rythme soutenu (+6,3%) pour s'élever à 8.785 MDT, soit 76,8% du total des revenus du travail (contre 83,1% en 2024). Cette évolution a été favorisée par la généralisation des solutions digitales de transfert d'argent qui ont permis d'accroître significativement la rapidité, la fiabilité et l'accessibilité des envois de fonds. Parallèlement, **les apports en nature**, constitués principalement par les importations de véhicules effectuées sous le régime "FCR"¹, ont affiché un net affermissement (+58,7%) pour s'élever à 2.659 MDT. Leur contribution s'est accrue passant, d'une année à l'autre, de 16,9% à 23,2% du total suite principalement aux effets des mesures mises en œuvre en 2024², accordant des avantages aux Tunisiens résidents à l'étranger dans le cadre du régime « FCR ».

Par ailleurs, la communauté tunisienne établie à l'étranger, qui s'est davantage consolidée ces dernières années, a permis de conforter son rôle stratégique dans le développement économique du pays, tant à travers les transferts financiers qu'en matière de mobilisation des compétences, de promotion de l'investissement et de renforcement du rayonnement international.

Tableau 3-5 : Revenus du travail par mode de transfert

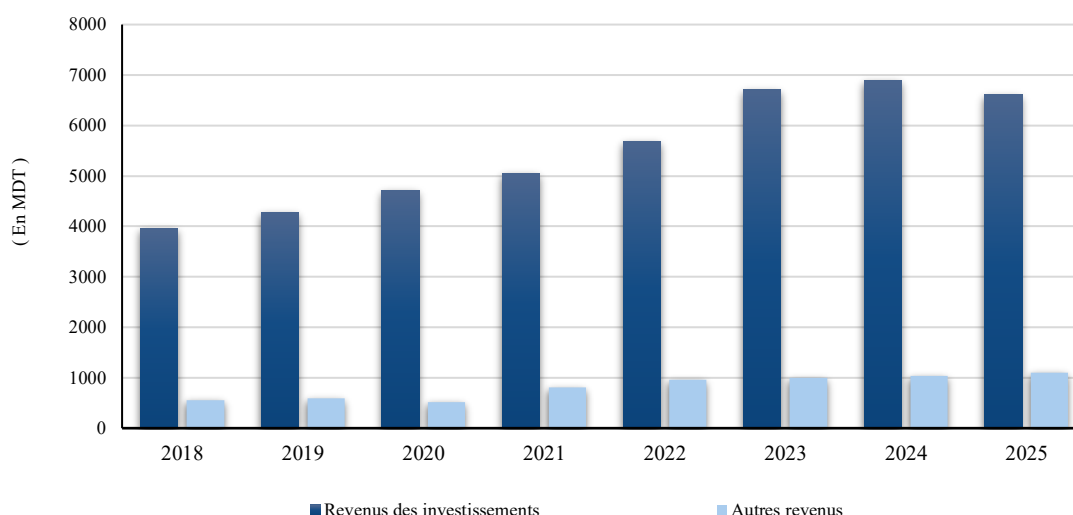
Année	Flux financiers		Apports en nature		Total *	
	En MDT	En % du total	En MDT	En % du total	En MDT	Variation en %
2021	6.925,1	86,6	1.075,5	13,4	8.000,6	28,0
2022	7.366,3	88,0	1.000,7	12,0	8.367,0	4,6
2023	7.656,5	86,8	1.160,6	13,2	8.817,1	5,4
2024	8.262,6	83,1	1.675,9	16,9	9.938,5	12,7
2025	8.785,2	76,8	2.659,4	23,2	11.444,6	15,2

* Les revenus du travail englobent les envois de fonds des travailleurs tunisiens à l'étranger (revenu secondaire) et la rémunération des salariés (revenu primaire).

Du côté des débits, les revenus (primaire et secondaire) se sont inscrits en repli (-2,8%) pour se situer à 7,7 milliards de dinars en 2025. En particulier, les transferts au titre des revenus des investissements ont diminué de 4,2%, pour revenir à 6.604 MDT. Pour **les revenus liés aux investissements directs et de portefeuille** (hormis les intérêts sur titres de créances dus aux marchés financiers), ils ont augmenté de 6% pour atteindre 4.202 MDT, dont 779 MDT ont bénéficié aux sociétés énergétiques. Quant aux règlements destinés à honorer **les intérêts de la dette extérieure à long terme** (y compris les intérêts sur titres de créances dus aux marchés financiers), ils ont baissé de 20,6%, revenant à 2.017 MDT, dont 1.689 MDT ou 83,7% du total revenant à l'Administration et à la Banque Centrale et 328 MDT aux autres agents économiques.

¹ "FCR" est un régime de privilège que délivre l'Etat aux tunisiens résidents à l'étranger, sous certaines conditions.

² Article 24 de la loi des Finances 2024 : « Les Tunisiens résidant à l'étranger peuvent bénéficier d'une exonération totale ou partielle du paiement des droits et taxes exigibles une fois tous les dix ans lors de l'importation ou de l'achat sur le marché local d'une motocyclette, d'une voiture de tourisme ou d'une voiture à usage professionnel, y compris les véhicules tout-terrain, dont le poids total n'excède pas trois tonnes et demie (3,5 tonnes). »

Graphique 3-12 : Evolution des débits de la balance des revenus

3-1-2 Compte de capital

Le **compte de capital** a dégagé un excédent de 843 MDT en 2025, ayant concerné, principalement, des dons accordés à la Tunisie dans le cadre bilatéral et multilatéral.

3-1-3 Compte financier

Le compte financier a dégagé **un besoin de financement** de 1.965 MDT en 2025 (contre un besoin de 241 MDT en 2024). Ce résultat est essentiellement imputable à la détérioration du solde général de la balance des paiements, traduite par la baisse des avoirs de réserve (-1.769 MDT contre +1.312 MDT en 2024). Parallèlement, le solde débiteur des investissements directs étrangers s'est davantage creusé pour se situer à -3.336 MDT en 2025 (contre -2.243 MDT une année auparavant). En revanche, la balance des "investissements de portefeuille et des autres investissements" a dégagé un solde créditeur en nette consolidation (+3.140 MDT contre +690 MDT en 2024). Cette évolution s'explique par la baisse des dépenses au titre du remboursement du principal de la dette extérieure à long terme (-11,8%) conjugué à un niveau relativement faible des mobilisations d'emprunts extérieurs à long terme.

Tableau 3-6 : Evolution des principaux soldes du compte financier

(En MDT)

Désignation	2021	2022	2023	2024	2025
Compte financier	-5.765,0	-9.231,6	-1.295,2	-241,3	-1.964,9
Investissements directs	-1.489,7	-1.883,2	-2.230,5	-2.243,4	-3.336,5
Investissements de portefeuille	3.520,9	1.323,2	2.225,8	4.005,0	3.105,4
Dérivés financiers	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres investissements	-8.134,3	-8.211,1	-4.661,5	-3.314,9	34,9
Avoirs de réserve	338,1	-460,5	3.371,0	1.312,0	-1.768,7

S'agissant des **Investissements Directs Etrangers (IDE)**, l'**accroissement net des passifs** s'est établi à 3.406 MDT en 2025 alors que l'**acquisition nette d'actifs financiers** s'est limitée à 70 MDT.

Tableau 3-7 : Répartition des flux des IDE bénéficiant à la Tunisie par secteur (Passifs)

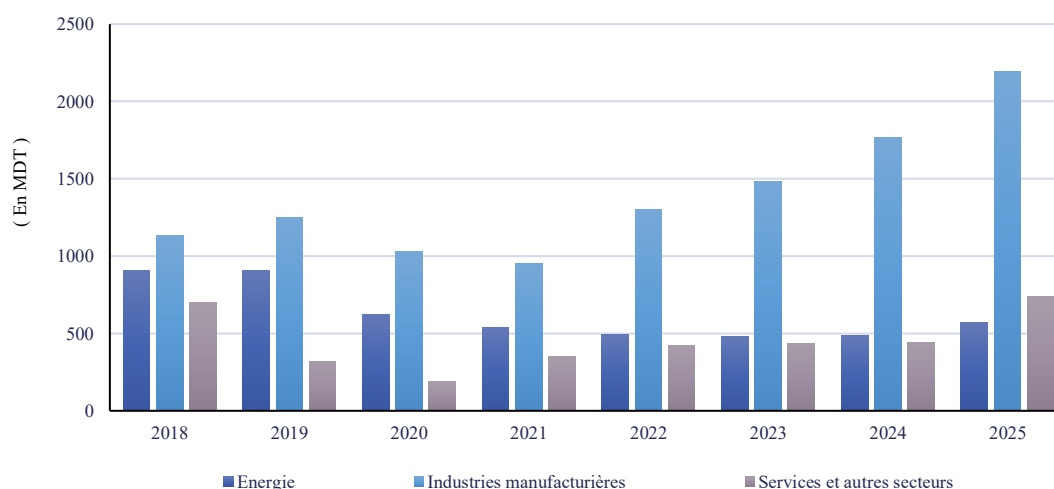
(En MDT)

Secteur	2021	2022	2023	2024	2025
Investissements Directs Etrangers	1.844,8	2.214,6	2.395,3	2.695,4	3.506,5
Energie	540,6	490,5	479,0	484,7	570,8
Industries manufacturières	952,6	1.300,9	1 480,3	1.769,0	2.194,1
Tourisme et immobilier	95,4	13,0	12,1	30,2	148,6
Télécommunications	56,4	134,5	98,8	118,3	170,3
Financier	143,8	242,9	274,5	176,3	251,9
Autres secteurs	56,0	32,8	50,6	116,9	170,8

Du côté des passifs, les flux des IDE bénéficiant à la Tunisie ont affiché un net affermissement (+30,1%) pour s'élever à 3.507 MDT. Cette dynamique s'inscrit dans un contexte d'amélioration du climat des affaires et de promotion des secteurs innovants.

Au-delà de leur contribution significative au financement de l'économie et à l'équilibre du secteur extérieur, les investissements directs étrangers ont permis la création de 14.085 emplois en 2025 (en dehors du secteur de l'énergie). Ces investissements ont concerné 819 projets d'extension et 102 projets de création pour des montants respectifs de 2.579 MDT et 357 MDT. Par ailleurs, le nombre de sociétés à participation étrangère établies en Tunisie (hors énergie) s'est élevé à environ 4.211 unités fin de 2025.

Graphique 3-13 : Evolution des IDE par secteur d'activité



L'analyse sectorielle des flux entrants d'IDE en 2025 fait ressortir une augmentation de ceux alloués au secteur de l'énergie (+17,8%) pour s'établir à 571 MDT en 2025, représentant ainsi une part de 16,3% du total des IDE (contre 18% en 2024). Les flux bénéficiant au secteur des

hydrocarbures ont affiché une quasi-stagnation (-0,8%) sous l'effet combiné de la hausse de ceux dans le cadre des travaux de développement et de la baisse des activités d'exploration. Par ailleurs, les IDE dans le secteur des **énergies renouvelables** ont connu une nette amélioration (+35,5%), notamment dans le domaine de la production de l'électricité à partir de l'énergie solaire.

Parallèlement, les IDE orientés vers le **secteur des industries manufacturières** ont enregistré en 2025 une progression notable (+24%) pour atteindre 2.194 MDT, demeurant la première cible des flux des IDE avec plus de 60% du total. Ce renforcement s'explique principalement par la promotion des investissements destinés aux industries électriques et électroniques (1.018 MDT contre 846 MDT en 2024), aux industries mécaniques, métalliques et métallurgiques (374 MDT contre 318 MDT), au textile et habillement (214 MDT contre 178 MDT) et à la plasturgie (202 MDT contre 143 MDT).

S'agissant des IDE au profit du **secteur financier**, ils sont passés de 176 MDT en 2024 à 252 MDT en 2025, ayant concerné essentiellement l'augmentation de capital social de la participation étrangère de deux banques de la place.

Pour la balance **des investissements de portefeuille**, elle a affiché un excédent qui s'est situé à 3.105 MDT en 2025, relatif entièrement à la diminution **des passifs nets** principalement sous forme de titres de créances de l'Administration. Cette évolution reflète essentiellement le remboursement d'un milliard de dollars américains au titre du principal de l'emprunt obligataire émis sur le marché financier international en 2015. À noter qu'aucune émission obligataire du Trésor n'a été effectuée sur les marchés financiers internationaux depuis 2020.

Parallèlement, les investissements de portefeuille sous forme d'actions et de parts de fonds de placement ont enregistré un accroissement net des passifs de 53 MDT en 2025 qui concerne des acquisitions et des cessions réalisées par des non-résidents sur la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis (BVMT) pour des montants respectifs de 66 MDT et 13 MDT.

Quant aux **autres investissements**, ils ont dégagé un solde créditeur de 35 MDT en 2025. Les acquisitions nettes d'actifs financiers ont atteint 421 MDT, alors que l'accroissement net des passifs s'est établi à 386 MDT.

Tableau 3-8 : Ventilation des tirages et de l'amortissement de la dette à long terme par instrument et par secteur institutionnel
(En MDT)

Désignation	Tirages			Amortissement			Flux nets		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Prêts ⁽¹⁾	7.190,3	6.516,7	3.556,3	7.131,1	7.924,9	7.245,1	59,2	-1.408,2	-3.688,8
Administrations Publiques	5.745,6	5.192,5	2.314,4	4.356,0	5.425,7	5.134,9	1.389,6	-233,2	-2.820,5
Banque Centrale	0,0	0,0	0,0	17,8	24,9	20,6	-17,8	-24,9	-20,6
Autres agents économiques	1.444,7	1.324,2	1.241,9	2.757,3	2.474,3	2.089,6	-1.312,6	-1.150,1	-847,7
Obligations et titres de créances ⁽²⁾	0,0	0,0	0,0	2.164,4	3.904,5	3.183,1	-2.164,4	-3.904,5	-3.183,1
Administrations Publiques	0,0	0,0	0,0	2.164,4	3.904,5	3.183,1	-2.164,4	-3.904,5	-3.183,1
Total	7.190,3	6.516,7	3.556,3	9.295,5	11.829,4	10.428,2	-2.105,2	-5.312,7	-6.871,9

1) Les prêts correspondent à un instrument de dette inclus dans la rubrique **des autres investissements**.

2) Les titres de créances correspondent à des dettes sous forme **d'investissements de portefeuille**.

Pour les tirages sur les prêts extérieurs à long terme mobilisés en 2025, ils ont poursuivi leur tendance baissière, revenant, d'une année à l'autre, de 6.517 MDT à 3.556 MDT. S'agissant des fonds levés par l'**Administration**, ils se sont établis à 2.314 MDT¹ en 2025. En particulier, les concours obtenus auprès des institutions multilatérales ont porté, essentiellement, sur les crédits octroyés par la Banque Mondiale (513 MDT), la Banque Européenne d'Investissement (333 MDT) et la Banque Africaine de Développement (325 MDT). Quant aux fonds drainés dans le cadre de la coopération bilatérale, ils ont concerné notamment la France (224 MDT).

Les tirages bénéficiant aux **autres agents économiques autres que la Banque Centrale**, ont accusé un repli (-6,2%) pour revenir à 1.242 MDT², représentant 34,9% du total des tirages sur prêts extérieurs à LT.

Par ailleurs, le **total de l'amortissement de la dette extérieure à long terme** a affiché une régression (-11,8%) pour revenir à 10.428 MDT en 2025. En particulier, l'amortissement des **prêts extérieurs à long terme**³ s'est replié de 8,6% pour s'établir à 7.245 MDT, évolution imputable à la baisse des engagements honorés par l'**Administration** qui sont passés, d'une année à l'autre, de 5.426 MDT à 5.135 MDT. L'essentiel de ces remboursements a bénéficié au FMI (1.347 MDT), à la Banque Africaine d'Import-Export (AFREXIMBANK) (763 MDT), à la Banque Africaine de Développement (578 MDT), à la Banque Mondiale (460 MDT) et à l'Arabie Saoudite (433 MDT). Pour leur part, les règlements effectués par la **Banque Centrale** ont quasi-stagné pour se limiter à 21 MDT en 2025. Quant aux remboursements réalisés par les **autres agents économiques**, ils ont reculé de 15,5% pour revenir à 2.090 MDT, représentant 20% du total de l'amortissement de la dette extérieure à LT. S'agissant des remboursements au titre des **obligations dues aux marchés financiers**, ils ont porté sur un montant de 3.183 MDT⁴.

¹ Selon l'optique statistique de la dette extérieure.

² Dont, 289 MDT bénéficiant au secteur de l'énergie et 137 MDT au secteur agricole.

³ Hormis les obligations, classées parmi les titres de créances sous forme d'investissements de portefeuille.

⁴ Enregistrés selon la méthodologie MBP6 au niveau des investissements de portefeuille.

Tableau 3-9 : Evolution des crédits et des débits au titre des Paiements courants et du Compte de capital
(En MDT, sauf indication contraire)

	2022	2023	2024	2025	Variations	
					2024 2023	2025 2024
Solde du compte des transactions courantes	-12.314,6	-3.484,0	-2.575,6	-4.038,2	908,4	-1.462,6
Crédits	64.114,9	72.420,3	75.751,0	77.687,6	4,6	2,6
Débits	76.429,5	75.904,3	78.326,6	81.725,8	3,2	4,3
Solde des biens et services	-16.150,1	-6.879,8	-7.700,7	-10.734,1	-820,9	-3.033,4
Crédits	53.641,4	61.306,5	62.702,2	63.287,7	2,3	0,9
Débits	69.791,5	68.186,3	70.402,9	74.021,8	3,3	5,1
Solde des biens (FOB)	-32.989,0	-28.100,2	-30.420,9	-34.529,8	-2.320,7	-4.108,9
Crédits*	26.814,8	28.081,6	27.804,1	26.343,0	-1,0	-5,3
Débits*	59.803,8	56.181,8	58.225,0	60.872,8	3,6	4,5
Solde des services	16.838,9	21.220,4	22.720,2	23.795,7	1.499,8	1.075,5
Crédits	26.826,6	33.224,9	34.898,1	36.944,7	5,0	5,9
Débits	9.987,7	12.004,5	12.177,9	13.149,0	1,4	8,0
Solde des services de fabrication	11.456,5	14.427,8	14.783,6	16.396,8	355,8	1.613,2
Crédits	11.456,5	14.427,8	14.783,6	16.396,8	2,5	10,9
Débits	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-
Solde des transports	-133,0	-135,9	-182,8	-702,7	-46,9	-519,9
Crédits	4.934,0	6.180,8	6.292,4	6.262,3	1,8	-0,5
Débits	5.067,0	6.316,7	6.475,2	6.965,0	2,5	7,6
Solde des voyages	3.886,6	5.235,4	6.204,8	6.498,8	969,4	294,0
Crédits	6.293,0	7.978,8	8.897,1	9.491,8	11,5	6,7
Débits	2.406,4	2.743,4	2.692,3	2.993,0	-1,9	11,2
Solde des autres postes des services	1.628,8	1.693,1	1.914,6	1.602,8	221,5	-311,8
Crédits	4.143,1	4.637,5	4.925,0	4.793,8	6,2	-2,7
Débits	2.514,3	2.944,4	3.010,4	3.191,0	2,2	6,0
Solde du revenu primaire	-4.196,6	-4.635,8	-4.287,9	-3.947,3	347,9	340,6
Crédits	1.517,2	2.137,6	2.669,3	2.743,1	24,9	2,8
Débits	5.713,8	6.773,4	6.957,2	6.690,4	2,7	-3,8
Solde du revenu secondaire	8.032,1	8.031,6	9.413,0	10.643,2	1.381,4	1.230,2
Crédits	8.956,3	8.976,2	10.379,5	11.656,8	15,6	12,3
Débits	924,2	944,6	966,5	1.013,6	2,3	4,9
Solde du compte de capital	1.624,1	1.177,6	990,7	843,1	-186,9	-147,6
Crédits	1.661,2	1.213,1	1.021,7	869,2	-15,8	-14,9
Débits	37,1	35,5	31,0	26,1	-12,7	-15,8

* Il s'agit des Exportations (FOB) pour les crédits et des Importations (FOB) pour les débits.

NB : Variations en MDT pour les soldes.

Tableau 3-10 : Evolution des variations des actifs nets et des passifs nets au titre du Compte financier
(En MDT)

	2022	2023	2024	2025	Variations	
					2024 2023	2025 2024
Solde du Compte financier	-9.231,6	-1.295,2	-241,3	-1.964,9	1.053,9	-1.723,6
Acquisition nette d'actifs financiers	-145,3	4.194,7	1.037,1	-1.277,7	-3.157,6	-2.314,8
Accroissement net des passifs	9.086,3	5.489,9	1.278,4	687,2	-4.211,5	-591,2
Solde des Investissements Directs Etrangers	-1.883,2	-2.230,5	-2.243,4	-3.336,5	-12,9	-1.093,1
Acquisition nette d'actifs financiers	108,4	-38,4	107,5	69,9	145,9	-37,6
Accroissement net des passifs	1.991,6	2.192,1	2.350,9	3.406,4	158,8	1.055,5
Solde des investissements de portefeuille	1.323,2	2.225,8	4.005,0	3.105,4	1.779,2	-899,6
Acquisition nette d'actifs financiers	0,0	173,9	0,0	0,0	-173,9	0,0
Accroissement net des passifs	-1.323,2	-2.051,9	-4.005,0	-3.105,4	-1.953,1	899,6
Solde des dérivés financiers	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Acquisition nette d'actifs financiers	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Accroissement net des passifs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Solde des autres investissements	-8.211,1	-4.661,5	-3.314,9	34,9	1.346,6	3.349,8
Acquisition nette d'actifs financiers	206,8	688,2	-382,4	421,1	-1.070,6	803,5
Accroissement net des passifs	8.417,9	5.349,7	2.932,5	386,2	-2.417,2	-2.546,3
Avoirs de réserve	-460,5	3.371,0	1.312,0	-1.768,7	-2.059,0	-3.080,7
Opération d'ajustement, erreurs et omissions nettes	1.458,9	1.011,2	1.343,6	1.230,2	332,4	-113,4

Tableau 3-11 : Balance des paiements de la Tunisie (2024-2025)

(En MDT)

	2024			2025		
	Crédits	Débets	Soldes	Crédits	Débets	Soldes
1. Compte des transactions courantes	75.751,0	78.326,6	-2.575,6	77.687,6	81.725,8	-4.038,2
1.1. Biens et services	62.702,2	70.402,9	-7.700,7	63.287,7	74.021,8	-10.734,1
1.1.a. Biens	27.804,1	58.225,0	-30.420,9	26.343,0	60.872,8	-34.529,8
dont :						
Marchandises générales	27.640,1	58.037,1	-30.397,0	26.249,2	60.614,6	-34.365,4
<i>dont : Réexportations</i>	1.266,8	0,0	1.266,8	1.149,6	0,0	1.149,6
Exportations nettes du négoce	164,0	0,0	164,0	93,8	0,0	93,8
1.1.b. Services	34.898,1	12.177,9	22.720,2	36.944,7	13.149,0	23.795,7
Services de fabrication fournis sur des intrants physiques détenus par des tiers	14.783,6	0,0	14.783,6	16.396,8	0,0	16.396,8
Services d'entretien et de réparation non inclus ailleurs	27,3	102,7	-75,4	28,6	109,2	-80,6
Transports	6.292,4	6.475,2	-182,8	6.262,3	6.965,0	-702,7
Transports maritime	712,6	4.585,1	-3.872,5	759,9	4.870,2	-4.110,3
Transports aérien	3.291,4	1.528,9	1.762,5	3.510,7	1.696,6	1.814,1
Autres modes de transport	2.288,4	361,2	1.927,2	1.991,7	398,2	1.593,5
<i>dont : redevance gaz</i>	1.688,4	0,0	1.688,4	1.380,9	0,0	1.380,9
Voyages	8.897,1	2.692,3	6.204,8	9.491,8	2.993,0	6.498,8
À titre professionnel	185,4	216,4	-31,0	164,3	214,3	-50,0
À titre personnel	8.711,7	2.475,9	6.235,8	9.327,5	2.778,7	6.548,8
Santé	868,1	22,4	845,7	888,0	18,3	869,7
Éducation	180,2	507,3	-327,1	162,9	657,6	-494,7
Autres	7.663,4	1.946,2	5.717,2	8.276,6	2.102,8	6.173,8
<i>Dont : Services liés au tourisme</i>	7.599,7	1.460,8	6.138,9	8.136,7	1.441,2	6.695,5
Construction	616,8	413,9	202,9	539,9	442,5	97,4
Services d'assurance et de pension	67,4	23,9	43,5	73,3	26,4	46,9
Services financiers	386,1	398,5	-12,4	332,7	276,8	55,9
Frais pour usage de la propriété intellectuelle	62,0	104,5	-42,5	59,5	157,7	-98,2
Services de télécommunications, d'informatique et d'information	1.606,0	569,6	1.036,4	1.577,9	711,6	866,3
Autres services aux entreprises	1.594,5	601,9	992,6	1.630,9	645,4	985,5
Services personnels, culturels et relatifs aux loisirs	131,2	66,9	64,3	132,5	49,2	83,3
Biens et services des Administrations Publiques	433,7	728,5	-294,8	418,5	772,2	-353,7
1.2. Revenu primaire	2.669,3	6.957,2	-4.287,9	2.743,1	6.690,4	-3.947,3
Rémunération des salariés	1.464,3	64,8	1.399,5	1.681,7	86,5	1.595,2
Revenus des investissements	1.205,0	6.892,4	-5.687,4	1.061,4	6.603,9	-5.542,5
Investissements directs	185,1	3.831,2	-3.646,1	218,6	4.077,6	-3.859,0
Investissements de portefeuille	48,8	753,3	-704,5	94,4	477,1	-382,7
Autres investissements	971,1	2.307,9	-1.336,8	748,4	2.049,2	-1.300,8
<i>Intérêts sur capitaux à CT</i>	935,5	187,0	748,5	710,3	168,5	541,8
<i>Intérêts sur capitaux à LT</i>	0,0	2.086,8	-2.086,8	0,0	1.852,2	-1.852,2
<i>Revenus des investissements (contrats d'assurance)</i>	35,6	34,1	1,5	38,1	28,5	9,6
1.3. Revenu secondaire	10.379,5	966,5	9.413,0	11.656,8	1.013,6	10.643,2
Administrations Publiques	1.105,2	0,0	1.105,2	1.230,8	0,1	1.230,7
Sociétés financières, société non financières, ménages et ISBLSM	9.274,3	966,5	8.307,8	10.426,0	1.013,5	9.412,5
Transferts personnels	8.648,5	153,8	8.494,7	9.891,9	143,9	9.748,0
<i>Dont : Envois de fonds des travailleurs</i>	8.474,2	133,6	8.340,6	9.762,9	126,8	9.636,1
Autres transferts courants	625,8	812,7	-186,9	534,1	869,6	-335,5
<i>Primes d'assurance</i>	200,9	574,8	-373,9	189,0	603,1	-414,1
<i>Indemnités d'assurance</i>	42,0	206,4	-164,4	34,4	215,3	-180,9
Autres	382,9	31,5	351,4	310,7	51,2	259,5
2. Compte de capital	1.021,7	31,0	990,7	869,2	26,1	843,1

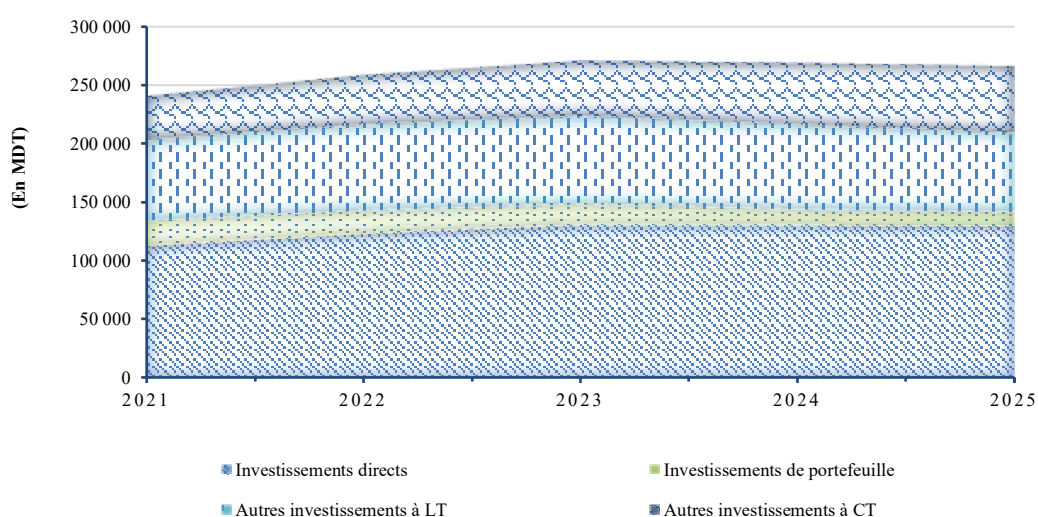
(En MDT)

	2024			2025		
	Acquisition Nette d'Actifs Financiers	Accroissement Net des Passifs	Soldes	Acquisition Nette d'Actifs Financiers	Accroissement Net des Passifs	Soldes
3. Compte financier	1.037,1	1.278,4	-241,3	-1.277,7	687,2	-1.964,9
3.1. Investissements directs	107,5	2.350,9	-2.243,4	69,9	3.406,4	-3.336,5
Actions et parts de fonds de placement et autres	107,5	2.350,9	-2.243,4	69,9	3.406,4	-3.336,5
3.2. Investissements de portefeuille	0,0	-4.005,0	4.005,0	0,0	-3.105,4	3.105,4
Actions et parts de fonds de placement	0,0	-95,6	95,6	0,0	52,6	-52,6
Banque Centrale	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres secteurs	0,0	-95,6	95,6	0,0	52,6	-52,6
Titres de créances	0,0	-3.909,4	3.909,4	0,0	-3.158,0	3.158,0
Institutions de dépôts autres que la Banque Centrale	0,0	-4,9	4,9	0,0	25,1	-25,1
Administrations Publiques	0,0	-3.904,5	3.904,5	0,0	-3.183,1	3.183,1
3.3. Dérivés financiers	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3.4. Autres investissements	-382,4	2.932,5	-3.314,9	421,1	386,2	34,9
Autres participations	54,4	0,0	54,4	2,1	0,0	2,1
Numéraire et dépôts	-211,8	579,4	-791,2	86,9	-509,1	596,0
Banque Centrale	0,0	-627,4	627,4	0,0	-1.146,5	1.146,5
A court terme	0,0	-240,9	240,9	0,0	-482,8	482,8
A long terme	0,0	-386,5	386,5	0,0	-663,7	663,7
Institutions de dépôts autres que la Banque Centrale	-211,8	1.206,8	-1.418,6	86,9	637,4	-550,5
A court terme	-211,8	1.206,8	-1.418,6	86,9	637,4	-550,5
Administrations Publiques	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Prêts à long terme	0,0	-1.408,2	1.408,2	0,0	-3.688,8	3.688,8
Banque Centrale	0,0	-24,9	24,9	0,0	-20,6	20,6
Institutions de dépôts autres que la Banque Centrale	0,0	-295,0	295,0	0,0	-265,9	265,9
Administrations Publiques	0,0	-233,2	233,2	0,0	-2.820,5	2.820,5
Autres secteurs	0,0	-855,1	855,1	0,0	-581,8	581,8
Crédits commerciaux et avances à court terme	-229,2	3.743,0	-3.972,2	314,1	4.470,3	-4.156,2
Banque Centrale	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Institutions de dépôts autres que la Banque Centrale	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Administrations Publiques	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres secteurs	-229,2	3.743,0	-3.972,2	314,1	4.470,3	-4.156,2
Autres comptes à recevoir/ payer- autres à court terme	4,2	18,3	-14,1	18,0	113,8	-95,8
Banque Centrale	-0,3	-2,1	1,8	-1,0	-3,0	2,0
Institutions de dépôts autres que la Banque Centrale	4,5	20,4	-15,9	19,0	116,8	-97,8
Administrations Publiques	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Droits de tirage spéciaux	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3.5. Avoirs de réserve	1.312,0	-	1.312,0	-1.768,7	-	-1.768,7
Or monétaire	267,2	-	267,2	560,7	-	560,7
Droits de tirage spéciaux	92,4	-	92,4	-91,5	-	-91,5
Position de réserve au FMI	5,5	-	5,5	-11,7	-	-11,7
Autres avoirs de réserve	946,9	-	946,9	-2.226,2	-	-2.226,2
	Crédits	Débits	Soldes	Crédits	Débits	Soldes
4. Erreurs et omissions nettes	1.343,6	-	1.343,6	1.230,2	-	1.230,2

3-2. Position extérieure globale

La Position Extérieure Globale (PEG) a dégagé, au terme de l'année 2025, un solde débiteur net vis-à-vis de l'extérieur de 231.930 MDT, enregistrant ainsi un allègement de 1.563 MDT des passifs nets par rapport à fin 2024. S'agissant des passifs bruts, ils se sont établis à 266.219 MDT, en repli de 1,1% par rapport à fin 2024, suite notamment, à la régression du stock des investissements de portefeuille (-14,8%) et à moindre degré celui des autres investissements (-0,4%) et des investissements directs (-0,3%). Parallèlement, les actifs bruts se sont inscrits en baisse de 3,6% pour se situer à 34.289 MDT. Cette évolution a porté la marque du repli des avoirs de réserve (-3,6%) qui se sont situés à 27.463 MDT, alors que le stock des actifs des autres investissements et celui des investissements de portefeuille ont progressé de 12,7% et 8,5% respectivement.

Graphique 3-14 : Structure du stock des passifs bruts 2021-2025



3-2-1 Investissements étrangers

Au terme de l'année 2025, les investissements étrangers ont affiché un solde débiteur de 138.269 MDT, représentant ainsi une part de 59,6% du total des passifs nets, soit une diminution de 1,8% par rapport à fin 2024. Ce résultat reflète une amélioration du solde débiteur des investissements de portefeuille de 16,1% et une légère atténuation du solde négatif des investissements directs étrangers (-0,3%).

Le solde des **investissements directs étrangers**, a enregistré une position nette débitrice de 127.373 MDT (contre -127.721 MDT à fin 2024), suite principalement au repli des passifs bruts de 0,3% pour atteindre 129.691 MDT, représentant ainsi 48,7% du total des passifs. Quant aux actifs bruts, ils ont légèrement progressé (+ 0,1%) pour se situer à 2.318 MDT (contre 2.315 MDT à fin 2024).

Le stock des **investissements de portefeuille** a dégagé un solde débiteur de 10.896 MDT, en baisse de 16,1% par rapport à fin 2024. Ce résultat est principalement imputable au repli des passifs sous forme de **titres de créances** (-39,9%) pour revenir à 5.124 MDT, constitués majoritairement par le stock des obligations souveraines dues aux marchés financiers. À l'inverse, les passifs sous forme d'**actions et parts de fonds de placement** ont enregistré un affermissement de 26,3% pour s'élever à 6.552 MDT fin 2025 (contre 5.188 MDT fin 2024) ; porté par la bonne

performance de l'indice boursier « TUNINDEX »¹ qui s'est renforcé de 35,12% par rapport à l'année 2024. La part étrangère dans la capitalisation boursière a, toutefois, légèrement reculé (-0,7 point de pourcentage), pour s'établir à 18,9% à la fin de 2025. En outre, les actifs au titre des investissements de portefeuille ont augmenté de 8,5% pour atteindre 780 MDT au terme de l'année 2025.

3-2-2 Autres investissements

À fin 2025, le stock des **autres investissements** a dégagé un solde débiteur de 121.124 MDT (contre -122.013 à fin 2024), en contraction de 889 MDT, ou de 0,7%.

Les **passifs** ont enregistré un léger fléchissement (- 0,4%), pour se situer à 124.852 MDT à la fin de l'année 2025 (contre 125.322 MDT au terme de 2024). Concernant les **prêts à long terme**, ils ont connu une régression de 6,7% par rapport à leur niveau enregistré en 2024, pour être ramenés à 61.787 MDT à fin 2025, représentant ainsi près de la moitié des passifs au titre des autres investissements (49,5%).

La répartition du stock des prêts à long terme par secteur institutionnel laisse apparaître une prédominance des engagements de *l'Administration publique* qui ont représenté une part de 79,5%, soit 49.108 MDT, en recul de 6,8% par rapport à 2024. Quant aux *institutions de dépôts autres que la Banque Centrale*, leurs prêts à long terme se sont inscrits en baisse de 23,2% pour s'élever à 840 MDT à fin 2025.

De leur part, les engagements au titre des prêts *des autres secteurs* ont également accusé un repli de 4,3% pour se situer à 11.837 MDT à la fin de 2025. Pour l'encours relatif aux prêts à long terme de la *Banque Centrale*, il s'est limité à 1,6 MDT au terme de l'année 2025, poursuivant ainsi sa tendance baissière.

Exprimé en pourcentage du PIB, le taux d'endettement extérieur à LT a poursuivi sa baisse pour revenir à 39,5% à fin 2025 contre 47,5% en 2024. Cette tendance s'explique, principalement, par un effet volume négatif résultant de l'amplification du niveau des remboursements en principal qui ont largement surpassé les mobilisations sous forme d'emprunts extérieurs effectuées au cours de l'année sous revue.

Tableau 3-12 : Principaux paramètres de la dette extérieure à long terme

(En MDT, sauf indication contraire)

Désignation	2022	2023	2024	2025
Encours de la dette extérieure à long terme ¹	82.700	81.702	75.944	68.163
Taux d'endettement extérieur à LT (en % du PIB)	59,3	54,6	47,5	39,5
Tirages sur capitaux d'emprunt à LT ²	8.826	7.190	6.517	3.556
Service de la dette extérieure à long terme ²	8.894	11.763	14.371	12.445
Principal	6.918	9.296	11.829	10.428
Intérêts	1.976	2.467	2.542	2.017
Coefficient du service de la dette (en %) ³	13,9	16,2	19,0	16,1

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

² Y compris les titres de créances dus aux marchés financiers intégrés dans la rubrique des investissements de portefeuille.

³ Calculé par référence au total des crédits des transactions courantes de la Balance des Paiements.

¹ Le **TUNINDEX** est un indice boursier de référence de la Bourse de Tunis introduit le 31 décembre 1997.

Concernant, les passifs au titre des *numéraires et dépôts*, ils ont accusé une baisse de 2,5% au terme de 2025, pour revenir à 19.984 MDT. Cette évolution s'explique notamment par la forte diminution de ceux inhérents à *la Banque Centrale* (-23,8%) pour revenir à 3.661 MDT, dont l'essentiel correspond à des engagements à long terme. Les numéraires et dépôts de *la Banque Centrale* à court terme, ont connu, également, une forte baisse, (-39,3%) pour revenir à 747 MDT (contre 1.230 MDT en 2024). En revanche, les numéraires et dépôts bénéficiant aux *institutions de dépôts autres que la Banque Centrale*, ont progressé de 4,1% à fin 2025, pour s'établir à 16.323 MDT (contre 15.685 MDT fin 2024).

Les passifs sous forme de *crédits commerciaux et avances* à courte maturité ont enregistré une hausse de 12,7% pour s'élever à 39.619 MDT fin 2025, bénéficiant entièrement aux *autres secteurs*.

S'agissant des passifs au titre *des droits de tirage spéciaux*, ils ont diminué de 4,2% pour revenir à 3.173 MDT fin 2025. Pour les *actifs des autres investissements*, constitués, dans leur totalité, des instruments à court terme, ils se sont accrus de 12,7% par rapport à leur niveau à la fin de 2024, pour atteindre 3.728 MDT au terme de 2025. En particulier, les actifs sous forme de *numéraire et dépôts* ont enregistré un net accroissement de 5,7% pour se situer à 1.624 MDT fin 2025. Les actifs sous forme de *crédits commerciaux et avances*, ont, quant à eux, augmenté de 18,1% pour se situer à 2.048 MDT fin 2025 (contre 1.734 MDT en 2024).

Tableau 3-13 : Evolution des passifs et actifs à court terme (En MDT, sauf indication contraire)

Désignation	2022	2023	2024	2025
Passifs à court terme	-42.338	-47.512	-52.239	-56.978
Numéraires et dépôts	-14.495	-15.949	-16.915	-17.069
<i>dont : Dépôts des non-résidents</i>	-12.630	-13.888	-14.919	-15.620
Crédits commerciaux et avances	-27.735	-31.406	-35.148	-39.619
Autres comptes à payer - autres	-108	-157	-176	-290
Actifs à court terme	3.120	3.746	3.309	3.728
Numéraires et dépôts	1.253	1.749	1.537	1.624
Crédits commerciaux et avances	1.822	1.963	1.734	2.048
Autres comptes à recevoir - autres	45	34	38	56
Passifs nets à court terme	-39.218	-43.766	-48.930	-53.250

3-2-3 Avoirs de réserve

Représentant une part de 80,1% du total des actifs, les avoirs de réserve se sont inscrits en baisse de 6,1% pour atteindre 27.463 MDT à fin 2025. En particulier, *les autres avoirs de réserves (avoirs en devises étrangères)* ont enregistré un repli de 8,1% pour s'élever à 25.261 MDT. Parallèlement, les avoirs sous forme de *position de réserve au FMI* ont connu une baisse de 2,3% pour revenir à 493 MDT au terme de 2025 et ceux sous forme de *droits de tirage spéciaux* ont accusé une diminution (38,6 MDT contre 130 MDT fin 2024). A l'inverse, les avoirs en *or monétaire* se sont affermis de 50,5% pour se situer 1.671 MDT.

Tableau 3-14 : Position Extérieure Globale de la Tunisie (2024-2025) (En MDT)

Années Rubriques	2024			2025		
	Actifs	Passif	Soldes	Actifs	Passifs	Soldes
Investissements directs	2.314,8	130.035,8	-127.721,0	2.317,9	129.690,6	-127.372,7
Actions et parts de fonds de placement	2.314,8	130.035,8	- 127.721,0	2.317,9	129.690,6	-127.372,7
Investissements de portefeuille	718,5	13.709,4	-12. 990,9	779,5	11.675,8	-10.896,3
Actions et parts de fonds de placement	718,5	5.187,6	- 4.469,1	779,5	6.551,9	- 5.772,4
Banque Centrale	269,7	0,0	269,7	246,3	0,0	246,3
Institutions de dépôts autres que la Banque Centrale	448,8	2.492,5	- 2.043,7	533,2	3.427,5	-2.894,3
Autres secteurs	0,0	2.695,1	-2.695,1	0,0	3.124,4	-3.124,4
Autres sociétés financières	0,0	289,6	-289,6	0,0	385,1	-385,1
Sociétés non financières, ménages et ISBLSM	0,0	2.405,5	-2.405,5	0,0	2.739,3	- 2.739,3
Titres de créances	0,0	8.521,8	-8.521,8	0,0	5.123,9	-5.123,9
Etablissements de dépôts autres que la Banque Centrale	0,0	390,0	-390,0	0,0	415,1	-415,1
Administrations Publiques	0,0	8.131,8	- 8.131,8	0,0	4.708,8	-4.708,8
Autres investissements	3.309,1	125.322,3	-122.013,2	3.728,1	124.852,1	-121.124,0
Numéraire et dépôts	1.536,7	20.493,0	-18.956,3	1.623,6	19.983,9	-18.360,3
Banque Centrale	0,0	4.807,9	-4.807,9	0,0	3.661,4	-3.661,4
A court terme	0,0	1.229,7	- 1.229,7	0,0	746,9	-746,9
A long terme	0,0	3.578,2	-3.578,2	0,0	2.914,5	-2.914,5
Institutions de dépôts autres que la Banque Centrale	1.536,7	15.685,1	-14.148,4	1.623,6	16.322,5	-14.698,9
A court terme	1.536,7	15.685,1	-14.148,4	1.623,6	16.322,5	-14.698,9
Prêts à long terme (1)	0,0	66.192,8	- 66.192,8	0,0	61.786,9	- 61.786,9
Banque Centrale	0,0	24,1	-24,1	0,0	1,6	-1,6
Institutions de dépôts autres que la Banque Centrale	0,0	1.093,4	-1.093,4	0,0	840,0	-840,0
Administrations Publiques	0,0	52.703,3	-52.703,3	0,0	49.108,5	-49.108,5
Autres secteurs	0,0	12.372,0	-12.372,0	0,0	11.836,8	-11.836,8
Crédits commerciaux et avances à court terme	1.733,9	35.148,6	-33.414,7	2.048,0	39.618,9	-37.570,9
Autres secteurs	1.733,9	35.148,6	-33.414,7	2.048,0	39.618,9	-37.570,9
Autres comptes à recevoir/à payer – autres à court terme	38,5	175,7	-137,2	56,5	289,5	-233,0
Banque Centrale	3,2	10,2	-7,0	2,2	7,2	-5,0
Institutions de dépôts autres que la Banque Centrale	35,3	165,5	-130,2	54,3	282,3	-228,0
Droits de tirage spéciaux (allocations)	0,0	3.312,2	- 3.312,2	0,0	3.172,9	-3.172,9
Avoirs de réserve	29.231,9	0,0	29.231,9	27.463,2	0,0	27.463,2
Or monétaire (2)	1.110,7	0,0	1.110,7	1.671,4	0,0	1.671,4
Droits de tirage spéciaux	130,1	0,0	130,1	38,6	0,0	38,6
Position de réserve au FMI	504,3	0,0	504,3	492,6	0,0	492,6
Autres avoires de réserve	27.486,8	0,0	27.486,8	25.260,6	0,0	25.260,6
Monnaie fiduciaire et dépôts	12.745,8	0,0	12.745,8	9.180,1	0,0	9.180,1
Créances sur les autorités monétaires	4.214,4	0,0	4.214,4	2.162,5	0,0	2.162,5
Créances sur d'autres entités	8.531,4	0,0	8.531,4	7.017,6	0,0	7.017,6
Titres	14.723,2	0,0	14.723,2	16.015,2	0,0	16.015,2
Titres de créances	14.723,2	0,0	14.723,2	16.015,2	0,0	16.015,2
Autres créances	17,8	0,0	17,8	65,3	0,0	65,3
Total des actifs/passifs	35.574,3	269.067,5	- 233 493,2	34.288,7	266.218,5	-231 929,8

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.

3-3. Evolution des indicateurs de compétitivité

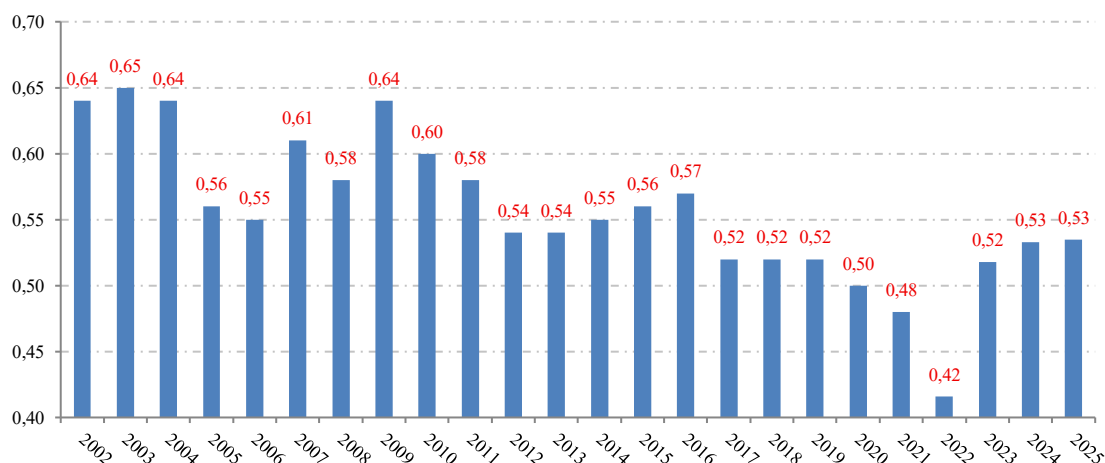
3-3-1 Evolution de la part de marché des exportations

La part de marché des exportations tunisiennes sur l'Union Européenne (UE)¹, s'est maintenue à 0,53% en 2025 pour la deuxième année consécutive. Malgré un certain redressement des

¹ La part de marché d'un pays sur l'UE qui compte 27 pays à partir de 2020 est mesurée par le rapport entre les exportations de ce pays sur cette région et les importations extra-UE.

exportations tunisiennes libellées en euro vers cette zone, dont la progression (+2,8%) a légèrement dépassé celle des importations européennes (+2,4%), cette amélioration était insuffisante pour entraîner une hausse significative de la part de marché tunisienne sur l'UE.

Graphique 3-15 : Evolution de la part de marché de la Tunisie sur le marché de l'Union Européenne (En %)



Sources : Eurostat et calculs de la BCT

Par groupe de produits¹, les parts de marché des exportations tunisiennes, durant l'année 2025, font ressortir des évolutions disparates. Une forte hausse a été constatée pour le groupe « Machines et matériels de transport » dont la part de marché s'est consolidée de 4 points de base pour atteindre 0,70% en 2025. En effet, les ventes tunisiennes en euros de ce groupe de produits vers l'UE ont enregistré une reprise significative (+ 12,6% contre -0,9% une année auparavant), soit un rythme plus soutenu que celui des importations européennes (+5,8% en 2025 contre -2,2% en 2024). La performance des expéditions tunisiennes pour ces produits reflète la bonne tenue des industries mécaniques et électriques « IME », dont les exportations globales ont connu un fort redressement en 2025 (+8,7% contre +1,2% en 2024).

La part des exportations des « Produits chimiques et produits connexes » a, quant à elle, augmenté, en 2025, d'un point de base, passant de 0,11% à 0,12% d'une année à l'autre. Cette progression s'explique par l'accroissement des ventes tunisiennes en euros vers l'UE de ces produits (+15,4% contre +0,3% enregistré une année auparavant) à un rythme dépassant celui des importations européennes (+7 %, après -1 %). Néanmoins, cette dynamique positive n'était pas suffisante pour impulser un redressement significatif de la position relative de ce secteur, malgré la reprise des exportations globales de la branche mines, phosphates et dérivés en 2025 (+15% contre -26,3% en 2024) et la poursuite de la consolidation des ventes des ouvrages en plastique (15,2% contre 2,9% une année auparavant).

En revanche, la part des « Produits de base » s'est fortement contractée, au cours de l'année 2025, pour revenir à 0,78% et ce, après avoir culminé à son plus haut niveau de 1,15% en 2024. Cette évolution est essentiellement imputable au repli de la valeur des exportations tunisiennes d'huile d'olive de 16,2%, dans le sillage de l'effondrement de son prix moyen à l'export de 47,7% en 2025, porté par une reprise de la production mondiale.

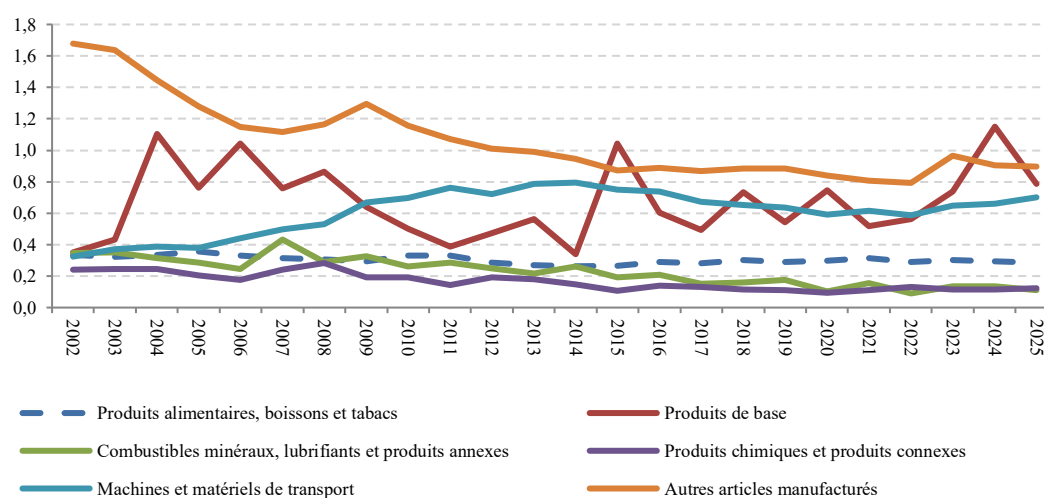
¹ Selon la classification type pour le commerce international établie par les Nations Unies.

Il en est de même pour les « Combustibles minéraux, lubrifiants et produits annexes », dont la part de marché s'est contractée de 2 points de base en 2025, pour s'établir à 0,11%. Ce repli traduit une diminution des exportations nationales de ces produits à destination de l'UE, à une cadence plus prononcée que celle des importations européennes (-27% contre -12%, respectivement). En effet, la valeur globale des exportations de l'énergie et lubrifiants a diminué de 30,2% en 2025, à la suite de la baisse simultanée des ventes des produits raffinés (-45%) et du pétrole brut (-16,7%). Il convient de préciser que la baisse de ces expéditions s'inscrit dans un contexte marqué à la fois par le recul de la production nationale d'hydrocarbures et par la baisse des prix internationaux du baril de Brent.

Pour ce qui est des « Produits alimentaires, boissons et tabac », les exportations tunisiennes en euros vers l'UE se sont accrues, en 2025, à un rythme moins soutenu que celui des importations européennes (+7,8% contre +11,2% respectivement), entraînant un léger repli de la part de marché de la Tunisie revenue de 0,29% à 0,28%, d'une année à l'autre.

S'agissant des « Autres articles manufacturés », leur part s'est maintenue à 0,90% en 2025 après une détérioration de 7 points de base enregistrée en 2024. Cette stabilisation s'explique par la légère reprise des ventes en euros de ces produits (+2,2% en 2025 contre -4,8% en 2024) qui est restée en deçà de la hausse des importations européennes (+3% en 2025 contre +1,7% en 2024). Il convient de relever que les exportations du secteur des Industries Textile, Habillement et Cuir « ITHC », principale composante de ce groupe de produits, ont enregistré une baisse moins importante que celle observée une année auparavant (-1,7% en 2025 contre -4,8% en 2024).

Graphique 3-16 : Evolution des parts de marché des exportations tunisiennes par groupe de produits (En %)



Sources : Eurostat et calculs de la BCT

S'agissant des pays concurrents de la Tunisie sur le marché européen, la Chine a préservé son rang en tant que premier pays exportateur vers l'UE, avec une part de marché portée à 22,25% en 2025 contre 21,42% en 2024 et 20,64% en 2023. Le relèvement des droits de douane américains a engendré un effet de redéploiement géographique des exportations chinoises, se traduisant par une progression de 6,4% de leurs flux à destination de l'Union européenne. À noter que malgré les tensions géopolitiques et commerciales croissantes, la Chine a enregistré, durant 2025, un excédent historique de sa balance commerciale, pour s'établir à 1.189 milliards de dollars, en hausse de 20% par rapport à 2024. Cette performance s'explique, d'une part, par la stagnation des importations chinoises sous l'effet d'une demande intérieure atone et, d'autre part, par la

dynamique soutenue des exportations, tirée par une montée en gamme rapide des biens à forte intensité technologique et une diversification accrue des débouchés pour compenser les répercussions des mesures tarifaires américaines.

Il en est de même pour la Turquie, dont la part sur le marché de l'UE a poursuivi son redressement, amorcé en 2023, pour s'établir à 4,11%, en 2025, contre 4,00% une année auparavant. Cette augmentation est attribuable notamment au renforcement de sa part de marché pour les « Machines et matériels de transport » de 23 points de base et pour les « Combustibles minéraux, lubrifiants et produits annexes » de 20 points de base, pour s'établir à 5,05% et 1,05%, respectivement. Également, le Bangladesh a enregistré une hausse notable de ses exportations vers l'UE (6,5% en 2025 contre 5,2% en 2024), ce qui a contribué à ramener sa part de marché globale de 0,81% à 0,84%.

En revanche, une tendance globalement baissière a été observée pour l'Inde, le Maroc et l'Égypte, dont les parts de marché se sont repliées à 2,76%, 1,01% et 0,49%, respectivement, en 2025, contre 2,91%, 1,03% et 0,5% une année auparavant.

Tableau 3-15 : Evolution de la part de marché de biens de la Tunisie et de ses principaux concurrents sur l'UE (en %)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Chine	16,69	15,36	14,69	14,65	15,78	17,95	18,66	18,21	17,94	18,73	22,45	22,25	20,9	20,64	21,42	22,25
Turquie	2,56	2,56	2,46	2,71	2,88	3,16	3,48	3,47	3,50	3,60	3,64	3,67	3,28	3,80	4,00	4,11
Inde	1,86	1,99	1,80	1,84	1,83	1,92	1,99	2,03	1,99	2,04	1,92	2,18	2,25	2,59	2,91	2,76
Maroc	0,50	0,51	0,52	0,58	0,64	0,71	0,79	0,81	0,80	0,84	0,88	0,85	0,72	0,93	1,03	1,01
Bangladesh	0,40	0,46	0,48	0,56	0,64	0,77	0,86	0,80	0,80	0,84	0,79	0,74	0,8	0,75	0,81	0,84
Tunisie	0,60	0,58	0,54	0,54	0,55	0,56	0,57	0,52	0,52	0,52	0,5	0,48	0,42	0,52	0,53	0,53
Égypte	0,45	0,53	0,46	0,44	0,47	0,39	0,37	0,42	0,40	0,43	0,37	0,43	0,54	0,46	0,50	0,49

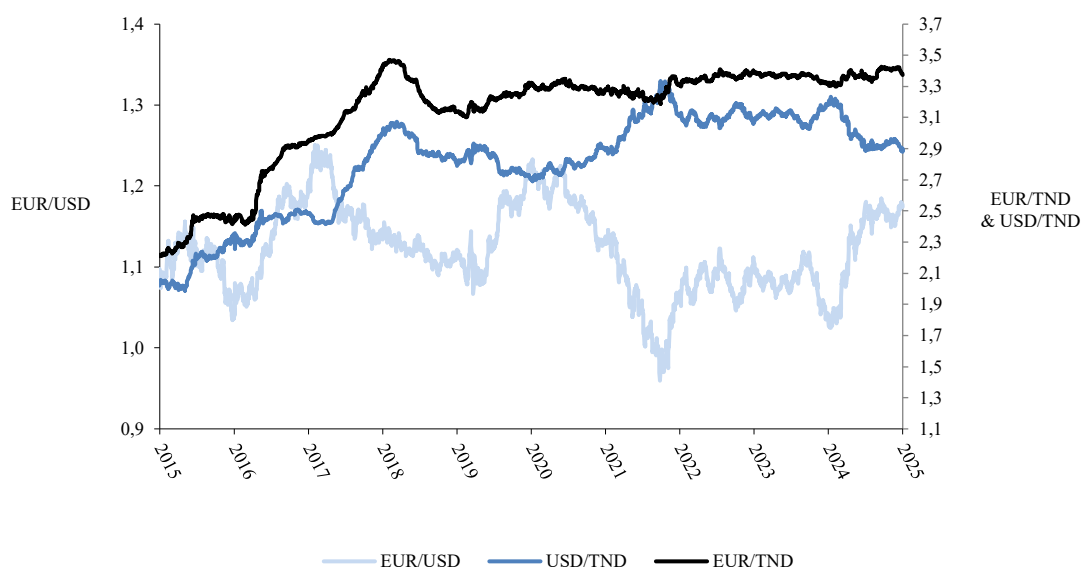
Sources : Eurostat et calculs de la BCT

3-3-2 Evolution du taux de change du dinar

Au terme de l'année 2025 et par rapport à la fin de l'année 2024, le dinar tunisien s'est apprécié de 9,8% vis-à-vis du dollar américain, alors qu'il s'est déprécié de 1,6% par rapport à l'euro. Cette tendance, qui était plus marquée durant les sept premiers mois de l'année, est attribuable, notamment, à la forte baisse du dollar américain face à l'euro sur le marché des changes international ayant perdu plus de 12% de sa valeur. Le billet vert a pâti de la politique monétaire de la FED moins accommodante que celle de la BCE ainsi que des tensions commerciales et géopolitiques qui ont pesé sur la confiance des investisseurs et favorisé une réallocation des flux de capitaux au profit de l'Europe.

En termes de moyenne annuelle, au cours de 2025 et comparativement à une année auparavant, le dinar est resté quasiment stable face à la monnaie unique et a enregistré une hausse de 3,8% face au dollar américain.

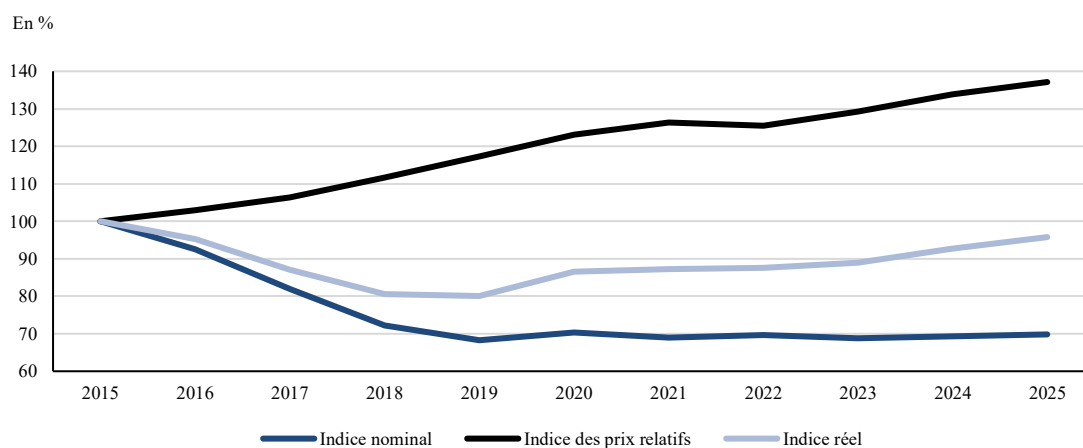
Graphique 3-17 : Evolution comparée des taux de change



Source : BCT

En rapport avec ces évolutions, le taux de change effectif réel du dinar s'est apprécié de 3,3% à fin 2025. Cette hausse s'explique, d'une part, par la légère augmentation du taux de change effectif nominal de 0,9% et, d'autre part, par l'élargissement du différentiel d'inflation moyen avec les pays partenaires de 2,5%, et ce, en dépit d'une décélération de son rythme d'évolution par rapport aux deux dernières années.

Graphique 3-18 : Evolution des indices du taux de change du dinar (base 100 en 2015)



Source : BCT

Chapitre 4 – Monnaie et financement de l'économie

4-1. Monnaie et sources de création monétaire

Au terme de l'année 2025, la masse monétaire M3¹ a progressé à un rythme quasi-identique à celui enregistré une année auparavant (+10,5 % contre +10,4 %). Cette hausse à deux chiffres, qui se confirme pour la seconde année consécutive après un épisode de trois années de ralentissement progressif, s'explique essentiellement par l'accroissement, quoique moins prononcé, des créances nettes sur l'Administration Centrale (+22% contre +28%), ainsi que des créances sur l'économie (+2,8% contre +3,6%), combiné au fléchissement des avoirs extérieurs nets (-3% contre +8,4%).

Par ailleurs, le taux de progression de l'agrégat M3 exprimé en moyenne annuelle, comparé à celui du PIB², fait ressortir à fin 2025 un rétrécissement de l'écart entre ces deux indicateurs, revenant à 3 points de pourcentage contre 4 points un an plus tôt tout en demeurant à un niveau relativement élevé. Ce resserrement a, principalement, résulté d'une accélération du PIB² (+8,1% contre +6,7%) plus marquée que celle de M3 en moyenne annuelle (+11,1% contre +10,7% en 2024).

Cette évolution s'est traduite par une atténuation relative de la vitesse de circulation de la monnaie³ (1,238 en 2025 contre 1,272 en 2024), ainsi que par un renforcement notable du taux de liquidité de l'économie, qui a dépassé le seuil de 80%, témoignant d'une préférence accrue des agents économiques pour la détention des encaisses liquides. Cette dynamique s'est également reflétée dans l'envolée de l'encours des Billets et Monnaies en Circulation (BMC), dont la part rapportée au PIB² a sensiblement augmenté, d'une année à l'autre, pour atteindre 15,6% en 2025 (contre 14,1% en 2024 et une moyenne de 10,9% sur la période 2013-2019).

Dans ce contexte, l'inflation a connu une accalmie progressive durant l'année 2025 revenant à 5,3% en moyenne annuelle (contre 7% en 2024) et à 4,9% en glissement annuel (contre 6,2% en 2024). Cette décélération a incité l'autorité monétaire à assouplir sa politique en abaissant le taux d'intérêt directeur en mars et décembre⁴ pour le ramener à 7% conjointement avec le taux de rémunération de l'épargne (TRE)⁵ qui a été ramené à 6%.

¹ Encours de fin de période.

² Aux prix courants.

³ Calculée par le rapport entre le PIB aux prix courants et la masse monétaire M3 en termes de moyenne.

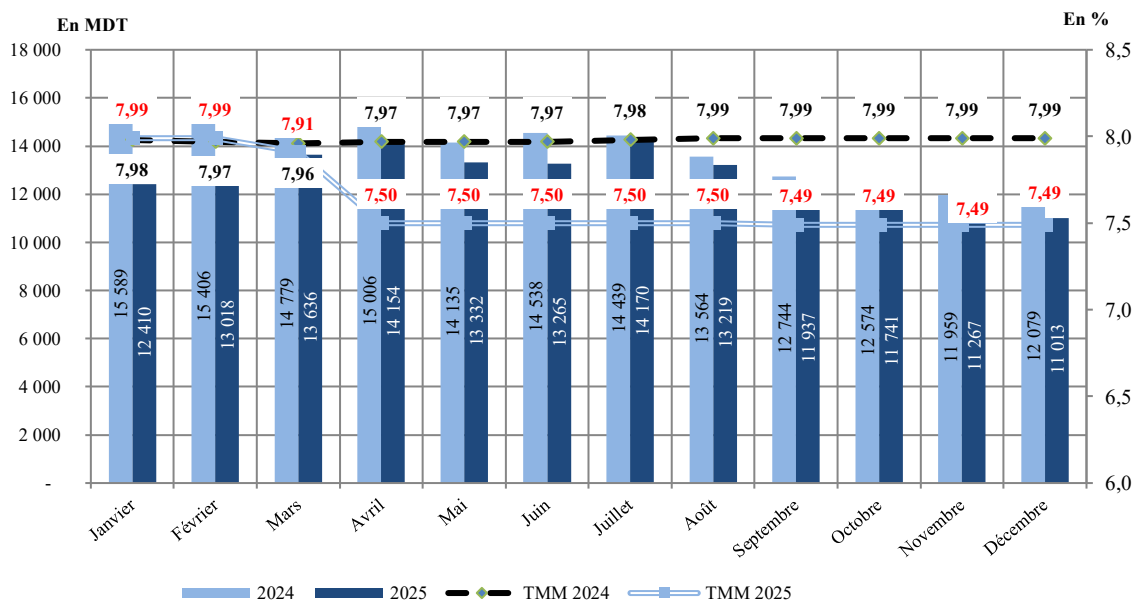
⁴ L'abaissement du taux d'intérêt directeur décidé le 30 décembre est entré en application le 7 janvier 2026.

⁵ L'abaissement du TRE décidé le 30 décembre est entré en application en janvier 2026.

Tableau 4-1 : Evolution de certains indicateurs macroéconomiques et monétaires

Désignation	2022	2023	2024	2025
M3 (encours de fin de période en MDT)	110.504	120.398	132.939	146.952
Taux de croissance de M3 (en %)	9,1	9,0	10,4	10,5
Moyenne de M3 (en MDT)	105.203	113.474	125.594	139.528
Taux de croissance de la moyenne de M3 (en %)	8,8	7,9	10,7	11,1
PIB aux prix courants (en MDT)	139.443	149.733	159.760	172.709
Taux de croissance du PIB aux prix courants (en %)	6,6	7,4	6,7	8,1
Taux d'inflation moyen (en %)	8,3	9,3	7,0	5,3
Vitesse de circulation de la monnaie	1,325	1,320	1,272	1,238
Ratio BMC / PIB aux prix courants	13,5	13,9	14,1	15,6

De son côté, le volume global de refinancement des banques auprès de la BCT a continué à se replier au terme de 2025 pour s'établir à 11.594 MDT en baisse de 1.510 MDT (contre 13.104 MDT et -2.253 MDT, respectivement en 2024). Cette évolution traduit le ralentissement de l'activité des autres institutions de dépôts en lien, principalement, avec le net repli de leur contribution au financement de l'économie. Il convient de signaler, à cet égard, que cette dynamique a été marquée par des variations erratiques tout au long de l'année sous revue et que le volume global de refinancement a affiché un pic de 15.120 MDT au mois de mars sous l'effet d'une pression accrue sur la liquidité bancaire.

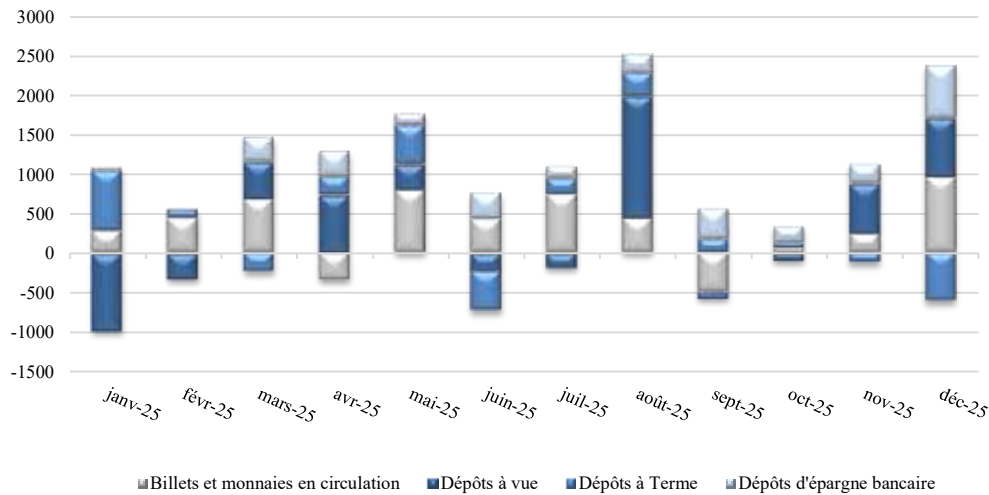
Graphique 4-1 : Evolution du TMM et du volume global du refinancement moyen

4-1-1 Agrégats monétaires

En 2025, la masse monétaire M3 a connu une réallocation interne de ses composantes sous l'effet conjugué de la dynamique monétaire observée au cours de l'année et de la persistance du recours de l'État aux financements intérieurs. Cette évolution s'est traduite, principalement, par

la forte accélération de la **monnaie fiduciaire** (+19,3% contre +8,1%) et, dans une moindre mesure, des **titres monétaires**¹ (+11,9% contre +7,4%), partiellement, atténuée par le ralentissement des **placements monétaires**² (+8,6% contre +11,1%) ainsi que de la **monnaie scripturale** (+8,5% contre +11,5%).

Graphique 4-2 : Evolution des principales composantes de M3 (Variation mensuelle en MDT)



S'agissant des **BMC**, principale composante de la **monnaie fiduciaire**, ils ont enregistré à fin 2025 un accroissement notable de 19% (+4.282 MDT) contre 8,4% (+1.753 MDT) une année auparavant, soit la hausse la plus importante observée au cours des treize dernières années. L'encours des BMC s'est ainsi établi à 26.877 MDT à fin décembre 2025 après avoir atteint un pic de 26.890 MDT le 30 décembre 2025. Par ailleurs, cette composante a connu des augmentations mensuelles significatives, les plus marquées ayant été observées en mars (+688 MDT), en mai (+805 MDT) et en décembre (+964 MDT). Ces évolutions reflètent, principalement, les dépenses exceptionnelles des ménages liées aux événements saisonniers (mois de Ramadhan, fêtes religieuses, rentrée scolaire, saison estivale, campagnes agricoles, ...), ainsi que les effets des modifications de la réglementation touchant certains instruments de paiement.

¹ Les titres monétaires (M3-M2) comportent les certificats de dépôt, les billets de trésorerie et les bons de caisse.

² Les placements monétaires (M2-M1) comportent les dépôts à terme et les autres produits financiers et l'épargne tant bancaire que postale (comptes spéciaux d'épargne et autres comptes d'épargne).

Tableau 4-2 : Evolution des agrégats de monnaie et leurs contreparties (Chiffres de fin de période)

Désignation	En MDT		Variations en % sauf indication contraire	
	Déc. 2024	Déc. 2025	Déc. 2024 Déc. 2023	Déc. 2025 Déc. 2024
Masse monétaire M3	132.939	146.952	10,4	10,5
<i>dont : Billets et monnaie en circulation</i>	22.595	26.877	8,4	19,0
<i>Dépôts à vue¹</i>	35.281	38.109	11,4	8,0
<i>Dépôts à terme et autres produits financiers</i>	18.392	19.294	11,0	4,9
<i>Certificats de dépôts</i>	5.690	6.162	4,8	8,3
<i>Epargne bancaire et postale²</i>	44.828	49.247	11,5	9,9
Passifs à caractère non monétaire³	11.287	10.709	1.832	-578
Autres ressources	37.497	38.953	6,0	3,9
Total ressources = Total contreparties	181.723	196.614	10,0	8,2
Avoirs extérieurs nets³	9.568	9.284	739	-284
Créances nettes sur l'Administration centrale³	52.974	64.827	11.670	11.853
<i>dont : Bons du Trésor et emprunt national³</i>	26.103	33.166	6.853	7.063
<i>Compte courant du Trésor³</i>	247	1.237	-185	990
Créances sur l'économie	119.181	122.503	3,6	2,8

¹ Il s'agit des dépôts à vue tant auprès des banques que ceux sur les livres de la Poste.

² Cette rubrique englobe les comptes spéciaux d'épargne, les autres comptes d'épargne et l'épargne auprès de la Poste.

³ Variations exprimées en MDT.

De son côté, la **monnaie scripturale** a affiché au terme de l'année 2025, un ralentissement de son rythme de croissance (+8,5% ou +3.017 MDT contre +11,5% ou +3.647 MDT en 2024). Cette décélération a concerné, principalement, les **dépôts à vue auprès des AID¹** qui en constituent 92%, leur taux de progression est revenu à +7,9% ou +2.553 MDT en 2025 (contre +11,5% ou +3.375 MDT en 2024). L'évolution de ces dépôts a, toutefois, été marquée par des fluctuations mensuelles erratiques², durant l'année 2025, ponctuées par des fortes hausses au cours des mois d'avril (+734 MDT), d'août (+1.540 MDT) et de décembre (+749 MDT) imputables principalement, aux dépôts effectués, particulièrement, par le secteur privé (sociétés non financières privées et particuliers) suivis des sociétés financières autres que les institutions de dépôts (ID)³. A l'inverse, les retraits réalisés par les sociétés non financières publiques et privées ainsi que par les sociétés financières autres que les ID ont contribué aux replis successifs enregistrés en janvier (-986 MDT) et en février (-329 MDT).

Pour leur part, les **dépôts à vue auprès du CCP⁴**, représentant environ 8% de la monnaie scripturale, se sont légèrement consolidés par rapport à l'année précédente, affichant une hausse de 9,4% (+275 MDT) contre 8,4% (+226 MDT) en 2024.

S'agissant des **placements monétaires**, qui couvrent 49% de la masse monétaire M3, ils ont enregistré, durant l'année 2025, un accroissement moins soutenu (+8,6% ou +5.681 MDT contre +11,1% ou +6.616 MDT). Cette évolution a concerné les principales composantes de ces placements, notamment, les **dépôts d'épargne bancaire** (+8,9% ou +3.068 MDT contre +10,9% ou +3.375 MDT en 2024) ainsi que les **dépôts à terme et autres produits financiers** (+4,9% ou +902 MDT contre +11% ou +1.827 MDT une année plus tôt). L'évolution de ces

¹ AID : Autres Institutions de Dépôt (les banques).

² Variation mensuelle d'un mois à l'autre.

³ ID : BCT et AID.

⁴ CCP : Centre des Chèques Postaux.

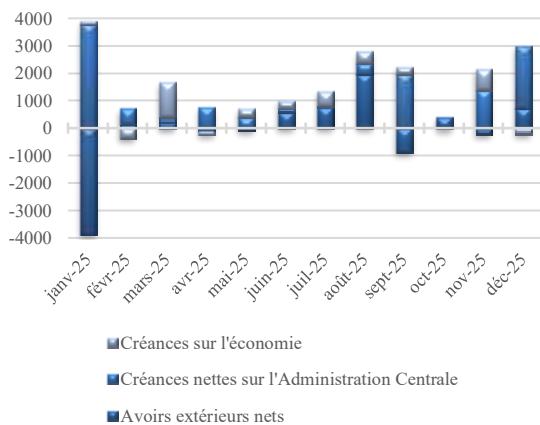
derniers a été, essentiellement, alimentée par les dépôts des sociétés non financières privées et des sociétés financières autres que les ID. Par ailleurs, le rythme de progression de **l'épargne postale** s'est légèrement ralenti (+12,8% ou +1.351 MDT contre +13,2% ou +1.231 MDT en 2024).

Quant aux **titres monétaires**, ils ont poursuivi leur dynamisme pour la deuxième année consécutive avec un taux de croissance de 11,9% (+1.115 MDT) en 2025 contre 7,4% (+652 MDT) en 2024. Cette croissance reflète, particulièrement, l'affermissement des **certificats de dépôts** (+8,3% ou +472 MDT contre +4,8% ou +263 MDT) suite au renouvellement des souscriptions à cet instrument et la transformation de dépôts monétaires en placements en titres. Parallèlement, la hausse de l'encours des **bons de caisse**, quoique modérée (+8,3% ou +286 MDT contre +12,1% ou +372 MDT), a également contribué à l'accroissement global des titres monétaires.

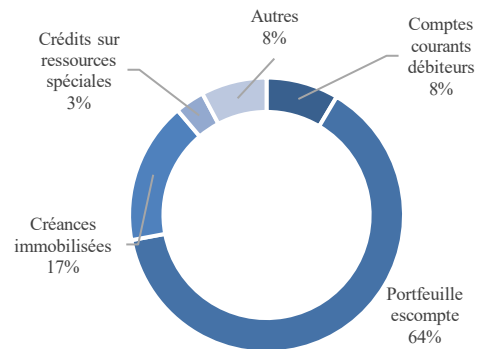
4-1-2 Sources de création monétaire

Dans un contexte économique caractérisé, notamment, par une croissance modérée et une persistance des déséquilibres budgétaires, les sources de création monétaire ont été fortement influencées par l'intensification du recours de l'Etat au financement auprès des institutions de dépôt. Cette situation s'est traduite par le maintien d'une contribution élevée des créances nettes sur l'Administration Centrale à la croissance de la masse monétaire M3 à hauteur de +8,9 points de pourcentage en 2025 contre +9,7 points de pourcentage une année auparavant. De son côté, la contribution des créances sur l'économie est revenue de +3,4 points de pourcentage en 2024 à +2,5 points de pourcentage en 2025, soit son niveau le plus faible depuis l'année 2000. Quant aux avoirs extérieurs nets, leur contribution s'est inscrite en territoire négatif s'établissant à -0,2 point de pourcentage en 2025 contre une contribution positive de +0,6 point de pourcentage en 2024.

Graphique 4-3 : Contributions des contreparties à la croissance de M3 (variations mensuelles en MDT)



Graphique 4-4 : Structure des crédits bancaires par nature en 2025



S'agissant des **créances sur l'économie**, qui représentent 62% des contreparties de M3, elles ont connu, en 2025, un ralentissement de leur rythme de progression (+2,8% ou +3.322 MDT contre +3,6% ou +4.095 MDT une année auparavant). Cette situation est intervenue malgré l'amélioration de la croissance économique en termes réels (+2,5% en 2025 contre +1,6% en 2024), soutenue par le raffermissement de l'activité de certains secteurs clés. Elle s'est également produite en dépit de l'assouplissement des conditions monétaires, induit par l'abaissement du taux directeur de la BCT, qui s'est traduit par un recul du taux d'intérêt moyen

sur le marché monétaire, passant de 7,99% en janvier 2025 à 7,49% en décembre de la même année.

La décélération des créances sur l'économie a concerné aussi bien le portefeuille-titres dont le rythme de progression s'est nettement ralenti (+0,7% contre +9,7% une année auparavant) que les crédits à l'économie (+2,9% contre +3,2% en 2024). En particulier, l'évolution de ces derniers reflète l'augmentation des créances immobilisées (+1.795 MDT contre +1.573 MDT) et des comptes courants débiteurs (+804 MDT contre +534 MDT), alors que l'encours du portefeuille-escompte s'est inscrit en régression (-312 MDT contre +453 MDT en 2024).

Par catégorie de bénéficiaire, la distribution des crédits aux **professionnels**¹ fait ressortir, une progression plus soutenue en 2025 (+4.033 MDT contre +2.715 MDT en 2024). Cette évolution a concerné l'ensemble des secteurs d'activité, à des rythmes différents, en l'occurrence les services (+2.323 MDT contre +1.392 MDT), l'industrie (+1.281 MDT contre +1.015 MDT) ainsi que l'agriculture et la pêche (+429 MDT contre +308 MDT). S'agissant des crédits accordés aux **particuliers**, ils ont enregistré une hausse moins prononcée (+441 MDT contre +644 MDT en 2024) résultant de l'effet conjugué de la légère accélération des crédits à la consommation (+511 MDT contre +458 MDT) et de la contraction des crédits destinés à l'acquisition de logements (-198 MDT contre +130 MDT).

Pour la troisième année consécutive, les **créances nettes sur l'Administration Centrale** se sont maintenues comme principale source de création monétaire. Leur poids dans les contreparties de M3 a continué de croître pour atteindre 33% à fin 2025 contre une moyenne de 11,2% avant la crise pandémique. Leur encours s'est ainsi établi à un niveau historique de **64.827 MDT** à la clôture de l'année 2025. L'augmentation de cet agrégat de +11.853 MDT en 2025 (contre +11.670 MDT au terme de 2024) traduit l'amplification des besoins de financement du budget de l'État couverts, notamment par un recours accru aux institutions de dépôt. Ces mobilisations ont été réalisées à travers les facilités accordées par la BCT pour un flux net de +5.950 MDT² ainsi que par le renforcement significatif des bons du Trésor détenus en portefeuille par les banques (+7.313 MDT contre +3.474 MDT en 2024). Cette dynamique a toutefois été partiellement atténuée par l'effet restrictif exercé par la hausse du compte courant du Trésor (+990 MDT contre -185 MDT) et par la contraction de l'encours des bons du Trésor dans le cadre des opérations d'achats et ventes fermes par la BCT (-2.079 MDT contre -2.560 MDT).

Corrélativement, le volume global des émissions des bons du Trésor s'est accéléré en 2025, portant sur un total de souscriptions de 16.175 MDT (77% des souscriptions en BTA) contre des remboursements au même titre de 9.656 MDT, dégageant ainsi des souscriptions nettes de 6.519 MDT (contre 14.795 MDT, 14.211 MDT et +584 MDT, respectivement, à fin 2024).

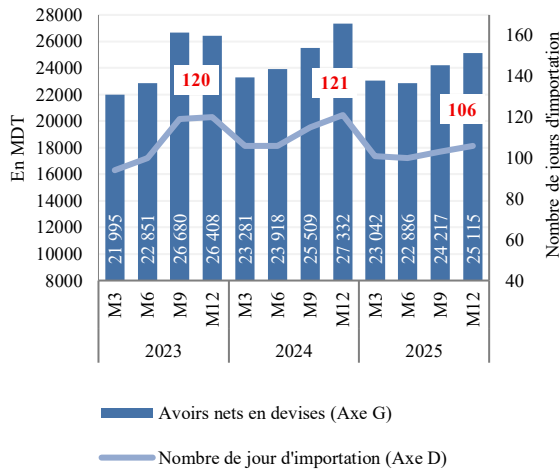
Quant aux **avoirs extérieurs nets**, ils ont clôturé l'année 2025 au niveau de 9.284 MDT, accusant ainsi un repli de 284 MDT contre une hausse de 739 MDT un an plus tôt. Ce recul est essentiellement imputable à la baisse marquée des avoirs extérieurs (-1.025 MDT contre +1.023 MDT). Ces derniers ont été fortement affectés par les importants décaissements effectués, notamment, pour honorer les remboursements dont 1.000 MUS\$ au titre du principal de l'emprunt obligataire émis sur le marché financier international en 2015. Cette situation a été davantage impactée par l'amenuisement des mobilisations de ressources extérieures lors de l'année 2025. Par ailleurs, la régression des engagements extérieurs (-741 MDT contre +285 MDT) a contribué tant soit peu à l'atténuation de la portée de ce repli.

¹ Source : Centrale des risques à la Banque Centrale de Tunisie, compte non tenu des crédits à l'Administration Centrale.

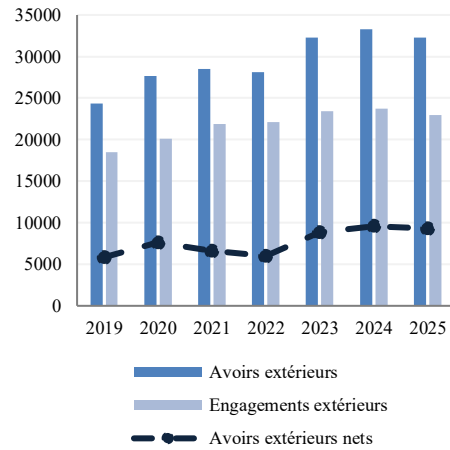
² +6.850 MDT et -900 MDT au titre du remboursement annuel de l'avance contractée en décembre 2020.

Par conséquent, les **actifs de réserve officiels** se sont établis à 27.463 MDT au terme de l'année 2025 enregistrant une diminution de 6,1% (contre +4,7% en 2024). Par ricochet, les avoirs nets en devises sont revenus au niveau de 25.115 MDT à la fin de l'année 2025, soit l'équivalent de 106 jours d'importation (contre 27.332 MDT et 121 jours, respectivement, à fin décembre 2024).

Graphique 4-5 : Evolution des avoirs nets en devises



Graphique 4-6 : Evolution des avoirs extérieurs nets

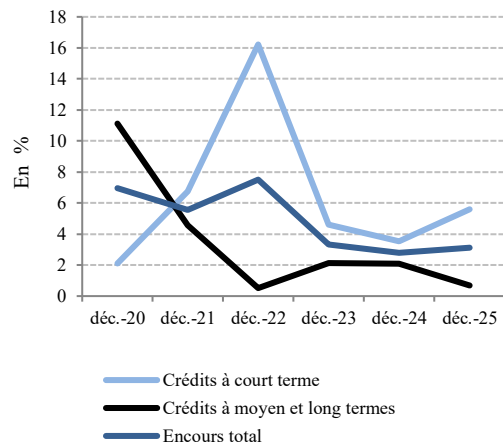
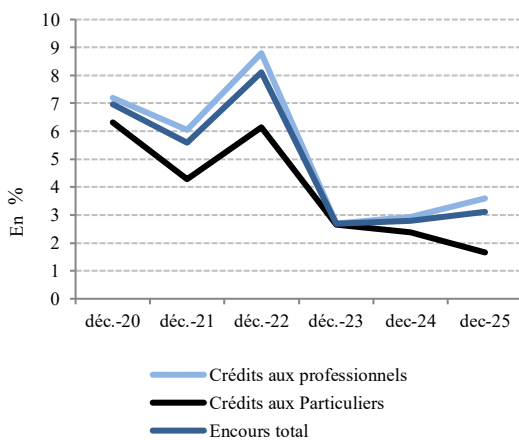


4-2. Financement de l'économie

4-2-1 Evolution des concours à l'économie

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 123 milliards de dinars au terme de l'année 2025, enregistrant ainsi une augmentation de 3,1% contre 2,8% une année auparavant.

Graphique 4-7 : Evolution de l'encours total des crédits par catégorie de bénéficiaires et par terme



Par catégorie de bénéficiaires, cette dynamique est due à une accélération du rythme de croissance des crédits aux professionnels (+3,6% en 2025 contre +2,9% en 2024) atténuée par une décélération de 0,7 point de pourcentage des crédits aux particuliers (+1,7% en 2025 contre +2,4% en 2024) en raison d'une baisse de l'encours des crédits logement.

Par terme, la progression de l'encours des crédits à l'économie est principalement imputable au dynamisme des crédits professionnels à court terme (+5,8% à fin 2025 contre +3,5% une année auparavant) en raison, notamment, de l'accroissement de l'escompte commercial (+13,2% en 2025 contre +2,3% en 2024).

Quant aux crédits à moyen et long termes, ils ont connu un ralentissement, avec une progression de seulement 0,7% en 2025 contre 2,1% en 2024.

Tableau 4-3 : Répartition par bénéficiaire, par secteur et par terme de l'encours des crédits à l'économie
(En MDT, sauf indication contraire)

Désignation	2023	2024	2025	Variations en %	
				$\frac{2024}{2023}$	$\frac{2025}{2024}$
Crédits aux entreprises et aux professionnels	86.675	89.214	92.415	2,9	3,6
Court terme	51.941	53.734	56.868	3,5	5,8
Moyen et long termes	34.734	35.480	35.547	2,1	0,2
Agriculture et pêche	3.967	4.276	4.708	7,8	10,1
Court terme	2.369	2.575	2.924	8,7	13,6
Moyen et long termes	1.598	1.701	1.784	6,4	4,9
Industrie	37.311	38.386	39.574	2,9	3,1
Court terme	24.749	25.846	27.114	4,4	4,9
Moyen et long termes	12.562	12.540	12.460	-0,2	-0,6
Services	45.397	46.552	48.133	2,5	3,4
Court terme	24.823	25.313	26.830	2,0	6,0
Moyen et long termes	20.574	21.239	21.303	3,2	0,3
Crédits aux particuliers	29.340	30.036	30.535	2,4	1,7
Crédits à la consommation	15.951	16.505	17.178	3,5	4,1
Court terme	4.600	4.807	4.961	4,5	3,2
Moyen et long termes	11.351	11.698	12.217	3,1	4,4
Crédits à l'habitat	13.389	13.531	13.357	1,1	-1,3
Moyen et long termes	13.389	13.531	13.357	1,1	-1,3
Total	116.015	119.250	122.950	2,8	3,1
Court terme	56.541	58.541	61.829	3,5	5,6
Moyen et long termes	59.474	60.709	61.121	2,1	0,7

Par ailleurs, en termes de part dans l'encours des crédits à l'économie, les crédits aux particuliers ont poursuivi leur tendance baissière revenant de 25,2% à fin 2024 à 24,8% à fin 2025.

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

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

L'évolution de l'encours des crédits aux professionnels s'explique essentiellement par l'accroissement soutenu des crédits accordés aux entreprises publiques lequel est passé de 13,1% en 2024 à 14,7% en 2025. Cette évolution a concerné aussi bien les crédits à court terme que ceux à moyen et long termes qui ont augmenté de manière significative (+9,6% et +32,3%, respectivement).

Concernant les crédits accordés aux administrations publiques, leur encours est passé de 2,6 milliards de dinars à fin 2024 à 1,7 milliard de dinars à fin 2025, soit une baisse de 33%, et ce en raison des remboursements de 854 MDT par le Trésor au titre de crédits syndiqués.

Pour ce qui est du secteur privé, l'accélération du rythme d'accroissement des crédits est tirée principalement par celle des crédits à court terme (+4,8% en 2025 contre +1% en 2024). Pour leur part, les crédits à moyen et long termes ont enregistré une baisse de 0,4% contre une hausse de 2,1% une année auparavant.

Par ailleurs, les crédits professionnels octroyés par les banques publiques sont repartis à la hausse (+1,8%) pour atteindre 34,4 milliards de dinars à fin 2025, soit 37% du total des crédits professionnels.

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

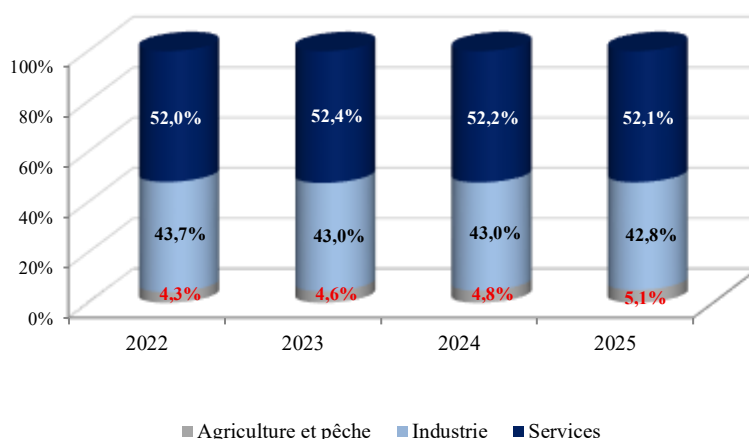
Désignation	2023	2024	2025	Variations en %	
				2024 2023	2025 2024
Agriculture	3.967	4.276	4.708	7,8	10,1
Entreprises et administrations publiques	246	285	357	15,9	25,3
Entreprises privées	3.721	3.991	4.351	7,3	9,0
Industrie	37.311	38.386	39.574	2,9	3,1
Entreprises et administrations publiques	3.101	4.262	4.996	37,4	17,2
Entreprises privées	34.210	34.124	34.578	-0,3	1,3
Services	45.397	46.552	48.133	2,5	3,4
Entreprises et administrations publiques	12.243	12.541	13.020	2,4	3,8
Entreprises privées	33.154	34.011	35.113	2,6	3,2
Crédits aux entreprises et aux professionnels	86.675	89.214	92.415	2,9	3,6
Entreprises et administrations publiques	15.590	17.088	18.373	9,6	7,5
Entreprises privées	71.085	72.126	74.042	1,5	2,7

L'encours des crédits accordés aux entreprises, faisant partie de groupes d'affaires, a évolué de 40,2 milliards de dinars à fin 2024 à 40,6 milliards de dinars à fin 2025, enregistrant ainsi une hausse de 1,1% contre une baisse de 0,1% une année auparavant. Toutefois, la part de ces financements dans l'encours total des crédits aux professionnels a baissé, revenant de 45,1% en décembre 2024 à 44% en décembre 2025.

4-2-2-2 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 hausse de la part des crédits consentis au secteur de l'agriculture et pêche au détriment des secteurs de l'industrie et des services.

Graphique 4-8 : Evolution de la part de l'encours des crédits professionnels par secteur d'activité



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

L'encours des crédits accordés au secteur de l'agriculture et pêche a connu une progression plus soutenue à fin 2025, affichant une hausse de 10,1% contre 7,8% en 2024. Cette dynamique repose essentiellement sur la progression de l'encours des crédits à court terme (+13,6% en 2025 contre +8,7% en 2024) en dépit du ralentissement des crédits à moyen et long termes (+4,9% en 2025 contre +6,4% en 2024).

Tableau 4-5 : 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		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Culture et production animale, chasse et services annexes	2.058	2.244	2.546	1.474	1.569	1.666	3.532	3.813	4.212
Sylviculture et exploitation forestière	29	27	33	25	30	28	54	57	61
Pêche et aquaculture	282	304	345	99	102	90	381	406	435
Total	2.369	2.575	2.924	1.598	1.701	1.784	3.967	4.276	4.708

Il est à préciser que des mesures ont été prises en faveur du secteur de l'agriculture et pêche, à savoir :

- la révision des barèmes et échéances des crédits de l'arboriculture et des cultures maraîchères¹ ;

¹ Circulaire aux banques n°2025-11 du 7 octobre 2025 relative à la révision des barèmes et échéances des crédits de l'arboriculture et des cultures maraîchères.

- l'octroi de crédits complémentaires pour la couverture des dépenses relatives au désherbage et à la fertilisation d'appoint relatifs à la campagne des grandes cultures 2024-2025¹.

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

Totalisant 39.574 MDT à fin 2025 contre 38.386 MDT à fin 2024, l'encours des crédits octroyés au secteur de l'industrie a continué sa tendance haussière, enregistrant une progression de 3,1% après une augmentation de 1,1% et de 2,8%, respectivement en 2023 et 2024.

Cette tendance s'explique par la hausse du rythme d'accroissement de l'encours des crédits à court terme évoluant de 4,4% en 2024 à 4,9% en 2025 et ayant touché essentiellement les branches de l'industrie manufacturière (+4,9% en 2025 contre +3,5% en 2024) et de la construction (+3,2% en 2025 contre +2,1% en 2024).

L'encours des crédits à moyen et long termes continue, quant à lui, à enregistrer des taux de croissance négatifs pour la troisième année consécutive (-5,6% en 2023 ; -0,2% en 2024 et -0,6% en 2025). En 2025, cette baisse a concerné principalement la branche de construction (-4,4% en 2025 contre +0,7% en 2024).

Tableau 4-6 : 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		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
- Industries extractives	780	984	1.241	192	206	285	972	1.190	1.526
- Industries manufacturières	19.964	20.662	21.666	7.450	7.322	7.319	27.414	27.984	28.985
- Production et distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné	66	176	57	645	705	718	711	881	775
- Production et distribution d'eau, assainissement, gestion des déchets et dépollution	121	122	125	39	43	63	160	165	188
- Construction	3.818	3.902	4.025	4.236	4.264	4.075	8.054	8.166	8.100
Total	24.749	25.846	27.114	12.562	12.540	12.460	37.311	38.386	39.574

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

Les financements dispensés au secteur tertiaire, qui accapare 52,1% des crédits professionnels, ont connu une accentuation de leur rythme d'accroissement de 2,5% en 2024 à 3,4% en 2025.

Cette évolution est attribuable essentiellement à une croissance plus rapide des crédits à court terme (+6% en 2025 contre +2% en 2024) ayant concerné l'ensemble des branches d'activité.

Quant au rythme de progression des crédits à moyen et long termes, il a connu un fléchissement significatif, passant de 3,2% en 2024 à 0,3% en 2025 en raison de la poursuite de la tendance baissière de l'encours des crédits dispensés aux filières de l'administration publique (-6,8% à

¹ Note aux banques n°2025-14 du 6 février 2025 relative à la fixation du montant des crédits complémentaires pour la couverture des dépenses relatives au désherbage et à la fertilisation d'appoint.

fin 2024 et -33,2% à fin 2025) et de l'hébergement et restauration (-4,5% à fin 2024 et -3,6% à fin 2025).

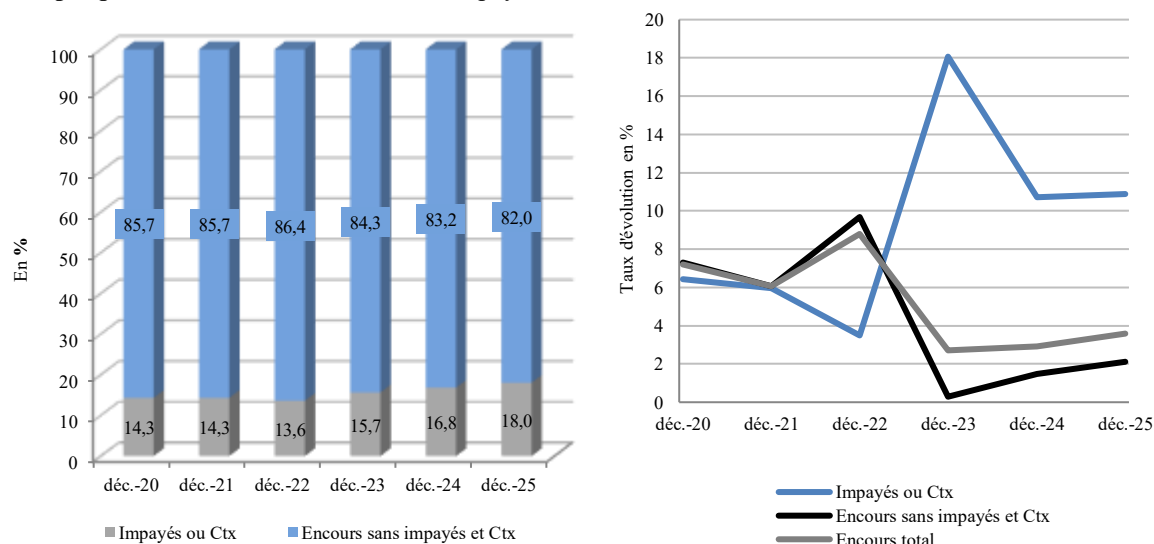
Tableau 4-7 : Répartition de l'encours des crédits accordés au secteur des services par branche d'activité (En MDT)

Désignation	Crédits à court terme			Crédits à moyen et long terme			Total		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
- Commerce, réparation d'automobiles et de motocycles	18.739	19.218	20.400	4.366	4.338	4.598	23.105	23.556	24.998
- Activités financières et d'assurance	1.267	1.232	1.252	3.670	4.314	4.772	4.937	5.546	6.024
- Hébergement et restauration	1.325	1.234	1.318	2.910	2.809	2.578	4.235	4.043	3.896
- Transport et entreposage	1.006	1.068	1.164	1.855	1.812	1.919	2.861	2.880	3.083
- Administration publique	48	7	9	2.706	2.559	1.705	2.754	2.566	1.714
- Santé humaine et action sociale	297	359	366	1.195	1.161	1.156	1.492	1.520	1.522
- Autres services	2.141	2.195	2.321	3.872	4.246	4.575	6.013	6.440	6.896
Total	24.823	25.313	26.830	20.574	21.239	21.303	45.397	46.552	48.133

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

En dépit de la poursuite des opérations de radiation effectuées par les banques de la place, dont l'encours a atteint 2.897 MDT à fin 2025 contre 2.472 MDT à fin 2024, l'encours des créances professionnelles impayées ou en contentieux a affiché une hausse de 10,9%, passant de 15.028 MDT à fin 2024 à 16.664 MDT à fin 2025. De ce fait, le taux des créances impayées ou en contentieux a augmenté, passant de 16,8% en décembre 2024 à 18% en décembre 2025.

Graphique 4-9 : Evolution des créances impayées ou en contentieux (Ctx.)



La répartition de l'encours des créances professionnelles impayées ou en contentieux, par secteur d'activité, fait ressortir une légère baisse des parts relatives aux secteurs de l'agriculture et de pêche et des services qui sont revenues, respectivement, de 6,3% et 41,6% à fin 2024 à 6,1%

et 41,2% à fin 2025. En revanche, la part relative au secteur de l'industrie s'est accrue, passant de 52,1% à 52,7% entre 2024 et 2025.

Tableau 4-8 : Répartition de l'encours des créances impayées (Imp.) ou en contentieux (Ctx.) par secteur d'activité
(En MDT, sauf indication contraire)

Désignation	2024			2025			Part des Imp. et Ctx. dans le total (en %)	
	Imp. et Ctx.	Total crédit	Part (en %)	Imp. et Ctx.	Total crédit	Part (en %)	2024	2025
Secteur de l'agriculture et pêche	948	4.276	22,2	1.016	4.708	21,6	6,3	6,1
Secteur de l'industrie	7.836	38.386	20,4	8.776	39.574	22,2	52,1	52,7
Secteur des services	6.244	46.552	13,4	6.872	48.133	14,3	41,6	41,2
Total	15.028	89.214	16,8	16.664	92.415	18,0	100,0	100,0

Par ailleurs, cinq branches d'activité ont accaparé 14 milliards de dinars ou près de 84% de l'encours global des créances professionnelles impayées ou en contentieux, répartis comme suit :

- Industries manufacturières : 5.771 MDT (soit 34,6% de l'encours global) ;
- Commerce, réparation d'automobiles et de motocycles : 3.548 MDT (21,3%) ;
- Construction : 2.645 MDT (15,9%) ;
- Hébergement et restauration : 1.021 MDT (6,1%) ;
- Agriculture, sylviculture et pêche : 1.016 MDT (6%).

4-2-3 Financement des particuliers

L'endettement des particuliers auprès du secteur bancaire a totalisé 30.535 MDT à fin 2025 contre 30.036 MDT l'année précédente. Sa progression a toutefois poursuivi son ralentissement en passant de 2,7% en 2023 à 2,4% en 2024 puis à 1,7% en 2025, en relation principalement avec le repli des crédits à l'habitat (-1,3% à fin 2025 contre +1,1% à fin 2024).

Tableau 4-9 : Répartition de l'encours des crédits aux particuliers par objet de financement
(En MDT, sauf indication contraire)

Désignation	2023	2024	2025	Variations en %	
				2024 2023	2025 2024
Crédits à l'habitat	13.389	13.531	13.357	1,1	-1,3
Crédits à la consommation	15.951	16.505	17.178	3,5	4,1
Aménagement de logements	10.727	10.959	11.297	2,2	3,1
Dépenses courantes	2.021	2.090	2.256	3,4	7,9
Découverts	1.776	1.931	1.899	8,7	-1,7
Véhicules	417	417	438	0,0	5,0
Autres	1.010	1.108	1.288	9,7	16,2
Total	29.340	30.036	30.535	2,4	1,7

S'agissant des créances impayées ou en contentieux, celles-ci ont maintenu leur tendance haussière passant de 1.383 MDT à fin 2024 à 1.414 MDT à fin 2025. Cette évolution intervient alors que l'encours des radiations des crédits aux particuliers a progressé de 251 MDT pour

atteindre 431 MDT à fin 2025. La part des créances impayées ou en contentieux dans les crédits aux particuliers s'est maintenue à 4,6%.

Tableau 4-10 : Répartition de l'encours des créances impayées ou en contentieux relatives aux crédits aux particuliers par objet de financement (En MDT, sauf indication contraire)

Désignation	Décembre 2023	Décembre 2024	Décembre 2025	Variations			
				2024 2023		2025 2024	
				En MDT	En %	En MDT	En %
Contentieux	675,6	698,2	726,4	22,6	3,3	27,8	4,0
Total impayés	667,4	684,6	687,4	17,2	2,6	2,4	0,3
-Impayés logement	346,4	333,1	346,1	-13,3	-3,8	12,9	3,9
-Impayés consommation	321,0	351,5	341,3	30,5	9,5	-10,5	-3,0
dont :							
Impayés aménagement de logements	216,3	253,8	241,7	37,5	17,3	-11,8	-4,7
Total (impayés + contentieux)	1.343,0	1.382,8	1.413,8	39,8	3,0	31,2	2,3

II- Missions de la Banque

Chapitre 1 – Politique monétaire

1-1. Politique monétaire

L'année 2025 a été marquée, en Tunisie, par la consolidation du processus désinflationniste, dans un environnement macroéconomique caractérisé par une modération progressive des tensions sur les prix. L'inflation moyenne s'est ainsi établie à son niveau le plus bas depuis 2017, ouvrant la voie à l'entrée de la politique monétaire dans un cycle de desserrement graduel et prudent. Cette inflexion s'est matérialisée par deux réductions de 50 points de base du taux directeur, ramené à 7% à compter du 7 janvier 2026.

Sur le plan international, l'environnement économique a été caractérisé par la poursuite du reflux de l'inflation, favorisée par l'atténuation des pressions exercées par les prix internationaux des produits de base et de l'énergie, la normalisation progressive des chaînes d'approvisionnement et une modération relative de la demande mondiale. Cette détente a permis, dans plusieurs économies avancées comme émergentes, un engagement plus prononcé dans des trajectoires d'assouplissement monétaire, quoique à des rythmes différenciés selon les configurations nationales et le degré de persistance de l'inflation sous-jacente. Ce contexte est, néanmoins, demeuré entouré d'importantes incertitudes, liées notamment à des tensions géopolitiques actives, à la volatilité des marchés internationaux, aux vulnérabilités du commerce mondial ainsi qu'aux effets croissants des chocs climatiques sur les conditions de production et d'approvisionnement. Dans cet environnement contrasté, les Banques Centrales ont, dans leur ensemble, privilégié une approche prudente, soucieuse de préserver la crédibilité des cadres de politique monétaire tout en accompagnant le ralentissement des tensions inflationnistes.

Au niveau national, l'économie a poursuivi son redressement graduel. La croissance s'est établie à 2,5% en 2025, contre 1,6% en 2024, traduisant un raffermissement de l'activité, porté en particulier par la bonne performance du secteur agricole, dont la contribution à la croissance globale s'est élevée à près de 0,9 point de pourcentage. Par ailleurs, la progression de la demande en 2025 est restée supérieure à celle des capacités d'offre, maintenant l'écart de production en territoire positif et signalant la persistance de pressions inflationnistes d'origine demande dans la formation des prix.

Dans le même temps, les prix à la consommation ont continué d'évoluer à un rythme plus modéré. Le taux d'inflation s'est ainsi établi à 5,3%, en moyenne, contre 7% un an auparavant. Cette décélération reflète, d'une part, la détente de l'inflation sous-jacente, soutenue notamment par la contraction notable des prix domestiques de l'huile d'olive, et, d'autre part, le net ralentissement de l'inflation des prix administrés, sous l'effet du maintien du gel des prix des principaux produits alimentaires de base et de l'énergie. En revanche, l'inflation des produits alimentaires frais est demeurée élevée. Elle a continué de subir les effets de la contraction des capacités d'offre, fortement affectées par la persistance du stress hydriques, les restrictions sur l'eau d'irrigation ainsi que les dysfonctionnements récurrents des circuits de distribution. En moyenne, elle s'est située à 13,1% en 2025, contre 11,7% une année auparavant.

Par ailleurs, la conduite prudente de la politique monétaire, conjuguée à une maîtrise des équilibres extérieurs, a contribué à alléger les pressions sur le compte extérieur. Le déficit du compte courant s'est ainsi établi autour de 2,3% du PIB en 2025, contre 1,6% un an auparavant. Dans ce contexte, la demande de devises sur le marché des changes local a pu être mieux contenue, permettant le maintien des réserves de change à plus de 100 jours d'importation, malgré une mobilisation limitée de financements sous forme d'emprunts extérieurs. Cette évolution a également favorisé la stabilité du taux de change du Dinar vis-à-vis des principales monnaies étrangères.

S'agissant des perspectives pour 2026, l'environnement international devrait demeurer marqué par un degré d'incertitude élevé, dans un contexte d'escalade des tensions au Moyen-Orient. Cette situation exerce des pressions significatives sur les prix internationaux, en particulier ceux de l'énergie et de certaines matières premières, sur le fonctionnement des chaînes d'approvisionnement ainsi que sur le rythme de l'activité économique mondiale. Elle est également susceptible de raviver les pressions inflationnistes à l'échelle internationale, après la phase de détente observée récemment. Dans ce contexte, les Banques Centrales ont, dans leur majorité, privilégié la prudence en maintenant, pour l'essentiel, le statu quo de leurs politiques monétaires, dans l'attente d'une meilleure visibilité sur l'ampleur et la persistance des nouveaux chocs. Dans ces conditions, la conduite de la politique monétaire continuera d'évoluer dans un environnement exigeant, nécessitant une appréciation continue des risques entourant l'inflation, la croissance et les équilibres macroéconomiques.

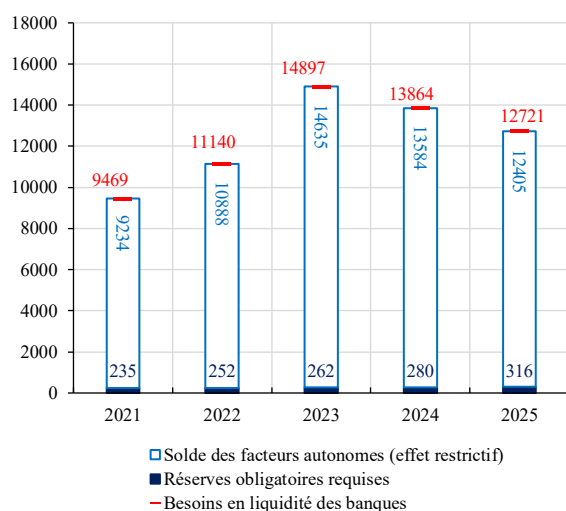
En Tunisie, ces évolutions devraient se traduire principalement par un alourdissement de la facture énergétique et des pressions supplémentaires sur les équilibres budgétaire et extérieur. Par ailleurs, cette situation est susceptible d'accroître les pressions sur l'inflation importée et de renchérir les coûts de production et de transport. Cela pourrait, en conséquence, freiner la croissance économique et affecter négativement le pouvoir d'achat des ménages.

Ces risques interviennent à un moment où la Tunisie demeure appelée à préserver ses grands équilibres, malgré l'amélioration relative récemment observée au niveau de l'inflation et des réserves en devises, ainsi que la stabilité du taux de change vis-à-vis des principales monnaies étrangères.

Selon les récentes prévisions de la Banque Centrale de Tunisie (BCT), le taux d'inflation devrait s'inscrire de nouveau sur une trajectoire haussière graduelle en 2026 pour atteindre, 5,6%, en moyenne, contre 5,3% en 2025. Cette dynamique refléterait notamment l'accélération récente des prix internationaux de l'énergie et des principaux produits de base, ainsi que les effets attendus des augmentations salariales, lesquels devraient exercer des pressions à la hausse sur l'inflation au cours de la période à venir.

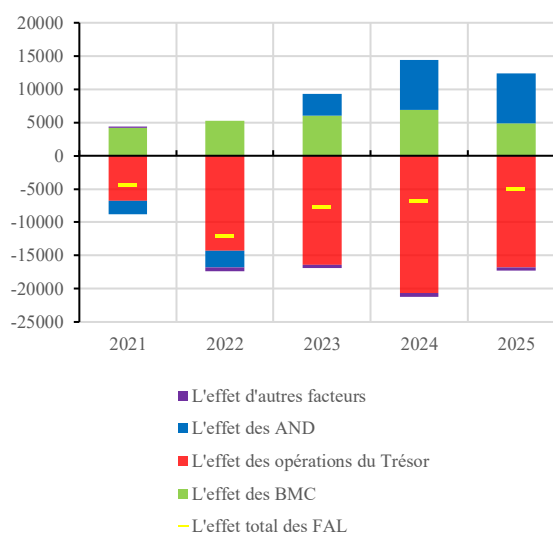
1-1-1 Gestion de la liquidité

Les besoins moyens de liquidité du système bancaire ont poursuivi leur repli pour la deuxième année consécutive, s'établissant à 12.721 MDT en 2025, sous l'effet de la contraction des Facteurs Autonomes de Liquidité (FAL) à hauteur de -1.179 MDT, tandis que, l'impact de la réserve obligatoire sur la trésorerie est demeuré encore limité (**Cf. Graph 1-1**). L'apport de liquidité en 2025 a principalement été assuré par les Avoirs Nets en Devises (AND) et les Billets et Monnaie en Circulation (BMC), alors que les interventions du Trésor public, notamment à travers le recours à l'endettement intérieur, ont continué d'exercer une pression restrictive sur la liquidité des banques (**Cf. Graph 1-2**).

Graphique 1-1 : Évolution des besoins des banques en liquidité (moyennes quotidiennes en MDT)

Dernières observations: année 2025

Source: BCT

Graphique 1-2 : Évolution annuelle de l'effet des FAL sur la liquidité (En MDT)

Dernières observations: année 2025

Source: BCT

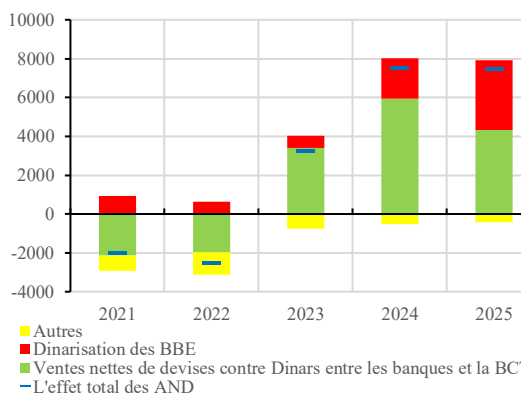
Les AND ont constitué, en 2025, la principale source d'apport de liquidité au système bancaire, soutenus par la bonne tenue des recettes touristiques et des revenus du travail. Dans ce contexte, les opérations de ventes nettes de devises contre Dinars effectuées avec la BCT, ainsi que les opérations de dinarisation d'une partie des recettes de Billets de Banque Etrangers (BBE), ont permis aux banques de mobiliser, sur l'ensemble de l'exercice, des flux de trésorerie de 4.330 MDT et 3.601 MDT, respectivement.

Pour leur part, les BMC, bien que leur contribution expansive sur la liquidité bancaire ait été moins marquée qu'en 2024, ont néanmoins généré aux banques un apport additionnel de liquidité d'environ 4.895 MDT en 2025. Il convient de noter, à cet égard, que près de 46% du retour du numéraire enregistré en 2025 s'est concentré sur les quatre derniers mois de l'année, soit un niveau proche de celui constaté en 2024 (45% des entrées nettes de billets aux guichets bancaires).

Pour ce qui est des opérations du Trésor, la poursuite de la dynamique de l'endettement public, de plus en plus orientée vers le marché intérieur, a absorbé une part significative de la liquidité bancaire (Cf. **Graph 1-4**). Ainsi, sur l'ensemble de l'année 2025, le Trésor a réalisé des émissions nettes¹ de titres de créance publics négociables à hauteur de 11.703 MDT, dont 11.065 MDT sous forme de Bons du Trésor Assimilables (BTA).

¹ Montant des émissions – Remboursements en principal.

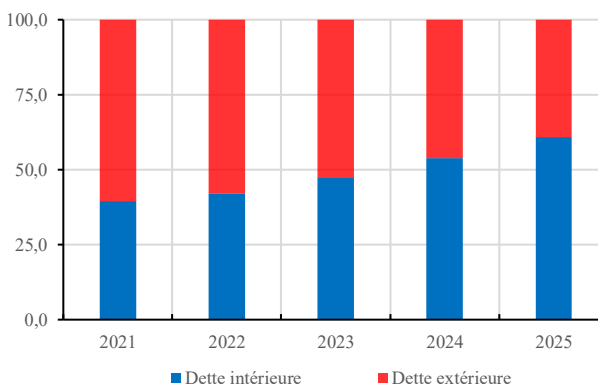
Graphique 1-3 : Décomposition de l'effet des AND sur la liquidité (En MDT)



Dernières observations:
année 2025

Source: BCT

Graphique 1-4 : Répartition de l'encours de la dette publique (En %)

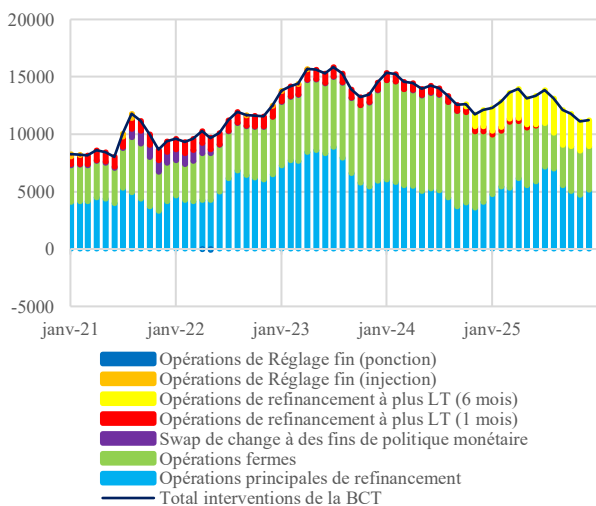


Dernières observations:
année 2025

Source: Ministère des
Finances

En 2025, les interventions de la BCT sur le marché monétaire ont reculé de 993 MDT, revenant à un encours moyen de 12.695 MDT. Cette évolution est essentiellement imputable à la nette contraction des opérations fermes (-3.642 MDT) atténuée par l'augmentation des opérations principales de refinancement en moyenne de 790 MDT par rapport à 2024, en vue de couvrir les besoins hebdomadaires des banques en liquidité. De même, les opérations de refinancement à six mois ont enregistré une progression de 2.318 MDT (Cf. Graph 1-5).

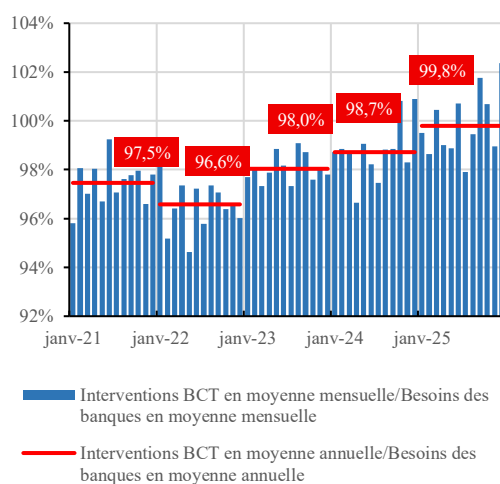
Graphique 1-5 : Evolutions des interventions de la BCT sur le marché monétaire (moyennes mensuelles en MDT)



Dernières observations: année 2025

Source: BCT

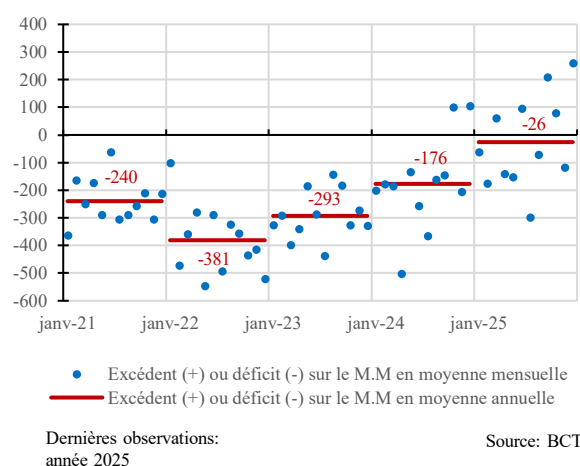
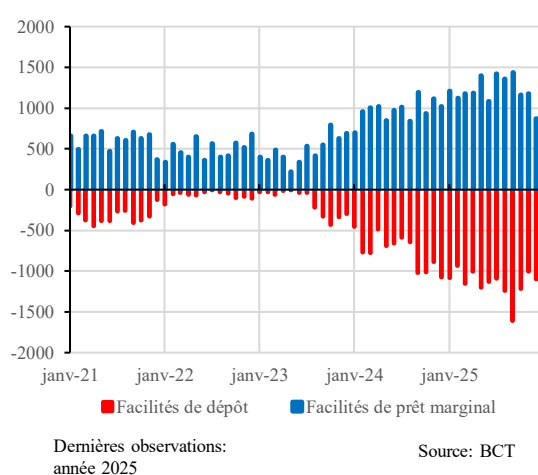
Graphique 1-6 : Evolution du taux de couverture des besoins des banques en liquidité



Dernières observations: année 2025

Source: BCT

Les interventions de la BCT sur le marché monétaire ont permis de couvrir la quasi-totalité des besoins du système bancaire en monnaie centrale au cours de l'année 2025, ramenant le déficit moyen de liquidité à 26 MDT, contre 176 MDT une année auparavant. Malgré cette couverture des besoins de liquidité, les contreparties ont continué de recourir de manière soutenue aux facilités permanentes tout au long de l'année 2025. Les facilités de dépôt et de prêt marginal ont ainsi enregistré des hausses respectives de 393 MDT et de 248 MDT par rapport à 2024, portant leurs encours moyens à 1.149 MDT et 1.217 MDT, respectivement.

Graphique 1-7 : Evolution de l'excédent (+) / déficit (-) de liquidité sur le marché monétaire (en MDT)**Graphique 1-8 :** Evolutions des facilités permanentes (moyennes mensuelles en MDT)

Dans l'ensemble, le volume global du refinancement s'est replié en 2025, avec une baisse moyenne de -1.138 MDT pour s'établir à 12.763 MDT, contre 13.901 MDT une année auparavant. Cette évolution traduit l'amélioration de la liquidité des banques au cours de l'année sous revue.

Tableau 1-1 : Evolution des principaux indicateurs du marché monétaire (Données moyennes en MDT)

	2024	2025	T1-2026
Opérations principales de refinancement (ORP)	4.851	5.641	5.201
Opérations fermes	8.010	4.368	3.784
Swaps de change à des fins de politique monétaire	26	-	-
Opérations de refinancement à plus LT (1 mois)	567	134	-
Opérations de refinancement à plus LT (6 mois)	234	2.552	2.150
Interventions de la BCT	13.688	12.695	11.135
Facilités de dépôt à 24h	-756	-1.149	-810
Facilités de Prêt marginal à 24h	969	1.217	932
Volume global de refinancement	13.901	12.763	11.257
Solde des Facteurs autonomes de la liquidité (effet restrictif)	13.584	12.405	10.882
Réserves obligatoires requises	280	316	346
Besoins des banques en liquidité	13.864	12.721	11.228
Excédent (+) ou déficit (-) sur le M.M	-176	-26	-93
Réserves excédentaires	37	42	29

1-1-2 Politique de collatéral

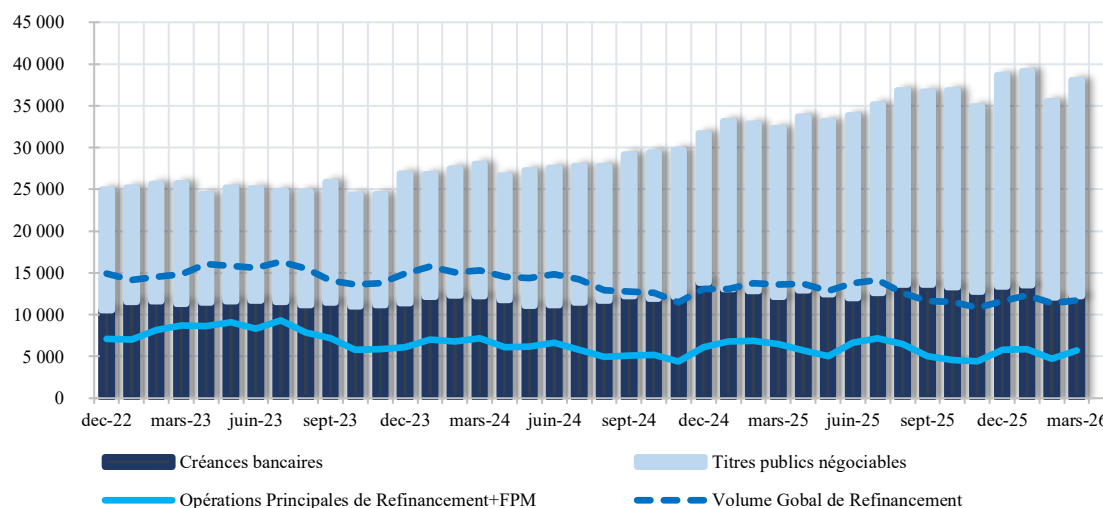
En 2025, une politique de collatéral fondée sur un socle de mécanismes conventionnels a été effectivement mise en œuvre. Cette nouvelle architecture vise à optimiser la gestion des garanties tout en renforçant la résilience du marché monétaire. Dans ce cadre, une flexibilité accrue est accordée aux banques dans la mobilisation de leurs actifs. En assouplissant les rigidités réglementaires antérieures relatives à la règle de répartition des collatéraux, la réforme a permis, d'une part, d'atténuer les contraintes pesant sur la constitution des garanties et, d'autre

part, de faciliter l'accès au refinancement¹, contribuant ainsi à améliorer l'efficacité des interventions de la BCT.

1-1-2-1 Evolution du gisement des collatéraux éligibles aux opérations principales de refinancement

En 2025, la structure des garanties s'est caractérisée par un renforcement significatif du gisement d'actifs mobilisables, constitué principalement de créances bancaires et de titres publics négociables. À cet effet, le stock global de collatéral a atteint un niveau historique de 38.664 MDT en décembre 2025, contre 29.521 MDT en 2024, soit une progression de 31% en glissement annuel. Dans le détail, les créances bancaires éligibles se sont élevées à 13.361 MDT contre 11.668 MDT en 2024, tandis que les Titres Publics Négociables (TPN) ont enregistré une hausse de 41,7%, pour s'établir à 25.303 MDT (contre 17.853 MDT en 2024), en lien avec la participation soutenue des banques aux adjudications du Trésor (Cf. Graph 1-9).

Graphique 1-9 : Structure des collatéraux éligibles au refinancement (Données mensuelles en MDT)



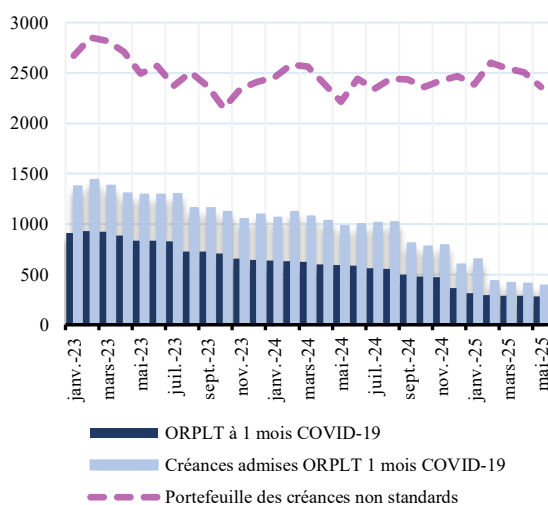
Dernières observations: mars 2026

Source: BCT

1-1-2-2 Évolution du gisement des collatéraux éligibles aux opérations de refinancement à plus long terme (ORPLT)

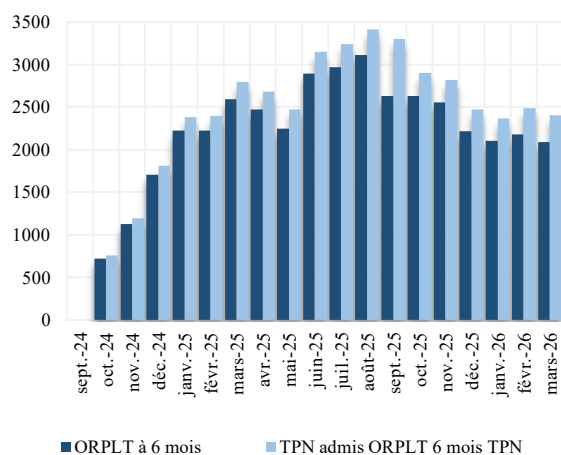
L'année 2025 a consacré la normalisation des instruments de refinancement à plus long terme, à la faveur de la mise à terme définitive des mesures exceptionnelles instaurées dans le contexte de la crise sanitaire COVID-19 (Cf. Graph 1-10). Cette évolution s'est traduite par un recentrage sur les instruments standards de refinancement, en l'occurrence les opérations de refinancement à plus long terme (ORPLT) à six mois, adossées à des titres publics négociables (Cf. Graph 1-11).

¹ La flexibilité de mobilisation des collatéraux assure une meilleure accessibilité au refinancement de la BCT, notamment aux banques exerçant les opérations bancaires islamiques.

Graphique 1-10 : Évolution des collatéraux et des enveloppes de refinancement (ORPLT à un mois COVID-19, données mensuelles en MDT)

Dernières observations: mai 2025

Source: BCT

Graphique 1-11 : Évolution des collatéraux et des enveloppes de refinancement (ORPLT 6 mois TPN¹, données mensuelles en MDT)

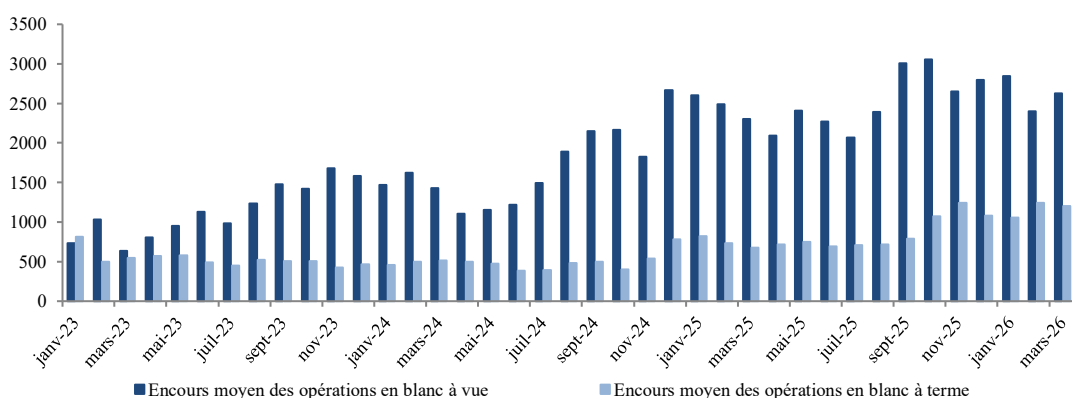
Dernières observations: mars 2026

Source: BCT

1-1-3 Activité du marché interbancaire

La tendance haussière du volume des transactions interbancaires, observée au cours des dernières années s'est confirmée en 2025, tant sur le marché en blanc que sur celui des pensions livrées (Repo)².

Dans ce contexte, l'encours mensuel moyen sur le marché en blanc a enregistré, en 2025, une croissance significative de 53,7% par rapport à 2024. Cette dynamique a été principalement portée par les opérations à vue, dont l'encours s'est établi à 2.511 MDT contre 1.683 MDT l'année précédente. Parallèlement, les transactions à terme se sont inscrites en hausse, leur encours passant de 493 MDT en 2024 à 834 MDT en 2025 (Cf. Graph 1-12).

Graphique 1-12 : Évolution de l'encours moyen des opérations interbancaires en blanc (en MDT)

Dernières observations : Mars 2026

Source: BCT

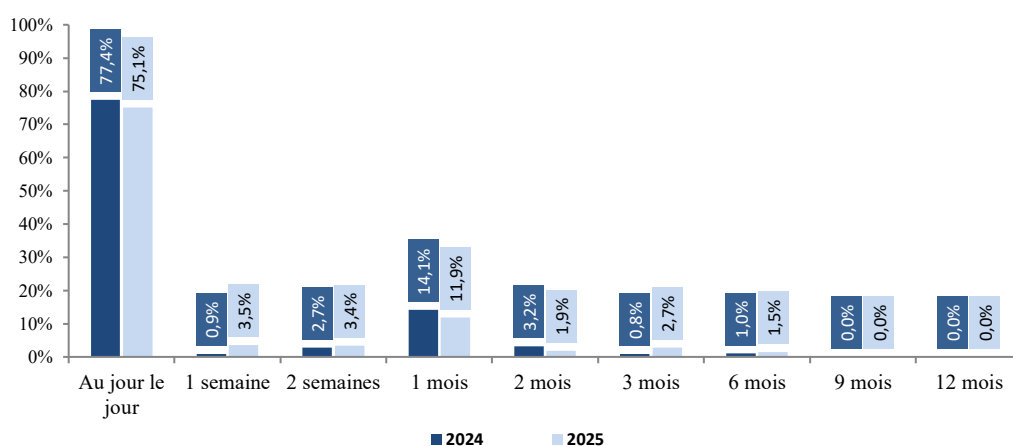
¹ TPN : titres publics négociables.

² Repurchase agreement ou pension livrée. Il s'agit d'un accord entre deux parties dans lequel l'une vend des titres à l'autre avec l'engagement de les racheter à une date ultérieure à un prix convenu.

L'analyse de la structure de l'encours annuel moyen des opérations interbancaires en blanc en 2025 continue de faire ressortir la prédominance des transactions au jour le jour, dont la part s'est élevée à 75,1% de l'encours annuel moyen des transactions interbancaires en blanc contre 77,4% une année auparavant.

Pour les échanges à termes, la maturité d'un mois accapare toujours la part la plus importante dans l'encours annuel moyen de 2025, malgré un certain repli, pour s'établir à 11,9% de l'encours total, contre 14,1% en 2024 (Cf. Graph 1-13).

Graphique 1-13 : Structure par terme de l'encours annuel moyen des opérations interbancaires en blanc (2024/2025)

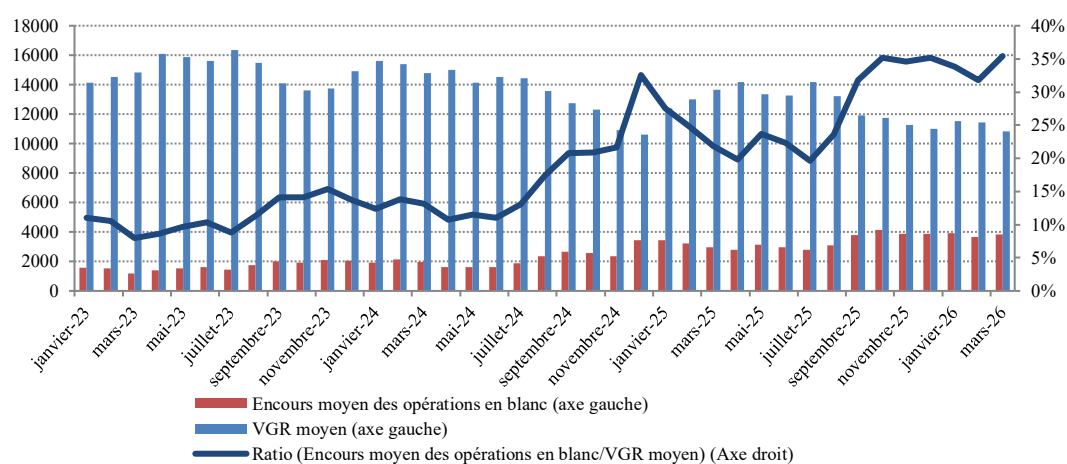


Dernières observations : Décembre 2025

Source: BCT

En 2025, l'encours moyen des opérations interbancaires en blanc s'est élevé en moyenne à 26,7%, du VGR, contre 16,6% l'année précédente. Cette évolution traduit l'allègement de la dépendance des banques à l'égard des ressources de refinancement de la BCT, associé à une situation de liquidité relativement favorable sur le marché interbancaire.

Sur l'ensemble de l'année 2025, l'encours moyen des transactions interbancaires en blanc a connu une augmentation notable, culminant à 3.874 MDT à la clôture de l'exercice. Cette dynamique a entraîné une hausse du ratio "encours moyen des transactions en blanc/VGR moyen", qui a atteint, en décembre 2025, son niveau le plus élevé des six dernières années, à 35,2%. Cette évolution reflète une amélioration notable des conditions de liquidité sur le marché interbancaire, ainsi qu'une réduction du recours aux mécanismes de refinancement de la BCT (Cf. Graph 1-14).

Graphique 1-14 : Évolution du ratio "Encours moyen des opérations interbancaires en blanc/VGR" (en MDT)

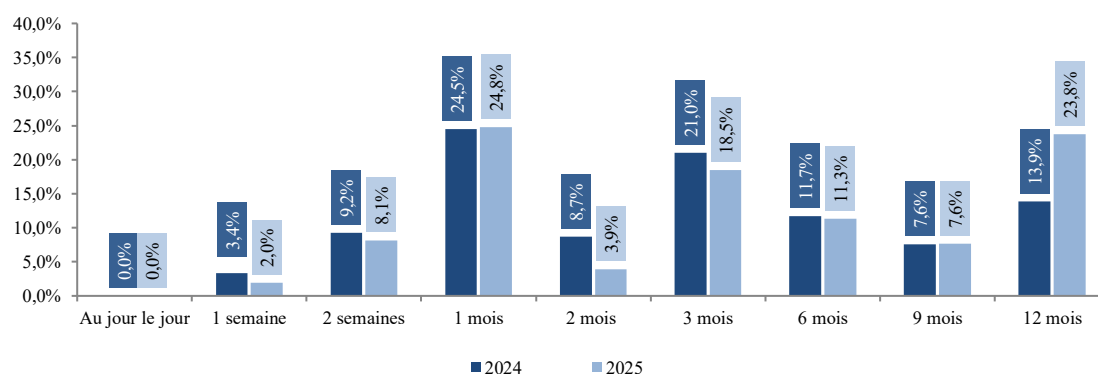
Dernières observations : Mars 2026

Source: BCT

Sur le marché des pensions livrées, l'encours annuel moyen des opérations de repo a enregistré une contraction de 12%, revenant de 3.638 MDT en 2024 à 3.197 MDT en 2025.

La structure par échéance des opérations de pensions livrées est demeurée globalement stable au cours de l'année 2025. En effet, les transactions à 1 mois ont continué à occuper une place prépondérante, représentant 24,8% de l'encours annuel moyen, soit une part pratiquement inchangée par rapport à 2024. Les transactions à 3 mois ont, pour leur part, conservé un poids significatif, bien qu'en léger recul, leur part s'établissant ainsi à 18,5% de l'encours moyen de 2025, contre 21% en 2024. De même, la part cumulée des échanges sur des maturités inférieures ou égales à 2 semaines ont légèrement diminué, revenant d'une année à l'autre de 12,6% à 10,1%.

Néanmoins, une préférence plus marquée pour les échéances longues a été constatée. En particulier les transactions sur la maturité de 12 mois ont connu une forte progression, leur part dans l'encours annuel moyen atteignant 23,8% en 2025 contre 13,9% seulement en 2024. En revanche, les opérations à 2 mois, ont enregistré un recul notable, leur part ayant pratiquement baissé de plus de moitié, pour s'établir à 3,9% en 2025 contre 8,7% une année auparavant (Cf. Graph 1-15).

Graphique 1-15 : Structure par terme de l'encours annuel moyen des opérations de Repo (2024/2025)

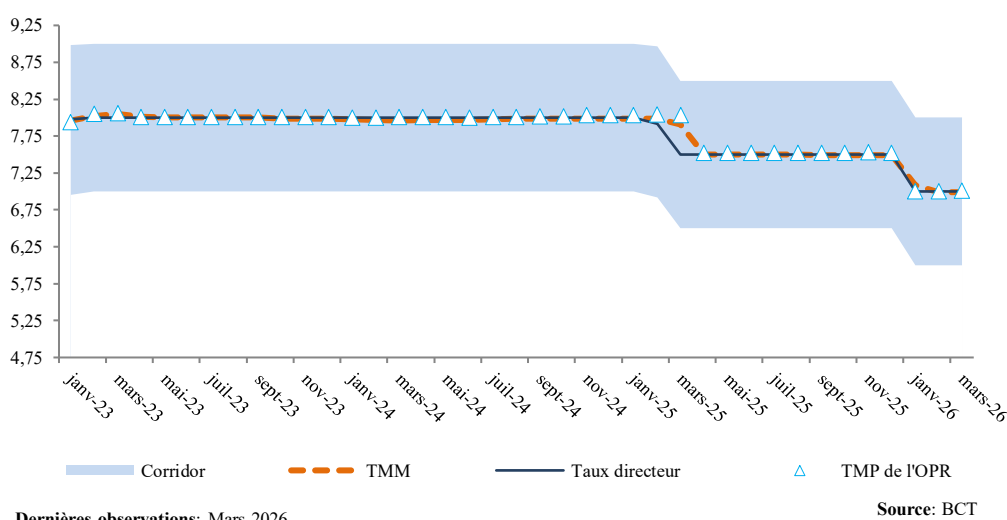
Dernières observations : Décembre 2025

Source: BCT

L'année 2025 s'est caractérisée par une relative stabilité du Taux Moyen Mensuel du Marché Monétaire (TMM), lequel a évolué au voisinage du taux directeur (TD), maintenu à 7,50%. En effet, le TMM a ainsi entamé l'année à 7,99%, avant de revenir à 7,91% au mois de mars, au cours duquel le Conseil d'Administration de la BCT a décidé d'abaisser le taux directeur de 50 pb, pour le ramener à 7,50%. À partir du mois d'avril et jusqu'en août 2025, le TMM s'est établi au même niveau que le taux directeur avant d'enregistrer un léger repli d'un pb, pour ressortir à 7,49% jusqu'à la fin de l'année. Cette stabilité reflète un équilibre soutenu des conditions monétaires, en cohérence avec les orientations de la politique monétaire (Cf. Graph 1-16).

Parallèlement, le Taux Moyen Pondéré (TMP) de l'OPR a affiché une tendance stable sur toute l'année 2025, évoluant systématiquement autour du taux directeur avec une moyenne annuelle de 7,55%.

Graphique 1-16 : Évolution des taux du marché (TMM, TD et TMP de l'OPR (en %))

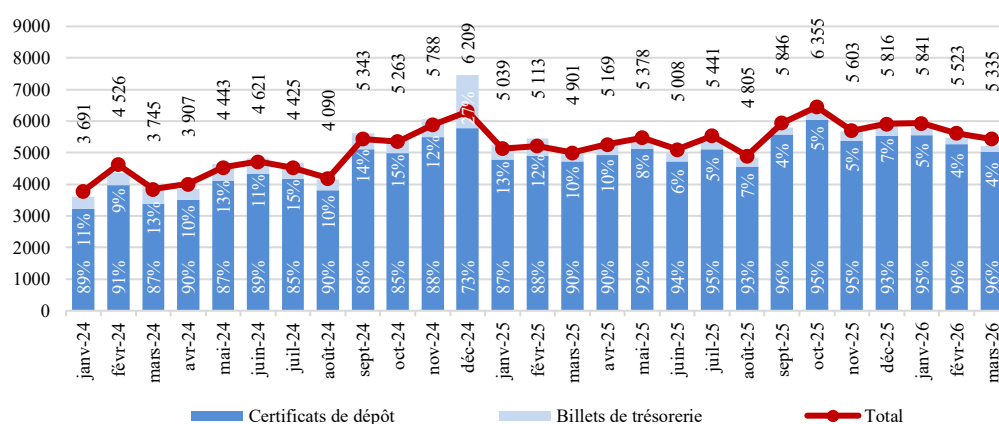


1-1-4 Activité du marché des Titres de Créances Négociables (TCN)¹

Au titre de l'exercice 2025, le marché des TCN a poursuivi sa dynamique haussière, marquée par une progression significative des volumes émis. Les nouvelles émissions, qui constituent un instrument essentiel de mobilisation de ressources à court terme pour les banques, les établissements financiers et les entreprises, ont atteint 64.474 MDT, contre 56.051 MDT en 2024, soit une augmentation annuelle de 15%. Cette évolution traduit un renforcement de l'activité sur ce segment du marché monétaire.

La structure des émissions demeure très largement dominée par les certificats de dépôt, lesquels ont totalisé 61.405 MDT, représentant 95,2% du volume global, tandis que les billets de trésorerie se sont établis à 3.069 MDT, soit 4,8% du total. Il convient également de relever que les émissions de TCN ont atteint leur plus haut niveau de l'année au mois d'octobre. Ce pic traduit non seulement une intensification des besoins de financement en fin d'exercice, mais également un comportement récurrent d'ajustement de trésorerie qui s'inscrit dans une logique saisonnière propre à la clôture annuelle (Cf. Graph 1-17).

¹ Les données de cette section sont actualisées en tenant compte des déclarations de régularisation effectuées par les banques.

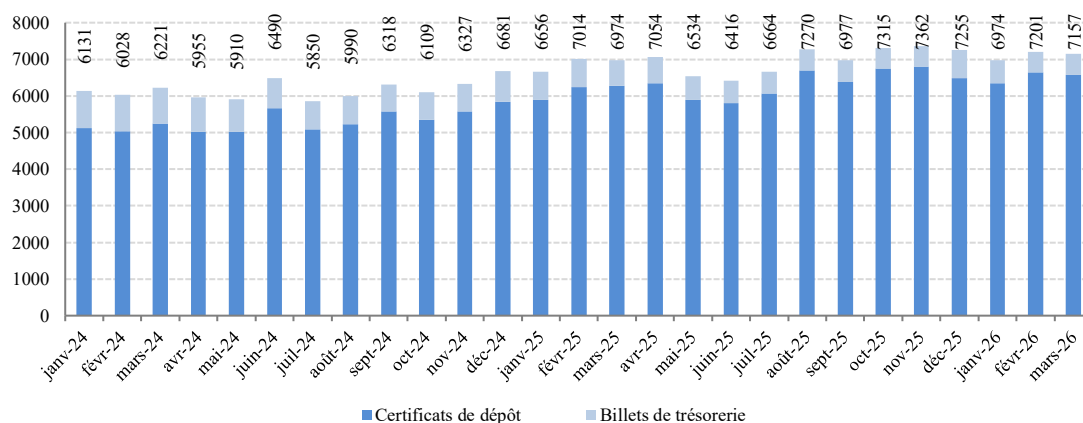
Graphique 1-17 : Répartition mensuelle du volume des émissions des titres de créances négociables (en MDT)

Dernières observations : mars 2026

Source: BCT

Au terme de l'année 2025, l'encours des TCN s'est élevé à 7.255 MDT, en hausse de 8,6% par rapport à fin 2024 (6.681 MDT), reflétant une progression soutenue sur le marché titrisé des financements à court terme. Cette évolution s'est accompagnée d'une répartition globalement stable, dominée par les certificats de dépôt qui totalisent 6.479 MDT (soit 89,3% de l'encours), tandis que les billets de trésorerie s'établissent à 776 MDT (10,7%).

Ce constat vient corroborer l'idée que la configuration actuelle du marché demeure en continuité avec celle observée lors de l'exercice précédent, confirmant ainsi la stabilité de ses mécanismes et la persistance des dynamiques structurelles qui le caractérisent.

Graphique 1-18 : Évolution de l'encours des titres de créances négociables (en MDT)

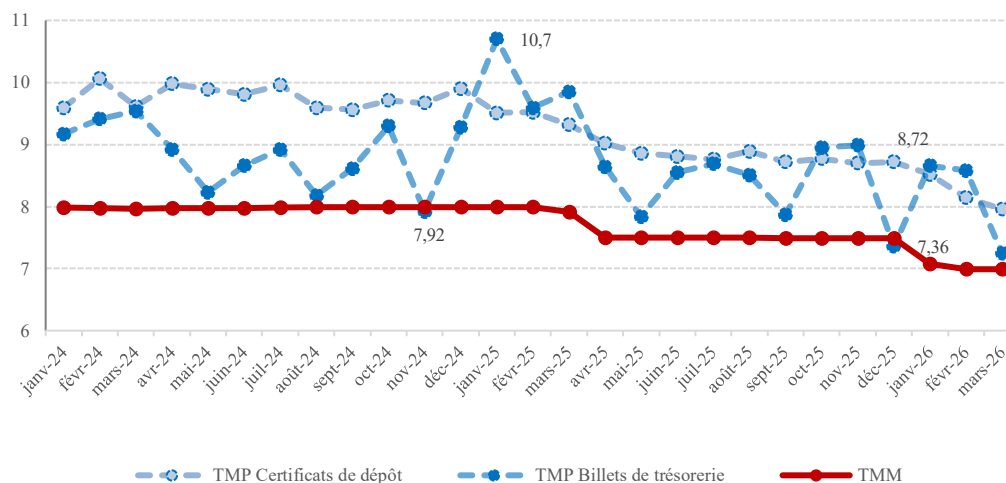
Dernières observations : mars 2026

Source: BCT

Quant à l'évolution des taux, les taux moyens pondérés (TMP) des titres de créances négociables ont enregistré une baisse marquée à partir de mars 2025, consécutivement à la décision du Conseil d'Administration de la BCT, en date du 26 mars 2025, de réduire le taux directeur de 50 pb, le ramenant à 7,5%. Dans ce cadre, les certificats de dépôt ont, dans l'ensemble, été rémunérés à des niveaux supérieurs à ceux des billets de trésorerie, toutes échéances confondues, à l'exception des mois d'octobre et de novembre 2025, au cours desquels cette hiérarchie s'est temporairement inversée. Plus précisément, les TMP des certificats de dépôt ont atteint leur niveau minimal annuel de 8,7% en novembre 2025, tandis

que ceux des billets de trésorerie se sont établis à 7,36% en décembre 2025 tout en enregistrant des fluctuations plus prononcées (Cf. Graph 1-19).

Graphique 1-19 : Évolution des TMP des titres de créances négociables (en %)



Dernières observations : mars 2026

Source: BCT

Encadré 1-1 : État des lieux de la réforme du marché des titres de créances négociables (TCN)

1. Cadre et objectifs du projet

Dans le cadre de la modernisation et de la restructuration du marché des capitaux tunisien, la Banque Centrale de Tunisie (BCT) a engagé un projet de réforme du marché des TCN. Cette initiative vise à renforcer l'efficacité, la transparence et la sécurité du marché, tout en facilitant l'accès à l'information pour l'ensemble des acteurs et en soutenant le financement de l'économie réelle. Elle s'appuie sur des textes qui encadrent et organisent le fonctionnement des TCN en Tunisie et la mise en place des plateformes opérationnelles.

2. Déploiement opérationnel

La mise en œuvre du projet repose sur le déploiement de trois outils structurants : une **plateforme d'échange** de documents relatifs aux émissions de TCN, destinée à sécuriser et fluidifier la transmission des informations ; une **plateforme de négociation** et d'affichage des données, visant à garantir la fluidité, la sécurité et la transparence des opérations pour tous les participants du marché ; et un **portail institutionnel** d'information financière, assurant la diffusion pédagogique des données auprès des acteurs. Le déploiement de ces dispositifs sera accompagné de ressources logistiques et techniques afin d'assurer une appropriation optimale.

3. Phases et calendrier :

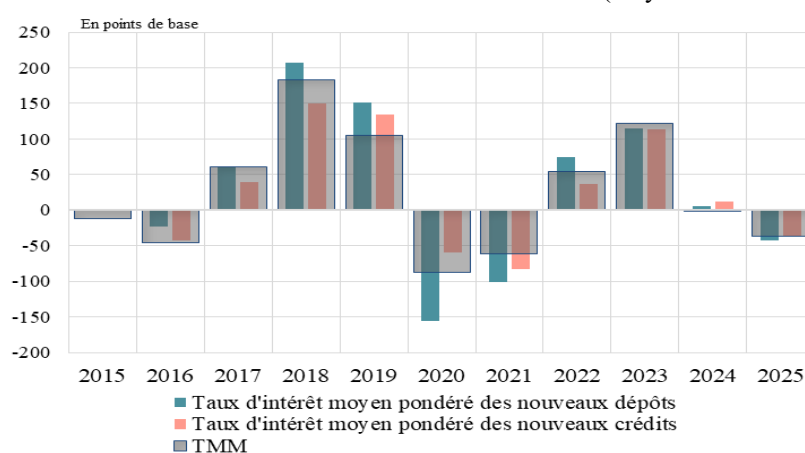
Le projet s'articule autour de trois phases complémentaires, dont l'exécution suit un calendrier rigoureusement défini. **La première phase**, consacrée à l'analyse et à la préparation, a consisté en une étude approfondie du marché, une identification des besoins, et un benchmark international visant à adapter les meilleures pratiques au contexte tunisien, parallèlement à la rédaction des cahiers des charges définissant les spécifications techniques et fonctionnelles des plateformes. **La seconde phase**, relative au déploiement technique et à l'implémentation, est en cours et se poursuivra jusqu'à octobre 2026 ; elle porte sur la sélection des solutions technologiques les plus adaptées et leur mise en œuvre effective. Enfin, **la troisième phase**, dédiée à la communication et à l'appropriation, prévue pour la fin de l'année 2026, comprendra un programme de sensibilisation et de formation destiné à l'ensemble des acteurs du marché, afin d'assurer une transition harmonieuse et une maîtrise optimale des nouveaux outils déployés.

1-1-5 Transmission de la politique monétaire

À la suite de la hausse accélérée de l'inflation durant la période post-Covid, la BCT s'est engagée, entre 2022 et 2024 dans un cycle de resserrement monétaire. Cette orientation restrictive, conjuguée à la régression des prix mondiaux des produits de base, ont contribué à enclencher une désinflation graduelle, ramenant le taux d'inflation d'un pic historique de 10,4% en février 2023 à 6,2% en décembre 2024, puis à 4,9% au terme de l'année 2025. Dans ce contexte marqué par une détente de l'inflation, la BCT a amorcé, en 2025, un cycle progressif d'assouplissement monétaire. Une première réduction du taux directeur a été décidée en mars 2025, le ramenant à 7,5%, avant qu'une seconde baisse, intervenue en fin d'année, porte la diminution cumulée à 100 points de base, établissant le taux directeur à 7,00% à partir du 7 janvier 2026.

La baisse du taux directeur opérée en mars 2025 s'est répercutée de manière rapide et complète sur le taux du marché monétaire (TMM). Cette évolution du TMM a favorisé une transmission élevée des actions de politique monétaire aux conditions de financement bancaire (Cf. Graph. 1-20). En termes de moyennes annuelles, le TMM s'est établi à 7,61% en 2025, contre 7,98% en 2024.

Graphique 1-20 : Variations du TMM et des taux d'intérêt bancaires (moyennes annuelles, en%)



Dernière observation : 2025.

Sources : Enquête BCT

➤ Nouveaux dépôts à terme

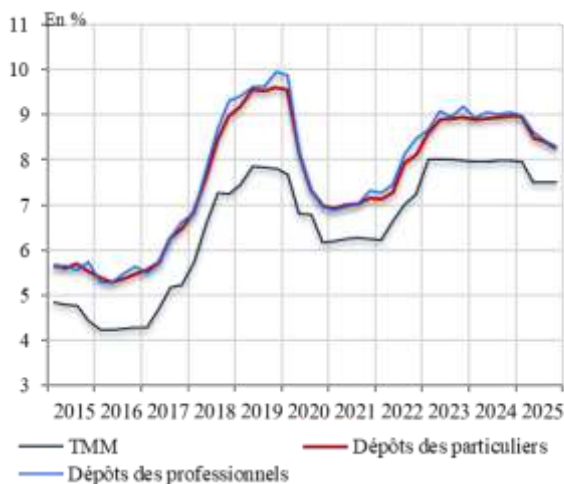
Les résultats de l'enquête sur les conditions appliquées aux nouveaux contrats de dépôts bancaires font état d'une baisse moyenne de 42 pb des taux de rémunération servis sur les nouveaux dépôts à terme en 2025, soit une évolution légèrement plus marquée que celle du TMM, qui a enregistré une diminution de 38 pb sur la même période. Cette dynamique traduit une transmission rapide et complète de la baisse du TMM aux taux appliqués sur les nouveaux dépôts à terme.

Dans le détail, les taux d'intérêt appliqués aux nouveaux dépôts des particuliers se sont repliés de 41 pb pour s'établir à 8,53% contre 8,94% en 2024 (Cf. Graph. 1-21). Cette baisse a été quelque peu plus prononcée pour les dépôts à terme à plus d'un an, dont la rémunération a diminué de 42 pb en 2025 contre une contraction de 40 pb pour les maturités à moins d'un an.

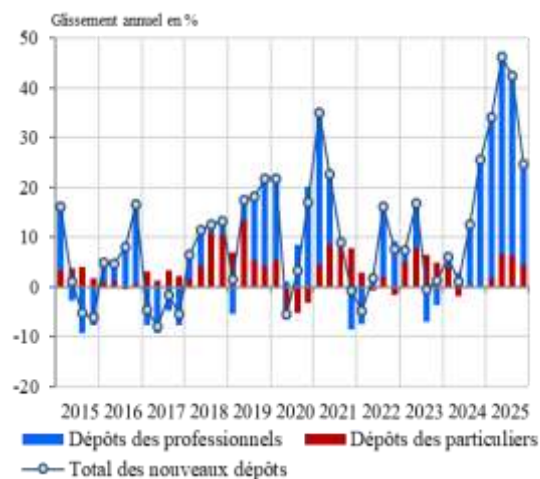
Pour les dépôts à terme des professionnels, les taux d'intérêt ont accusé une baisse de 44 pb, en moyenne, revenant à 8,58% contre 9,02% en 2024. La régression a concerné aussi bien les dépôts de courte maturité (moins d'un an) que ceux de maturité longue (plus d'un an). Les premiers ont enregistré une baisse de 44 pb, après une hausse de 5 pb en 2024, tandis que les seconds ont reculé de 43 pb, contre une augmentation de 5 pb l'année précédente.

En dépit de la baisse des taux de rémunération en 2025, le dynamisme des flux des nouveaux dépôts, observé depuis le second semestre de 2024, ne s'est pas sensiblement affecté, traduisant la présence d'une liquidité abondante chez les déposants. Ainsi, le volume des nouveaux dépôts à terme a enregistré une hausse record de 46% au 2^{ème} trimestre 2025, avant de ralentir graduellement pour revenir à 25% au dernier trimestre de l'année. En termes de moyennes annuelles, les nouveaux contrats de dépôt ont augmenté de 36% en 2025 contre une hausse de 11,5% en 2024 (Cf. **Graph. 1-22**). Cette accélération reflète essentiellement la bonne tenue des flux des nouveaux dépôts collectés auprès des professionnels, qui se sont accrus de 44,2% en 2025 contre 15,8% l'année précédente. Les dépôts des particuliers ont également progressé, bien qu'à un rythme moins soutenu, avec une hausse de 16,2% en 2025 contre seulement 2,2% en 2024. En termes de maturité, les dépôts à court terme, qui constituent 96% du total des dépôts collectés¹, se sont accrus de 36,8% en 2025 contre 14,2% un an auparavant. Les dépôts de maturités longues ont augmenté de 18,6% en 2025 après avoir reculé de 26,2% en 2024. La prédominance des dépôts de courte maturité traduit une préférence accrue des déposants pour les placements à horizon court, dont les conditions de rémunération demeurent relativement plus attractives que celles offertes sur les dépôts de longues échéances.

Graphique 1-21 : Évolution du TMM et des taux appliqués sur les nouveaux contrats de dépôts des particuliers et des professionnels (moyennes trimestrielles)



Graphique 1-22 : Évolution des nouveaux dépôts à terme (flux trimestriels)



Dernière observation : T4-2025.

Sources : INS et Calculs BCT

➤ Nouveaux crédits bancaires

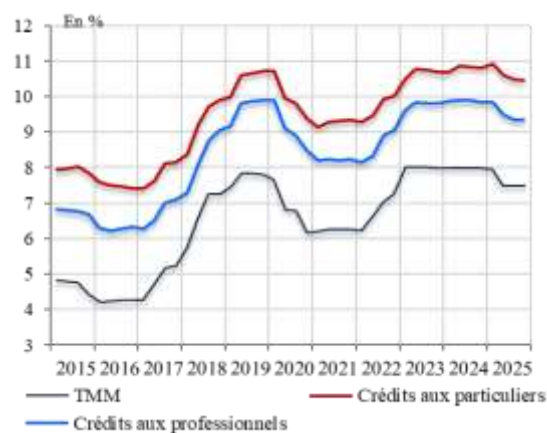
Les taux d'intérêt appliqués aux nouveaux contrats de crédits bancaires, ont enregistré une baisse de 36 pb, en moyenne en 2025, traduisant une transmission de la baisse du TMM aux coûts des nouveaux crédits durant l'année sous revue (Cf. **Graph. 1-23**). Au niveau des principaux agents économiques, les taux d'intérêt appliqués aux nouveaux crédits accordés aux particuliers se sont repliés de 19 pb, en moyenne, pour se situer à 10,61% en 2025, contre

¹ Contre une part de 90% en moyenne de la période 2011-2020.

10,80% l'année précédente (Cf. **Graph. 1-24**). Cette détente a résulté principalement du recul des taux appliqués sur les crédits logement (maturité supérieure à sept ans) dont la baisse a atteint 40 pb, en moyenne, en 2025. Les taux d'intérêt des crédits à la consommation (maturité inférieure à sept ans) ont, pour leur part, diminué de 20 pb, revenant à 10,84%, en moyenne, en 2025 contre 11,04% en 2024. Quant aux crédits des professionnels, les taux d'intérêt ont baissé de 38 pb en 2025 pour avoisiner 9,51% contre 9,89% en 2024. Dans le détail, les taux d'intérêt des crédits à court terme se sont repliés de 38 pb, tandis que ceux des crédits à moyen et long terme ont enregistré une baisse légèrement plus marquée, de 41 pb.

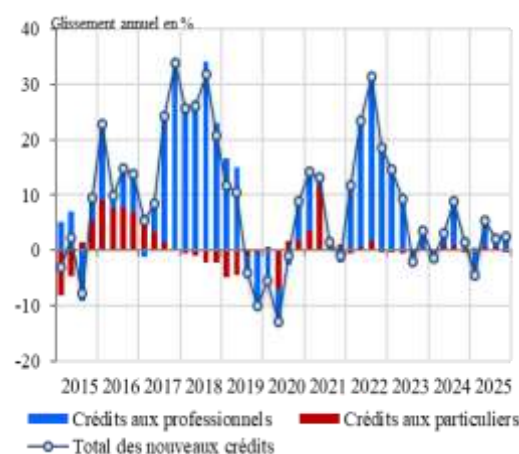
En dépit de la détente des conditions de taux, le volume des nouveaux crédits bancaires a conservé un rythme de croissance modéré en 2025, avec une hausse de 1,5% contre 2,9% en 2024. Ce ralentissement a concerné principalement les nouveaux crédits accordés aux professionnels, qui se sont accrus de 1,4% en 2025 contre 2,9% l'année précédente. Cette évolution reflète un affaiblissement de l'activité des crédits à court terme dont la croissance s'est limitée à 1,1% en 2025 contre 2,5% en 2024. En revanche, les crédits à moyen et long terme ont continué de croître à un rythme relativement soutenu, soit 4% en 2025, après 6,2% en 2024. Pour les particuliers, les nouveaux crédits ont affiché, en 2025, un taux de croissance stable à 2,6%. Dans le détail, le rythme de progression des crédits à la consommation s'est accéléré à 5,4% contre 4,4% en 2024. En revanche, la contraction graduelle des flux des crédits logement s'est accentuée en 2025 (-12,5% contre -6,6%) (Cf. **Graph. 1-21**).

Graphique 1-23 : Évolution du TMM et des taux appliqués sur les nouveaux contrats de crédits pour les particuliers et les professionnels (moyennes trimestrielles)



Dernière observation : T4-2025.

Graphique 1-24 : Evolution des nouveaux crédits (flux trimestriels)

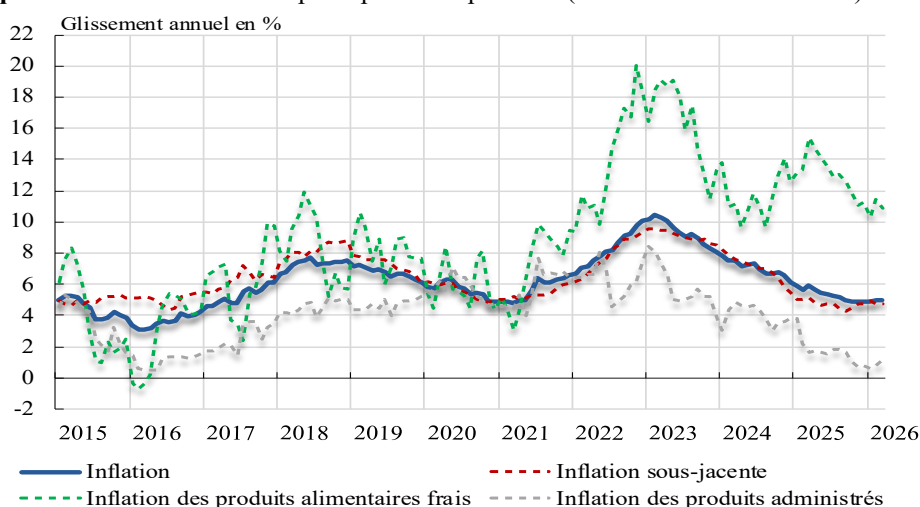


Sources : INS et Calculs BCT

1-2. Inflation et ses principaux déterminants

En 2025, l'inflation a poursuivi sa trajectoire de décélération graduelle, pour se stabiliser à 4,9% au terme de l'année contre 6,2% en décembre 2024 (Cf. **Graph 1-25**). La détente progressive de l'inflation a été favorisée par la dissipation quasi-généralisée des tensions inflationnistes d'origine externe, ainsi que la transmission des effets du resserrement antérieur de la politique monétaire. Néanmoins, la faiblesse persistante de la production de plusieurs produits, en particulier alimentaires frais, a continué d'attiser les pressions sur les prix à la consommation durant l'année 2025.

Graphique 1-25 : L'inflation et ses principales composantes (Glissements annuels en %)



Dernière observation : Mars 2026.

Sources : INS et Calculs BCT

En termes de moyennes annuelles, le taux d'inflation est revenu de 7,0% en 2024 à 5,3% en 2025 (Cf. **Tableau 2-1**). Parallèlement, les principales mesures de l'inflation sous-jacente ont été orientées vers la baisse en 2025. En effet, l'indicateur de référence, calculé en fonction de l'indice des prix hors produits à prix administrés et alimentaires frais, a décéléré à 4,7% en moyenne en 2025, après 7,0% l'année précédente. De même, l'inflation hors alimentation et énergie s'est réduite à 5,4% en moyenne en 2025 contre 6,6% en 2024.

Tableau 1-2 : L'inflation et ses principales composantes (Glissements annuels en %)

	Pond.	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Inflation	100,0	5,6	5,7	8,3	9,3	7,0	5,3
Inflation des produits alimentaires frais	12,7	5,9	7,1	14,0	16,3	11,7	13,1
Inflation des produits à prix administrés	26,5	5,7	5,8	6,3	5,9	4,0	1,7
Inflation des produits alimentaires à prix administrés	5,2	2,8	5,2	1,4	1,6	2,9	0,7
Inflation des produits manufacturés à prix administrés	9,2	7,0	8,3	9,8	5,8	5,2	0,9
Inflation des services à prix administrés	12,1	5,9	4,0	5,4	7,6	3,4	2,8
Inflation hors produits à prix administrés et alim. frais	60,8	5,6	5,4	7,8	9,1	7,0	4,7
Inflation des produits alimentaires transformés à prix libres	8,3	3,7	5,8	10,6	17,3	8,5	-2,2
Inflation des produits manufacturés à prix libres	26,7	6,2	5,6	8,9	9,0	7,0	6,4
Inflation des services à prix libres	25,9	5,4	5,0	5,7	6,4	6,4	5,4

Dernières observations : 2025

Sources : INS et calculs BCT

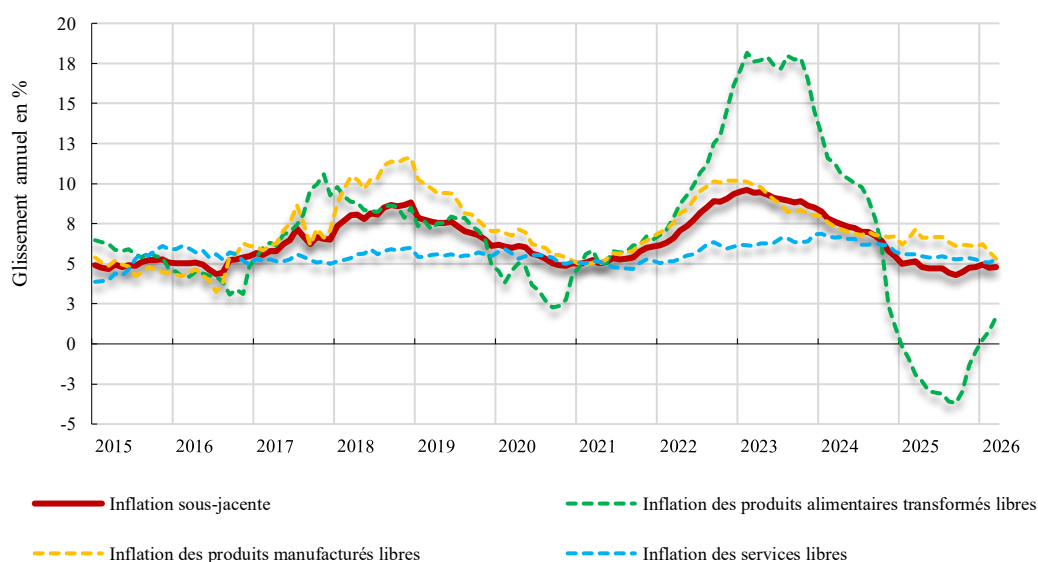
Dans le détail, le maintien du gel des prix de la plupart des produits et services à forte pondération dans le panier de consommation, notamment les produits alimentaires de base et l'énergie, a favorisé le ralentissement de l'inflation des produits à prix administrés en 2025 (26,5% du panier de consommation). Cette dernière est revenue à 1,7%, en moyenne, contre 4,0% en 2024. Néanmoins, certains produits et services à prix administrés ont enregistré des ajustements à la hausse en 2025. En particulier, les tarifs des services de santé se sont accrus de 2,8% contre 1,6% en 2024. Également, les services de cafés ont enregistré une hausse des prix

administrés de 16,2% en 2025 contre 9,9% l'année précédente. Les tarifs de la visite technique des véhicules ont, pour leur part, augmenté de 15,9% après avoir stagné en 2024.

Au niveau des produits alimentaires frais (12,7% du panier de consommation), l'envolée des prix, amorcée en 2022, s'est poursuivie en 2025. Le taux d'inflation de cette composante s'est ainsi accéléré à 13,1% contre 11,7% en 2024. Cette tendance porte la marque de l'augmentation du rythme de progression des prix de plusieurs principaux produits à l'instar des légumes frais (+20,9% contre +14,1% en 2024) et des fruits frais (+13,7% contre +1,9%). Également, les prix des viandes rouges, ont continué d'évoluer à des niveaux historiquement élevés, enregistrant une hausse de 16,0%, en moyenne, en 2025 après 19,5% en 2024. En revanche, la progression des prix de la volaille et des poissons a connu une certaine modération, revenant respectivement à 5,5% et 11,2%, en moyenne, en 2025 contre 10,6% et 12,4% l'année précédente. Les prix des œufs ont, quant à eux, poursuivi leur repli, enregistrant une baisse moyenne de -0,3%, contre -0,5% l'année précédente.

En ce qui concerne l'inflation sous-jacente, mesurée par l'indice des prix hors produits à prix administrés et alimentaires frais (60,8% du panier de consommation), elle a décéléré progressivement durant l'année 2025 pour atteindre 4,7%, en moyenne, contre 7,0% en 2024. Cette évolution reflète la baisse des tensions sur les prix internationaux des produits de base, conjuguée à l'atténuation des pressions émanant de la demande, favorisant ainsi une détente progressive de l'inflation sous-jacente, tendance fondamentale des prix. Dans le détail, l'inflation des produits alimentaires transformés libres a enregistré une contraction (-2,2% en 2025 contre +8,5% en 2024) (Cf. Graph 1-26), sous l'effet essentiellement de la baisse prononcée des prix à la consommation de l'huile d'olive en 2025 (-26,5% contre 25,8% en 2024). Quant à l'inflation des produits manufacturés à prix libres, elle s'est légèrement atténuée en 2025, pour avoisiner 6,4% en moyenne, contre 7,0% l'année précédente. Par ailleurs, l'inflation des services à prix libres s'est inscrite en ralentissement, pour se situer à 5,4% en 2025 contre 6,4% en 2024.

Graphique 1-26 : L'inflation sous-jacente* et ses principales composantes (Glissements annuels en %)



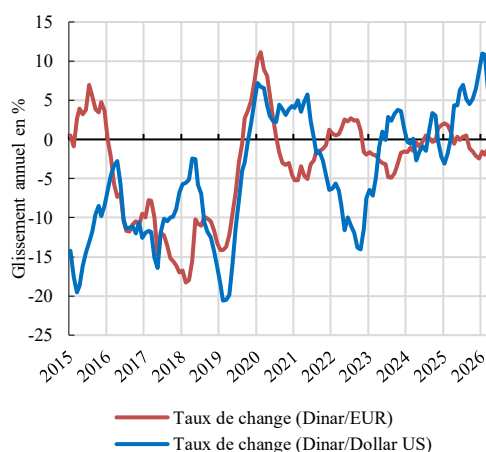
* Inflation sous-jacente : mesurée par l'indice des prix hors produits à prix administrés et alimentaires frais

Dernières observations : mars 2026

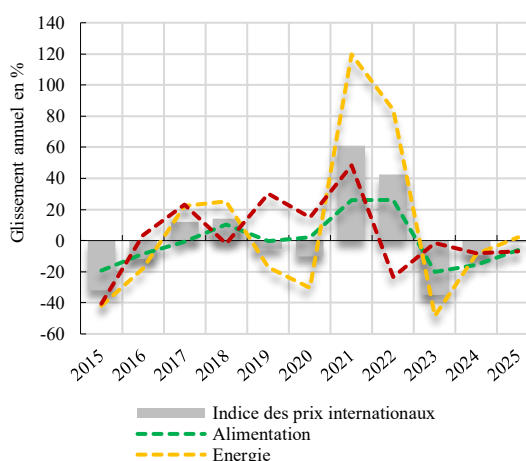
Sources : INS et calculs BCT

L'année 2025 a été caractérisée par un apaisement continu des facteurs inflationnistes d'origine aussi bien externe qu'interne. À l'échelle internationale, l'absence de tensions significatives sur les prix des matières de base, conjuguée à la stabilité relative du taux de change du Dinar a favorisé une baisse quasi-généralisée des prix à l'import durant l'année 2025. En effet, le taux de change du Dinar a enregistré en 2025 une légère dépréciation, de 0,2%, en moyenne, face à l'Euro parallèlement à une appréciation de 3,9%, en moyenne, vis-à-vis du Dollar américain, après des dépréciations de 0,2% en 2024 (Cf. Graph 1-27). Dans le même temps, la trajectoire baissière des prix internationaux s'est confirmée pour la plupart des produits de base, à des degrés différents (Cf. Graph 1-28). En particulier, les prix internationaux des produits alimentaires ont reculé de -6,3% en 2025 après -15,4%, en 2024, à la faveur de l'amélioration de l'offre mondiale de plusieurs produits, à l'instar des céréales et du sucre. De leur côté, les prix internationaux des métaux ont continué de se contracter en 2025, de -7,1% contre -8,2% en 2024 sous l'effet d'une consommation mondiale atone, particulièrement de la Chine. Concernant les cours mondiaux de l'énergie, les prix du pétrole se sont également inscrits à la baisse revenant à 69,1 dollars le baril, en moyenne, en 2025 contre 80,5 dollars en 2024.

Graphique 1-27 : Taux de change du Dinar vis-à-vis des principales devises (Glissement annuel en %)



Graphique 1-28 : Prix internationaux des principaux produits de base (Glissement annuel en %)



Dernières observations : mars 2026

Sources : Banque mondiale et calculs BCT

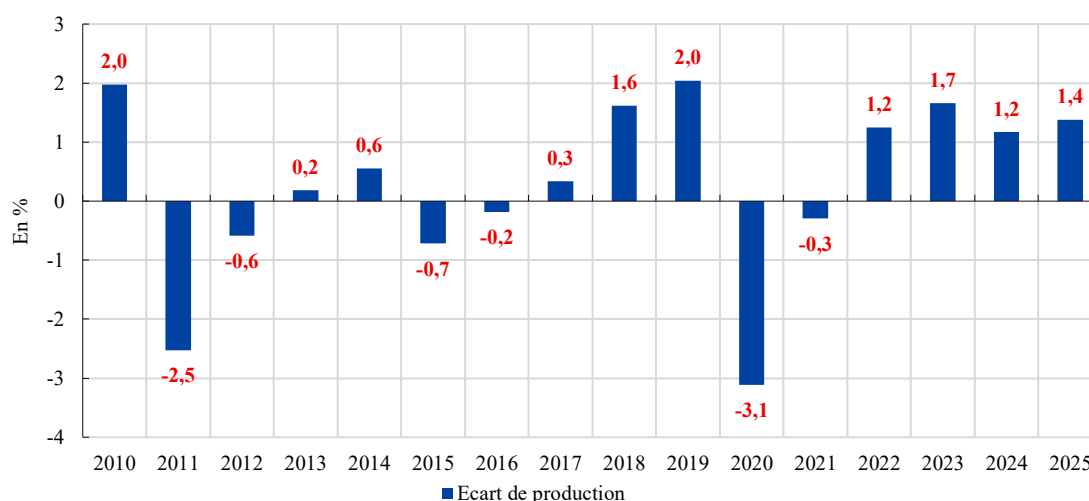
Du côté de l'offre globale, la progression a été plus soutenue en 2025, s'élevant à 5,1% contre 2,3% en 2024. Cette évolution a été largement portée par la nette accélération des importations du volume de biens et services (+10,1% en 2025 contre +3,8% en 2024). Dans ce contexte, les importations ont constitué le principal moteur de l'expansion de l'offre globale en 2025, contribuant à hauteur de 67% à sa croissance, contre 54,3% en 2024. En revanche, l'apport de l'offre intérieure est demeuré plus modéré, le PIB ayant progressé de 2,5% en 2025 contre 1,6% en 2024, ramenant sa contribution à la croissance de l'offre globale à 33%, contre 45,7% l'année précédente. Cette configuration met en évidence une dynamique de l'offre davantage soutenue par la demande adressée à l'extérieur, via les importations, que le renforcement de la capacité productive locale.

Concernant l'offre locale, la croissance économique s'est maintenue en 2025 sur une trajectoire de redressement graduel. Le PIB, aux prix constants de 2015, a progressé de 2,5% après 1,6% en 2024 et une quasi-stagnation de 0,2% en 2023. Cette amélioration porte la marque de la bonne tenue de l'activité agricole, dont la valeur ajoutée a augmenté de 10,3% contre 9% en 2024, ainsi que de la reprise de la production dans plusieurs secteurs d'activité. En effet, l'industrie a renoué avec la croissance, affichant une progression de 2,7% après une contraction de -2,4% l'année précédente, en raison notamment de l'amélioration de la performance des

industries mécaniques et électriques (+6,2% après +1,5%) et du redressement de l'activité des industries chimiques (+3,2% contre -1,9%), en lien avec la forte progression de l'extraction des produits miniers (+24,2% contre +9,8%). Le déclin des activités d'extraction de pétrole et gaz naturel s'est poursuivi en 2025 (-10,9% contre -19,4%), aggravant le déséquilibre énergétique¹ (-65% en 2025 contre -58% en 2024 et -6,5% en 2010). Par ailleurs, et après trois années consécutives de repli, le secteur de la construction a renoué avec la croissance en 2025, affichant une hausse de 3,7% contre une contraction de -1,1% l'année précédente. Au niveau des services, certaines activités ont toutefois marqué le pas, dont notamment le transport et l'entreposage (+0,7% contre +2,7% en 2024) en raison de la décélération du rythme des vols aériens (+7,1% contre +9,8%) et du repli du transport de marchandises par voie ferrée (-23,9% contre -10,7%). La valeur ajoutée des activités financières et d'assurance a baissé de -8,2% contre une hausse de 2,6% en 2024, sur fond du ralentissement de l'activité de crédits (+2,5% contre +3,9%).

La progression de la demande globale en 2025 est demeurée supérieure à celle des capacités de l'offre. Selon les estimations récentes, l'écart de production (output gap) s'est légèrement renforcé en 2025, évoluant au voisinage de 1,4% contre 1,2% en 2024 (Cf. Graph 1-29). L'affermissement de l'écart de production en territoire positif signale la présence de pressions inflationnistes d'origine demande actives sur la formation des prix.

Graphique 1-29 : Evolution de l'écart de production (hors agriculture, en %)



Dernière observation : année 2025.

Sources : INS et Calculs BCT

1-3. Perspectives économiques

Les récentes prévisions de la BCT laissent entrevoir la poursuite du renforcement quasi-graduel de la croissance économique en 2026. Cette dynamique serait principalement soutenue par l'expansion de la demande intérieure, portée par la hausse des salaires et la création d'emplois dans le secteur public, ainsi que par l'amélioration progressive de la demande extérieure, en perspectives.

Par principaux secteurs d'activité, les prévisions d'une croissance du PIB en 2026, découleraient des perspectives sectorielles suivantes :

➤ Dans le secteur de *l'agriculture, de la pêche et de la sylviculture*, les projections pour l'année 2026 indiquent une poursuite de la croissance de la production agricole, soutenue par

¹ Bilan des ressources et de la demande d'énergie primaire.

des conditions climatiques favorables, de nature à améliorer la production et les rendements des différentes cultures.

➤ La **production industrielle** devrait poursuivre sa croissance à un rythme modéré, en raison des performances contrastées des principaux sous-secteurs. Dans le détail, les activités orientées vers l'exportation devraient connaître un redressement progressif, à la faveur du raffermissement graduel de la demande extérieure, notamment en provenance des principaux partenaires commerciaux. En revanche, les industries non manufacturières devraient continuer d'afficher de faibles performances, sous l'effet de la modération de la production de phosphate et du recul de la valeur ajoutée du secteur pétrolier et gazier.

➤ S'agissant des **services**, les perspectives demeurent globalement positives. Le rétablissement progressif du secteur touristique et des activités connexes constituerait le moteur de croissance de la valeur ajoutée des services marchands. Par ailleurs, les activités orientées vers le marché local devraient se renforcer progressivement, à la faveur de l'amélioration des revenus des ménages.

Dans l'ensemble, la croissance économique progresserait à un rythme supérieur à son potentiel, tout en maintenant l'écart de production en territoire positif en 2026. Selon les récentes prévisions, cet écart devrait avoisiner, en moyenne, 1,3%, contre 1,4% en 2025. Cette évolution continuerait de refléter des pressions inflationnistes, d'origine demande, actives en 2026.

Pour sa part, l'inflation devrait enregistrer une remontée en 2026, sous l'effet conjugué de pressions externes, liées notamment à la flambée des prix de l'énergie, et de tensions internes émanant de la demande au regard des capacités de l'offre.

Après une période de baisse, l'inflation devrait ainsi s'inscrire de nouveau sur une trajectoire haussière graduelle, particulièrement au cours du second semestre 2026. Ces perspectives refléteraient principalement l'estompement de l'effet de base baissier important lié à la forte contraction des prix de l'huile d'olive en 2025, ainsi que par le renforcement des pressions inflationnistes, tant du côté de la demande que de l'offre. Du côté de la demande, les pressions sur les prix résulteraient des hausses attendues des salaires dans les secteurs public et privé. Pour l'offre, la récente accélération, quasi généralisée, des prix internationaux, conjuguée à la progression des coûts salariaux, devrait se transmettre progressivement aux prix à la consommation, soutenant ainsi la dynamique haussière de l'inflation.

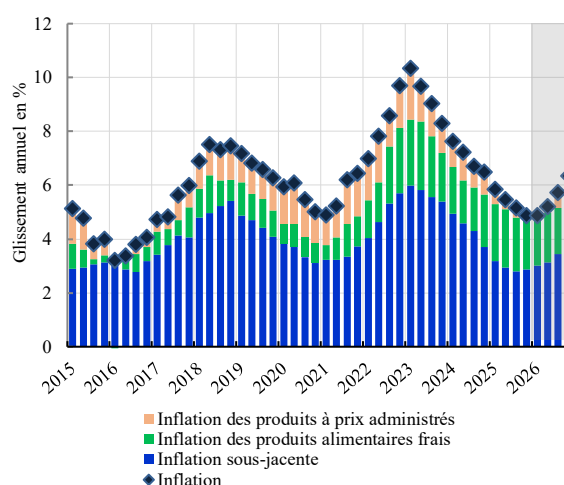
En moyenne annuelle, les prévisions de la BCT tablent sur un taux d'inflation de 5,6% en 2026, après 5,3% enregistré en 2025. De son côté, l'inflation sous-jacente, devrait passer à 5,5% en 2026 après 4,7% en 2025 (Cf. **Tableau 1-3 & Graphique 1-30**).

Tableau 1-3 : Prévisions de l'inflation et de ses principales composantes (moyennes annuelles, en %)**

	2024	2025	2026
Inflation	7,0	5,3	5,6
Inflation sous-jacente*	7,0	4,7	5,5
Inflation des prod. Frais	11,7	13,1	10,5
Inflation des prod. à prix administrés	4,0	1,7	2,0

(*) Inflation sous-jacente : Inflation hors produits administrés et alimentaires frais.

(**) Prévisions établies en mars 2026.

Graphique 1-30 : Perspectives des contributions à l'inflation totale

Sources : INS et Calculs BCT

1-4. Conduite de la politique monétaire

Le Conseil d'Administration de la BCT a décidé, lors de sa réunion du 30 mars 2026, de maintenir le taux directeur de la BCT inchangé à 7%.

Dans un environnement entouré d'incertitudes accrues, alimentées notamment par les retombées de la guerre au Moyen-Orient sur les prix internationaux, les chaînes d'approvisionnement et les équilibres économiques et financiers mondiaux, la BCT a maintenu une conduite prudente et vigilante de la politique monétaire. Lors de sa réunion du 30 mars 2026, le Conseil d'Administration a décidé de maintenir le taux directeur inchangé à 7%, estimant qu'il importe de continuer à soutenir le processus désinflationniste en cours afin de ramener l'inflation à des niveaux soutenables. Cette décision reflète l'engagement constant du Conseil en faveur de la stabilité des prix, sans négliger la nécessité de préserver un soutien approprié à la croissance.

Dans ce cadre, le Conseil a réaffirmé sa vigilance quant à l'évolution des risques, tant internes qu'externes, entourant les perspectives d'inflation, et sa prédisposition à ajuster, si nécessaire, les instruments de politique monétaire à sa disposition. Il a également relevé que la persistance de risques haussiers significatifs à court et moyen termes, dans un contexte de vulnérabilité des capacités de production, pourrait peser sur les perspectives économiques et financières et raviver les tensions inflationnistes.

Chapitre 2 – Gestion des réserves internationales

2-1. Evolution des réserves

À fin décembre 2025, les avoirs en devises ont affiché une baisse de 2.250 MDT, soit une régression de 8,2%, s'établissant à 25.134 MDT, contre 27.384 MDT un an auparavant.

Tableau 2-1 : Evolution des postes des réserves de change

(En millions)

Postes des réserves internationales	31/12/2024		31/12/2025	
	En MDT	En MUSD*	En MDT	En MUSD*
Avoirs bruts en devises	27.384	8.573	25.134	8.624
Avoirs et placements en DTS	130	41	39	13
Position de réserves au FMI	504	158	493	169
Avoirs en or	1.111	348	1,671	573
Total des réserves internationales	29.129	9.120	27.337	9.379

* Au taux de change de la période correspondante.

Cette baisse traduit l'évolution des flux nets du Trésor qui, à l'instar de l'année 2024, ont affiché un solde net négatif. Celui-ci résulte du faible niveau des tirages financiers sur les emprunts extérieurs mobilisés au profit de l'Administration, lesquels ont atteint 1.920 MDT, alors que le service de la dette extérieure publique à long terme s'est élevé à environ 10.000 MDT. La principale opération de remboursement effectuée au cours de l'année 2025 a concerné le règlement, vers la fin de janvier, de l'émission obligataire Eurobond contracté en 2015 de 1.000 millions de dollars.

En revanche, la poursuite de la dynamique positive des secteurs pourvoyeurs de devises a permis de contrebalancer l'impact de la baisse des tirages extérieurs sur le niveau des réserves internationales. En particulier, l'amélioration des recettes touristiques et des revenus des travailleurs tunisiens à l'étranger a conduit à des achats nets de billets de banque étrangers par la BCT d'environ 4.700 MDT en 2025.

Exprimés en jours d'importation (J.I.), les avoirs nets en devises se sont établis 106 J.I. à fin 2025 contre 121 J.I. au terme de 2024, soit un repli de 15 J.I. Par ailleurs, il est à mentionner que la baisse des avoirs en devises a été amplifiée par l'augmentation du coefficient d'importation passant d'une année à l'autre de 225 MDT à 237 MDT.

2-2. Performance de la gestion des réserves

À fin décembre 2025, le taux de rendement global des avoirs en devises est ressorti à 335,1 points de base (pb), contre un rendement du Benchmark composite de 290,8 pb, soit un écart de performance positif de 44,3 pb, qui s'explique principalement par une stratégie de gestion en "duration longue" à travers l'augmentation de la part des titres dans les réserves. Celle-ci est passée de 55% en début d'année à 63% en fin d'année, dans un contexte de détente des politiques monétaires des principales Banques Centrales.

Les investissements en dollar américain et en livre sterling ont représenté, en 2025, la principale locomotive de la performance des avoirs de réserve en devises, grâce au niveau relativement élevé des taux d'intérêt sur ces deux devises. Les investissements en livre sterling ont enregistré au terme du mois de décembre 2025 une performance de 530,3 pb contre 476,3 pb pour le dollar, et de 249,4 pb uniquement pour l'euro.

2-3. Analyse des risques

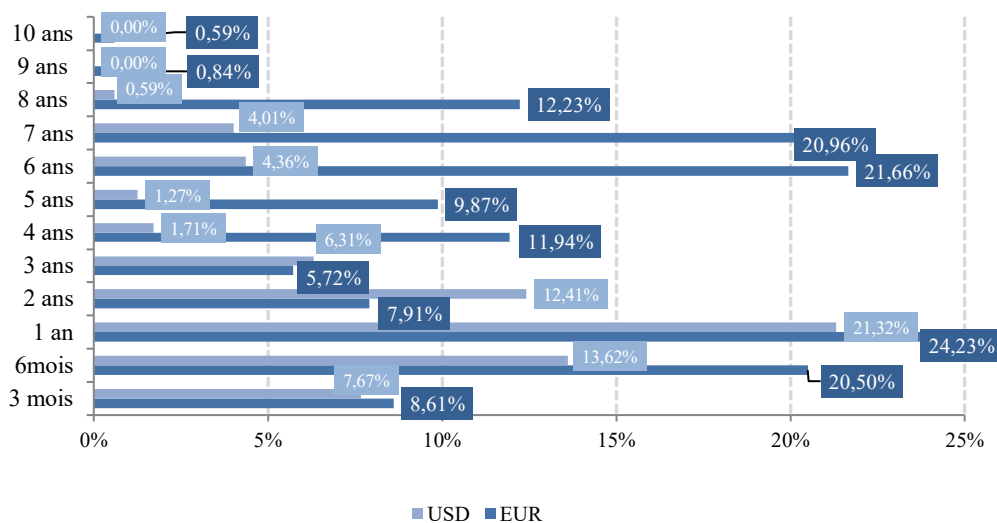
2-3-1 Duration

Au cours de l'année 2025, la duration moyenne globale des réserves a été maintenue à un niveau de 5,6 mois, traduisant le choix du maintien d'un degré élevé de liquidité des réserves dans un contexte marqué par une baisse des financements extérieurs mobilisés par le Trésor. La duration moyenne globale des réserves a marqué une légère progression par rapport aux 4,8 mois, enregistrés en 2024, reflétant une stratégie prudente visant à profiter de la poursuite de la hausse des taux d'intérêt à court terme.

2-3-2 Key Rate Durations (KRD¹) du portefeuille titres

À fin décembre 2025, le portefeuille en euro a montré une sensibilité plus importante sur les segments [6 mois - 1 an] et [6 ans - 7 ans] de la courbe des taux, tandis que celui en dollar est davantage exposé sur le segment [6 mois - 1 an].

Graphique 2-1 : Evolution du "KRD" du portefeuille titres



¹ L'indicateur "KRD" mesure la sensibilité d'un portefeuille à une fluctuation de 1% du rendement à un point donné de la courbe des taux (échéances clés). Contrairement à la duration classique, elle évalue l'impact de mouvements non parallèles de la courbe, ce qui est essentiel pour la gestion des risques.

Chapitre 3 – Systèmes et moyens de paiement

Au cours de l'exercice 2025, la BCT a poursuivi ses efforts de mise en œuvre de la Stratégie Nationale de Développement des Paiements Digitaux, visant à promouvoir l'inclusion financière, à assurer le bon dénouement des transactions économiques et à consolider la transparence.

À cet effet, la BCT a œuvré au renforcement des infrastructures tout en favorisant l'adoption des solutions de paiements digitaux. Elle a ainsi soutenu la transformation structurelle des pratiques de paiement, induite par les réformes réglementaires, notamment la refonte de la loi sur les chèques, tout en déployant des efforts pour accompagner les usagers dans l'assimilation des nouvelles dispositions et l'exploitation des opportunités offertes par la digitalisation.

3-1. Evolution de l'activité des paiements

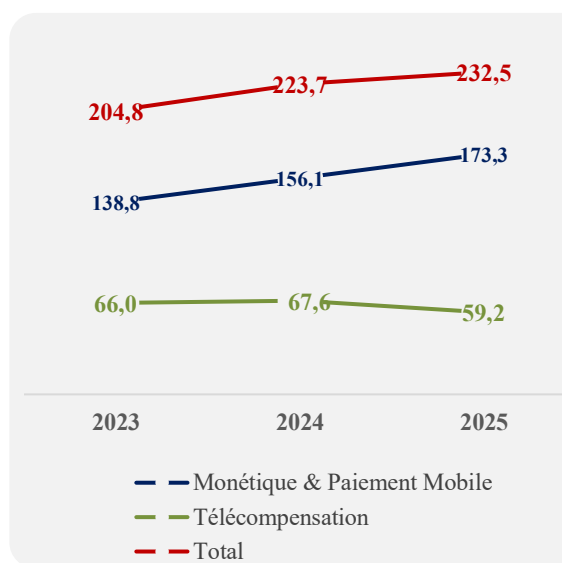
L'activité des paiements englobe les paiements de masse (les transactions effectuées par virements, prélèvements, chèques, lettres de changes, cartes et wallets) et les règlements de gros montants, dénoués au niveau du système de règlement "Elyssa-RTGS".

3-1-1 Evolution de l'activité de paiements de masse

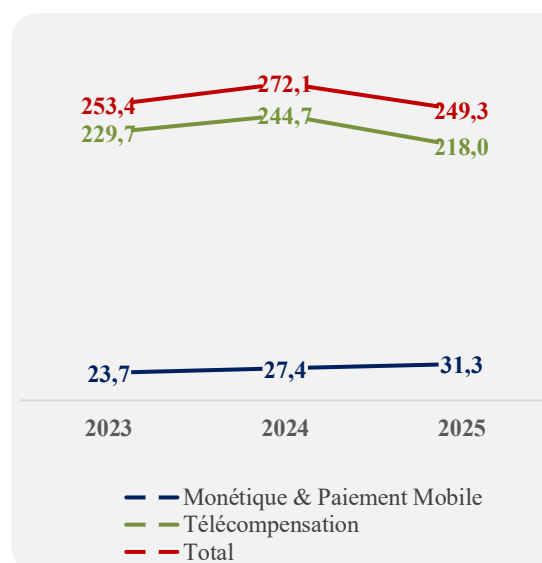
L'activité des paiements de masse a affiché une dynamique contrastée en 2025. Tandis que le nombre de transactions a poursuivi sa croissance pour atteindre 232,5 millions d'opérations, soit une progression de 3,9% par rapport à 2024, le montant global traité a enregistré un repli de 8,4%, pour s'établir à 249,3 milliards de dinars.

Cette évolution s'est traduite par un recul des opérations de télécompensation, principalement imputable à la diminution de l'usage des chèques, conjuguée à l'essor des moyens de paiement électroniques alternatifs, notamment les virements, les lettres de change, le paiement mobile et la monétique, comme l'illustre le graphique ci-après :

Graphique 3-1 : Evolution des paiements de masse en millions de transactions



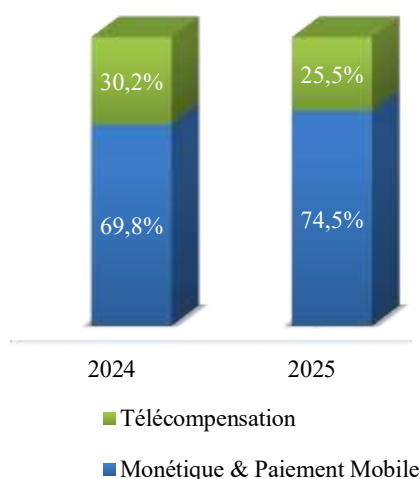
Graphique 3-2 : Evolution des paiements de masse en milliards de dinars



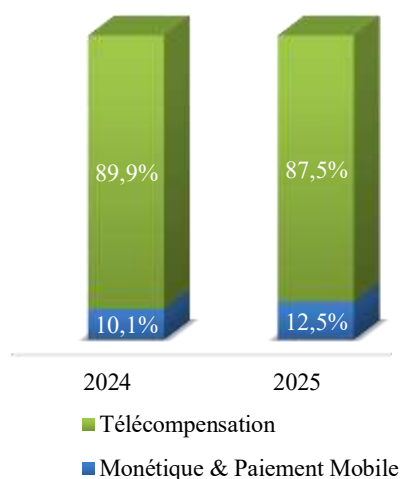
La structure des paiements de masse confirme en 2025 la prépondérance, en termes de nombre, de la monétique et du paiement mobile qui s'imposent désormais comme le vecteur principal des échanges, avec une part de 74,5% des opérations totales.

En revanche, l'activité de télécompensation maintient sa position dominante en termes de montant, concentrant 87,5% des montants traités. Toutefois, cette hégémonie en montant s'érode progressivement, accusant un recul de 2,4 de points de pourcentage.

Graphique 3-3 : Evolution annuelle de la répartition du nombre de transactions



Graphique 3-4 : Evolution annuelle de la répartition de montant de transactions



3-1-1-1 Télécompensation

Au cours de l'exercice 2025, l'activité de la télécompensation a traité 59,2 millions de transactions pour une valeur globale de 218 milliards de dinars. Cette évolution marque une rupture avec les tendances passées, avec un repli de -12,4% en nombre et de -10,9% en montant.

Cette contraction globale est en rapport avec l'entrée en vigueur de la loi n° 2024-41 relative aux chèques. En effet, les nouvelles dispositions législatives ont exercé un impact immédiat et structurant sur l'usage du chèque, entraînant un ralentissement des flux compensés historiquement portés par ce moyen de paiement.

Tableau 3-1 : Evolution de l'activité de la télécompensation

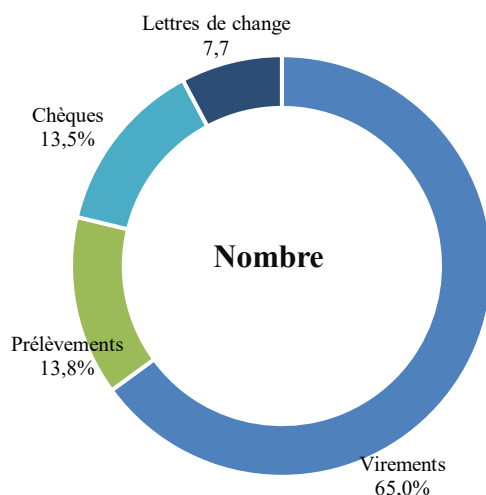
Valeurs	2024		2025		Variation en chiffre (2025 / 2024)		Variation en % (2025 / 2024)	
	Nombre en millions	Montant en MDT	Nombre en millions	Montant en MDT	Nombre en millions	Montant en MDT	Nombre	Montant
Virements	34,6	55.936,5	38,5	79.590,6	3,9	23 654,1	11,1	42,3
Prélèvements	6,7	25.154,4	8,2	30.693,6	1,4	5 539,1	21,4	22,0
Chèques	24,6	130.673,9	8,0	53.477,1	-16,5	-76 198,2	-67,5	-58,8
Lettres de change	1,8	34.069,4	4,5	54.226,9	2,8	20 269,4	161,0	59,7
Total	67,7	245.834,2	59,2	217.988,2	-8,4	-26.735,6	-12,4	-10,9

L'évolution enregistrée en 2025 révèle un changement de paradigme dans le comportement des usagers, caractérisé par une substitution dynamique entre les différentes valeurs télécompensées.

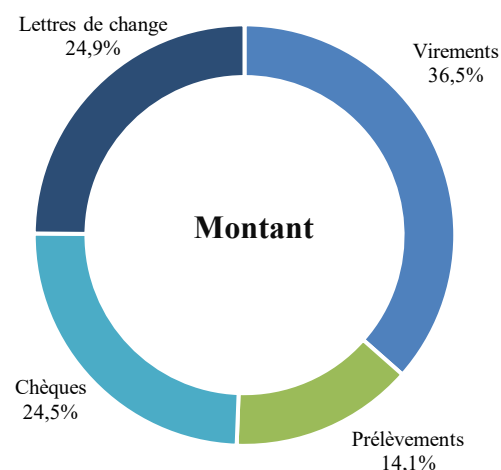
Les chèques ont enregistré un recul significatif, avec -67,5% en nombre et -58,8% en montant, soulignant une modification des comportements d'usage. En parallèle, les lettres de change ont connu une progression exceptionnelle, de 161% en nombre et de 59,7% en montant, traduisant une substitution partielle des usages précédemment associés au chèque. En effet, les agents économiques se sont tournés vers la lettre de change, qui est juridiquement conçue pour le paiement à terme. Cette substitution partielle des chèques a également été assurée par les virements, qui ont enregistré une dynamique favorable, soit une hausse de 11,1% en nombre et 42,3% en montant pour s'établir respectivement à 38,5 millions d'opérations et 79,6 milliards de dinars. Les prélèvements ont progressé à un rythme soutenu de 21,4% et 22% respectivement, soulignant l'extension des paiements récurrents, un levier clé d'optimisation pour les entreprises et un facteur de simplification pour les consommateurs.

Dans ce contexte de transition, la structure globale des opérations de télécompensation a connu, en 2025, un changement substantiel. La part des virements en valeur s'est nettement renforcée, atteignant près de 60%, tandis que celle des chèques a fortement diminué, avec un repli de 62,8% en nombre. Parallèlement, les lettres de change se démarquent par un regain notable, leur part relative ayant presque doublé, ce qui traduit une reconfiguration progressive des habitudes de paiement.

Graphique 3-5 : Répartition en nombre des valeurs télécompensées en 2025



Graphique 3-6 : Répartition en montant des valeurs télécompensées en 2025



La répartition par palier des valeurs télécompensées en 2025 met en lumière trois dynamiques clés :

- Réduction significative de l'usage du chèque pour les transactions de petit montant, inférieures à 1000 dinars ayant été relayées notamment par les lettres de change dont le nombre et le montant ont presque triplé se présentant comme une alternative au chèque pour le règlement échelonné des ventes.
- Rééquilibrage sur les montants intermédiaires (tranche comprise entre 1.000 et 5.000 dinars) marqué par le recul du chèque, compensé par la forte progression des lettres de change et le rôle accru des prélèvements. Cette évolution traduit un repositionnement de ces deux moyens de paiement dans les échanges B2B (Business to Business) et la récurrence de règlement des ventes à tempérament.

- Pour le palier supérieur à 10 000 DT, la substitution profite principalement aux virements, dont la part en montant a fortement progressé, confirmant ainsi leur rôle de moyen privilégié pour les transactions de gros montant. Parallèlement, les lettres de change se renforcent également sur ce palier, traduisant leur utilisation croissante dans les règlements commerciaux structurés, sans toutefois rivaliser avec le virement sur ce segment.

Tableau 3-2 : Analyse par palier des valeurs télécompensées en 2025

Analyse par palier des valeurs télécompensées en nombre								
Paliers	Virements		Chèques		Lettre de change		Prélèvements	
	Répartition en %	Variation en % (2025/2024)	Répartition en %	Variation en % (2025/2024)	Répartition en %	Variation en % (2025/2024)	Répartition en %	Variation en % (2025/2024)
≤100 DT	11,6	4,9	5,2	-84,2	1,1	41,3	15,9	12,2
]100 ; 1000]	43,8	3,2	43,0	-70,4	15,7	258,1	62,0	26,1
]1000 ; 500]	38,9	18,0	31,6	-62,6	46,3	209,5	16,8	14,4
]5000 ; 10000]	2,5	54,4	9,2	-55,9	16,2	157,3	2,4	17,6
]10000 ; 50000]	2,7	65,9	9,5	-50,8	16,5	87,9	2,1	24,2
> 50000	0,5	91,3	1,5	-60,6	4,2	30,5	0,8	36,1

Analyse par palier des valeurs télécompensées en montant								
Paliers	Virements		Chèques		Lettre de change		Prélèvements	
	Répartition en %	Variation en % (2025/2024)	Répartition en %	Variation en % (2025/2024)	Répartition en %	Variation en % (2025/2024)	Répartition en %	Variation en % (2025/2024)
≤100 DT	0,3	4,7	0,1	-83,7	0,0	43,7	0,1	10,4
]100 ; 1000]	10,7	2,3	3,1	-67,0	0,8	279,7	4,1	19,0
]1000 ; 5000]	34,3	22,6	12,0	-61,5	10,8	202,3	9,2	15,5
]5000 ; 10000]	8,8	55,4	10,1	-55,3	10,1	156,4	4,4	17,6
]10000 ; 50000]	29,0	69,8	29,8	-51,4	30,5	77,2	12,0	27,1
> 50000	16,9	91,5	44,9	-61,4	47,8	27,7	70,2	22,6

S'agissant des taux de rejets des valeurs télécompensées en 2025, le chèque connaît une hausse des rejets alors que les virements continuent d'afficher un taux de rejet faible et globalement stable. À l'inverse, les prélèvements demeurent caractérisés par un niveau élevé de rejets en volume, tandis que les lettres de change montrent une tendance à la baisse des taux de rejets en nombre.

Tableau 3-3 : Evolution des taux de rejets (En %)

Valeurs	2024		2025		Variation (2024 / 2023)		Variation (2025 / 2024)	
	Nombre	Montant	Nombre	Montant	Nombre	Montant	Nombre	Montant
Virements	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Prélèvements	44,1	6,5	48,2	6,6	6,5	0,2	4,1	0,1
Chèques	1,5	2,5	1,9	3,3	-0,1	-0,3	0,5	0,7
Lettres de change	11,6	8,2	10,0	8,8	-0,8	-0,6	-1,6	0,6

3-1-1-2 Activité monétique et paiement mobile

3-1-1-2-1 Activité Monétique

L'activité monétique a poursuivi en 2025 une trajectoire de croissance soutenue tant en nombre qu'en montant. Le nombre d'opérations a atteint 164,9 millions, en hausse de 8,9% par rapport à 2024, tandis que les montants traités s'élèvent à 29,5 milliards de dinars, soit une augmentation de 12,3%.

Tableau 3-4 : Evolution des indicateurs de la monétique

Désignation	2023	2024	2025	Variation en % (2024/2023)	Variation en % (2025/2024)
Cartes locales (en millions)	7,053	5,489	5,851	-21,4	6,6
Canaux d'acceptation					
GAB/DAB (en nombre)	3.207	3.305	3.300	3,1	-0,2
TPE (en nombre)	35.340	39.197	43.116	10,9	10,0
Sites marchands actifs	1.256	1.126	1.216	-10,4	7,9
Transactions monétiques¹					
Nombre (en millions)	138,8	151,5	164,9	9,1	8,9
Montant (en MDT)	23.663,7	26.262,8	29.497,6	11,0	12,3

¹ Les données monétiques relatives aux exercices 2023 et 2024 ont fait l'objet d'ajustements et de retraitements.

Les indicateurs de la monétique font ressortir une dynamique globalement favorable en 2025, malgré des évolutions contrastées selon les segments. Après son assainissement, le parc des cartes locales en 2024, a enregistré une augmentation d'environ 362 mille cartes en 2025.

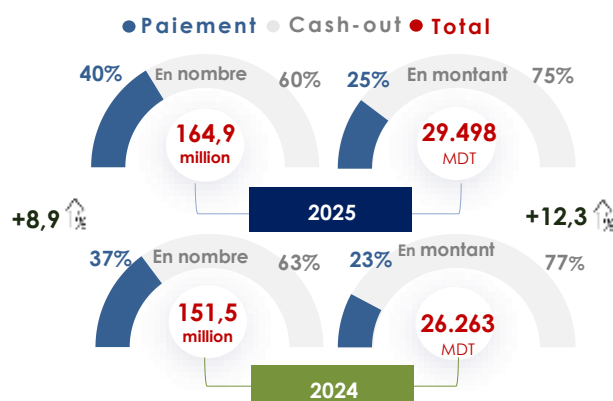
En matière de canaux d'acceptation, le parc des GAB/DAB demeure globalement stable en 2025. À l'inverse, celui des terminaux de paiement électronique (TPE) affiche une croissance soutenue et continue, avec une progression de 10% en 2025 comparable à celle de 2024, reflétant le renforcement de l'acceptation des paiements électroniques chez les commerçants.

Tableau 3-5 : Evolution des transactions monétiques

Transactions monétiques	2023		2024		2025		Variation en % (2024/2023)		Variation en % (2025/2024)	
	Nombre en millions	Montant en MDT	Nombre en millions	Montant en MDT	Nombre en millions	Montant en MDT	Nombre	Montant	Nombre	Montant
Retraits	89,8	18.311,3	95,2	20.243,3	98,7	22.144,3	6,0	10,6	3,7	9,4
Paiements	49,0	5.352,4	56,3	6.019,5	66,2	7.353,3	14,8	12,5	17,5	22,2
Total	138,8	23.663,7	151,5	26.262,8	164,9	29.497,6	9,1	11,0	8,9	12,3

S'agissant de la structure des flux monétiques, la part des paiements a poursuivi son ascension au détriment des retraits en progressant de 3 points de pourcentage en nombre pour s'établir à 40% des transactions totales par cartes. Cette dynamique se confirme en montant, avec une hausse de 2 points de pourcentage représentant désormais 25% du montant global des opérations.

Graphique 3-7 : Répartition du nombre et montant des transactions monétiques (en %)



La dynamique des paiements par carte s’est nettement renforcée en 2025, sous l’effet d’une accélération conjointe des paiements de proximité et des paiements en ligne. Les paiements de proximité, qui constituent le principal moteur de cette évolution, ont enregistré une hausse de 20,3% par rapport à 2024 pour atteindre 5.978,4 MDT, soutenue par la densification du réseau d’acceptation mais aussi par la récurrence de l’usage des cartes.

Parallèlement, le paiement en ligne affiche une croissance remarquable de 31%, totalisant 1.375 MDT. Cette performance, réalisée malgré un nombre de sites marchands sous pression, a été soutenue par la substitution progressive du chèque ainsi que par l’augmentation des transactions réalisées via Paysmart, la plateforme d’agrégation des grands facturiers publics. L’activité des PayFac a également contribué à cette dynamique, tant à travers l’enrôlement des commerçants que l’optimisation des flux digitaux. Au total, l’activité globale des paiements a progressé de 17,5% en volume et de 22,2% en valeur, confirmant l’efficacité de ces acteurs dans l’écosystème national des paiements.

Tableau 3-6 : Statistiques des paiements de proximité contre les paiements en ligne

Paiements	2023		2024		2025		Variation en % (2024/2023)		Variation en % (2025/2024)	
	Nombre en millions	Montant en MDT	Nombre en millions	Montant en MDT	Nombre en millions	Montant en MDT	Nombre	Montant	Nombre	Montant
Paiement de proximité (TPE)	34,9	4.454,3	40,1	4.969,8	46,8	5.978,3	14,8	11,6	16,8	20,3
Paiement en ligne	14,1	898,1	16,2	1.049,6	19,3	1.375,0	14,8	16,9	19,2	31,0
Total	49,0	5.352,4	56,3	6.019,5	66,2	7.353,3	14,8	12,5	17,5	22,2

3-1-1-2-2 Activité de paiement mobile

L’activité du paiement mobile en Tunisie, amorcée en 2022, a franchi un nouveau palier de croissance au cours de l’exercice 2025. L’écosystème a poursuivi sa consolidation avec l’entrée en service d’un nouveau Prestataire de Services de Paiement (PSP), portant le nombre total à 17 acteurs.

Le parc des wallets s’est établi à 469 mille, soit une progression de 26,8% par rapport à 2024, traduisant une diffusion soutenue de ce moyen de paiement. Cette dynamique est particulièrement saillante au niveau de l’usage : le nombre de transactions a bondi de 80,5% pour atteindre

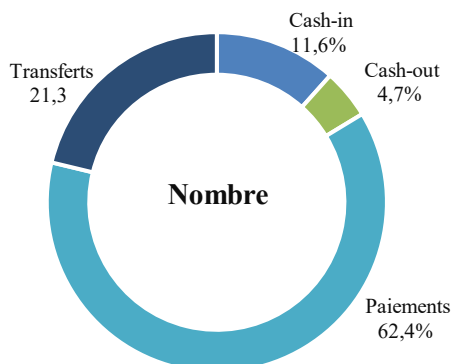
8,4 millions d'opérations, tandis que le montant global traité s'est élevé à 1.769 MDT, marquant une croissance de 58,6%. Ce basculement d'une phase de déploiement vers une phase d'adoption élargie atteste de l'efficacité du dispositif d'interopérabilité mobile et de l'intégration progressive de ce moyen de paiement dans les comportements transactionnels des usagers notamment ceux embarqués par les établissements de paiement.

Tableau 3-7 : Indicateurs de l'activité du paiement mobile¹

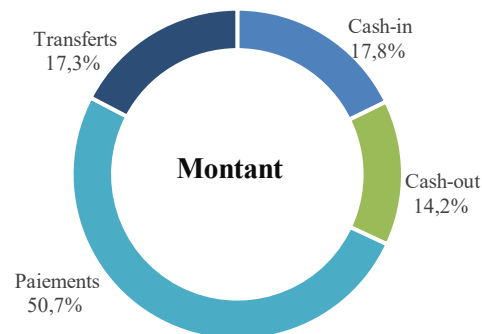
Indicateurs de Paiement Mobile	2022	2023	2024 ¹	2025	Variation (2025/2024)
Nombre de PSP	10	15	15	17	+2
Nombre de Wallets émis en milliers	197	260	370	469	26,8%
Transactions					
Nombre en milliers	43,6	191,1	4.658,9	8.410,7	80,5%
Montant (MDT)	3,5	48,4	1.115,2	1.769,0	58,6%

S'agissant de la structure des transactions du Paiement Mobile, le segment des paiements domine largement l'activité en captant 62,4% du nombre total de transactions. Au sein de cette catégorie, le paiement des échéances et des factures s'impose comme le moteur de croissance principal, représentant à lui seul 45,4% de la valeur globale des transactions. Parallèlement, les transferts P2P (Pair-à-Pair) maintiennent une part significative de 21,3% en nombre, témoignant d'une adoption croissante du mobile comme outil de transfert de fonds.

Graphique 3-8 : Répartition en nombre des transactions de paiement mobile en 2025



Graphique 3-9 : Répartition en montant des transactions de paiement mobile en 2025



3-1-2 Système de Règlement Brut en Temps Réel "Elyssa-RTGS"

En 2025, le système « Elyssa-RTGS » regroupe, outre la BCT, 35 participants, répartis en 23 participants directs, 1 participant indirect, 4 participants techniques (systèmes exogènes) et 7 sous-participants, confirmant son rôle central dans l'interconnexion et la fluidification des échanges entre les acteurs du marché financier.

Sur le plan de l'activité, le système a traité 435.815 transactions en 2025, en hausse de 18,2%, pour un montant global de 6.153,6 milliards de dinars, en progression de 36% par rapport à 2024,

¹ Les données de Paiement Mobile relatives à l'exercice 2024 ont fait l'objet d'ajustements et de retraitements.

confirmant son positionnement renforcé en tant que pilier des infrastructures des paiements en Tunisie.

Tableau 3-8 : Evolution des opérations traitées par le système de règlement "Elyssa – RTGS"
(Montants exprimés en milliards de dinars)

Paielements	2023		2024		2025		Variation en % (2023/2024)		Variation en % (2024/2025)	
	Nombre	Montant	Nombre	Montant	Nombre	Montant	Nombre	Montant	Nombre	Montant
Opérations de la BCT	37.079	1.737,4	37.407	2.208,6	39.624	2.956,6	0,9	27,1	5,9	33,9
Opérations d'alimentations	8.415	855,9	8.642	1.089,4	8.252	1.457,8	2,7	27,3	-4,5	33,8
Opérations de remboursements	9.931	849,1	8.891	1.082,3	8.182	1.454,4	-10,5	27,5	-8,0	34,4
Autres opérations de la BCT	18.733	32,4	19.874	37,0	23.190	44,4	6,1	14,2	16,7	20,1
Opérations des participants	204.585	1.004,6	219.298	1.267,5	284.815	1.496,2	7,2	26,2	29,9	18,0
Opérations Interbancaires	131.578	971,4	140.898	1.232,5	202.243	1.456,0	7,1	26,9	43,5	18,1
Opérations de gestion fiduciaire	73.007	33,2	78.400	35,0	82.572	40,1	7,4	5,4	5,3	14,8
Opérations des systèmes exogènes	75.739	270,5	78.427	310,2	78.224	269,8	3,5	14,7	-0,3	-13,0
Autres opérations*	33.931	714,2	33.463	738,4	33.152	1.431,1	-1,4	3,4	-0,9	93,8
Total	351.334	3.726,7	368.595	4.524,7	435.815	6.153,6	4,9	21,4	18,2	36,0

Année 2025 : 248 jours ouvrables ; Année 2024 : 250 jours ouvrables ; Année 2023 : 252 jours ouvrables

*Il s'agit d'opérations techniques et opérationnelles notamment introduites à la suite du déploiement du système "Elyssa-RTGS"

L'évolution des différents agrégats de "Elyssa-RTGS" s'explique essentiellement par :

- **Les opérations de la BCT** qui ont enregistré une progression significative, avec une hausse de 5,9% en nombre et de 33,9% en montant par rapport à 2024, pour atteindre 2.956,6 milliards de dinars. Cette évolution s'explique principalement par la hausse soutenue des opérations de politique monétaire.
- **Les opérations des banques participantes** demeurent le principal levier en termes d'activité, accaparant 65,4% du nombre total d'opérations traitées au niveau du RTGS en 2025. Elles ont, en effet, enregistré une accélération notable, affichant une progression de 29,9% en nombre et de 18% en montant pour se situer respectivement à 284.815 transactions et 1.496,2 milliards de dinars.

Cette dynamique a été principalement impulsée par les opérations interbancaires, dont le nombre a progressé de 43,5%. Ce segment a été particulièrement soutenu par l'essor remarquable des virements des particuliers, en hausse de 66% en nombre et 40,7% en montant. Cette tendance confirme l'ancrage structurel du virement de gros montant en tant que moyen privilégié de règlement des transactions de place. Elle met en exergue un effet de substitution manifeste, où le système "Elyssa-RTGS" capte progressivement une part croissante des flux historiquement traités par chèque.

- **Les opérations de gestion fiduciaire**, principalement liées aux flux de la monnaie fiduciaire, conservent une présence significative, représentant 18,9% du nombre total d'opérations, alors que leur part en montant demeure limitée à 0,7%. Ces opérations ont poursuivi leur progression, à un rythme toutefois plus modéré, avec une hausse de 5,3% en nombre et de 14,8% en montant. Cette évolution traduit le maintien d'un niveau

soutenu des flux liés au numéraire, dans un contexte de demande toujours élevée pour la monnaie fiduciaire.

- **Les opérations des systèmes exogènes** ont marqué une relative stabilité en nombre accompagnée d'un repli de 13% en montant, pour s'établir à 269,8 milliards de dinars. Cette baisse résulte principalement de la contraction des règlements issus de Tunisie Clearing.

3-2. Surveillance et développement des systèmes et moyens de paiement

Au cours de l'exercice 2025, la BCT a poursuivi le déploiement de son portefeuille de projets stratégiques de développement et de surveillance des paiements visant à moderniser l'infrastructure nationale des paiements et à renforcer son intégration aux standards régionaux et internationaux :

- **Concrétisation du Projet de Migration aux nouveaux standards de SWIFT (ISO 20022)** : L'exercice 2025 a été marqué par la réalisation du projet national de migration du système financier tunisien vers la norme ISO 20022. Cette réforme structurelle, pilotée par la BCT, constitue un jalon stratégique dans la modernisation des infrastructures de marché. Elle garantit désormais un alignement aux standards internationaux, à la faveur de l'efficacité opérationnelle et la célérité du traitement des paiements transfrontaliers.
- **Projet de digitalisation des Paiements Gouvernementaux** : Ce projet vise à transformer les paiements gouvernement-à-personne (G2P) et personne-à-gouvernement (P2G) en processus digitaux dans l'objectif de faciliter les transactions, améliorer la traçabilité des paiements et promouvoir l'inclusion financière.

Il est à noter que la BCT a piloté la plateforme d'agrégation de grands facturiers, Paysmart, lancée en 2022 dans le cadre de la digitalisation des paiements gouvernementaux. En 2025 elle compte cinq facturiers publics (STEG, SONEDE, CNTE, TOPNET, STA) dont le paiement est assuré par 17 fournisseurs de services de paiement (FSP), répartis entre 5 établissements de paiement (EDP) et 12 banques.

Cette plateforme serait enrichie par l'intégration de 12 projets de facturiers publics en cours de finalisation et dont plusieurs ont finalisé les tests d'intégration avec succès, renforçant l'efficacité et la centralisation des paiements via cette plateforme.

- **Projet de Schéma de paiement national White-EMV** : La BCT a amorcé en 2025 les travaux relatifs au projet de mise en place d'un Schéma National de Paiement avec une carte EMV en "White label", visant à établir un cadre réglementaire, technique, fonctionnel et de sécurité pour le déploiement d'un schéma national garantissant la sécurité et la souveraineté.

Chapitre 4 – Circulation fiduciaire

La gestion de la circulation fiduciaire constitue une mission fondamentale de la Banque Centrale de Tunisie en sa qualité d'autorité d'émission. A ce titre, elle assure l'émission et la mise en circulation des billets et pièces de monnaie afin de satisfaire les besoins de l'économie en numéraire. Cette demande de monnaie évolue en fonction de la conjoncture économique, des préférences des agents économiques en matière de moyens de paiement ainsi que de divers facteurs saisonniers. La Banque Centrale de Tunisie veille également à garantir un approvisionnement suffisant et à maintenir la qualité de la monnaie. Elle organise la collecte et la distribution des billets et des pièces de monnaie via les banques et l'Office National des Postes (ONP) tout en assurant le traitement des billets et des pièces de monnaie pour ne remettre en circulation que ceux qui y sont éligibles.

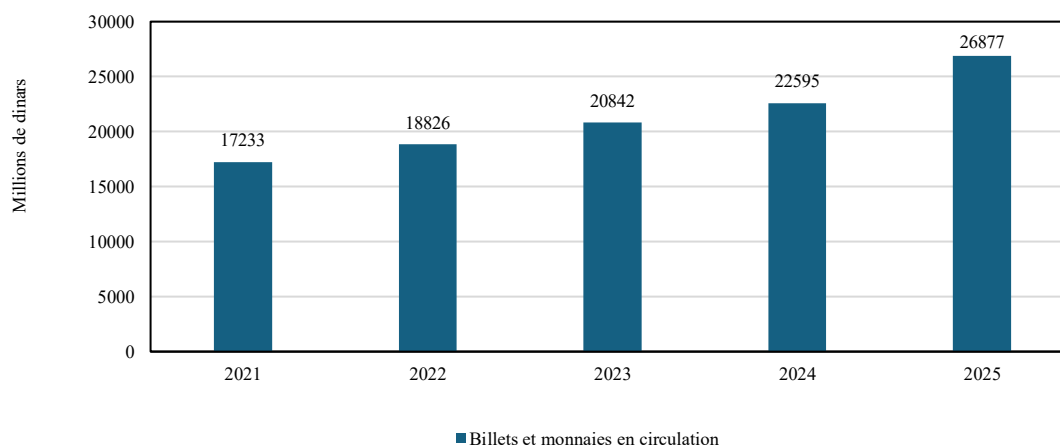
Par ailleurs, la Banque Centrale de Tunisie assure dans le cadre de ses missions, la gestion des billets de banque étrangers à travers l'approvisionnement des banques et de l'Office National des Postes (ONP) en devises en fonction de leurs besoins et collecte leurs excédents en devises, afin d'exploiter les montants nets qui en découlent dans le renforcement des réserves en devises du pays.

4-1. Billets et monnaies en circulation

L'année 2025 a été marquée par une accélération notable de la circulation fiduciaire, enregistrant une progression vigoureuse comparativement à 2024 et 2023, soit 19,0%, contre 8,4% et 10,7% respectivement. À fin 2025, la circulation fiduciaire s'est élevée à une valeur globale de 26.876 MDT dont 98% ou 26.351 MDT sous forme de billets et 2% au titre de pièces de monnaie. En nombre, la circulation fiduciaire est ventilée entre 1.293,2 millions de billets et 2.197,6 millions de pièces.

La forte expansion de la circulation fiduciaire atteste du rôle central de la monnaie fiduciaire dans le dénouement des transactions des agents économiques et reflète la confiance qu'ils lui accordent. Elle met également en lumière les limites du niveau d'éducation financière, dans un environnement réglementaire en constante évolution.

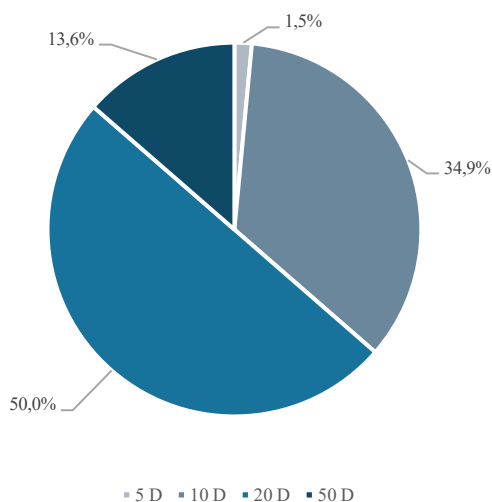
Graphique 4-1 : Evolution de la circulation fiduciaire sur la période 2021-2025



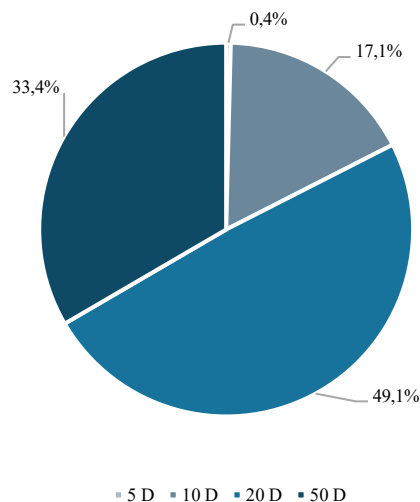
L'évolution des Billets et Monnaies en Circulation (BMC) a surpassé la croissance économique, portant le rapport des BMC au PIB nominal à 15,6% en 2025 contre 14,1% en 2024. En effet, la préférence accrue pour le numéraire s'explique aussi bien par des facteurs saisonniers (pics de consommation durant le Ramadan, les fêtes religieuses, saison estivale...) que par des changements réglementaires majeurs en particulier la réforme de la législation sur les chèques et l'assouplissement des conditions de détention de numéraire.

Par ailleurs, l'analyse de la répartition des billets en circulation fait apparaître une concentration persistante en nombre de billets autour de la coupure de 20 dinars suivie de celle de 10 dinars.

Graphique 4-2 : Structure des billets en circulation en nombre



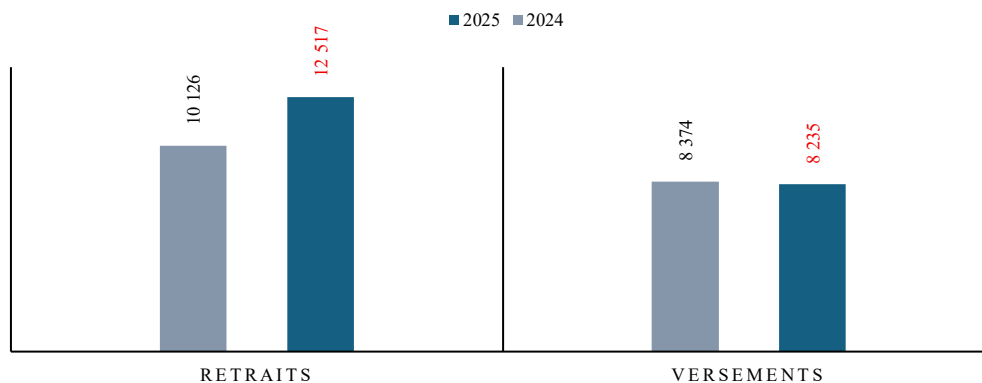
Graphique 4-3 : Structure des billets en circulation en valeur



4-2. Retraits et versements

L'année 2025 a été marquée par un déséquilibre significatif entre les flux de retraits et de versements, avec des évolutions contrastées. Les retraits effectués par les banques et l'ONP ont atteint 12.517 MDT, enregistrant une hausse de 23,6%, tandis que les versements se sont élevés à 8.235 MDT, soit une baisse de 1,7%.

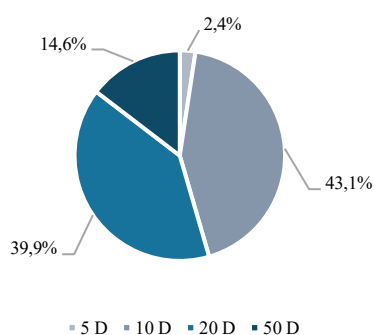
Graphique 4-4 : Retraits et versements en valeur en 2025 par rapport à 2024



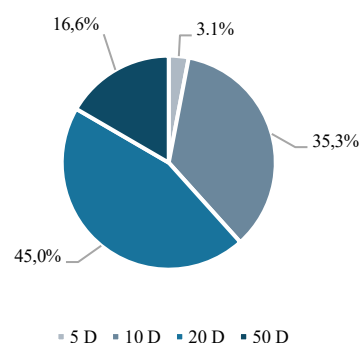
L'analyse structurelle et géographique de ces flux en 2025 met en exergue les faits saillants suivants :

- ✓ Structure par coupures : l'analyse des flux des retraits fait ressortir la prédominance de la coupure de 10 dinars (43,1%), suivie de celle de 20 dinars (39,9%). En revanche, les flux de versements ont été dominés par les billets de 20 dinars (45,4%). Cette dichotomie reflète un recours intensif aux valeurs intermédiaires pour le dénouement des transactions courantes, une tendance qui reste toutefois tributaire de la politique d'approvisionnement en numéraire des banques et de la poste par la Banque Centrale de Tunisie en vue d'assurer la fluidité des transactions.

Graphique 4-5 : Structure des retraits de billets en nombre

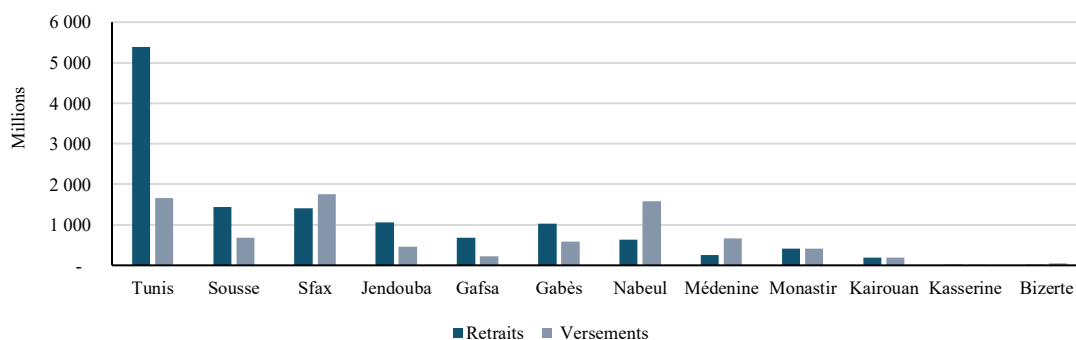


Graphique 4-6 : Structure des versements de billets en nombre



- ✓ S'agissant des pièces de monnaie, elles ont présenté une dynamique contrastée : les retraits ont affiché une forte progression, avec une hausse de 28,5% en valeur et de 25,7% en nombre, tandis que les versements ont nettement reculé, enregistrant une baisse de 29,7% en valeur et de 47,7% en nombre. Cette évolution pourrait traduire une baisse de la vitesse de rotation des pièces dans l'économie.
- ✓ Répartition géographique : La succursale de Tunis demeure le pôle central de l'approvisionnement en numéraire, drainant l'essentiel des flux en raison de la densité des infrastructures commerciales et financières de la capitale ainsi que de l'étendue de son réseau de distributeurs automatiques de billets (DAB). Les régions de Sousse (industrie et tourisme), Sfax (agro-industrie et oléiculture) et Jendouba (campagnes céréalières) constituent, à moindre degré, d'autres centres soutenant la demande.

Graphique 4-7 : Retraits et versements en valeur par région en 2025



- ✓ Saisonnalité et acteurs : La demande de numéraire demeure fortement influencée par les fêtes religieuses, la saison estivale et les campagnes agricoles, notamment celles des olives et des céréales. Par ailleurs, trois établissements financiers concentrent l'essentiel des retraits nets.

4-3. Entretien de la monnaie fiduciaire et approvisionnement des succursales

Afin de préserver l'intégrité et la qualité des billets en circulation tout en répondant à une demande croissante, la BCT a, en 2025, traité 578,7 millions de billets, représentant un montant total de 11.218 MDT, soit la totalité des versements de 2025 outre le stock résiduel de 2024. À l'issue de ce processus, 68,5% des billets triés, jugés aptes à la circulation, ont été réinjectés dans l'économie. Le reliquat, constitué de billets usagés ne répondant pas aux normes requises pour leur remise en circulation, a été détruit par broyage.

Aussi, afin d'assurer la continuité de l'approvisionnement de ses succursales pour répondre à la demande de numéraire dans les régions, la BCT a effectué en 2025, 83 convois de fonds vers les succursales de l'intérieur et 62 remises directes à la succursale de Tunis, totalisant 4.159 millions de dinars en billets et 17,8 millions de dinars en pièces.

4-4. Emission des billets et monnaies

4-4-1 Emission des billets

L'émission de billets neufs a atteint en 2025, 117 millions de billets, pour une valeur totale de 3.509 MDT, en hausse annuelle de 15,3%. Ces émissions représentent 28% du flux global des retraits en valeur, complétant ainsi l'encaisse issue du triage des versements. Par ailleurs, afin de répondre à la demande soutenue de numéraire dans l'économie pour le cycle 2026-2027, la BCT a lancé en 2024 un programme de fabrication de l'ensemble des coupures de billets, dont les premières livraisons ont débuté en 2025.

Tableau 4-1 : Evolution de l'émission de billets

Valeurs	2021	2022	2023	2024	2025
En millions de billets	210	131	138	106	117
En millions de dinars	3.300	2.348	3.480	3.043	3.509

4-4-2 Emission de pièces de monnaie

L'émission de pièces de monnaie a également enregistré, en 2025, une forte hausse de 57,2% en nombre, atteignant 30 millions de pièces et de 46,2% en valeur, pour s'établir à 19 MDT, en réponse à une demande demeurant soutenue.

Tableau 4-2 : Evolution de l'émission de pièces de monnaie

Valeurs	2021	2022	2023	2024	2025
En millions de pièces	34	40	23	19	30
En millions de dinars	12	40	26	13	19

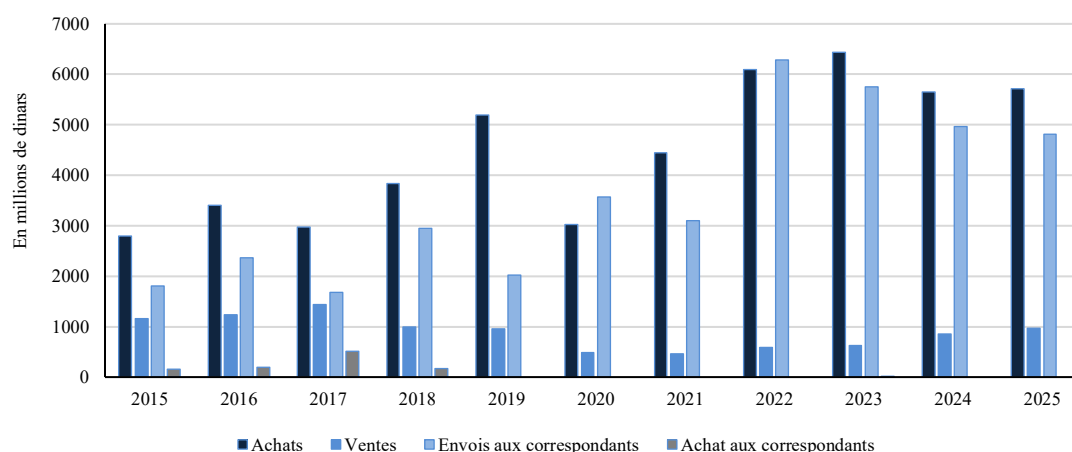
4-5. Gestion des billets de banque étrangers¹

Au terme de l'exercice 2025, les achats de billets de banque étrangers (BBE) par la Banque Centrale de Tunisie auprès des intermédiaires agréés se sont établis à 5.709,7 MDT, soit une légère augmentation de 1% par rapport à l'année 2024 favorisée principalement par l'amélioration des recettes touristiques. La structure des achats demeure largement dominée par l'euro, pour un montant de 3.926,4 MDT ou 69% suivi du dollar américain avec 623,1 MDT ou 11% du total des achats, confirmant ainsi leur prépondérance dans les transactions en devises.

Sur le plan régional, les succursales de Tunis, Sousse, Médenine et Nabeul ont constitué les principales sources de collecte de devises pour la BCT au cours de l'année 2025. Elles ont concentré 81% des achats de devises de l'année. La région de Tunis a représenté, à elle seule, 36,6% du volume total de ces achats. Cette concentration traduit le dynamisme économique de ces régions ainsi que leur rôle structurant dans l'écosystème touristique national, en tant que principaux pôles d'attractivité pour les visiteurs étrangers

Les ventes de devises effectuées par la BCT ont, pour leur part, atteint 969,9 MDT en 2025, contre 848,1 MDT en 2024, soit une hausse de 14%. Le dollar américain domine ces opérations en tant que principale devise cédée aux intermédiaires agréés, (plus de 55%) suivi de l'euro (34%) et du riyal saoudien (10%).

Graphique 4-8 : Evolution des indicateurs de l'activité en Devise en millions de dinars



S'agissant des opérations avec l'étranger, la BCT a poursuivi sa stratégie d'optimisation du stock de BBE, en procédant à sa rentabilisation à travers l'acheminement d'une part importante de ce stock vers ses comptes auprès des correspondants étrangers tout en veillant au maintien d'un niveau minimal de réserves afin d'assurer en continu la couverture des besoins des banques et de l'Office National des Postes (ONP).

En effet, les envois de billets de banque étrangers se sont établis à 4.818,0 MDT en 2025 alimentant ainsi ces comptes, au titre de rapatriements aux pays d'origine et de ventes sur les marchés des changes internationaux pour des placements rémunérés.

Ainsi, 98 opérations d'envoi aux correspondants étrangers ont été réalisées en 2025, représentant 84% du total des devises acquises auprès des banques et de l'ONP durant la même année. En outre, aucun achat de devises auprès des correspondants étrangers n'a été enregistré en 2025.

¹ Données en MDT et au Taux de référence comptable (TRC) du 31/12/2025.

Chapitre 5 – Supervision bancaire

Au cours de l'année 2025, le nombre de banques et établissements financiers agréés en Tunisie est demeuré stable à 47 établissements.

Par ailleurs, le réseau d'agences bancaires s'est renforcé avec l'ouverture de 17 nouvelles agences, portant leur nombre de 2.064 à fin 2024 à 2.081 agences à fin 2025. Ainsi, la densité bancaire s'est légèrement améliorée, avec une agence pour 5.754 habitants contre une agence pour 5.759 habitants une année auparavant.

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

Désignation	2023	2024	2025*
Structure et taille			
Nombre	46	47	47
- Banques résidentes	22	22	22
- Banques non-résidentes	7	7	7
- Établissements de leasing	8	8	8
- Sociétés de factoring	2	2	2
- Banques d'affaires	2	2	2
- Établissements de paiement	5	6	6
Total des actifs (en MDT)	172.449	186.675	196.943
Part des banques résidentes (en %)	93,2	93,4	94,4
Total des actifs/PIB aux prix courants (en %)	113,0	116,8	116,4
Crédits à la clientèle (en MDT)	111.027	114.125	118.147
Dépôts de la clientèle (en MDT)	107.133	118.096	125.198
Indicateurs de bancarisation			
- Réseau d'agences bancaires	2.045	2.064	2.081
- Nombre d'habitants par agence bancaire	5.795	5.759	5.754

* Données provisoires.

5-1. Banques résidentes

5-1-1 Activité

5-1-1-1 Évolution des ressources

Les dépôts ont enregistré, en 2025, un ralentissement de leur rythme de progression (+7,3% contre +10,3% à fin 2024) pour atteindre 122.972 MDT au terme de l'exercice. Cette évolution résulte de l'effet conjugué du ralentissement de la croissance des dépôts en dinars (+9,6% contre +10,9% à fin 2024) et de la contraction des dépôts en devises (-5,1% contre +7,2% à fin 2024).

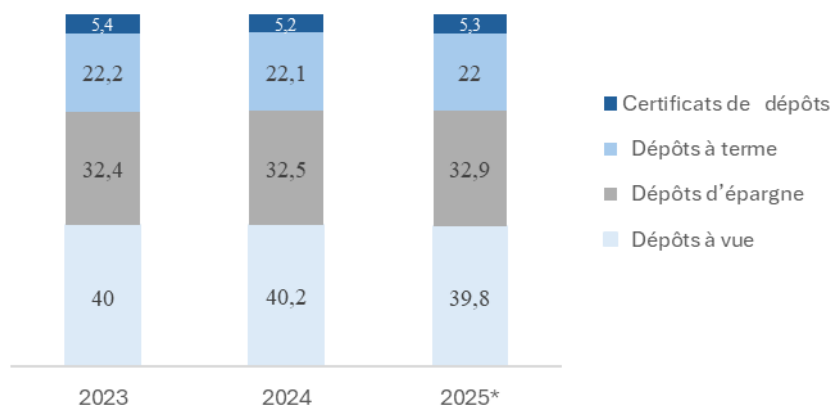
La progression des dépôts en dinars est portée aussi bien par la croissance soutenue des dépôts à vue (+12,9%) que des dépôts d'épargne (+8,7%).

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

Désignation	2023	2024	2025*	Variations			
				2024/2023		2025/2024	
				En MDT	En %	En MDT	En %
Total des dépôts de la clientèle	103.850	114.584	122.972	10.734	10,3	8.388	7,3
Dépôts en dinars	87.049	96.569	105.883	9.520	10,9	9.314	9,6
Dépôts à vue	28.224	31.363	35.394	3.139	11,1	4.031	12,9
Dépôts d'épargne	33.451	37.002	40.239	3.551	10,6	3.237	8,7
Dépôts à terme	19.726	22.267	23.716	2.541	12,9	1.449	6,5
Certificats de dépôts	5.648	5.937	6.534	289	5,1	597	10,1
Dépôts en devises	16.801	18.015	17.089	1.214	7,2	-926	-5,1
Ressources d'emprunts	19.263	20.152	21.230	889	4,6	1 078	5,3
Ressources bancaires	3.385	3.753	4.979	368	10,9	1 226	32,7
Auprès de la BCT	7.270	8.161	8.306	891	12,3	145	1,8
Ressources spéciales	4.742	4.632	4.465	-110	-2,3	-167	-3,6
Emprunts obligataires	2.536	2.183	2.526	-353	-13,9	343	15,7
Autres emprunts	1.330	1.423	954	93	7,0	-469	-33,0
Total des ressources d'exploitation	123.113	134.736	144.202	11.623	9,4	9 466	7,0

* Données provisoires.

S'agissant de la structure des dépôts en 2025, celle-ci est demeurée quasiment inchangée, toujours dominée par les dépôts à vue, suivis par les dépôts d'épargne.

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

* Données provisoires.

De leur côté, les ressources d'emprunts ont enregistré une progression de 5,3% principalement portée par la forte croissance des emprunts bancaires (+32,7% contre +10,9% à fin 2024) ainsi que par la reprise des emprunts obligataires (+15,7% contre 13,9% à fin 2024). En revanche, le recours à la BCT au titre d'emprunts a connu un net ralentissement avec une hausse limitée à 1,8% (contre +12,3% à fin 2024) tandis que les ressources spéciales ont poursuivi leur repli, affichant une baisse de 3,6% (contre -2,3% une année auparavant).

5-1-1-2 Évolution des emplois

L'encours des crédits a enregistré une progression de 3,4% (contre +2,6% une année auparavant) pour s'établir à 111.892 MDT à fin 2025. Cette évolution s'explique principalement par la hausse soutenue des crédits accordés aux entreprises publiques dont l'encours a progressé de 15% (contre +13,2% à fin 2024) atteignant ainsi 16.598 MDT. En revanche, l'encours des crédits aux professionnels privés n'a progressé que de 2,3% (contre +1,4% à fin 2024) pour s'établir à 67.457 MDT.

Par ailleurs, le portefeuille-titres a poursuivi sa dynamique de croissance, avec un accroissement de 21,3% à fin 2025 (contre +28,1% en 2024). Cette évolution résulte principalement de l'accroissement de l'encours des bons du Trésor de 7.270 MDT (+39,4% contre +23,6% en 2024) pour s'établir à 25.711 MDT au terme de l'année 2025.

Tableau 5-3 : Emplois (En MDT, sauf indication contraire)

Désignation	2023	2024	2025*	Variations			
				2024/2023		2025/2024	
				En MDT	En %	En MDT	En %
Total des crédits à la clientèle	105.495	108.200	111.892	2.705	2,6	3.692	3,4
Portefeuille-titres	26.518	33.970	41.201	7.452	28,1	7.231	21,3
Titres de propriété	4.262	4.626	4.977	364	8,5	351	7,6
Parts dans les OPCVM	87	105	123	18	20,7	18	17,1
Titres de créances	22.169	29.239	36.101	7.070	31,9	6.862	23,5
Bons du Trésor et autres titres de l'Etat	19.313	26.118	33.231	6.805	35,2	7.113	27,2
Obligations	461	558	384	97	21	-174	-31,2
Fonds gérés	2.395	2.563	2.486	168	7	-77	-3
Total des emplois	132.013	142.170	153.093	10.157	7,7	10.923	7,7

* Données provisoires.

Les coûts du crédit, toutes catégories confondues, ont globalement enregistré une légère baisse en 2025, en lien avec les deux réductions du taux directeur intervenues en mars et en décembre 2025, de 50 points de base chacune, ramenant ainsi le taux directeur à 7%.

Tableau 5-4 : Evolution des taux effectifs moyens par catégorie de crédit *

Désignation	2023	2024	2025	Variations en %	
				2024/2023	2025/2024
TMM moyen	8,00	7,98	7,61	-0,02	-0,37
TEM/ Crédit habitat	10,73	10,86	10,52	0,13	-0,34
TEM/ Découverts	11,7	12,33	12,38	0,63	0,05
TEM/Crédit à LT	10,43	10,66	10,16	0,23	-0,50
TEM/Crédits à moyen terme	10,67	10,54	10,39	-0,13	-0,15
TEM/Crédit à la consommation	11,83	11,96	11,59	0,13	-0,37
TEM/ Crédit à CT	10,19	10,45	10,03	0,26	-0,42

* 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 enregistré une progression de 4,9% à fin 2025 (contre +5,5% à fin 2024) pour s'établir à 8 414 MDT. Cette évolution résulte notamment de la forte hausse des revenus du portefeuille-titres de 33,2% (+18% à fin 2024) portée notamment par l'augmentation notable des intérêts sur les bons du Trésor (+40,5%) et à moindre degré la progression des commissions nettes (+1,5% contre +4,4% une année auparavant).

Par ailleurs, la marge d'intérêt a enregistré une baisse de 14,6% (contre -1,8% à fin 2024) en lien avec la faible progression de l'activité de crédit et la réduction de 50% des taux d'intérêt sur les crédits à long terme à taux fixe, conformément aux dispositions de la loi n°2024-41.

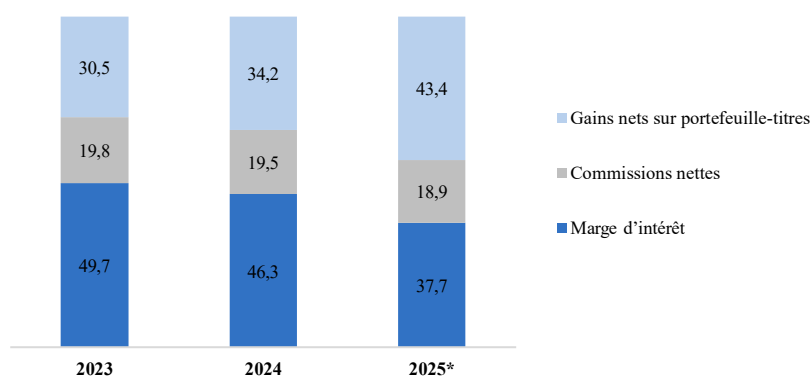
Tableau 5-5 : Résultats d'exploitation (En MDT, sauf indication contraire)

Désignation	2023	2024	2025*	Variations			
				2024/2023		2025/2024	
				En MDT	En %	En MDT	En %
Marge d'intérêt	3.778	3.710	3.170	-68	-1,8	-540	-14,6
Commissions nettes	1.502	1.568	1.592	66	4,4	24	1,5
Gains nets sur portefeuille-titres	2.323	2.742	3.652	419	18	910	33,2
Produit Net Bancaire	7.603	8.020	8.414	417	5,5	394	4,9
Charges opératoires	3.416	3.701	3.975	285	8,3	274	7,4
<i>dont : masse salariale</i>	<i>2.338</i>	<i>2.541</i>	<i>2.746</i>	<i>203</i>	<i>8,7</i>	<i>205</i>	<i>8,1</i>
Dotations nettes aux provisions et résultat des corrections de valeurs sur créances, hors bilan et passif	1.520	1.493	1.524	-27	-1,8	31	2,1
Résultat net	1.451	1.576	1.695	125	8,6	119	7,6

* Données provisoires.

A la suite de ces évolutions, la structure du PNB a continué de se transformer, marquée par le renforcement de la contribution des revenus du portefeuille-titres, dont la part a progressé de 9,2 points de pourcentage pour dépasser 43%, au détriment de celle de la marge d'intérêt, qui s'est repliée de 8,6 points de pourcentage pour revenir à 37,7%.

Graphique 5-2 : Évolution de la structure du PNB



* Données provisoires.

Dans un contexte marqué par la baisse du taux directeur, le rendement moyen des crédits ainsi que le coût moyen des dépôts ont reculé à des rythmes similaires pour s'établir respectivement à 8,8% et 5% (contre 9,2% et 5,3% à fin 2024). En conséquence, la marge nette d'intermédiation est demeurée globalement stable, par rapport à 2024, à 3,8%.

Le coefficient d'exploitation s'est davantage détérioré de 1,1 point de pourcentage pour s'établir à 47,2% en lien avec l'augmentation des charges opératoires (+7,4%) à un rythme plus soutenu que celui du PNB (+4,9%).

Compte tenu d'une dotation nette aux provisions de 1.524 MDT (contre 1.493 MDT en 2024), l'année 2025 s'est soldée par un résultat net sectoriel de 1,7 milliard de dinars, soit une augmentation de 7,6%.

5-2. Établissements de leasing

5-2-1 Activité

Les mises en force du secteur du leasing ont enregistré une progression de 6,2% en 2025 (contre +10,4% en 2024). En conséquence, l'encours du crédit-bail du secteur a augmenté de 356 MDT ou de 7,8% pour atteindre 4 943 MDT au terme de 2025.

Le financement de l'activité du leasing a été assuré à hauteur de 40% par les emprunts bancaires, suivis des emprunts obligataires avec une contribution de 19,7%, tandis que les ressources spéciales n'ont contribué qu'à raison de 7,5%.

Tableau 5-6 : Évolution de l'encours du crédit-bail et des ressources d'emprunt

(En MDT, sauf indication contraire)

Désignation	2023	2024	2025*	Variations 2025/2024	
				En MDT	En %
Encours du crédit-bail	4.271	4.587	4.943	356	7,8
Mises en force	2.163	2.387	2.536	149	6,2
Ressources d'emprunt	3.134	3.224	3.477	253	7,8
<i>dont : Ressources bancaires (en %)</i>	53,6	52,1	56,8	4,7**	
<i>Ressources obligataires (en %)</i>	27,3	29,4	28,0	-1,4**	
<i>Ressources spéciales (en %)</i>	16,4	16,0	10,7	-5,3**	

* Données provisoires.

** Variations en points de pourcentage.

5-2-2 Résultats d'exploitation

Le produit net du leasing s'est amélioré de 9% (contre +5,8% à fin 2024) pour s'établir à 340 MDT à fin 2025. Cette évolution s'explique essentiellement par la progression de la marge d'intérêt de 9,1% en lien avec l'évolution de l'activité.

Par ailleurs, le produit net du leasing a été mobilisé à hauteur de 39,5% pour la couverture des charges opératoires à fin 2025 (contre 39,2 % à fin 2024).

Compte tenu d'une dotation nette aux provisions de 34 MDT (contre 21 MDT en 2024), le résultat net du leasing a enregistré une hausse de 13,2% (contre +2,9 % l'année précédente) pour s'établir à 120 MDT à fin 2025.

Tableau 5-7 : Indicateurs d'exploitation

(En MDT, sauf indication contraire)

Désignation	2023	2024	2025*	Variations 2025/2024	
				En MDT	En %
Marge d'intérêt	262	275	300	25	9,1
Produit net du leasing	295	312	340	28	9,0
Charges opératoires	114	122	134	12	9,8
Dotations nettes aux provisions et résultat des corrections de valeurs sur créances, hors bilan et passif	28	21	34	13	61,9
Résultat net	103	106	120	14	13,2

* Données provisoires.

5-3. Banques non-résidentes

5-3-1 Activité

5-3-1-1 Évolution des ressources

Les ressources d'exploitation des banques non-résidentes ont diminué de 26,4% ou 344 MUSD¹ en 2025 et ce, en raison principalement de la régression des dépôts de la clientèle de 35,6%, elle-même imputable à la contraction des dépôts des clients non-résidents de 37,8%.

En revanche, les emprunts bancaires ont enregistré une hausse de 4,7% (contre une baisse de 16,1% à fin 2024) et ce, à la faveur de la forte progression (+67,6%) des emprunts contractés auprès des banques installées en Tunisie.

Conséquemment à cette évolution, la part des dépôts de la clientèle dans les ressources d'exploitation des banques non-résidentes est revenue de 77,1% en 2024 à 67,5% en 2025 et ce, au profit des emprunts bancaires dont la part est passée de 22,9% à 32,5% sur la même période.

Tableau 5-8 : Évolution des ressources des banques non-résidentes

(En millions de USD, sauf indication contraire)

Désignation	En millions de USD			Variations			
	2023	2024	2025*	2024/2023		2025/2024	
				En MUSD	En %	En MUSD	En %
Emprunts bancaires	355	298	312	-57	-16,1	14	4,7
Installées en Tunisie	117	111	186	-6	-5,1	75	67,6
Installées à l'étranger	238	187	126	-51	-21,4	-61	-32,6
Dépôts de la clientèle	967	1.006	648	39	4,0	-358	-35,6
Résidente	57	51	54	-6	-10,5	3	5,9
Non-résidente	910	955	594	45	4,9	-361	-37,8
Total des ressources d'exploitation	1.322	1.304	960	-18	-1,4	-344	-26,4

* Données provisoires.

¹ USD désigne le dollar américain.

5-3-1-2 Évolution des emplois d'exploitation

Les emplois d'exploitation des banques non-résidentes ont accusé une baisse de 18,5% en 2025 principalement imputable au recul de l'encours des opérations de trésorerie de 28,4% et ce, en dépit de la hausse de l'encours du portefeuille-titres de 17% et de celui des crédits de 2,6%. Avec une part de 63,8%, les opérations de trésorerie demeurent toutefois prédominantes dans la structure des emplois d'exploitation des banques non-résidentes.

Tableau 5-9 : Évolution des emplois des banques non-résidentes

(En millions de USD, sauf indication contraire)

Désignation	2023	2024	2025*	Variations			
				2024/2023		2025/2024	
				En MUSD	En %	En MUSD	En %
Opérations de trésorerie	1.446	1.418	1.015	-28	-1,9	-403	-28,4
<i>dont avec les banques</i>	738	688	568	-50	-6,8	-120	-17,4
<i>Installées en Tunisie</i>	113	88	123	-25	-22,1	35	39,8
<i>Installées à l'étranger</i>	625	600	445	-25	-4,0	-155	-25,8
<i>dont avec la BCT</i>	407	300	138	-107	-26,3	-162	-54,0
Crédits	310	347	356	37	11,9	9	2,6
à des résidents	72	62	221	-10	-13,9	159	256,5
à des non-résidents	238	285	135	47	19,7	-150	-52,6
Portefeuille-titres	183	188	220	5	2,7	32	17,0
Total emplois d'exploitation	1.939	1.953	1.591	14	0,7	-362	-18,5

* Données provisoires.

5-3-2 Résultats d'exploitation

Le PNB des banques non-résidentes a enregistré une régression de 11,3% en 2025 (contre une baisse plus modérée de 3,3% en 2024) pour s'établir à 92,2 MUSD à fin 2025. Cette évolution s'explique principalement par la contraction de la marge d'intérêt, en diminution de 33,2% (contre +4,5% en 2024).

Le coefficient d'exploitation s'est fortement détérioré, augmentant de 8 points de pourcentage pour atteindre 41% en 2025 sous l'effet conjugué de la baisse du PNB et de la hausse des charges opératoires (+9,3%).

Tableau 5-10 : Indicateurs d'exploitation

(En millions de USD, sauf indication contraire)

Désignation	En millions de USD			Variations			
				2024/2023		2025/2024	
	2023	2024	2025*	En MUSD	En %	En MUSD	En %
Marge d'intérêt	63,9	66,8	44,6	2,9	4,5	-22,2	-33,2
Commissions nettes	11,5	11,1	14,8	-0,4	-3,5	3,7	33,3
Gains nets sur portefeuille-titres	32	26	32,9	-6,0	-18,8	6,9	26,5
Produit Net Bancaire	107,4	103,9	92,2	-3,5	-3,3	-11,7	-11,3
Charges opératoires	34,7	34,3	37,5	-0,4	-1,2	3,2	9,3
Résultat net	39,0	32,1	24,2	-6,9	-17,7	-7,9	-24,6

* Données provisoires.

5-4. Organismes de factoring

5-4-1 Activité

L'encours des financements du secteur du factoring a augmenté de 20,6% à fin 2025.

Tableau 5-11 : Indicateurs sur l'activité du factoring (En MDT, sauf indication contraire)

Désignation	2023	2024	2025*	Variation 2024/2023		Variation 2025/2024	
				En MDT	En %	En MDT	En %
Encours des financements	321	233	281	-88	-27,4	48	20,6

* Données provisoires.

Du côté des ressources, l'année 2025 a été marquée par une progression significative de la part des emprunts bancaires dans l'ensemble des ressources d'emprunt passant de 24% à fin 2024 à 51,8% à fin 2025. À l'inverse, la part des certificats de dépôt a enregistré un recul marqué de 31 points de pourcentage.

Tableau 5-12 : Évolution des ressources (En MDT, sauf indication contraire)

Désignation	2023	2024	2025*	Variations 2025/2024	
				En MDT	En %
Fonds propres	89	97	98	1	1,0
Ressources d'emprunt	136	101	148	47	46,5
Part des emprunts bancaires (en %)	50,3	24,0	51,8		27,8**
Part des emprunts obligataires (en %)	12,5	11,9	15,1		3,2**
Part des Certificats de dépôt (en %)	37,2	64,1	33,1		-31,0**

* Données provisoires.

** Variations en points de pourcentage.

5-4-2 Résultats d'exploitation

Le produit net de factoring a enregistré une baisse de 31,5% en 2025 sous l'effet principalement de la contraction de la marge d'intérêt de 35%.

Sous l'effet conjugué de la baisse du produit net de factoring et de l'augmentation des charges opératoires de 13,5%, le coefficient d'exploitation s'est fortement dégradé, augmentant de 24,6 points de pourcentage pour atteindre 61,9% à fin 2025.

Par conséquent, le résultat net global des sociétés de factoring s'est fortement replié de 69,1% pour revenir à 3,4 MDT au titre de l'exercice 2025.

Tableau 5-13 : Indicateurs d'exploitation (En MDT, sauf indication contraire)

Désignation	2023	2024	2025*	Variations 2025/2024	
				En MDT	En %
Marge d'intérêt	15,6	16,3	10,6	-5,7	-35,0
Produit net de factoring	24	25,7	17,6	-8,1	-31,5
Charges opératoires	9	9,6	10,9	1,3	13,5
Dotations nettes aux provisions	1,3	0,8	1,0	0,2	25,0
Résultat net	10,1	11,0	3,4	-7,6	-69,1

* Données provisoires.

Chapitre 6 – Stabilité financière

En 2025, le secteur bancaire tunisien a continué à faire preuve de résilience dans un environnement économique difficile, marqué notamment par la montée des incertitudes et des tensions géopolitiques à l'échelle internationale.

Dans ce contexte, l'assise financière et la situation de la liquidité du secteur bancaire se sont davantage consolidées, à la faveur du maintien par la BCT d'une politique prudente en matière de distribution des dividendes et de calcul des provisions collectives en vue de préserver la solidité du secteur bancaire et de préparer la convergence vers les standards internationaux.

Toutefois, la faiblesse du rythme de croissance de l'activité de crédit et la hausse du niveau des créances non performantes demeurent des sources de préoccupation.

Par ailleurs, le Comité de Surveillance Macro-prudentielle et de Gestion des Crises Financières (CSM), créé en vertu de l'article 85 de la loi n°2016-35 du 25 avril 2016 portant fixation du statut de la BCT, a tenu sa 11^{ème} réunion le 6 octobre 2025. Lors de cette réunion, le Comité a examiné la situation économique et financière du pays et a convenu de poursuivre les efforts en matière de veille prudentielle en vue de contenir les risques latents sur la stabilité financière. Aussi, le CSM a réaffirmé son engagement à accompagner le secteur financier dans ses efforts en matière de promotion de la finance durable et dans l'adoption des meilleures pratiques en matière de gouvernance et de gestion des risques climatiques.

Concernant le marché financier, l'indice de référence "Tunindex" a poursuivi sa tendance haussière tirée par les bonnes performances des valeurs cotées. Aussi, les émissions sur le marché primaire, aussi bien publiques que privées, ont enregistré une reprise en 2025. L'activité des Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM) a, également, poursuivi sa dynamique positive.

6-1. Risques macro-financiers

L'année 2025 a été caractérisée par la poursuite de l'atténuation des facteurs de risque macro-financiers notamment ceux relatifs à la liquidité bancaire, à la solvabilité et à la rentabilité en dépit de la persistance des pressions sur la qualité des actifs bancaires. Par ailleurs, les risques liés aux conditions macro-économiques ont connu des évolutions mitigées avec, d'une part, la reprise de la croissance économique et l'apaisement des tensions inflationnistes et, d'autre part, la persistance des pressions sur le secteur extérieur et les difficultés de mobilisation des ressources extérieures.

6-1-1 Conditions macroéconomiques

Dans un contexte de montée des incertitudes à l'échelle internationale, l'année 2025 a été marquée par la persistance de certaines vulnérabilités macro-économiques liées notamment à l'élargissement contenu du déficit courant et à la limitation des ressources extérieures mobilisées. Toutefois, d'autres facteurs de risque se sont atténués sous l'effet de la reprise de la croissance économique, du ralentissement de l'inflation et de la réduction du déficit budgétaire.

En effet, l'activité économique a enregistré une reprise pour se situer à 2,5% en 2025 contre 1,6% une année auparavant tirée notamment par les bonnes performances des secteurs de l'agriculture, des industries mécaniques et électriques et du tourisme contre un repli de la valeur ajoutée de certains secteurs notamment l'extraction du pétrole et du gaz naturel et le secteur financier. Aussi, le taux du chômage est-il revenu à 15,2% à fin 2025 contre 16,5% une année auparavant.

Pour sa part, le taux d'inflation a poursuivi sa tendance baissière pour reculer à 4,9% en décembre 2025 contre 6,2% une année auparavant.

En ce qui concerne la situation des finances publiques, le déficit budgétaire a poursuivi sa tendance baissière en 2025 pour s'établir à 5,2% du PIB contre 6,3% en 2024. Toutefois, le Trésor a continué à recourir essentiellement aux ressources intérieures dans un contexte marqué par une mobilisation limitée des ressources extérieures.

En effet, l'État a mobilisé sur le marché local un montant de 16.175 MDT (12.367 MDT sous forme de bons du Trésor assimilables et 3.808 MDT sous forme de bons du Trésor à court terme) et a eu recours, pour un montant global de 6.850 MDT¹, aux facilités accordées par la BCT à titre exceptionnel conformément aux dispositions de la loi n°2024-10 du 7 février 2024 ainsi que l'article 12 de la loi de finances pour l'année 2025. Les ressources extérieures mobilisées par l'État se sont, quant à elles, limitées à 3.825 MDT.

Au niveau du secteur extérieur, le déficit courant a atteint 4.038 MDT ou 2,3% du PIB à fin 2025 contre 2.576 MDT ou 1,6% du PIB une année auparavant.

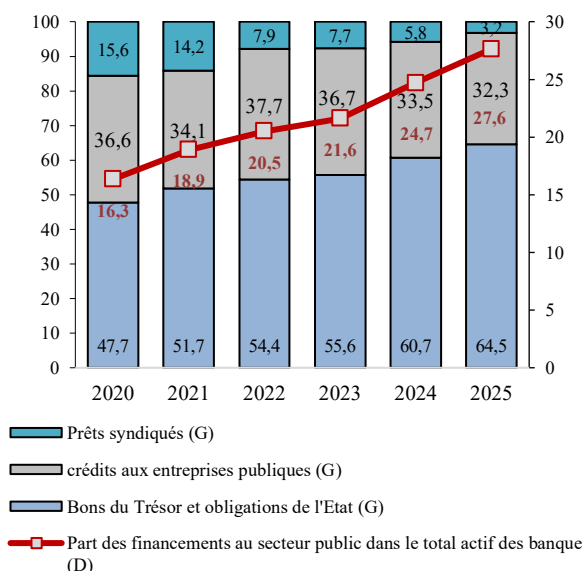
Pour leur part, les réserves en devises se sont situées au niveau de 25,1 milliards de dinars ou 106 jours d'importation à fin 2025 contre 27,3 milliards de dinars à fin 2024 ou 121 jours d'importation.

6-1-2 Risque du crédit

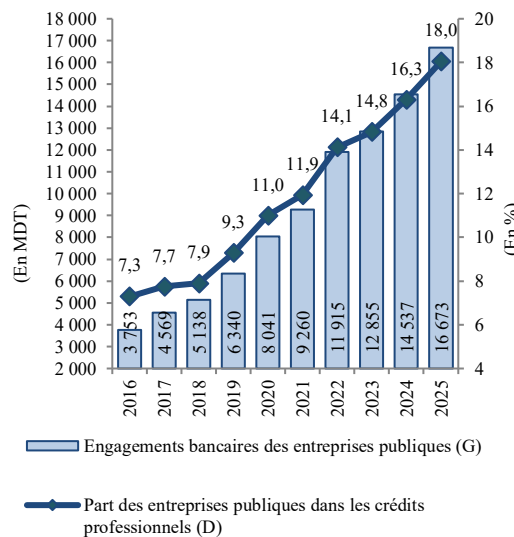
L'écart entre le ratio crédits par rapport au PIB et sa tendance de long terme s'est maintenu en territoire négatif au cours de l'année 2025 à la suite d'un accroissement des crédits bancaires (+3,1% en 2025 contre +2,8% en 2024) à un rythme sensiblement inférieur à celui de l'activité économique aux prix courants (+6% en 2025 contre +6,7% en 2024). Cette situation illustre le ralentissement de l'activité de crédit au secteur privé et aux particuliers.

Par ailleurs, la part des financements bancaires du secteur public s'est davantage accrue en 2025 pour représenter 27,6% du total des actifs du secteur contre 24,7% une année auparavant.

Graphique 6-1 : Structure de l'encours des financements bancaires du secteur public en %



Graphique 6-2 : Evolution des engagements des entreprises publiques



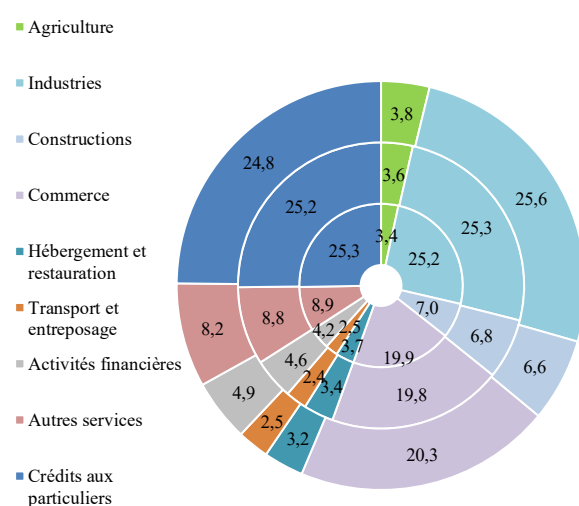
Source : BCT

¹ Ces lois ont prévu la mobilisation de ressources au profit du Budget de l'État pour un montant total de 7 milliards de dinars.

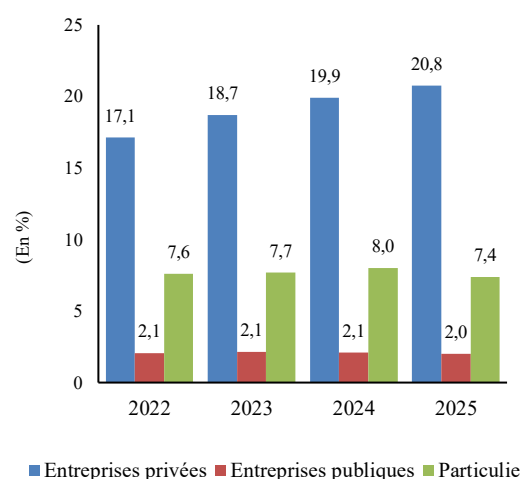
L'année 2025 a connu le maintien des indicateurs du risque de crédit à des niveaux élevés sous l'effet de la persistance des difficultés de certains opérateurs économiques notamment les PME. En effet, la part des créances classées dans le total des engagements s'est élevée à 14,9% à fin 2025 contre 14,5% à fin 2024 et ce, en dépit de la hausse de 23,2% de l'encours des créances radiées, déclarées à la Centrale d'informations de la BCT en 2025, pour s'élever à 3.326 MDT.

La répartition par type d'agent économique montre une poursuite de la hausse du taux des créances classées des entreprises privées pour atteindre 20,8% à fin 2025 (contre 19,9% à fin 2024). A l'inverse celui des particuliers est revenu à 7,4% à fin 2025 (contre 8% l'année précédente).

Graphique 6-3 : Répartition sectorielle des crédits (en %) A-Interne 2023 / A-Central 2024 / A-Externe 2025



Graphique 6-4 : Répartition du taux des créances classées par type d'agent économique



Source : BCT

En matière de couverture, l'année 2025 a été marquée par une amélioration du taux de couverture des créances classées par les provisions pour s'établir à 51,6% contre 50,5% en 2024, tirant profit de la poursuite de l'effort de provisionnement. Par ailleurs, le taux de couverture des créances courantes par les provisions collectives s'est maintenu à 1,7% et ce, à la faveur de la révision de la méthodologie de calcul des provisions collectives par la BCT.

Sur un autre plan, l'indice de concentration sectorielle des crédits (IHH)¹ a enregistré une légère hausse par rapport à l'année précédente, passant de 0,199 à 0,200, ce qui reflète une baisse de la diversification sectorielle du portefeuille des crédits. Ceci s'explique par la légère augmentation de l'exposition du secteur bancaire sur les secteurs de l'agriculture, de l'industrie et du commerce conjuguée à une baisse des parts des secteurs de la construction, du tourisme et des particuliers dans le total des crédits à l'économie. Par ailleurs, le secteur bancaire a poursuivi la diversification de ses expositions sur les groupes et grandes entreprises privées, avec la baisse de la part des crédits accordés aux 5 et 10 plus grands emprunteurs privés dans le total des crédits au secteur privé, revenant, respectivement, à 7,9% et 12,9% en 2025 contre 8,1% et 13,1% en 2024.

6-1-3 Résilience du secteur bancaire²

Le secteur bancaire a continué la consolidation de son assise financière avec l'amélioration des ratios de solvabilité et Tier 1 pour atteindre respectivement 15,1% et 12,1% en décembre 2025 contre 14,4% et 11,7% en décembre 2024. Ce résultat est attribuable notamment aux mesures

¹ IHH: Indice de Herfindahl-Hirschman.

² Chiffres provisoires.

prises par la BCT en matière de distribution des dividendes et de couverture des risques et aux opérations d'augmentation du capital par les banques de la place.

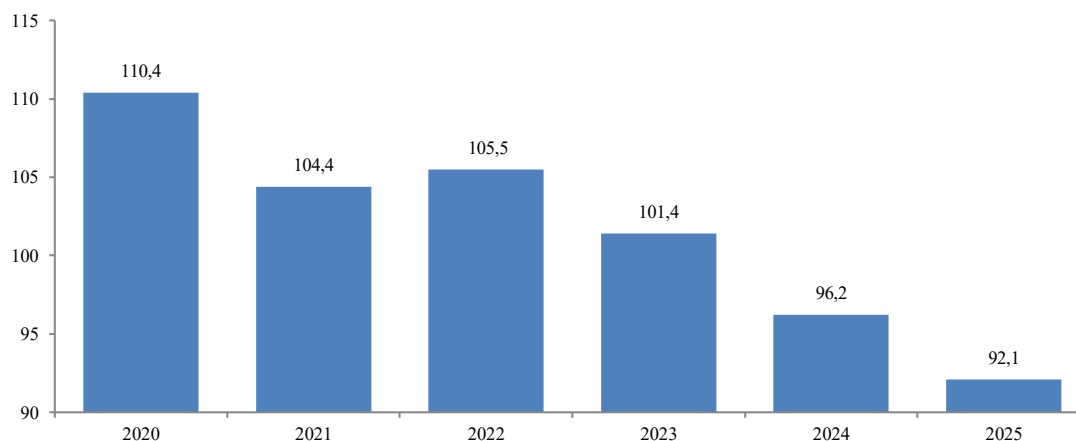
Les indicateurs de rentabilité ROA et ROE ont atteint, respectivement, 1% et 11% à fin 2025 contre 1% et 10,3% à fin 2024 conséquemment à la hausse de 6,9% du résultat net du secteur. Par ailleurs, le produit net bancaire (PNB) a enregistré un accroissement de 4,9% sur la même période imputable, essentiellement, à une hausse de 32,8% des revenus des titres publics et dans une moindre mesure des commissions de 1,8% contre une baisse de 14,4% de la marge d'intérêts en lien avec le ralentissement de l'activité du crédit.

6-1-4 Liquidité

A fin 2025, la situation de la liquidité bancaire a poursuivi son amélioration tirant profit de la croissance soutenue en matière de collecte des dépôts (+7,4%) portée principalement par les dépôts en dinars (+9,6%). Cette dynamique a permis d'atténuer les pressions sur la liquidité et de limiter ainsi la part du refinancement dans le total des ressources des banques au niveau de 4,7% à fin 2025.

En conséquence, les ratios prudentiels de liquidité ont enregistré une amélioration reflétée par l'accroissement du ratio de liquidité LCR à 252,8% contre 223,3% en 2024 et la baisse du ratio de transformation « crédits/dépôts » (LTD) pour atteindre 92,1%, à fin 2025 contre 96,2% au terme de 2024, en rapport avec le ralentissement de l'activité de crédit et l'évolution soutenue des dépôts.

Graphique 6-5 : Evolution du ratio Crédits/Dépôts (en %)



Source : BCT

6-2. Risques liés à l'activité du marché financier et de l'épargne collective

L'activité boursière a poursuivi sa dynamique haussière en 2025, soutenue par les bonnes performances des valeurs cotées, confirmant la résilience du marché.

Il convient par ailleurs de signaler que, le marché principal de la cote de la Bourse de Tunis a été enrichi par l'introduction en 2025 de la société « BNA Assurances », portant à 75 le nombre des sociétés cotées à la fin de l'année.

Tableau 6-1 : Principaux indicateurs du marché financier (En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2022	2023	2024	2025
Emissions de l'Etat ¹	19.397	22.088	19.895	16.175
- Bons du Trésor assimilables (BTA) et Bons du Trésor à zéro coupon (BTZc)*	2.412	2.104	5.049	12.367
- Bons du Trésor à court terme (BTCT)	14.010	16.185	9.746	3.808
- Emprunt national	2.975	3.799	5.100	0
Encours des valeurs du Trésor (fin de période)	28.833	35.547	41.206	47.153
- BTA et BTZc	16.870	16.138	20.175	30.988
- BTCT	7.134	10.805	7.352	3.059
- Emprunt national	4.829	8.604	13.679	13.106
Encours des valeurs du Trésor/PIB (en %)	20,7	23,7	25,8	27,9
Emissions des entreprises par APE				
Montants visés	348	382	275	580
- Augmentations de capital	63	82	0	0
- Emprunts obligataires	285	300	275	580
Fonds levés ²	535	522	365	495
- Augmentations de capital	55	72	0	0
- Emprunts obligataires	480	450	365	495
Montant des transactions sur la cote de la Bourse	1.767	1820	1767	3.060
- Titres de capital (a)	1.558	1.642	1.610	2.126
- Titres de créances	209	178	157	934
Nombre de sociétés cotées (en unités)	82	78	74	75
Capitalisation boursière (b)	24.029	24.462	26.467	34.666
Capitalisation boursière/PIB (en %)	17,2	16,3	16,6	20,5
TUNINDEX en points (base 1000 le 31/12/1997)	8.109,7	8.750,6	9.953,7	13.450,0
Taux de rotation annuel (a/b) (en %)	6,5	6,7	6,1	6,1
Montant des transactions sur le marché hors-cote	66	59	20	109
Montant des enregistrements et déclarations	1.517	881	1.889	2.209
OPCVM (hors FCPR) ³				
- Unités en activité	118	121	127	126
- Actifs nets	5.197	5.787	7.005	8.497

Sources : Bourse des valeurs mobilières de Tunis (BVMT), Conseil du marché financier (CMF) et Tunisie Clearing

¹ Calculées sur la base des dates d'adjudication.

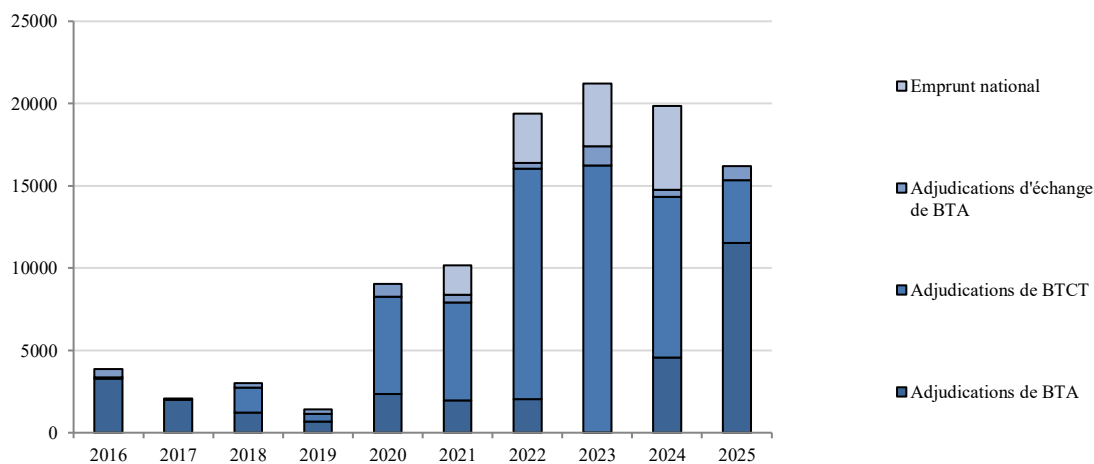
² Calculés sur la base des dates de clôture des souscriptions.

³ Fonds commun de placement à risque.

(*) Y compris les adjudications d'échange de bons du Trésor.

Le marché primaire a été marqué en 2025 par une hausse de 9,3% du volume des émissions de bons du Trésor pour atteindre 16.175 MDT (contre 14.795 MDT à fin 2024). Ces émissions ont été dominées par les Bons du Trésor Assimilables (BTA) qui ont accaparé 76,5% de l'enveloppe globale des émissions soit 12.367 MDT. Il est à signaler que le Trésor a procédé à deux adjudications d'échange de bons du Trésor portant sur une enveloppe globale de 840 MDT.

Graphique 6-6 : Evolution des émissions du Trésor en MDT



Source : Tunisie Clearing

En 2025, les émissions des entreprises par Appel Public à l'Épargne (APE) se sont inscrites en hausse passant de 365 MDT en 2024 à 495 MDT en 2025 et ont été réalisées sur le compartiment obligataire et ce, en l'absence d'émissions de titres de capital. Les émissions obligataires ont été effectuées exclusivement par les banques, les établissements de leasing et les institutions de microfinance.

Sur le marché secondaire, l'indice TUNINDEX a enregistré un rendement positif notable de 35,1%, pour s'établir à 13.449,95 points à fin 2025. Cette évolution reflète la dynamique positive observée sur le marché boursier, comme en témoignent les indicateurs d'activité publiés par les sociétés cotées en 2025 qui font ressortir un revenu global en hausse de 5,3% par rapport à 2024. Le bilan annuel des indices sectoriels a été positif dans l'ensemble avec la hausse de 10 indices, y compris celui des banques, sur les 12 indices publiés.

Dans ce contexte, la capitalisation boursière a enregistré une croissance de 31% pour atteindre 34.666 MDT, correspondant à 20,5% du PIB à fin décembre 2025 avec une part prépondérante du secteur financier accaparant 54% de cette valorisation.

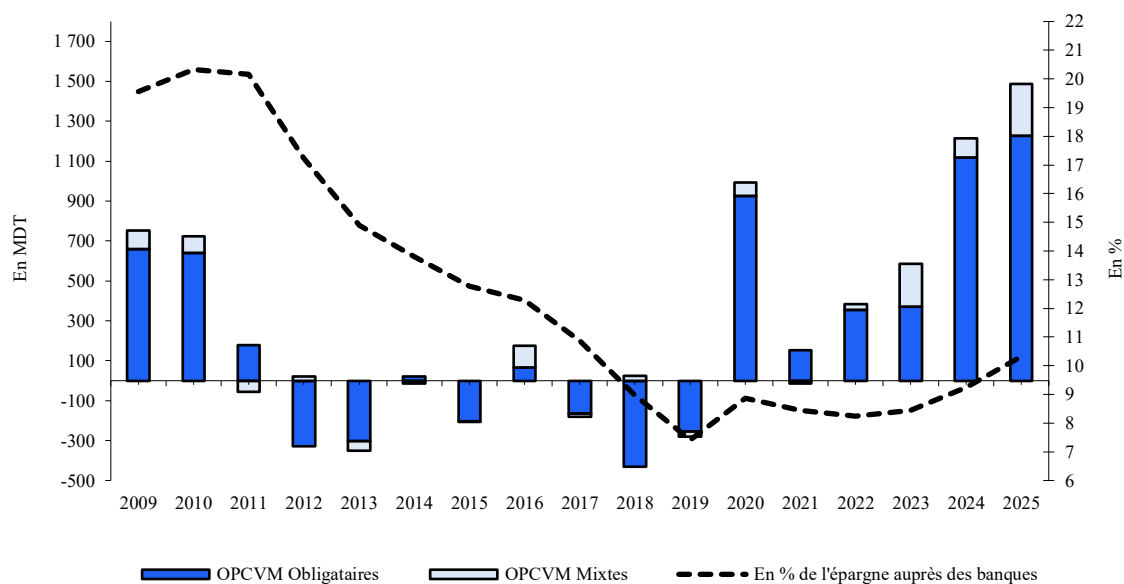
Aussi, le volume des transactions sur la cote de la Bourse a-t-il augmenté de 73,2% passant de 1.767 MDT en 2024 à 3.060 MDT en 2025, soit un volume quotidien moyen des échanges de 12,3 MDT en 2025 contre 7 MDT en 2024. Les transactions de blocs ont représenté une part de 17,9% du volume des échanges sur la Cote de la Bourse soit 548 MDT contre 432 MDT en 2024.

Concernant l'investissement étranger en portefeuille, sa part dans la capitalisation boursière a légèrement baissé pour se situer à 18,9% au terme de l'année 2025 contre 19,6% une année auparavant avec un solde net positif des transactions réalisées par les investisseurs étrangers sur la cote de la Bourse de 52,6 MDT contre un solde net négatif de 96 MDT en 2024.

Sur un autre plan, l'activité des OPCVM a poursuivi sa bonne dynamique en 2025 avec une hausse des actifs nets de 21,3% pour se situer à 8.497 MDT et ce, malgré la légère baisse du nombre des

OPCVM actifs à 126 unités contre 127 unités à fin 2024. Ces actifs demeurent concentrés sur les unités obligataires avec un encours de 7.254 MDT, soit 85,4% du total des actifs nets. En outre, le rendement annuel des OPCVM, s'est inscrit en hausse pour atteindre 8,1% en 2025 contre 6,5% en 2024.

Graphique 6-7 : Variation des actifs nets des OPCVM et évolution de leur part dans l'épargne bancaire



Source : BCT et CMF

Situation Financière de la Banque Centrale de Tunisie

Analyse de la situation financière et des résultats

À la clôture de l'exercice 2025, le total du bilan de la Banque Centrale de Tunisie s'est établi à 56.486,7 MDT, contre 54.427,7 MDT à fin 2024, soit une augmentation annuelle de 2.059 MDT, équivalente à une progression de 3,8%.

Au niveau de l'actif, l'augmentation enregistrée s'explique principalement par l'accroissement des facilités accordées à l'État (5.950 MDT), ainsi que par la hausse de l'encaisse-or (560,7 MDT). Cette évolution positive est intervenue malgré le repli des avoirs en devises de 2.249,4 MDT, ainsi que des titres achetés ferme de 2.079,3 MDT.

Au niveau du passif, l'augmentation découle essentiellement de la hausse des billets et monnaies en circulation, d'une fin d'année à l'autre, de 4.282,1 MDT, soit +19%, ainsi que de la progression des engagements en devises envers les Intermédiaires Agréés en Tunisie, de 200,5 MDT.

Cette évolution a été partiellement atténuée par la baisse des comptes courants des banques et des établissements financiers (-855,9 MDT), des autres engagements en devises de (-663,8 MDT), du compte central du gouvernement (-530,8 MDT), ainsi que des engagements envers les banques liés aux opérations de politique monétaire (-455 MDT).

Au niveau des capitaux propres, le total avant résultat de l'exercice est passé de 1.568,7 MDT à fin 2024 à 1.830,2 MDT à fin 2025, soit une augmentation de 261,5 millions de dinars, principalement due au renforcement des réserves de la banque lors de la répartition du résultat de l'exercice 2024 à hauteur de 261 MDT. Ce montant se répartit comme suit :

- 66 MDT au titre de la constitution de la réserve relative à la partie non libérée des participations de la Banque Centrale de Tunisie ;
- 130 MDT dans le cadre du renforcement de la réserve de résilience ;
- 60 MDT au titre du renforcement de la réserve pour constructions ;
- 5 MDT dans le cadre du renforcement de la réserve pour fonds social.

Le résultat de l'exercice s'est établi à 1.153,9 MDT à fin 2025, contre 1.363,3 MDT une année auparavant, enregistrant ainsi une baisse de 209,4 MDT, correspondant à une régression de 15,4%.

Tableau 1 : Chiffres clés (En MDT)

	2025	2024	Variation en MDT	Variation en %
Total Bilan	56.486,7	54.427,7	2.059,0	3,8%
Total Passifs	53.502,5	51.495,7	2.006,8	3,9%
Total capitaux propres avant résultat	1.830,2	1.568,7	261,5	16,7%
Total produits	2.073,8	2.442,0	-368,2	-15,1%
Total charges	919,9	1.078,7	-158,8	-14,7%
Résultat d'exploitation	1.153,9	1.363,3	-209,4	-15,4%
Volume global de refinancement	11.594,0	13.104,3	-1.510,3	-11,5%

1- Principales évolutions de la situation patrimoniale

Au niveau des postes de l'actif, les principaux éléments de variation à noter sont les suivants :

➤ Avoirs en devises

Les avoirs en devises ont enregistré une diminution de 2.249,4 MDT, soit une baisse de 8,2%, pour s'établir à 25.134,4 MDT à la clôture de l'exercice comptable 2025, contre 27.383,8 MDT à la clôture de l'exercice précédent.

Cette évolution s'explique principalement par le solde déficitaire des flux nets du Trésor, demeuré à un niveau élevé, à l'instar de l'année précédente, et ce, dans un contexte marqué par la persistance des difficultés d'accès aux financements extérieurs.

Dans ce cadre, les tirages effectués au profit de l'Administration ont atteint 1.920 MDT, provenant essentiellement des prêts accordés par la Banque européenne d'investissement (330 MDT), la Banque mondiale (310 MDT) et la Banque africaine de développement (260 MDT).

Les remboursements au titre du service de la dette extérieure publique, ont atteint environ 10.000 MDT au cours de l'année 2025. Les opérations de remboursement effectuées durant cette année ont couvert le remboursement du principal de la dette ainsi que les intérêts relatifs à l'emprunt obligataire « **Eurobond** » émis en 2015 pour un montant global de 1.028,8 millions de USD (3.274,6 MDT).

En outre, des échéances au titre des prêts du **Fonds monétaire international (FMI)** ont été remboursées à hauteur de **376 millions de DTS**, soit environ **1 434,1 MDT**, dans le cadre du **Mécanisme élargi de crédit** et de l'**Instrument de financement rapide (IFR)**.

Toutefois, la poursuite de la dynamique favorable des secteurs pourvoyeurs de devises a contribué à atténuer l'impact de ce déficit sur le niveau des avoirs en devises. L'amélioration des recettes touristiques et des transferts des tunisiens résidant à l'étranger a permis à la BCT de réaliser des achats nets de billets de banque étrangers de l'ordre de 4.700 MDT en 2025, contribuant ainsi au renforcement du stock des avoirs.

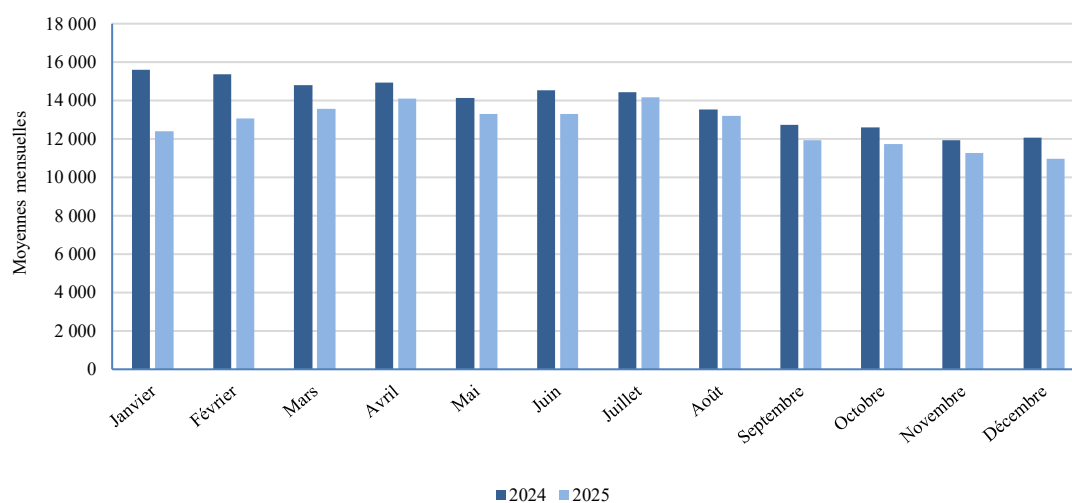
Tableau 2 : Structure des avoirs en devises (En MDT, sauf indication contraire)

	2025		2024	
	Montant	Part	Montant	Part
Portefeuille titres	15.915,6	63%	14.670,0	54%
Avoirs en dépôts	6.276,8	25%	7.752,0	28%
Avoirs à vue	1.592,1	6%	3.532,9	13%
Autres ¹	1.349,9	6%	1.428,9	5%
Total	25.134,4	100%	27.383,8	100%

➤ Refinancement bancaire

S'agissant du refinancement du secteur bancaire, le volume des concours aux banques liés aux opérations de politique monétaire a enregistré une baisse de 1.510,3 MDT, soit 11,5%, pour s'établir à 11.594 MDT à la fin de l'exercice comptable 2025, contre 13.104,3 MDT une année auparavant. Cette évolution traduit une diminution des besoins des banques en liquidité par rapport à l'année 2024.

¹ Y compris les avoirs en Billets de Banque Etrangères (BBE), les fonds confiés pour mandat de gestion externe, les avoirs en chèques étrangers, les CED débiteurs et les provisions.

Graphique 1 : Volume global de refinancement

Cette baisse s'explique essentiellement par le repli de l'encours des titres acquis dans le cadre des opérations d'achats ferme, composés de bons du Trésor assimilables (BTA) et de bons du Trésor à court terme (BTC). Ainsi, cet encours s'est limité à 3.746 MDT à fin 2025, contre 5.825,3 MDT une année auparavant, soit une diminution de 2.079,3 MDT, correspondant à une baisse de 35,7%. Il convient de mentionner que deux lignes de bons du Trésor assimilables et sept lignes de bons du Trésor à court terme sont arrivés à échéance au cours de l'année 2025 pour un montant global de 5.576,7 MDT.

Par ailleurs, les facilités de prêt à 24 heures ont enregistré un recul de 641 MDT, soit -46,3%, pour revenir à 743 MDT, contre 1.384 MDT à la fin de l'exercice précédent. De même, les opérations de refinancement à un mois ont diminué de 361 MDT par rapport au 31 décembre 2024. En termes de moyennes annuelles, l'encours des opérations de refinancement à un mois s'est fortement contracté, revenant de 566,5 MDT à 133,1 MDT d'une fin d'année à l'autre.

Toutefois, cette baisse a été partiellement compensée par la hausse de l'opération principale de refinancement à sept jours, laquelle a représenté 64,1% de l'encours total de ces interventions à la fin de 2025. Son montant global s'est établi à 5.300 MDT, en hausse de 12,8%, contre 4.700 MDT une année auparavant.

Parallèlement, les opérations de mise en pension de bons du Trésor à six mois ont enregistré une hausse de 516 MDT au cours de l'exercice, passant de 1.705 MDT à fin décembre 2024 à 2.221 MDT à fin décembre 2025.

En revanche, les facilités de dépôt ont enregistré une diminution de 455 MDT, soit 52,2%, pour se limiter à 416 MDT à fin 2025, contre 871 MDT à la clôture de l'exercice précédent.

Il est à rappeler que le refinancement des banques s'effectue en contrepartie de la présentation de collatéraux, constitués de bons du Trésor et de créances courantes, lesquels se sont élevés respectivement, à fin décembre 2025, à 3.462,8 MDT et 4.896,5 MDT.

Au niveau des postes du passif, les principaux éléments de variation à noter sont les suivants :

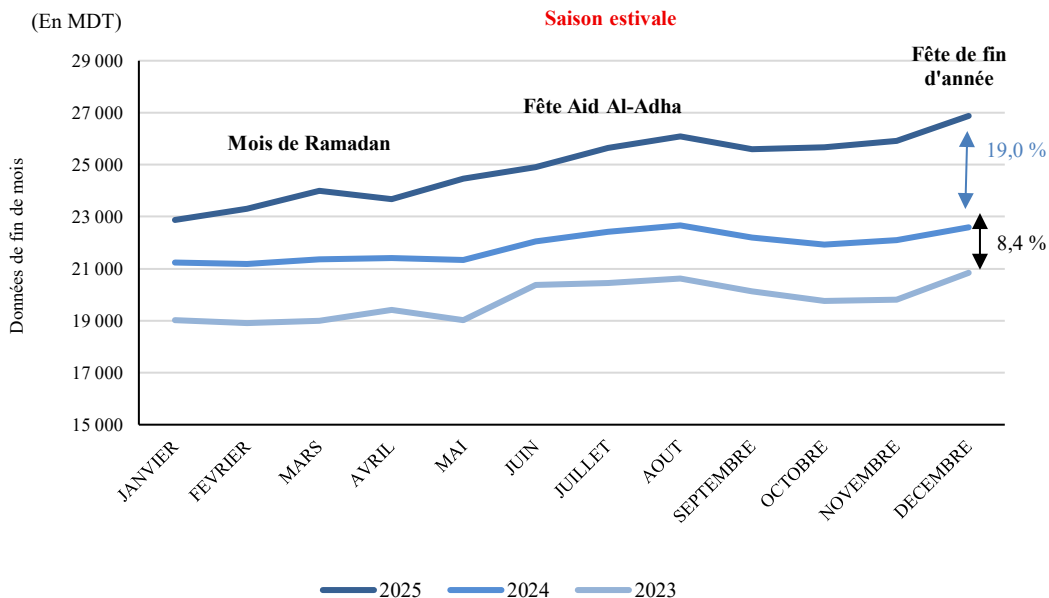
➤ Circulation fiduciaire

Le niveau des billets et monnaies en circulation a poursuivi la tendance haussière observée au cours des dernières années, enregistrant une augmentation annuelle de 4.282,1 MDT, soit 19%,

pour s'établir à 26.876,8 MDT à fin 2025, contre 22.594,7 MDT à fin 2024. Les billets continuent de représenter la part prépondérante, avec 98% du total de la circulation fiduciaire.

Il convient de souligner que le taux annuel d'accroissement de la circulation fiduciaire s'est nettement accéléré, passant de 8,4% à fin 2024 par rapport à fin 2023 à 19% à fin 2025 par rapport à fin 2024.

Graphique 2 : Evolution mensuelle de la circulation fiduciaire



➤ Comptes du Gouvernement

La rubrique « Compte Central du Gouvernement » a enregistré une baisse, d'une fin d'année à l'autre, passant de 1.882,4 MDT à fin 2024 à 1.351,6 MDT à fin 2025, soit une diminution de 530,8 MDT (ou -28,2%).

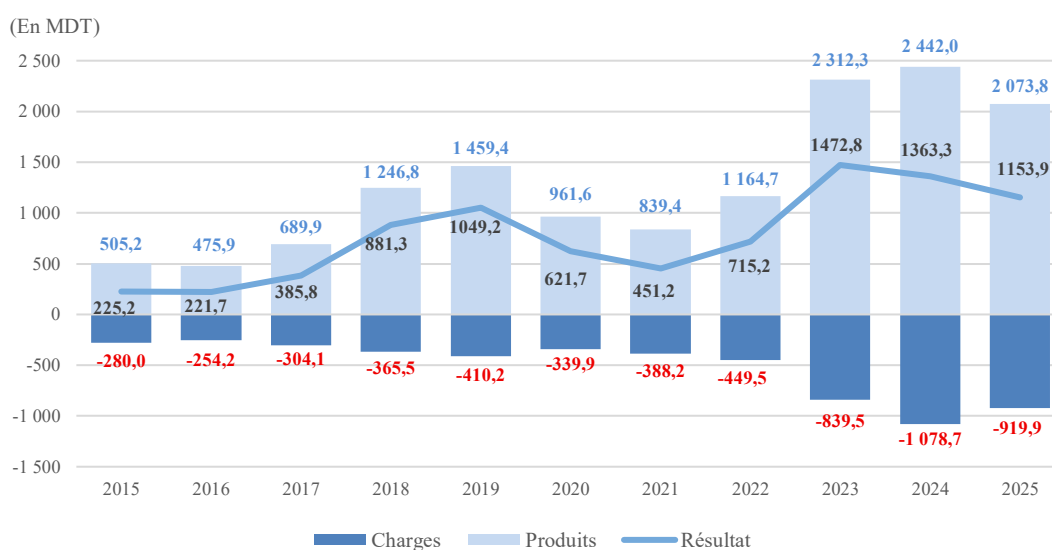
Il y a lieu de préciser que le Trésor a bénéficié en 2025 d'une enveloppe totale de 6.850 MDT sous forme de Facilités accordées par la BCT dont 300 MDT le reliquat de la Facilité de 2024 et 6.550 au titre de celle octroyée en 2025.

Il est à signaler également qu'en date du 18 décembre 2025, le Trésor a procédé au remboursement de la quatrième et dernière échéance, d'un montant de 900 MDT, relative à la facilité de 2.810 MDT qui lui avait été accordée par la BCT en 2020.

Par ailleurs, en raison des importants flux de recettes et de dépenses, le compte central du Gouvernement a connu de fortes fluctuations tout au long de l'exercice 2025. Ainsi, le solde de ce compte a évolué dans une fourchette comprise entre 309,2 MDT, enregistré le 13 juin 2025, et 4.409,9 MDT au 28 janvier 2025, à la suite du déblocage de la deuxième tranche des facilités accordées par la BCT au Trésor au titre de l'année 2025 d'un montant de 1.400 MDT.

2- Principales évolutions des postes de l'état de résultat

À la clôture de l'exercice 2025, le résultat d'exploitation de la Banque Centrale de Tunisie s'est établi à 1.153,9 MDT, contre 1.363,3 MDT une année auparavant, enregistrant ainsi une baisse de 209,4 MDT, correspondant à un recul de 15,4%. Cette évolution s'explique principalement par le repli des produits sur les opérations en devises, ainsi que par la diminution des produits des opérations d'intervention sur le marché monétaire.

Graphique 3 : Evolution des produits, des charges et du résultat

➤ Produits des opérations d'intervention sur le marché monétaire

Les produits des opérations d'intervention sur le marché monétaire, qui demeurent le principal poste de l'état de résultat de la Banque avec une part de 56% du total des produits, ont enregistré une régression de 116,9 MDT, soit 9,1%, pour s'établir à 1.161 MDT à fin 2025, contre 1.277,9 MDT une année auparavant.

Cette évolution baissière est attribuable principalement à la diminution des produits sur titres achetés ferme, lesquels ont reculé de 326,6 MDT, soit 45%, pour s'établir à 399,9 MDT à la fin de l'exercice 2025, contre 726,5 MDT à la clôture de 2024.

De leur côté, les intérêts sur les interventions sur le marché monétaire sous forme d'opérations de refinancement à un mois ont enregistré une baisse de 36 MDT, revenant de 46,7 MDT à 10,7 MDT entre fin 2024 et fin 2025.

À cela s'ajoute le repli des reports sur opérations de swaps de change, qui se sont établis à zéro à la fin de l'exercice 2025, contre 1,4 MDT une année auparavant.

Toutefois les intérêts sur les interventions sous forme de prise en pension de bons du Trésor à six mois, se sont inscrites en net accroissement pour passer de 19,8 MDT à 206,5 MDT d'une fin d'année à l'autre.

En outre, les intérêts sur les interventions sur le marché monétaire sous forme d'achats sur appels d'offres ont enregistré une hausse de 42,7 MDT, pour s'établir à 437,7 MDT à fin décembre 2025, contre 395 MDT à fin 2024. De même, les intérêts générés par les facilités de prêts à 24 heures ont progressé de 17,8 MDT, soit 20,1%, pour atteindre 106,3 MDT à la clôture de l'exercice 2025, contre 88,5 MDT une année auparavant.

Le total des produits des interventions sur le marché monétaire est détaillé comme suit :

Tableau 3 : Produits des opérations d'intervention sur le marché monétaire

(En MDT, sauf indication contraire)

	2025	2024	Variation en %
Intérêts sur interventions sur le marché monétaire sous forme d'achats sur appels d'offres	437,7	395,0	10,8
Intérêts sur facilités de prêts à 24 heures	106,3	88,5	20,1
Produits sur titres achetés ferme	399,9	726,5	45,0-
Reports sur opérations de swaps de change	0,0	1,4	100,0-
Intérêts sur interventions sur le MM sous forme d'opération de refinancement à 1 mois	10,6	46,7	77,3-
Intérêts sur interventions sous forme de prise en pension de bons du Trésor pour une durée de 6 mois	206,5	19,8	942,9
TOTAL	1.161,0	1.277,9	9,1-

➤ Intérêts sur placements à terme en devises

Les intérêts sur les placements à terme en devises (placements bancaires et en titres), ont enregistré une baisse de 61,7 MDT sur un an, pour s'établir à 427,3 MDT à la clôture de l'exercice 2025, contre 489 MDT à la fin de l'exercice précédent. Cette évolution s'explique principalement par la diminution des intérêts perçus sur les dépôts en devises, lesquels ont reculé de 171,8 MDT, revenant de 354,4 MDT à fin 2024 à 182,6 MDT à fin 2025.

Cette baisse a été partiellement compensée par la hausse des intérêts générés par les titres en devises, passant de 115,9 MDT en 2024 à 221,7 MDT en 2025, soit une augmentation de 105,8 MDT (+91,3%).

Par ailleurs, les intérêts perçus sur les fonds en devises confiés pour gestion externe ont connu une légère amélioration, s'établissant à 23 MDT à fin 2025, contre 18,7 MDT une année auparavant.

Tableau 4 : Intérêts sur placements à terme en devises

(En MDT, sauf indication contraire)

	2025	2024	Variation en %
Intérêts sur titres en devises	221,7	115,9	91,3
Intérêts sur dépôts en devises	182,6	354,4	-48,5
Intérêts sur fonds en devises confiés pour gestion externe	23,0	18,7	23,0
TOTAL	427,3	489,0	-12,6

➤ Produits des opérations avec les organismes internationaux

Les produits des opérations avec les organismes internationaux ont enregistré une légère baisse de 7,2 MDT, passant de 22,2 MDT à la clôture de l'exercice 2024 à 15 MDT à fin 2025. Cette évolution est attribuable principalement au repli de la rémunération de la position de réserve au FMI de 4,5 MDT, revenant de 17,6 MDT à la fin de 2024 à 13,1 MDT à la fin de 2025, et à la

diminution des intérêts sur les avoirs en DTS de 2,7 MDT, passant de 4,6 MDT en 2024 à 1,9 MDT à la clôture de l'exercice 2025.

➤ Intérêts payés sur opérations en devises

Les intérêts payés par la BCT sur les opérations en devises ont enregistré une baisse de 116 MDT, (- 20,3%), passant de 570,2 MDT à fin 2024 à 454,2 MDT à fin 2025.

Cette évolution s'explique essentiellement par :

- la diminution de 90,1 MDT des intérêts servis par la BCT dans le cadre de ses interventions sur le marché monétaire en devises, lesquels se sont établis à 296,1 MDT à fin 2025, contre 386,2 MDT une année auparavant suite principalement à la réduction des taux de référence internationaux ;
- la contraction des intérêts servis sur les différents dépôts en devises dont le montant a été ramené à 157,9 MDT à la clôture de l'exercice 2025, contre 182,9 MDT à fin 2024.

➤ Autres charges sur opérations en devises

Les autres charges sur opérations en devises ont enregistré une baisse de 37,1 MDT ou de - 60%, revenant de 61,8 MDT à 24,7 MDT d'une fin d'année à l'autre. Cette évolution s'explique principalement par la diminution de la perte de change sur opérations courantes, qui a reculé de 38,9 MDT. Elle s'explique également par le recul des moins-values résultant de la cession de titres de placement, de 1,9 MDT à 0,2 MDT, ainsi que par la diminution des moins-values enregistrées sur les fonds en devises confiés en mandat de gestion externe, lesquelles se sont établies à 1,1 MDT, contre 3,3 MDT à fin 2024.

Cette évolution a été atténuée par la progression de l'étalement de la prime sur titres en devises, lesquelles sont passées de 3,5 MDT à fin 2024 à 16,2 MDT à fin 2025, affichant ainsi une hausse de 12,7 MDT.

➤ Charges d'exploitation

Les charges d'exploitation ont enregistré une hausse annuelle de 1,8 MDT, passant de 185,6 MDT à fin 2024 à 187,4 MDT à fin 2025. Cette évolution s'explique principalement par l'augmentation des charges générales d'exploitation de 1,9 MDT.

3. Tableau des engagements hors bilan

S'agissant du tableau des engagements hors bilan, il convient de signaler la diminution des engagements donnés de 6.222,3 MDT, résultant de la baisse de l'encours des engagements donnés au titre des emprunts extérieurs de 6.279,8 MDT, celui-ci étant passé de 17.943,5 MDT à fin 2024 à 11.663,7 MDT à fin 2025.

Cette évolution s'explique principalement par la diminution de l'encours des emprunts obligataires de 3.729 MDT, à la suite du remboursement intégral de l'emprunt obligataire « Eurobond » émis en 2015, composé du principal et les intérêts, pour un montant global de 1.028,8 millions de dollars américains, effectué le 29 janvier 2025.

Cette baisse s'explique également par le recul de l'encours des autres emprunts de 2.550,7 MDT, passant de 9.059,4 MDT à fin 2024 à 6.508,7 MDT à fin 2025.

Par ailleurs, les engagements et garanties reçus ont enregistré une hausse de 122,6 MDT, passant de 8.265,3 MDT en 2024 à 8.387,9 MDT en 2025. Cette progression est principalement attribuable à l'augmentation des garanties reçues en couverture des opérations de refinancement, lesquelles ont progressé de 120,5 MDT d'une année à l'autre.

Etats financiers et rapport des commissaires aux comptes

Bilan au 31 Décembre 2025

(Exprimé en dinar tunisien)

Actif	Notes	31/12/2025	31/12/2024
Encaisse-or	1	1 671 373 426	1 110 679 901
Souscriptions aux organismes internationaux	2	2 371 793	2 371 793
Position de réserve au FMI	3	492 616 583	504 295 328
Avoirs et placements en DTS	4	38 559 809	130 102 413
Avoirs en devises	5	25 134 364 859	27 383 765 871
Concours aux banques liés aux opérations de politique monétaire	6	8 264 000 000	8 150 000 000
Titres achetés dans le cadre des opérations d'open market	7	3 745 959 851	5 825 251 603
Avance à l'Etat relative aux souscriptions aux Fonds Monétaires	8	2 326 384 301	2 385 030 664
Facilités accordées à l'Etat	9	13 550 000 000	7 600 000 000
Portefeuille-titres de participation	10	243 333 283	265 423 293
Immobilisations	11	159 553 759	171 953 217
Débiteurs divers	12	73 145 482	62 348 791
Comptes d'ordre et à régulariser	13	785 007 961	836 508 893
Total de l'Actif		<u>56 486 671 107</u>	<u>54 427 731 767</u>

Les notes ci-jointes font partie intégrante des Etats Financiers

Bilan au 31 Décembre 2025

(Exprimé en dinar tunisien)

Passif et Capitaux Propres	Notes	31/12/2025	31/12/2024
<u>Passif</u>			
Billets et monnaies en circulation	14	26 876 781 239	22 594 681 599
Comptes courants des banques et des établissements financiers		705 493 548	1 561 429 746
Compte central du Gouvernement	15	1 351 581 093	1 882 367 671
Comptes spéciaux du Gouvernement	16	2 174 960 631	2 112 560 636
Allocations de droits de tirage spéciaux	17	1 087 216 350	1 135 524 122
Comptes courants en dinars des organismes étrangers	18	1 716 092 821	1 758 347 126
Engagements envers les banques liés aux opérations de politique monétaire	19	416 000 000	871 000 000
Engagements en devises envers les I.A.T	20	10 474 083 488	10 273 629 536
Comptes étrangers en devises	21	6 932 523	52 190 043
Autres engagements en devises	22	2 914 450 000	3 578 240 000
Valeurs en cours de recouvrement	23	3 148 766	4 733 663
Ecarts de conversion et de réévaluation	24	4 633 920 855	4 540 748 516
Créditeurs divers	25	181 823 653	160 733 996
Comptes d'ordre et à régulariser	26	960 047 431	969 533 065
<u>Total du Passif</u>		<u>53 502 532 398</u>	<u>51 495 719 719</u>
<u>Capitaux Propres</u>	27		
Capital		6 000 000	6 000 000
Réserves		1 824 150 896	1 562 532 220
Autres capitaux propres		84 814	133 278
<u>Total des Capitaux Propres avant Résultat de l'exercice</u>		<u>1 830 235 710</u>	<u>1 568 665 498</u>
Résultat de l'exercice		1 153 902 999	1 363 346 550
<u>Total des Capitaux Propres avant affectation</u>		<u>2 984 138 709</u>	<u>2 932 012 048</u>
<u>Total du Passif et des Capitaux Propres</u>		<u>56 486 671 107</u>	<u>54 427 731 767</u>

Les notes ci-jointes font partie intégrante des Etats Financiers

Etat des Engagements Hors Bilan au 31 Décembre 2025

(Exprimé en dinar tunisien)

	Notes	31/12/2025	31/12/2024
<u>Engagements et garanties donnés</u>	28	14 196 495 129	20 418 765 058
Engagements donnés dans le cadre d'emprunts extérieurs		11 663 742 219	17 943 470 168
Emprunts obligataires		5 155 052 606	8 884 077 318
Autres emprunts extérieurs		6 508 689 613	9 059 392 850
Engagements donnés sur allocations DTS		2 082 752 910	2 175 294 890
Engagements donnés sur opérations de facilités		450 000 000	300 000 000
Engagements et garanties reçus		8 387 854 894	8 265 259 597
Garanties reçues en couverture des opérations de refinancement		8 359 340 788	8 238 821 706
Créances courantes		3 462 813 964	5 158 810 692
Bons du Trésor assimilables		4 896 526 824	3 080 011 014
Autres engagements reçus		28 514 106	26 437 891
Cautions provisoires reçues		736 216	1 212 875
Cautions définitives reçues		27 777 890	25 225 016
Autres engagements		1 228 236	1 477 730
Billets de banque confisqués et consignés à la BCT		1 228 236	1 477 730

Les notes ci-jointes font partie intégrante des Etats Financiers

Etat de Résultat au 31 Décembre 2025

(Exprimé en dinar tunisien)

	Notes	31/12/2025	31/12/2024
<u>Produits</u>			
Produits des opérations d'intervention sur le marché monétaire	29	1 161 046 501	1 277 862 535
Intérêts sur placements à terme en devises	30	427 316 835	489 035 136
Autres produits sur opérations en devises	31	368 776 606	529 803 108
Produits sur opérations avec les organismes internationaux	32	14 966 352	22 217 399
Intérêts perçus sur les comptes des banques et des établissements financiers		628 470	724 772
Produits divers	33	92 390 797	111 437 544
Reprise de provisions pour risques et charges		7 392 349	8 485 958
Reprise de provisions pour dépréciation des titres de participation		1 319 126	2 486 269
<u>Total des produits</u>		<u>2 073 837 036</u>	<u>2 442 052 721</u>
<u>Charges</u>			
Charges des opérations d'intervention sur le marché monétaire	34	77 088 471	53 778 562
Intérêts payés sur opérations en devises	35	454 205 734	570 150 408
Autres charges sur opérations en devises	36	24 654 259	61 800 703
Charges sur opérations avec les organismes internationaux	37	97 387 306	130 213 740
Charges diverses		1 030 276	594 588
Charges de personnel	38	152 579 640	152 687 486
Charges générales d'exploitation	39	34 863 437	32 926 469
Charges de fabrication des billets et monnaies	40	28 763 024	9 316 000
Dotations aux amortissements des immobilisations		21 181 926	22 657 950
Dotations aux provisions pour risques et charges	41	28 179 964	44 580 265
<u>Total des charges</u>		<u>919 934 037</u>	<u>1 078 706 171</u>
<u>Résultat de l'exercice</u>		<u>1 153 902 999</u>	<u>1 363 346 550</u>

Les notes ci-jointes font partie intégrante des Etats Financiers

Notes aux états financiers de la BCT arrêtés au 31 Décembre 2025

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 fixation du statut 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.

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, 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'arrêté, 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'arrêté.

Les pertes et les gains latents, résultant des réévaluations quotidiennes, sont comptabilisés dans le compte «*écarts de conversion*». Seules les pertes latentes nettes sont constatées, en fin d'exercice, dans le résultat.

Les «*taux de référence comptable*» des principales devises se présentent, en fin d'exercice, comme suit :

	2025	2024
Euro	3,42230000	3,32350000
Dollar des Etats Unis	2,91445000	3,19415000
Livre Sterling	3,92200000	4,00820000
Franc Suisse	3,67644000	3,53535500
Dollar canadien	2,12670000	2,22190000
Dirham des Emirats Arabes Unis	0,79359500	0,86962500
Riyal Saoudien	0,77714000	0,85019500
Yen Japonais	0,01861170	0,02045660
Droits de Tirage Spéciaux	3,98575100	4,16284800

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 :

Immobilisations	Durées
• Logiciels	3 ans
• Constructions	Entre 10 et 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 acquis dans le cadre de la gestion des réserves de change sont classés, dès leur acquisition, en fonction de l'intention de leur détention, dans l'une des catégories suivantes : titres de transaction, titres de placement ou titres d'investissement.

Le portefeuille-titres de transaction : est composé de titres acquis avec l'intention, dès l'origine, de les revendre à brève échéance c'est à dire dans un délai ne dépassant pas trois mois et dont le marché de négociation est jugé liquide. Ils sont comptabilisés à leur prix d'acquisition, le cas échéant, coupons courus inclus. Les plus ou moins-values découlant de l'évaluation à chaque date d'arrêté des comptes au prix de marché sont comptabilisées en résultat.

Le portefeuille-titres d'investissement : Les titres d'investissement sont des titres acquis avec l'intention manifeste de les détenir jusqu'à leurs échéances. Ils sont inscrits au bilan selon les règles suivantes :

- ✓ Ils sont comptabilisés à leur coût d'acquisition,
- ✓ Les différences dégagées entre le prix d'acquisition et la valeur de remboursement (décote ou prime) sont amorties d'une manière linéaire sur la durée de vie résiduelle des titres,
- ✓ Les plus-values latentes ne sont pas comptabilisées,
- ✓ Les moins-values latentes ne sont constatées que s'il existe un risque probable de défaillance de l'émetteur ou lorsqu'il existe une forte probabilité que la Banque ne conserve pas les titres jusqu'à l'échéance.

Le portefeuille-titres de placement : est composé des titres acquis avec l'intention de les détenir durant une période supérieure à trois mois à l'exception des titres que la Banque a l'intention de conserver jusqu'à l'échéance et qui satisfont à la définition des titres d'investissement. Leur comptabilisation suit les règles suivantes :

- ✓ Ils sont comptabilisés à leurs coûts d'acquisition,
- ✓ Les différences dégagées entre le prix d'acquisition et la valeur de remboursement (décote ou prime) sont amorties d'une manière linéaire sur la durée de vie résiduelle des titres,

-
- ✓ Les moins-values latentes résultant de la différence entre la valeur comptable et la valeur de marché de ces titres, font l'objet de provisions pour dépréciation de titres. Cependant, les plus-values latentes ne sont pas comptabilisées.

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 titres non entièrement libérés sont comptabilisés à leur valeur totale (soit le prix d'acquisition ou de souscription), y compris le reliquat restant à libérer. Toutefois, ces titres figurent au bilan pour la partie nette, la partie non libérée est mentionnée dans les notes aux états financiers.

Les actions attribuées gratuitement et n'ayant pas donné lieu à un flux financier, ne sont pas comptabilisées.

A la date d'arrêté, il est procédé à l'évaluation du portefeuille à la valeur d'usage. Les moins-values par rapport au coût font l'objet de provision. Les plus-values latentes ne sont pas constatées.

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 en vertu des dispositions de l'article 2 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. 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 FMI 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 apparait 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 FMI 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 fixation du statut 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 contrevaieur 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 contrevaieur 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 compte du résultat de la BCT.

8-1-3 Les allocations de droits de tirages spéciaux

Les engagements afférents aux allocations de droits de tirage spéciaux du FMI accordées à la Tunisie, sont enregistrés sur les livres de la BCT comme suit :

- au niveau du passif, si l'allocation est accordée à la BCT ;
- en hors bilan, si l'allocation est concédée au Gouvernement Tunisien.

8-1-4 Constatation des intérêts, commissions et rémunérations afférents aux opérations et transactions avec le FMI

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. Les intérêts, les commissions et les rémunérations relatifs aux facilités de crédit destinées à l'appui budgétaire de l'Etat et des allocations de droits de tirage spéciaux concédées au Gouvernement Tunisien font l'objet de récupération auprès du Trésor et n'impactent pas, de ce fait, le résultat d'exploitation de la BCT.

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)¹.

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 FMI à la fin du mois de décembre 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 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 FMI 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 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 et des allocations de droit de tirage spéciaux concédées au Gouvernement Tunisien

Sont enregistrés en hors bilan :

¹ DAC = 3 DTS.

- les emprunts obligataires émis par la Banque Centrale de Tunisie pour le compte du Gouvernement Tunisien sur les marchés financiers internationaux,
- 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, destinés à l'appui budgétaire à l'Etat,
- les allocations de droits de tirage spéciaux concédées au Gouvernement Tunisien, et
- les emprunts extérieurs contractés par la BCT et rétrocédés aux intermédiaires agréés tunisiens.

Les engagements de la BCT dans ce cadre traduisent son obligation de mettre à disposition les devises nécessaires pour le règlement des échéances en principal, intérêts et commissions au titre des emprunts sus-indiqués.

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.

11- Facilités accordées à l'Etat

Les facilités accordées à l'Etat, à titre exceptionnel, dans le but de financer une partie du déficit budgétaire sont comptabilisées et évaluées à la valeur nominale.

12- 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.

13- 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.

14- Evénements postérieurs à la date de clôture

Sont considérés comme événements postérieurs à la date de clôture les événements survenus entre la date de clôture de l'exercice et la date de publication des états financiers, et dont l'incidence sur la situation financière ou sur le résultat de l'exercice clôturé ou sur l'exercice en cours, est jugée significative, dans la mesure où leur omission serait de nature à affecter la fiabilité et la pertinence des états financiers. Ces événements sont traités comme suit :

▪ Les événements liés à des conditions existant à la date de clôture de l'exercice et qui concernent des éléments complémentaires d'appréciation de la valeur des éléments de l'actif et du passif de la Banque et entraînent une modification des comptes concernés au niveau des états financiers après la clôture de l'exercice.

▪ Les événements non liés à des conditions existant à la date de clôture de l'exercice et qui se rapportent à des éléments complémentaires d'appréciation de la valeur des éléments de l'actif et du passif de la Banque tels qu'ils existaient à la date de clôture, n'engendrent aucun ajustement des comptes de la Banque. Cependant, une mention est portée au niveau des notes aux 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 2025, se répartissant comme suit :

	2025		2024	
	En grammes	En dinars	En grammes	En dinars
Encaisse-or	6 833 862	1 671 373 426	6 833 551	1 110 679 901
Lingots	4 136 293	1 669 620 419	4 135 982	1 108 926 894
<i>* Dans les caisses de la Banque</i>	<i>2 729 950</i>	<i>1 101 947 920</i>	<i>2 729 950</i>	<i>731 945 860</i>
<i>* En dépôt chez la Banque d'Angleterre</i>	<i>1 406 343</i>	<i>567 672 499</i>	<i>1 406 032</i>	<i>376 981 034</i>
Pièces commémoratives	2 697 569	1 753 007	2 697 569	1 753 007

Les avoirs en lingots d'or sont comptabilisés à leur juste valeur à la date de clôture, déterminée sur la base du fixing de Londres du matin à fin décembre. La variation de ces avoirs, évaluée à 560,7 MDT, s'explique par l'effet combiné de la revalorisation du cours de l'or fin, de l'évolution du taux de change du dollar américain vis-à-vis du dinar, ainsi que par une augmentation limitée des quantités de lingots détenues en dépôt chez la Banque d'Angleterre.

À cet égard, le cours de l'once d'or fin a progressé de 2.610,9 USD (équivalant à 83,94 USD le gramme) à fin décembre 2024 à 4.307,9 USD (soit 138,50 USD le gramme) à fin décembre 2025. Cette hausse substantielle a plus que compensé l'effet inverse lié à l'appréciation du dinar par rapport au dollar américain, matérialisée par le repli du taux de change de 3,19415 à fin décembre 2024 à 2,91445 à la clôture de l'exercice 2025.

En revanche, les pièces commémoratives, en raison de leurs caractéristiques spécifiques, ne sont pas soumises à une réévaluation à la juste valeur et demeurent enregistrées au coût historique, correspondant au cours officiel de 0,6498475 dinar par gramme d'or fin.

Note 2 : Souscriptions aux organismes internationaux

Le solde figurant à cette rubrique correspond au cumul des montants réglés par la Banque Centrale de Tunisie au titre des quotes-parts souscrites, en or ou en devises, par la Tunisie au capital de certains organismes financiers internationaux. Ces paiements ont été effectués conformément aux dispositions légales en vigueur, autorisant la Banque Centrale de Tunisie à constater lesdites quotes-parts à l'actif de son bilan.

Il est à souligner que la dernière opération enregistrée au titre de cette rubrique remonte à l'exercice 1969. Depuis cette date, l'État a pris en charge toutes les opérations de souscription aux capitaux de ces organismes, tant en monnaie nationale qu'en devises.

Il s'agit des organismes ci-après :

(En dinars)		
	2025*	2024*
Souscriptions aux organismes internationaux	<u>2 371 793</u>	<u>2 371 793</u>
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.

Note 3 : Position de réserve au FMI

Le montant inscrit sous cette rubrique, arrêté à 492,6 MDT¹, correspond à la contre-valeur en dinars de la fraction de la quote-part de la Tunisie souscrite en devises, soit 121,8 millions DTS, au capital du FMI. Cette fraction représente l'écart entre le montant total de la quote-part de la Tunisie, fixé à 545,2 millions de DTS, et les avoirs en dinars du FMI détenus sur le compte n°1 ouvert à cet effet sur les livres de la BCT, abstraction faite des avoirs résultant du recours de la Tunisie aux crédits du FMI.

Il est à rappeler que la position de réserve au FMI est incluse dans les réserves internationales de la Tunisie, au même titre que les avoirs en devises.

La position de réserve au FMI s'analyse comme suit :

	2025		2024	
	En DTS	En dinars	En DTS	En dinars
<u>Position de réserve au FMI</u>	<u>121 779 253</u>	<u>492 616 583</u>	<u>121 779 253</u>	<u>504 295 328</u>
Quota FMI	545 200 000	2 205 421 324	545 200 000	2 257 706 515
Solde global du compte n° 1 du FMI	(423 420 747)	(1 712 804 741)	(423 420 747)	(1 753 411 187)

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. À fin décembre 2025, ce solde s'établit à 7,3 millions de DTS, correspondant, à la même date, à une contre-valeur de 29,1 millions de dinars² ;
- Le montant, libellé en droits de tirage spéciaux, correspondant à la contribution de la BCT au Fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FFRPC), administré

¹ 1 TND = 0,247209 DTS selon la cotation du FMI en vigueur depuis le 30 avril 2025.

² 1 DTS = 3,985751 TND au 31/12/2025.

par le FMI. Cette contribution, consentie pour une durée de dix ans, arrive à échéance en mars 2031 et s'élève à 2,4 millions de DTS, soit l'équivalent de 9,4 millions de dinars.

(En dinars)

	2025	2024	Variations
<u>Avoirs et placements en droits de tirage spéciaux</u>	<u>38 559 809</u>	<u>130 102 413</u>	<u>-91 542 604</u>
Avoirs en droits de tirage spéciaux	29 147 040	120 271 410	-91 124 370
Placements en DTS	9 412 769	9 831 003	-418 234

Les opérations enregistrées sur le compte en DTS ouvert au nom de la BCT sur les livres du FMI sont détaillées comme suit :

(En DTS)

	2025	2024
<u>Avoirs en DTS</u>	<u>7 312 810</u>	<u>28 891 617</u>
<i>Solde initial</i>	<i>28 891 617</i>	<i>6 820 585</i>
Remboursement échéances en principal (crédits FMA)	(23 578 773)	(51 284 559)
Règlement échéances en intérêts (crédits FMI et FMA)	(22 639 082)	(55 317 985)
Rémunérations perçues	3 930 146	5 443 586
Commissions payées	(24 291 098)	(31 770 010)
Acquisition de DTS	45 000 000	155 000 000

Note 5 : Avoirs en devises

Les avoirs en devises se décomposent comme suit :

(En dinars)

	2025	2024	Variations
<u>Avoirs en devises</u>	<u>25 134 364 859</u>	<u>27 383 765 871</u>	<u>-2 249 401 012</u>
Avoirs en billets de banque étrangers	572 850 982	665 055 977	-92 204 995
Avoirs à vue	1 592 084 415	3 532 908 092	-1 940 823 677
Avoirs en chèques étrangers	177 831	180 816	-2 985
Avoirs en dépôts	6 276 792 669	7 751 865 721	-1 475 073 052
Titres	15 915 629 870	14 669 860 889	1 245 768 981
<i>(Provisions)</i>	<i>(2 977 484)</i>	<i>(2 317 983)</i>	<i>-659 501</i>
Fonds en devises confiés pour mandat de gestion externe	715 567 535	756 858 758	-41 291 223
<i>(Provisions)</i>	<i>(1 095 011)</i>	<i>(8 421 690)</i>	<i>7 326 679</i>
Comptes étrangers en devises débiteurs	65 334 052	17 775 291	47 558 761

Les avoirs en devises ont enregistré, au terme de l'exercice 2025, une diminution de 2.249,4 MDT, soit une baisse de 8,2 %, pour s'établir à 25.134,4 MDT, contre 27.383,8 MDT à la clôture de l'exercice précédent.

Cette évolution s'explique principalement par le solde déficitaire des flux nets du Trésor, demeuré à un niveau élevé, à l'instar de l'année précédente, dans un contexte marqué par des contraintes continues sur l'accès aux financements extérieurs. Dans ce cadre, les tirages effectués au profit de l'administration ont atteint 1.920 MDT, provenant essentiellement de prêts accordés par la Banque européenne d'investissement (330 MDT), la Banque mondiale (310 MDT) et la Banque africaine de développement (260 MDT).

Les remboursements opérés en 2025 ont porté notamment sur le règlement, à fin janvier, du principal et des intérêts de l'émission obligataire Eurobond 2015, pour un montant global de 1.028,8 millions de USD, ainsi que sur des échéances dues au titre des crédits du Fonds Monétaire International, représentant l'équivalent de 376 millions de DTS, soit 1.434,1 MDT, dans le cadre des programmes de la Facilité élargie de crédit et de l'Instrument de financement rapide.

Toutefois, la poursuite de la dynamique favorable des secteurs générateurs de devises a contribué à atténuer l'impact de ce solde déficitaire sur le niveau des avoirs en devises. L'amélioration des recettes touristiques et des transferts des Tunisiens résidant à l'étranger a ainsi permis à la BCT de réaliser au cours de l'année 2025 des achats nets de billets de banque étrangers de l'ordre de 4.700 MDT, participant au renforcement du stock des avoirs.

Par ailleurs, outre le remboursement de l'Eurobond 2015 et des crédits du FMI, le service de la dette extérieure publique au cours de l'année 2025 a concerné principalement le remboursement du principal et des intérêts de plusieurs émissions et crédits, dont :

- 94,0 millions de dollars américains (276,8 MDT), relatifs à des crédits de l'AFREXIMBANK, remboursés le 30 juin 2025 ;
- 99,7 millions de dollars américains (292,1 MDT), correspondant à d'autres crédits de l'AFREXIMBANK, réglés le 30 septembre 2025 ;
- 51,3 millions de dollars américains, équivalant à 164,4 MDT, au titre d'une échéance en principal et intérêt du prêt saoudien de 500 millions de dollars contracté en 2019, réglée le 23 janvier 2025.

D'autre part, la Banque Centrale de Tunisie a procédé, en mars 2025, au remboursement de 100 millions de dollars américains au titre du dépôt reçu en 2015 de la Banque d'Algérie.

Enfin, les avoirs en devises continuent de constituer le principal poste de l'actif de la Banque, représentant 44,5% du total de l'actif à fin 2025, contre 50,3% une année auparavant. Leur structure demeure dominée par les titres, qui en représentent 63%, suivis des dépôts bancaires, à hauteur de 25%.

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 %
31-12-2024	4 681	54,6	3 244	39,4	261	3,8	7 941	0,6	455	1,6
31-12-2025	4 146	48,1	3 396	46,2	246	3,8	3 743	0,3	400	1,6
Variation (en millions)	-535		152		-15		-4 198		-55	

* TND

• **Les avoirs en billets de banque étrangers**

Les avoirs en billets de banque étrangers sont ventilés par devise comme suit :

	2025		2024	
	En devises	En dinars	En devises	En dinars
<u>Avoirs en Billets de Banque Etrangers</u>		<u>572 850 982</u>		<u>665 055 977</u>
EUR	88 403 373	302 542 862	82 440 223	273 990 080
USD	24 975 260	72 789 146	39 738 721	126 931 435
SAR	107 869 711	83 829 867	145 499 232	123 702 720
CHF	8 367 430	30 762 354	8 892 330	31 437 543
Autres		82 926 753		108 994 199

• **Le portefeuille-titres**

✓ **Ventilation par catégorie de titres**

Le portefeuille-titres est ventilé comme suit :

(En millions de dinars)

	2025	2024	Variations
Titres de transaction	-	1 336	-1 336
Titres de placement	14 313	11 565	2 748
Titres d'investissement	1 603	1 769	-166
Total	15 916	14 670	1 246

✓ **Ventilation selon la durée résiduelle des titres**

(En millions de dinars)

	2025	2024	Variations
< 1 an	13 748	12 522	1 226
≥ 1 an et ≤ 5 ans	1 723	1 697	26
> 5 ans	445	451	-6
Total	15 916	14 670	1 246

✓ **Ventilation selon la catégorie d'émetteurs**

(En millions de dinars)

	2025	2024	Variations
Souverains	4 310	4 494	-184
Agences souveraines	2 657	2 525	132
Agences régionales	478	770	-292
Autorités régionales	1 278	889	389
Banques supranationales	1 568	1 249	319
Autres banques	5 625	4 743	882
Total	15 916	14 670	1 246

✓ **Ventilation par risque de crédit (Bloomberg composite credit rating)**

➤ *Au 31 Décembre 2025*

(En millions de dinars)

	Souverains	Agences souveraines	Agences régionales	Autorités régionales	Banques supra-nationales	Autres	Total
Titres de placement	2 823	2 657	478	1 278	1 452	5 625	14 313
AAA	274	41	387	114	1 452	3 062	5 330
AA+	505	-	91	95	-	1 258	1 949
AA	1	-	-	73	-	15	89
AA-	-	954	-	640	-	61	1 655
A+	135	1662	-	356	-	1 229	3 382
A	713	-	-	-	-	-	713
BBB+	1 195	-	-	-	-	-	1 195
Titres d'investissement	1 487	-	-	-	116	-	1 603
AAA	-	-	-	-	116	-	116
A+	559	-	-	-	-	-	559
AA+	227	-	-	-	-	-	227
AA-	225	-	-	-	-	-	225
B-	476	-	-	-	-	-	476
Total	4 310	2 657	478	1 278	1 568	5 625	15 916

➤ *Au 31 Décembre 2024*

(En millions de dinars)

	Souverains	Agences souveraines	Agences régionales	Autorités régionales	Banques supra-nationales	Autres	Total
Titres de transaction	165	99	-	-	95	977	1 336
F1+	165	99	-	-	95	977	1 336
Titres de placement	2 787	2 426	770	851	967	3 764	11 565
AAA	124	51	292	277	808	1 916	3 468
AA+	650	-	478	-	-	494	1 622
AA	32	-	-	221	159	-	412
AA-	133	2 375	-	353	-	832	3 693
A+	-	-	-	-	-	522	522
A-	412	-	-	-	-	-	412
BBB	1 436	-	-	-	-	-	1 436
Titres d'investissement	1 542	-	-	38	187	2	1 769
AAA	35	-	-	-	187	-	222
AA+	239	-	-	-	-	2	241
AA-	857	-	-	38	-	-	895
CCC+	411	-	-	-	-	-	411
Total	4 494	2 525	770	889	1 249	4 743	14 670

• **Les dépôts**

✓ **Ventilation selon la contrepartie**

(En millions de dinars)

	2025	2024	Variations
Banques commerciales	3 134	5 403	-2 269
Supranationales	3 126	2 061	1 065
Banques Centrales	17	288	-271
Total	6 277	7 752	-1 475

✓ **Ventilation des risques par localisation géographique**

(En millions de dinars)

	2025	2024	Variations
Europe	1 877	4 183	-2306
Japon	117	435	-318
Pays arabes	472	654	-182
USA	17	16	1
Hong Kong	175	403	-228
Autres*	3 619	2 061	1557
Total	6 277	7 752	-1475

* Canada et Supranationales (BRI et FMA).

✓ **Ventilation des dépôts bancaires par risque de crédit (Notation)**

(En millions de dinars)

	2025	2024	Variations
Notations			
Aaa et assimilé	1 532	1 322	210
Aa1	253	286	-33
Aa2	808	1 506	-698
Aa3	647	991	-344
A1	187	1 574	-1 387
A2	663	694	-31
A3	-	100	-100
Baa1	-	1 278	-1 278
Baa2	2 186	-	2 186
NR	1	1	-
Total	6 277	7 752	-1 475

✓ **Ventilation des dépôts bancaires par devise**

	2025		2024	
	En devises	En dinars	En devises	En dinars
EUR	533	1 823	692	2 301
USD	1 415	4 127	1 623	5 185
GBP	25	97	25	102
CNY	346	144	340	149
CAD	2 000	37	3	6
Autres	-	49	-	9
Total		6 277		7 752

Note 6 : Concours aux banques liés aux opérations de politique monétaire

Cette rubrique enregistre l'encours des interventions de la BCT sur le marché monétaire, effectuées dans le cadre de la mise en œuvre de la politique monétaire. À la clôture de l'exercice 2025, cet encours s'est établi à 8.264 MDT, en hausse de 114 MDT, soit une progression de 1,4%, par rapport à son niveau de 8.150 MDT enregistré à fin décembre 2024.

L'évolution observée s'explique principalement par l'accroissement des opérations d'intervention sous forme de prises en pension de bons du Trésor à une maturité de six mois, dont l'encours a augmenté de 30,3%, passant de 1.705 MDT à fin 2024 à 2.221 MDT à fin décembre 2025.

Par ailleurs, l'opération principale de refinancement, qui représente 64,1 % de l'encours total des concours aux banques, a enregistré une progression de 12,8%, pour atteindre 5.300 MDT au 31 décembre 2025, contre 4.700 MDT un an auparavant.

À l'inverse, le recours des banques aux facilités de prêt à 24 heures a sensiblement reculé, avec une diminution de 641 MDT, soit une baisse de 46,3%, l'encours correspondant étant passé de 1.384 MDT à fin décembre 2024 à 743 MDT à fin décembre 2025.

De même, l'encours des opérations de refinancement à plus long terme, d'une maturité d'un mois, est passé de 361 MDT à fin 2024 à un encours nul à la clôture de l'exercice 2025.

(En dinars)

			2025	2024
<u>Concours aux banques liés aux opérations de politique monétaire</u>	<u>Taux %</u>	<u>Echéance</u>	<u>8 264 000 000</u>	<u>8 150 000 000</u>
Opération principale de refinancement	7,50	06/01/2026	5 300 000 000	4 700 000 000
Intervention ponctuelle sous forme de facilités de prêts à 24 H	8,50	02/01/2026	743 000 000	1 384 000 000
Intervention sur le marché monétaire sous forme de refinancement à 1 mois	-	-	-	361 000 000
Intervention sous forme de prise en pension de Bons du Trésor pour une durée de 6 mois	7,77*	24/06/2026*	2 221 000 000	1 705 000 000

* Taux et échéance de la dernière opération.

Note 7 : Titres achetés dans le cadre des opérations d'Open Market

Cette rubrique regroupe le portefeuille des titres achetés ferme par la Banque Centrale de Tunisie dans le cadre des opérations d'open market. À la date du 31 décembre 2025, ce portefeuille est constitué de bons du Trésor assimilables (BTA) et de bons du Trésor à court terme (BTCT).

Au cours de l'exercice 2025, ce poste de bilan a été marqué par l'arrivée à échéance de deux lignes de bons du Trésor assimilables et de sept lignes de bons du Trésor à court terme, pour un montant global de 5.576,7 MDT. Parallèlement, la Banque Centrale de Tunisie a réalisé des opérations d'achats fermes de bons du Trésor dans le cadre de l'Open Market. L'effet combiné de ces opérations s'est traduit par une diminution du solde de cette rubrique, lequel s'est établi à 3.746 MDT à la clôture de l'exercice 2025, contre 5.825,3 MDT à fin décembre 2024, soit un repli de 2.079,3 MDT.

Il est précisé qu'à la date de clôture de l'exercice 2025, le portefeuille de titres détenus par la BCT a été valorisé sur la base de la courbe des taux des titres publics négociables.

À fin décembre 2025, le portefeuille des bons du Trésor achetés ferme par la Banque Centrale de Tunisie se décompose comme suit :

(En dinars)

	2025	2024
Titres achetés dans le cadre des opérations d'achat ferme	3 745 959 851	5 825 251 603
BTA achetés ferme	2 645 847 599	501 723 397
BTA 6,5% (Juin 2025)	-	114 003 172
BTA 8% (Novembre 2025)	-	139 081 931
BTA 9,7% (Octobre 2027)	11 588 520	11 758 899
BTA 9,28% (Juin 2028)	1 200 000 000	-
BTA 9,8% (Octobre 2028)	6 149 412	6 207 620
BTA 8% (Janvier 2029)	11 739 718	12 410 926
BTA 9,28% (mars 2029)	1 200 000 000	-
BTA 7,4% (Février 2030)	26 128 146	27 331 241
BTA 9,87% (Octobre 2031)	48 209 920	48 874 134
BTA 9,9% (Décembre 2033)	142 031 883	142 055 474
BTC	1 100 112 252	5 323 528 206
BTC (08/01/2025)	-	643 565 668
BTC (22/01/2025)	-	458 380 105
BTC (28/03/2025)	-	825 084 189
BTC (18/06/2025)	-	957 916 085
BTC (23/06/2025)	-	880 089 802
BTC (15/07/2025)	-	916 760 210
BTC (22/08/2025)	-	641 732 147
BTC (25/02/2026)	1 100 112 252	-

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 423,4 millions souscrits en dinars et crédités dans le compte n°1 du FMI, et 121,8 millions souscrits en devises convertibles. Il y a lieu de rappeler que la dernière révision générale des quotes-parts remonte à l'année 2016.

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 1er avril 2014. La dernière tranche y afférente a été versée en avril 2018 pour un montant de 642.500 dinars arabes.

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 : Facilités accordées à l'Etat

Cette rubrique loge l'encours des facilités accordées à l'Etat, à titre exceptionnel, dans le but de financer une partie du déficit budgétaire. Ces facilités ont été accordées conformément aux dispositions de l'article 5 de la loi des finances de l'année 2020, de la loi 2024-10 du 07 février 2024 et de l'article 12 de la loi 2024-48 du 09 décembre 2024.

Au 31 décembre 2025, ces facilités se présentent comme suit :

(En millions de dinars)

	2025	2024	Variations
Facilités accordés à l'Etat	13 550 000 000	7 600 000 000	5 950 000 000
Facilités accordées à l'Etat 2020	-	900 000 000	-900 000 000
Facilités accordées à l'Etat 2024	7 000 000 000	6 700 000 000	300 000 000
Facilités accordées à l'Etat 2025	6 550 000 000	-	6 550 000 000

Note 10 : 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	31/12/2025 en devises	31/12/2024 en devises	31/12/2025* en TND	31/12/2024 en TND	Taux de participation (%)
Société SWIFT	5 330 EUR	5 330 EUR	18 241	17 714	0,007%
Banque Africaine d'Import-Export	71 630 610 USD	71 630 610 USD	208 763 831	228 798 913	2,320%
Banque Maghrébine d'Investissement et de Commerce Extérieur (Provision)	10 000 000 USD	10 000 000 USD	29 144 500 (3 216 628)	31 941 500 (4 535 754)	6,84%
Programme de Financement du Commerce Interarabe	2 065 000 USD	2 065 000 USD	6 018 339	6 595 920	0,276%
SIBTEL	105 000 TND	105 000 TND	105 000	105 000	3%
Fonds de Garantie des Dépôts Bancaires	2 500 000 TND	2 500 000 TND	2 500 000	2 500 000	50%
TOTAL			243 333 283	265 423 293	

* Selon les taux de change en vigueur au 31 décembre 2025 :

1 EUR = 3,4223 TND.

1 USD = 2,91445 TND.

La diminution de 22,1 MDT constatée au niveau de cette rubrique s'explique principalement par l'effet de la baisse du taux de change du dollar américain par rapport à l'exercice 2024, ainsi que par la reprise partielle de la provision constituée au titre de la participation de la BCT au capital de la Banque Maghrébine d'Investissement et de Commerce Extérieur.

Il est par ailleurs précisé qu'à la date du 31 décembre 2025, la fraction non encore libérée de la participation de la BCT au capital de la Banque Africaine d'Import-Export s'élève à 107,5 millions de dollars américains, correspondant à une contre-valeur de 313,2 MDT.

Note 11 : Immobilisations

Le tableau ci-après fait apparaître le détail de la rubrique « Immobilisations » à fin décembre 2025 :

Rubrique	Valeurs brutes			Amortissements				VCN 31/12/2025	
	31/12/2024	Entrées 2025	Sorties 2025	31/12/2025	31/12/2024	Dotations 2025	Sorties 2025		31/12/2025
Logiciels	25 497 293	98 208	-	25 595 501	17 937 941	3 430 449	-	21 368 390	4 227 111
Autres immobilisations incorporelles	44 318	-	-	44 318	-	-	-	-	44 318
Logiciels : avances et acomptes	1 647 931	974 792	-	2 622 723	-	-	-	-	2 622 723
Immobilisations Incorporelles	27 189 542	1 073 000	-	28 262 542	17 937 941	3 430 449	-	21 368 390	6 894 152
Terrains	88 944 066	-	-	88 944 066	-	-	-	-	88 944 066
Constructions	55 078 148	-	-	55 078 148	53 156 315	480 458	-	53 636 773	1 441 375
Matériel et mobilier de bureau	2 576 188	16 585	-	2 592 773	1 811 425	146 362	-	1 957 787	634 986
Matériel de transport	5 862 481	639 895	102 500	6 399 876	4 279 330	580 652	102 500	4 757 482	1 642 394
Matériel informatique	21 965 373	379 406	-	22 344 779	20 528 759	1 081 854	-	21 610 613	734 166
Matériel de reprographie	641 271	-	-	641 271	641 271	-	-	641 271	-
Equipements de caisse	63 384 424	2 174 794	-	65 559 219	28 366 855	9 459 808	-	37 826 663	27 732 556
Agencements et aménagements	20 213 289	4 263 862	-	24 477 151	6 753 403	1 892 185	-	8 645 588	15 831 563
Installations techniques	48 577 577	889 526	-	49 467 103	32 482 991	4 043 347	-	36 526 338	12 940 765
Matériels et équipements techniques	1 556 643	81 915	-	1 638 558	1 268 361	66 808	-	1 335 169	303 389
Œuvres d'art et pièces antiques	674 359	-	-	674 359	-	-	-	-	674 359
Immobilisations corporelles en cours	2 516 507	3 171 610	3 908 128	1 779 988	-	-	-	-	1 779 988
<i>Dont :</i>									
<i>Construction en cours</i>	18 702	-	-	18 702	-	-	-	-	18 702
<i>Installations techniques en cours</i>	431 322	3 868	33 770	401 420	-	-	-	-	401 420
<i>Agencement et aménagement en cours</i>	2 066 483	3 167 742	3 874 358	1 359 866	-	-	-	-	1 359 866
Immobilisations Corporelles	311 990 326	11 617 593	4 010 628	319 597 291	149 288 710	17 751 474	102 500	166 937 684	152 659 607
Total	339 179 868	12 690 593	4 010 628	347 859 833	167 226 651	21 181 923	102 500	188 306 074	159 553 759

Note 12 : 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 et aux fournisseurs de la Banque.

Note 13 : Comptes d'ordre et à régulariser (Actif)

Ce poste regroupe principalement les produits à recevoir ainsi que les autres divers comptes débiteurs. À la clôture de l'exercice 2025, il a enregistré une diminution de 51,5 MDT par rapport à l'exercice précédent. Cette évolution s'explique essentiellement par la baisse des produits à recevoir, à hauteur de 51,9 MDT, dont une part est imputable principalement au recul des produits à recevoir afférents aux opérations de politique monétaire, pour un montant de 76,4 MDT.

Par ailleurs, la rubrique relative à l'or destiné à la vente aux artisans bijoutiers a connu une légère contraction de 0,3 MDT entre les deux exercices.

Il est détaillé comme suit :

(En dinars)

	2025	2024	Variations
Comptes d'ordre et à régulariser (Actif)	785 007 961	836 508 893	-51 500 932
Produits à recevoir et charges constatées d'avance	369 031 735	420 978 815	-51 947 080
<i>Dont :</i>			
<i>Intérêts courus et non échus sur titres du marché monétaire</i>	<i>184 312 618</i>	<i>260 675 403</i>	<i>-76 362 785</i>
<i>Intérêts courus et non échus sur titres en devises</i>	<i>99 576 331</i>	<i>53 337 673</i>	<i>46 238 658</i>
Or destiné à la vente aux artisans bijoutiers	55 186	347 249	-292 063
Devises en cours de recouvrement et à régulariser	7 523 430	7 306 260	217 170
Autres divers comptes débiteurs	408 397 610	407 876 569	521 041

Note 14 : Billets et monnaies en circulation

L'encours des billets et monnaies en circulation a poursuivi sa trajectoire haussière observée au cours des exercices précédents, enregistrant une progression annuelle de 4.282,1 MDT, pour s'établir à 26.876,8 MDT à la clôture de l'exercice 2025, contre 22.594,7 MDT à fin décembre 2024. Les billets continuent de constituer la composante prépondérante de la circulation fiduciaire, représentant près de 98 % de l'encours total.

Il est à souligner que le rythme annuel de croissance de la circulation fiduciaire s'est sensiblement accéléré d'un exercice à l'autre, atteignant 19 % sur la période allant de fin décembre 2024 à fin décembre 2025, contre 8,4 % sur la période comprise entre fin décembre 2023 et fin décembre 2024.

(En dinars)

	2025	2024	Variations
<u>Billets et monnaies en circulation</u>	<u>26 876 781 239</u>	<u>22 594 681 599</u>	<u>4 282 099 640</u>
Billets	26 351 106 020	22 089 344 305	4 261 761 715
Monnaies	525 675 219	505 337 294	20 337 925

Les billets et monnaies en circulation sont détaillés comme suit :

(En dinars)

	2025	2024
<u>Billets en circulation</u>	<u>26 351 106 020</u>	<u>22 089 344 305</u>
50 dinars	8 805 012 450	5 903 381 300
20 dinars	12 939 159 060	12 340 720 860
10 dinars	4 512 453 030	3 748 425 030
5 dinars	94 481 480	96 817 115
<u>Monnaies en circulation</u>	<u>525 675 219</u>	<u>505 337 294</u>
5 dinars	149 435 980	143 404 340
2 dinars	72 176 512	62 873 444
1 dinar	165 584 563	164 846 931
500 millimes	67 467 894	64 319 684
200 millimes	12 977 237	12 973 794
100 millimes	34 104 020	33 331 645
50 millimes	10 558 191	10 254 382
20 millimes	8 537 492	8 502 652
10 millimes	2 497 399	2 494 499
5 millimes	2 202 513	2 202 510
2 millimes	73 103	73 102
1 millime	60 315	60 311

Note 15 : Compte Central du Gouvernement

Cette rubrique retrace les soldes créditeurs des comptes libellés en dinars ou en devises constituant des ressources immédiatement mobilisables par le Trésor public dans le cadre de la gestion courante de sa trésorerie. Elle comprend notamment le solde du compte courant du Trésor tunisien, qui s'établit à 1.237 MDT, ainsi que les soldes d'autres comptes accueillant les fonds issus de financements extérieurs destinés à l'appui budgétaire, pour un montant de 114,6 MDT.

(En dinars)

	2025	2024	Variations
Compte Central du Gouvernement	1 351 581 093	1 882 367 671	-530 786 578
Compte Courant du Trésor Tunisien	1 237 014 366	247 113 181	989 901 185
Compte prêt AFREXIMBANK de USD 500 millions	-	1 592 810 557	-1 592 810 557
Autres	114 566 727	42 443 933	72 122 794

Note 16 : Comptes spéciaux du Gouvernement

Cette rubrique regroupe les comptes dont les soldes, libellés en dinars ou en devises, ne peuvent être mobilisés par le Trésor dans le cadre de la gestion courante de sa trésorerie. Elle comprend essentiellement les soldes des comptes spéciaux du Gouvernement tunisien en devises, retraçant les tirages sur les crédits et les dons extérieurs accordés à l'État ou à certains établissements publics avec la garantie de l'État et affectés au financement de projets spécifiques, pour un montant global de 1.510 MDT. Elle inclut également le solde des comptes de prêts libellés en dinars, s'élevant à 368,7 MDT, le solde des comptes divers pour un montant de 240,9 MDT, ainsi que les soldes des autres comptes afférents aux différents fonds gérés par la Banque Centrale de Tunisie pour le compte de l'État, notamment 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)

	2025	2024	Variations
Comptes spéciaux du Gouvernement	2 174 960 631	2 112 560 636	62 399 995
Comptes spéciaux du Gouvernement Tunisien en devises	1 509 974 861	1 517 080 535	-7 105 674
Gouvernement Tunisien - comptes de prêts	368 650 957	367 013 062	1 637 895
FOPRODI	9 086 782	585 949	8 500 833
FONAPRA	39 930 480	24 962 327	14 968 153
Gouvernement Tunisien - comptes de dons	6 457 409	6 638 660	-181 251
Gouvernement Tunisien - comptes divers	240 860 142	196 280 103	44 580 039
<i>dont :</i>			
<i>Mécanismes conjoncturels de soutien aux entreprises</i>	<i>28 656 893</i>	<i>28 162 962</i>	<i>493 931</i>
<i>Compte central du programme premier logement</i>	<i>2 146 175</i>	<i>3 117 776</i>	<i>-971 601</i>
<i>Compte ligne de dotation pour la relance des PME</i>	<i>156 497 667</i>	<i>121 229 846</i>	<i>35 267 821</i>
<i>Compte de prise en charge par l'Etat de la différence entre le taux d'intérêt des crédits d'investissement et le TMM au profit des PME</i>	<i>11 727 713</i>	<i>10 783 182</i>	<i>944 531</i>
<i>Compte ligne de dotation destinée au refinancement des crédits de rééchelonnement accordés par les banques au profit des PME affectées par les répercussions de la propagation du Coronavirus</i>	<i>40 649 504</i>	<i>31 028 373</i>	<i>9 621 131</i>

Les comptes spéciaux en devises sont ventilés comme suit :

	2025		2024	
	En devises	En dinars	En devises	En dinars
Comptes spéciaux en devises		1 509 974 861		1 517 080 535
EUR	409 891 676	1 402 772 282	408 433 607	1 357 429 092
USD	24 769 254	72 188 753	33 128 892	105 818 650
JPY	1 129 964 516	21 030 561	2 102 034 084	43 000 470
Autres		13 983 265		10 832 323

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	
	2025	2024	2025	2024
Solde Initial	585 949	1 654 376	24 962 327	17 302 912
Ressources	18 523 171	25 723 706	23 968 153	25 659 415
<i>Dotations budgétaires</i>	15 000 000	22 371 000	9 000 000	9 000 000
<i>Recouvrements</i>	3 523 171	3 352 706	14 968 153	16 659 415
Emplois	10 022 338	26 792 133	9 000 000	18 000 000
Solde Final	9 086 782	585 949	39 930 480	24 962 327

Note 17 : Allocations de droits de tirage spéciaux

Ce poste correspond à la contrepartie des montants cumulés des DTS alloués à la Tunisie et concédés à la BCT dans le cadre des opérations d'allocations de DTS effectuées par le FMI au profit des États membres.

À la clôture de l'exercice 2025, l'encours de ces allocations s'élève à 272,8 millions de DTS. Conformément aux dispositions régissant les DTS, ces montants sont susceptibles d'être restitués au FMI en cas d'annulation des DTS et constituent, à ce titre, un engagement de la BCT envers le FMI, à échéance indéterminée.

(En milliers de DTS)

	2025	2024
Allocations de droits de tirage spéciaux	272 776	272 776
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

La baisse de 32,6 MDT constatée au niveau de ce compte à la clôture de l'exercice 2025 est exclusivement imputable à l'effet de change résultant de l'évolution du cours du droit de tirage spécial (DTS) par rapport au dinar, en l'absence de toute variation des montants libellés en DTS.

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 convient de préciser que les comptes du FMI tenus sur les livres de la Banque Centrale de Tunisie constituent la principale composante de ce poste et sont détaillés comme suit :

(En dinars)

	2025	2024
Comptes du FMI	1 713 890 122	1 754 522 300
FMI-Compte n° 1	1 712 804 741	1 753 411 187
Quote-part au FMI souscrite en dinars	1 712 804 741	1 753 411 187
FMI-Compte n° 2	1 085 381	1 111 113

Il est à noter que le compte titres du FMI, tenu sur les livres de la BCT, dont le solde s'établit à 1.736,7 MDT à fin décembre 2025, contre 3.144,1 MDT à la clôture de l'exercice précédent, est présenté dans l'état des engagements hors bilan, au niveau de la sous-rubrique « Autres emprunts extérieurs ».

Ce compte retrace la contre-valeur en dinars des fractions des crédits accordés par le FMI dans le cadre du mécanisme de la Facilité élargie de crédit (FEC) ainsi que de l'Instrument de financement rapide (IFR).

Note 19 : Engagements envers les banques liés aux opérations de politique monétaire

Ce poste retrace les opérations d'intervention de la BCT sur le marché monétaire visant la ponction de liquidités. À la clôture de l'exercice 2025, l'encours de ces interventions s'est établi à 416 MDT, contre 871 MDT à fin décembre 2024, soit une contraction de 455 MDT.

Cet encours correspond exclusivement aux opérations de ponction de liquidités réalisées sous forme de facilités de dépôts à 24 heures.

Note 20 : Engagements en devises envers les I.A.T

Ce poste retrace, d'une part, les avoirs en devises à vue des intermédiaires agréés tunisiens, pour un montant de 1.010,6 MDT, et, d'autre part, l'encours des emprunts contractés par la BCT sur le marché monétaire en devises, s'élevant à 9.463,4 MDT.

Ces engagements sont ventilés comme suit :

	2025		2024	
	En devises	En dinars	En devises	En dinars
Engagements en devises envers les IAT		10 474 083 488		10 273 629 536
EUR	1 845 053 476	6 314 326 511	1 806 527 662	6 003 994 685
USD	1 266 932 102	3 692 410 265	1 162 448 633	3 713 035 303
CHF	27 838 498	102 346 566	30 786 680	108 841 843
GBP	45 459 763	178 293 191	45 668 742	183 049 451
SAR	65 401 371	50 826 022	54 022 403	45 929 577
AED	22 992 584	18 246 800	47 589 495	41 385 014
CAD	25 844 960	54 964 476	28 944 089	64 310 872
Autres	-	62 669 657	-	113 082 791

Note 21 : 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.

Il est détaillé comme suit :

	2025		2024	
	En devises	En dinars	En devises	En dinars
Comptes étrangers en devises		6 932 523		52 190 043
EUR	192 300	658 109	6 792 604	22 575 220
USD	1 246 447	3 632 706	7 711 536	24 631 804
Dinar convertible		1 912 983		4 004 981
Autres		728 725		978 038

Note 22 : Autres engagements en devises

Le montant figurant sous cette rubrique, représente la contrevaletur en dinars des montants des engagements à terme en devises de la Banque Centrale de Tunisie au titre d'emprunts ou de dépôts extérieurs auprès de la BCT.

Note 23 : 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 24 : Ecart de conversion et de réévaluation

Ce poste enregistre les plus-values nettes cumulées résultant des opérations de réévaluation et de réajustement, ventilées comme suit :

- une plus-value nette cumulée afférente à la réévaluation des comptes en devises, s'élevant à 2.775,8 MDT. Il est précisé que la réévaluation des comptes en devises au titre de l'exercice

2025 a dégagé une moins-value nette de 449,4 MDT, entièrement compensée par la plus-value nette reportée de l'exercice 2024, d'un montant de 3.225,2 MDT ;

- une plus-value nette cumulée résultant de la réévaluation, au cours du marché, des avoirs en lingots d'or, pour un montant total de 1.662,9 MDT, dont 1.102,3 MDT rattachés à l'exercice 2024 ;
- une plus-value nette cumulée issue du réajustement des opérations avec le FMI et le FMA, s'établissant à 195,3 MDT. À titre indicatif, le solde reporté au titre de l'exercice 2024 s'élevait à 213,2 MDT.

Note 25 : Créiteurs 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)

	2025	2024	Variations
Créiteurs divers	<u>181 823 653</u>	<u>160 733 996</u>	<u>21 089 657</u>
Comptes de dépôts de fonds (comptes du personnel, compte de l'Amicale,...)	52 603 468	48 436 713	4 166 755
Provision pour indemnité de départ à la retraite	20 267 000	19 421 648	845 352
Provision pour congés à payer	12 994 537	13 390 965	-396 428
Retenues d'impôts à la source, TVA collectée et autres impôts et taxes au profit de l'Etat	3 650 675	3 544 257	106 418
Montants des contributions au titre de la couverture sociale, en attente de paiement	8 002 633	2 250 456	5 752 177
Autres créiteurs divers	84 305 340	73 689 957	10 615 383
<i>dont :</i>			
- Saisies arrêts	47 872 226	37 832 487	10 039 739
- Instance Supérieure Indépendante pour les Elections	31 858 256	24 051 773	7 806 483
- Fonds de Garantie des Dépôts Bancaires	805 963	2 968 630	-2 162 667

Note 26 : Comptes d'ordre et à régulariser (Passif)

Cette rubrique retrace essentiellement la contrepartie de la position de réserve détenue auprès du FMI, les provisions pour risques et charges constituées par la BCT, ainsi que les charges de personnel à payer.

(En dinars)

	2025	2024	Variations
Comptes d'ordre et à régulariser (PASSIF)	<u>960 047 431</u>	<u>969 533 065</u>	<u>-9 485 634</u>
Contrepartie de la position de réserve au FMI	492 616 583	504 295 328	-11 678 745
Charges de personnel à payer	20 968 524	26 619 095	-5 650 571
Charges à payer et produits divers perçus d'avance	60 061 042	74 767 561	-14 706 519
Dépenses à régler à caractère spécifique et exceptionnel	2 761 802	3 041 153	-279 351
Devises en attente d'affectation	21 503 749	20 875 319	628 430
Provision pour risques et charges	355 185 166	334 001 123	21 184 043
Autres comptes d'ordre et à régulariser	6 950 565	5 933 486	1 017 079

Note 27 : Capitaux propres

Les capitaux propres, avant affectation du résultat de l'exercice 2025, se sont établis à 2.984,1 MDT à la clôture de l'exercice 2025, contre 2.932 MDT à fin décembre 2024, enregistrant ainsi une progression de 52,1 MDT. Leur structure se présente comme suit:

	(En dinars)	
	2025	2024
Capital	6 000 000	6 000 000
Réserves :	1 824 150 896	1 562 532 220
<i>Réserve légale</i>	3 000 000	3 000 000
<i>Réserve spéciale</i>	1 752 794 668	1 496 794 668
<i>Réserve pour fonds social</i>	68 356 228	62 737 552
Autres capitaux propres	84 814	133 278
Total des capitaux propres avant résultat de l'exercice	1 830 235 710	1 568 665 498
Résultat de l'exercice	1 153 902 999	1 363 346 550
<u>Total des capitaux propres avant affectation</u>	<u>2 984 138 709</u>	<u>2 932 012 048</u>

Les mouvements des capitaux propres, enregistrés au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025, se présentent comme suit :

	(En dinars)					
Désignation	Solde au 31/12/2024	Affectation du résultat	Réserve pour fonds social	Autres capitaux propres	Résultat de l'exercice	Solde au 31/12/2025
Capital	6 000 000	-	-	-	-	6 000 000
Réserve légale	3 000 000	-	-	-	-	3 000 000
Réserve spéciale	1 496 794 668	256 000 000	-	-	-	1 752 794 668
Réserve pour fonds social	62 737 552	5 000 000	618 676	-	-	68 356 228
Autres capitaux propres	133 278	-	-	-48 464	-	84 814
Résultat de l'exercice	1 363 346 550	-1 363 346 550	-	-	1 153 902 999	1 153 902 999
Total capitaux propres	2 932 012 048	-1 102 346 550	618 676	-48 464	1 153 902 999	2 984 138 709

Les ressources et emplois du Fonds social, arrêtés à fin décembre 2025, se présentent comme suit :

(En dinars)

Désignation	Solde au 31/12/2024	Ressources		Emplois	Solde au 31/12/2025
		Dotations	Rembour- sements	Prêts	
Ressources	62 737 552	5 000 000	618 676	-	68 356 228
Dotations	52 038 126	5 000 000		-	57 038 126
Intérêts sur prêts à long terme	5 251 787	-	259 905	-	5 511 692
Intérêts sur prêts à moyen terme	5 447 639	-	358 771	-	5 806 410
Emplois	(52 726 951)	-	13 848 002	(20 155 482)	(59 034 431)
Prêts immobiliers	(25 358 741)	-	2 063 521	(5 306 938)	(28 602 158)
Prêts à moyen terme	(11 972 721)	-	3 159 598	(3 792 560)	(12 605 683)
Prêts à court terme	(15 395 489)	-	8 624 883	(11 055 984)	(17 826 590)
Ressources disponibles	10 010 601	5 000 000	14 466 678	(20 155 482)	9 321 797

Note 28 : Engagements hors bilan

L'état des engagements hors bilan comporte :

- ❖ **Les engagements et garanties donnés**
- ✓ **Les engagements donnés dans le cadre d'emprunts extérieurs**
- **Emprunts obligataires et autres emprunts extérieurs**

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 internationaux,
- 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.
- les allocations de droits de tirage spéciaux concédées au Gouvernement Tunisien, et
- les emprunts extérieurs contractés par la BCT et rétrocédés aux intermédiaires agréés tunisiens.

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 du mécanisme de la facilité élargie de crédit, ainsi que le crédit au titre de l'Instrument de financement rapide (IFR).

Il est à signaler, dans ce cadre, que l'encours des emprunts obligataires est passé de 8.884,1 MDT en décembre 2024 à 5.155,1 MDT un an plus tard, soit une baisse de 3.729 MDT, expliquée principalement par le remboursement en janvier du principal et intérêts de l'emprunt obligataire Eurobond émis en 2015, pour un montant de USD 1.028,8 millions.

(En dinars)

Désignation	2025	2024	Variations
Emprunts obligataires	5 155 052 606	8 884 077 318	-3 729 024 712
Autres emprunts extérieurs	6 508 689 613	9 059 392 850	-2 550 703 237
Emprunts extérieurs de l'Etat contractés dans le cadre de la coopération économique bilatérale	4 671 316 783	5 568 003 362	-896 686 579
Emprunts extérieurs contractés par la BCT et rétrocédés aux intermédiaires agréés tunisiens	100 669 306	347 298 705	-246 629 399
Crédits FMI destinés à l'appui du budget de l'Etat	1 736 703 524	3 144 090 783	-1 407 387 259

✓ **Les engagements donnés sur allocations DTS**

Il s'agit des engagements envers le FMI nés de l'encaissement par le Gouvernement Tunisien de l'allocation spéciale exceptionnelle de droits de tirage spéciaux revenant à la Tunisie, décidée par le Conseil des Gouverneurs du Fonds Monétaire International en date du 02 août 2021.

✓ **Les engagements donnés sur opérations de facilités**

Il s'agit des montants non encore débloqués des facilités accordées à l'Etat dans le cadre de la convention signée en date du 7 janvier 2025 portant fixation des modalités de tirage de facilités par la Banque Centrale de Tunisie au profit de la trésorerie générale de Tunisie et de leur remboursement.

❖ **Les engagements et garanties reçus**

✓ **Les garanties reçues en couverture des opérations de refinancement**

Il s'agit des garanties reçues en couverture des opérations de refinancement accordées aux banques, à l'exclusion des opérations réalisées par le biais des swaps de change. À la clôture de l'exercice 2025, le montant total de ces garanties s'élève à 8.359,3 MDT, réparti entre des créances courantes pour 3.462,8 MDT et des bons du Trésor pour 4.896,5 MDT.

✓ **Les autres engagements reçus**

Ce poste correspond aux cautions provisoires et définitives reçues, principalement de la part des soumissionnaires dans le cadre des marchés lancés par la BCT, ainsi qu'aux cautions perçues au titre de l'activité des bureaux de change. À la clôture de l'exercice 2025, le montant de ces cautions s'établit à 28,5 MDT, contre 26,4 MDT à fin décembre 2024, enregistrant ainsi une augmentation de 2,1 MDT.

❖ **Autres engagements**

Ce poste retrace le montant des billets de banque confisqués par les autorités judiciaires et les services de la Douane, confiés à la BCT à des fins de conservation. À la clôture de l'exercice 2025, l'encours correspondant s'établit à 1,22 MDT, contre 1,48 MDT à fin décembre 2024.

Note 29 : Produits des opérations d'intervention sur le marché monétaire

Les produits générés par les opérations d'intervention sur le marché monétaire, représentant 56% du total des produits de la BCT, ont enregistré un recul de 116,9 MDT, soit une baisse de 9,1%, pour s'établir à 1.161 MDT à la clôture de l'exercice 2025, contre 1.277,9 MDT à fin décembre 2024.

Ce recul s'explique principalement par la baisse des intérêts afférents aux titres achetés ferme, qui ont diminué de 326,6 MDT (soit 45 %) pour atteindre 399,9 MDT contre 726,5 MDT en 2024.

Par ailleurs, les produits relatifs aux opérations de refinancement à un mois ainsi que ceux afférents aux reports sur opérations de swaps de change ont reculé respectivement de 36 MDT et de 1,4 MDT.

En revanche, intérêts afférents aux interventions réalisées sous forme d'opérations de refinancement à plus long terme, d'une maturité de six mois ont fortement augmenté de 186,7 MDT, passant de 19,8 MDT à fin décembre 2024 à 206,5 MDT à fin décembre 2025.

De même, les intérêts issus des achats réalisés dans le cadre des appels d'offres ont progressé de 42,7 MDT pour atteindre 437,7 MDT contre 395 millions de dinars un an auparavant.

En outre, les produits dégagés au titre des facilités de prêt à 24 heures ont augmenté de 17,8 MDT, pour s'établir à 106,3 millions de dinars contre 88,5 MDT à fin décembre 2024.

La ventilation détaillée des produits des opérations d'intervention sur le marché monétaire se présente comme suit :

Les produits des opérations d'intervention sur le marché monétaire sont détaillés comme suit :

(En dinars)

	2025	2024	Variations
Produits des opérations d'intervention sur le marché monétaire	1 161 046 501	1 277 862 535	-116 816 034
Intérêts sur interventions sur le MM sous forme d'achats sur appels d'offres	437 684 361	394 974 020	42 710 341
Produits sur titres achetés ferme	399 855 509	726 507 289	-326 651 780
Intérêts sur facilités de prêts à 24 heures	106 271 986	88 520 500	17 751 486
Reports sur opérations de swaps de change	-	1 380 813	-1 380 813
Intérêts sur intervention sur le M.M sous-forme d'opération de refinancement à un mois	10 747 394	46 712 701	-35 965 307
Intérêts sur intervention sur le M.M sous-forme d'opération de refinancement à six mois	206 487 251	19 767 212	186 720 039

Note 30 : Intérêts sur placements à terme en devises

Cette rubrique comprend principalement les intérêts perçus au titre des titres libellés en devises, s'établissant à 221,7 MDT à la clôture de l'exercice 2025, contre 115,9 MDT à fin décembre 2024, soit une progression de 105,8 MDT.

Par ailleurs, les intérêts afférents aux dépôts en devises ont enregistré une contraction significative au cours de l'exercice 2025, passant de 354,4 MDT en 2024 à 182,6 MDT à fin décembre 2025, correspondant à une diminution de 171,8 MDT, soit un recul de 48,5 %.

Il est également à noter que les intérêts perçus sur les fonds en devises confiés en gestion externe ont progressé de 4,3 MDT, atteignant 23 MDT à fin décembre 2025, contre 18,7 MDT à fin décembre 2024.

La ventilation des intérêts sur les placements à terme en devises se présente comme suit :

(En dinars)

	2025	2024	Variations
<u>Intérêts sur placements à terme en devises</u>	<u>427 316 835</u>	<u>489 035 136</u>	<u>-61 718 301</u>
<i>Intérêts sur titres en devises</i>	<i>221 690 641</i>	<i>115 900 210</i>	<i>105 790 431</i>
EUR	71 393 864	28 382 533	43 011 331
USD	126 827 558	83 362 394	43 465 164
GBP	23 339 431	4 020 310	19 319 121
JPY	129 788	134 973	-5 185
<i>Intérêts sur dépôts en devises</i>	<i>182 626 505</i>	<i>354 443 427</i>	<i>-171 816 922</i>
USD	113 849 653	157 854 377	-44 004 724
GBP	5 635 037	14 156 295	-8 521 258
EUR	60 422 583	178 639 795	-118 217 212
Autres	2 719 232	3 792 960	-1 073 728
<i>Intérêts sur fonds en devises confiés pour gestion externe</i>	<i>22 999 689</i>	<i>18 691 499</i>	<i>4 308 190</i>
USD	22 999 689	18 691 499	4 308 190

Note 31 : Autres produits sur opérations en devises

Cette rubrique a enregistré une diminution de 161 MDT. Cette évolution s'explique principalement par la baisse de l'étalement de la décote sur les titres en devises, qui a reculé de 59,2 MDT, passant de 296,5 MDT à 237,3 MDT d'un exercice à l'autre.

Les gains sur titres de transaction ont également diminué de 45,5 MDT. Ils se sont établis à 15,7 MDT en 2025, contre 61,2 MDT en 2024.

Par ailleurs, les intérêts sur les avoirs en devises à vue ont enregistré un repli de 42 MDT. Leur montant s'est établi à 80 MDT à fin décembre 2025, contre 122 MDT à fin décembre 2024.

La décomposition de cette rubrique se présente comme suit :

(En dinars)

	2025	2024	Variations
<u>Autres produits sur opérations en devises</u>	<u>368 776 606</u>	<u>529 803 108</u>	<u>-161 026 502</u>
Commissions perçues sur opérations de change	13 180 337	13 677 982	-497 645
Intérêts sur avoirs en devises à vue	79 887 103	121 974 834	-42 087 731
Gains sur différences de change	816 396	-	816 396
Commissions sur billets étrangers de non-résidents	3 370 297	3 832 009	-461 712
Etalement de la décote sur titres en devises	237 298 172	296 467 061	-59 168 889
Commissions sur cessions par les banques de billets de banque étrangers	2 339 719	5 192 798	-2 853 079
Reprise de provisions sur fonds en devises confiés pour gestion externe	8 421 690	16 508 036	-8 086 346
Plus-value réalisée sur fonds en devises confiés pour gestion externe	4 791 245	7 353 381	-2 562 136
Reprise de provisions sur titres en devises	1 900 368	2 865 328	-964 960
Gains sur titres de transactions	15 697 981	61 201 303	-45 503 322
Autres produits :	1 073 298	730 376	342 922
<i>Dont : - Plus-values sur cession de titres de placement</i>	<i>1 008 717</i>	<i>429 670</i>	<i>579 047</i>

Note 32 : Produits sur opérations avec les organismes internationaux

Cette rubrique retrace les produits comptabilisés au titre des opérations réalisées avec le Fonds monétaire international. Elle a enregistré une diminution de 7,2 MDT d'un exercice à l'autre, les produits correspondants étant passés de 22,2 MDT à la clôture de l'exercice 2024 à 15 MDT à fin décembre 2025. Cette évolution s'explique principalement par la baisse de la rémunération afférente à la position de réserve auprès du FMI, dont le montant a reculé de 4,5 MDT, passant de 17,6 MDT à 13,1 MDT.

La ventilation de ces produits se présente comme suit :

(En dinars)

	2025	2024	Variations
Produits des opérations avec les organismes internationaux	14 966 352	22 217 399	-7 251 047
Rémunération / position de réserve au FMI	13 076 727	17 643 532	-4 566 805
Intérêts sur avoirs en DTS au FMI	1 889 625	4 573 867	-2 684 242

Note 33 : Produits divers

Cette rubrique a enregistré une diminution de 19 MDT, résultant principalement du recul des produits issus des récupérations de charges, lesquels sont passés de 87,2 MDT à la clôture de l'exercice 2024 à 65,7 MDT à fin décembre 2025.

(En dinars)

	2025	2024	Variations
Produits divers	92 390 797	111 437 544	-19 046 747
Revenus des titres de participation	19 590 319	20 382 878	-792 559
Récupérations de charges	65 741 810	87 225 575	-21 483 765
Produits des services SGMT	1 146 595	1 033 560	113 035
Reprise sur dépenses budgétisées non utilisées	4 939 008	2 115 133	2 823 875
Récupérations au titre des pensions complémentaires de retraite des agents détachés	76 859	75 855	1 004
Commissions sur vente de l'or aux artisans bijoutiers	4 000	15 000	-11 000
Produits nets sur cession d'immobilisations et autres gains sur éléments non récurrents	112 357	24 950	87 407
Autres produits	779 849	564 593	215 256

Note 34 : Charges des opérations d'intervention sur le marché monétaire

Les charges afférentes aux opérations d'intervention sur le marché monétaire se sont établies à 77,1 MDT à la clôture de l'exercice 2025, contre 53,8 MDT à fin décembre 2024, enregistrant ainsi une augmentation de 23,3 MDT. Cette évolution s'explique principalement par la hausse des intérêts servis au titre des facilités de dépôts à 24 heures, dont le montant a progressé de 23,3 MDT, passant de 53,8 MDT à 77,1 MDT d'un exercice à l'autre.

(En dinars)

	2025	2024	Variations
Charges des opérations d'intervention sur le marché monétaire	77 088 471	53 778 562	23 309 909
Charges sur titres achetés ferme	23 590	1 293	22 297
Intérêts sur facilités de dépôts à 24 heures	77 060 195	53 768 555	23 291 640
Autres charges	4 686	8 714	-4 028

Note 35 : Intérêts payés sur opérations en devises

Les intérêts servis au titre des opérations en devises ont enregistré une diminution de 115,9 MDT d'un exercice à l'autre, passant de 570,1 MDT à la clôture de l'exercice 2024 à 454,2 MDT à fin décembre 2025. Cette évolution s'explique principalement par le recul des intérêts payés dans le cadre des interventions sur le marché monétaire en devises, à hauteur de 90 MDT, ainsi que, dans une moindre mesure, par la baisse des intérêts servis sur les dépôts en devises, de 25 MDT.

(En dinars)

	2025	2024	Variations
Intérêts payés sur opérations en devises	454 205 734	570 150 408	-115 944 674
Intérêts sur intervention sur le marché monétaire en devises	296 139 768	386 153 523	-90 013 755
Intérêts sur dépôts à terme en devises	114 160	1 068 065	-953 905
Intérêts débiteurs sur devises à vue	18 086	25 469	-7 383
Intérêts sur dépôts en devises	157 933 720	182 903 351	-24 969 631

Note 36 : Autres charges sur opérations en devises

Cette rubrique a enregistré une diminution de 37,1 MDT, imputable essentiellement à la baisse des pertes de change sur opérations courantes, qui ont reculé de 38,9 MDT d'un exercice à l'autre.

Par ailleurs, les dotations aux provisions pour dépréciation des fonds en devises confiés dans le cadre d'un mandat de gestion externe ainsi que les moins-values constatées sur ces fonds ont également diminué, respectivement de 7,3 MDT et de 2,2 MDT, les montants correspondants étant passés de 8,4 MDT à 1,1 MDT et de 3,3 MDT à 1,1 MDT.

Le détail de cette rubrique se présente comme suit :

(En dinars)

	2025	2024	Variations
<u>Autres charges sur opérations en devises</u>	<u>24 654 259</u>	<u>61 800 703</u>	<u>-37 146 444</u>
Etalement de la prime sur titres en devises	16 226 888	3 484 168	12 742 720
Pertes de change sur opérations courantes	-	38 859 393	-38 859 393
Dotations aux provisions pour dépréciation des fonds en devises confiés pour mandat de gestion externe	1 095 011	8 421 690	-7 326 679
Moins-value / fonds en devises confiés pour mandat de gestion externe	1 122 245	3 261 445	-2 139 200
Dotations aux provisions pour dépréciation des titres de placement	2 559 869	2 088 418	471 451
Honoraires / services de mandat de gestion externe des réserves	916 725	948 374	-31 649
Charges de gestion des titres en devises	1 540 800	1 254 547	286 253
Moins-value / cession de titres de placement	173 632	1 911 902	-1 738 270
Frais de tenue de compte en devises	366 281	312 877	53 404
Pertes sur titres de transactions en devises	-	1 019 724	-1 019 724
Autres charges en devises	652 808	238 165	414 643

Note 37 : Charges sur opérations avec les organismes internationaux

Cette rubrique comprend principalement les commissions versées au titre des allocations en droits de tirage spéciaux (DTS). Ces commissions se sont établies à 97,4 MDT à la clôture de l'exercice 2025, contre 130,2 MDT un an auparavant. Cette évolution s'explique par la baisse des taux d'intérêt appliqués aux allocations en DTS.

Il est par ailleurs précisé qu'une partie de ces commissions, pour un montant de 64,9 MDT, a fait l'objet d'une récupération auprès du Trésor au cours de l'exercice 2025.

(En dinars)

	2025	2024	Variations
<u>Charges des opérations avec les organismes internationaux</u>	<u>97 387 306</u>	<u>130 213 740</u>	<u>-32 826 434</u>
Commissions FMI sur allocations de DTS	97 375 692	130 193 296	-32 817 604
Autres charges	11 614	20 444	-8 830

Note 38 : Charges de personnel

Les charges de personnel se sont établies à 152,6 MDT à la clôture de l'exercice 2025, contre 152,7 MDT à fin décembre 2024, enregistrant ainsi une légère diminution de 0,1 MDT. Cette évolution s'explique principalement par la baisse des primes, qui ont reculé de 0,6 MDT sur la période.

La décomposition des charges de personnel se présente comme suit :

(En dinars)

	2025	2024	Variations
Charges de personnel	152 579 640	152 687 486	-107 846
Traitements, compléments de traitement et charges connexes	47 071 141	46 685 593	385 548
Primes	25 939 249	26 550 524	-611 275
Charges sociales	76 668 256	77 155 120	-486 864
Dotation aux provisions pour indemnités de départ à la retraite	845 351	655 029	190 322
Charges de formation du personnel	1 139 824	995 307	144 517
Impôts, taxes et versements assimilés sur rémunérations	915 819	645 913	269 906

Note 39 : Charges générales d'exploitation

Les charges générales d'exploitation se sont établies à 34,8 MDT à la clôture de l'exercice 2025, contre 32,9 MDT à fin décembre 2024, enregistrant ainsi une augmentation de 1,9 MDT.

Leur décomposition se présente comme suit :

(En dinars)

	2025	2024	Variations
Charges générales d'exploitation	34 863 437	32 926 469	1 936 968
Achats	5 088 085	3 929 680	1 158 405
Achats consommés : matières consommables et fournitures	5 056 926	3 887 211	1 169 715
Achats petits matériels et outillages	31 159	42 469	-11 310
Services extérieurs	25 885 792	24 802 733	1 083 059
Entretiens, réparations et contrats de maintenance	7 512 169	7 676 575	-164 406
Frais postaux et de télécommunication	4 222 577	4 109 375	113 202
Primes d'assurances	2 665 637	2 969 462	-303 825
Frais d'annonces, publications et relations publiques	893 296	321 683	571 613
Frais de transport et de dédouanement des billets de banque étrangers	2 766 194	2 660 000	106 194
Autres charges	7 825 919	7 065 638	760 281
Charges diverses ordinaires	3 855 713	4 171 860	-316 147
Impôts, taxes et versements assimilés autres que sur rémunérations	33 847	22 196	11 651

Note 40 : Charges de fabrication des billets et monnaies

Les charges afférentes à la fabrication des billets et monnaies se sont élevées à 28,8 MDT à la clôture de l'exercice 2025, contre 9,3 MDT au titre de l'exercice précédent, enregistrant ainsi une augmentation de 19,5 MDT.

Note 41 : Dotations aux provisions pour risques et charges

Eu égard à son exposition aux divers risques et en vertu du principe de prudence, la BCT a constitué, au titre de l'exercice 2025, des provisions supplémentaires pour risques et charges pour un montant global de 28,2 MDT contre 44,6 MDT au cours de l'exercice précédent, selon le détail présenté ci-après :

(En dinars)

	2025	2024	Variations
<u>Dotations pour risques et charges</u>	<u>28 179 964</u>	<u>44 580 265</u>	<u>-16 400 301</u>
Dotations aux provisions en couverture du risque opérationnel	21 012 403	37 570 034	-16 557 631
Dotations aux provisions pour dossiers en litige	-	14 310	-14 310
Autres dotations	7 167 561	6 995 921	171 640

Il convient de noter que la Banque Centrale de Tunisie procède, sur une base annuelle, au calcul et, le cas échéant, à la constatation d'une dotation aux provisions destinée à la couverture du risque opérationnel. Cette provision vise à couvrir le risque de pertes résultant d'insuffisances ou de défaillances imputables aux procédures internes, aux ressources humaines et aux systèmes de la Banque, ainsi qu'aux risques d'origine externe. Le montant de cette dotation est déterminé en appliquant un taux de 15 % au produit financier net moyen des trois derniers exercices.

Note 42 : Evènements postérieurs à la date de clôture

Aucun évènement significatif n'est intervenu entre la date de clôture et la date d'arrêtés des présents états financiers.

Rapport des Commissaires aux Comptes sur les états financiers arrêtés au 31 décembre 2025

**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 2025, 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. Ces états financiers font ressortir un total net du bilan de 56 486 671 Mille Dinars, des capitaux propres positifs de 2 984 139 Mille Dinars, y compris le résultat bénéficiaire de l'exercice s'élevant à 1 153 903 Mille Dinars.

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 2025, 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 applicable 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 30 Mars 2026

Les commissaires aux comptes

Société FMBZ KPMG Tunisie

Mohamed Imed LOUKIL

Signature of Mohamed Imed LOUKIL and stamp of FMBZ KPMG Tunisie. The stamp includes the text: "FMBZ KPMG Tunisie", "5, Rue de Hayat Les Dargues du Lac 1053-Tunis", "MF.: 810663 Y / A / M / 000", and "Tel.: 71.194.344".

Société Cabinet C.M.C

Hichem AMOURI

Signature of Hichem AMOURI and stamp of Cabinet C.M.C. The stamp is circular and contains the text: "Cabinet C.M.C", "10, Rue de la République 1053-Tunis", "MF.: 810663 Y / A / M / 000", and "Tel.: 71.194.344".

Répartition du Résultat de l'Exercice 2025

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 30 mars 2026, la répartition du résultat de l'exercice 2025 comme suit (montants en dinars) :

Résultat de l'exercice	1 153 902 999
Réserve spéciale	181 000 000
Réserve pour construction	60 000 000
Réserve pour fonds social	5 000 000
Part revenant à l'Etat	907 902 999

Le montant de 181 MDT, qui a été doté à la réserve spéciale afin de renforcer les fonds propres de la Banque, se décompose comme suit :

- 66 MDT dans le cadre de la constitution de réserve relative à la partie non libérée des participations de la Banque Centrale de Tunisie.
- 115 MDT dans le cadre du renforcement de la réserve de résilience.

Table des matières

Liste des abréviations

Le mot du Gouverneur

GOVERNANCE ET STRATEGIE

Conseil d'Administration	7
Organisation et ressources humaines	9
Coopération internationale	15
Planification Stratégique : Revue à mi-parcours et perspectives	21
Initiatives de la BCT pour la promotion de l'innovation financière en Tunisie	23
Audit interne, management des risques et conformité	25

I- SITUATION ECONOMIQUE, MONETAIRE ET FINANCIERE

Chapitre 1 – Environnement économique international **31**

1-1. Conjoncture économique internationale **31**

1-1-1 Activité économique 33

1-1-2 Commerce mondial 36

1-1-3 Investissements internationaux 37

1-1-4 Inflation 38

1-1-5 Finances publiques 39

1-1-6 Politiques monétaires 40

1-2. Marchés des capitaux **41**

1-2-1 Marchés boursiers 41

1-2-2 Marchés obligataires 42

1-3. Marchés internationaux des changes et de l'or **44**

1-4. Prix des produits de base **46**

1-4-1 Produits alimentaires 48

1-4-2 Matières premières industrielles 51

1-4-3 Pétrole brut 52

Chapitre 2 – Environnement économique et financier national **55**

2-1. Vue d'ensemble **55**

2-2. Analyse sectorielle de la croissance économique **58**

2-3. Demande globale **60**

2-3-1 Demande intérieure 61

2-3-2 Demande extérieure 62

2-4. Structure et financement des investissements **63**

2-4-1 Structure des investissements 63

2-4-2 Financement des investissements 64

2-5. Marché du travail et salaires **65**

2-6. Finances publiques **67**

2-6-1 Ressources du budget de l'Etat 67

2-6-1-1 Ressources budgétaires 68

2-6-1-2 Ressources de trésorerie 69

2-6-1-2-1 Les ressources d'emprunts	70
2-6-1-2-2 Autres ressources de trésorerie	70
2-6-2 Dépenses du budget de l'Etat	70
2-6-2-1 Service de la dette publique	72
2-6-3 Financement du déficit budgétaire et évolution de l'encours de la dette publique	72
2-7. Endettement total	74
2-7-1 Endettement intérieur	75
2-7-2 Endettement extérieur	76
Chapitre 3 – Paiements extérieurs	79
3-1. Balance des paiements	79
3-1-1 Balance des transactions courantes	81
3-1-1-1 Balance des biens et services	81
3-1-1-1-1 Balance commerciale	81
3-1-1-1-2 Balance des services	84
3-1-1-2 Balance des revenus primaire et secondaire	88
3-1-2 Compte de capital	90
3-1-3 Compte financier	90
3-2. Position extérieure globale	98
3-2-1 Investissements étrangers	98
3-2-2 Autres investissements	99
3-2-3 Avoirs de réserve	100
3-3. Evolution des indicateurs de compétitivité	101
3-3-1 Evolution de la part de marché des exportations	101
3-3-2 Evolution du taux de change du Dinar	104
Chapitre 4 – Monnaie et financement de l'économie	107
4-1. Monnaie et sources de création monétaire	107
4-1-1 Agrégats monétaires	108
4-1-2 Sources de création monétaire	111
4-2. Financement de l'économie	113
4-2-1 Evolution des concours à l'économie	113
4-2-2 Evolution de l'encours des crédits aux professionnels	115
4-2-2-1 Répartition de l'encours des crédits aux professionnels	115
4-2-2-2 Répartition de l'encours des crédits aux professionnels par secteur d'activité	116
4-2-2-2-1 Financement de l'agriculture et pêche	116
4-2-2-2-2 Financement de l'industrie	117
4-2-2-2-3 Financement du secteur des services	117
4-2-2-3 Créances impayées ou en contentieux	118
4-2-3 Financement des particuliers	119
II- MISSIONS DE LA BANQUE	
Chapitre 1 – Politique monétaire	123
1-1. Politique monétaire	123
1-1-1 Gestion de la liquidité	124
1-1-2 Politique de collatéral	127
1-1-2-1 Evolution du gisement des collatéraux éligibles aux opérations principales de refinancement	128

1-1-2-2 Evolution du gisement des collatéraux éligibles aux opérations de refinancement à plus long terme (ORPLT)	128
1-1-3 Activité du marché interbancaire	129
1-1-4 Activité du marché des titres de créances négociables (TCN)	132
1-1-5 Transmission de la politique monétaire	135
1-2. L'inflation et ses principaux déterminants	137
1-3. Perspectives économiques	141
1-4. Conduite de la politique monétaire	143
Chapitre 2 – Gestion des réserves internationales	145
2-1. Evolution des réserves	145
2-2. Performance de la gestion des réserves	145
2-3. Analyse des risques	146
2-3-1 Duration	146
2-3-2 Key Rate Durations (KRD) du portefeuille titres	146
Chapitre 3 – Systèmes et moyens de paiement	147
3-1. Evolution de l'activité des paiements	147
3-1-1 Evolution de l'activité de paiements de masse	147
3-1-1-1 Télécompensation	148
3-1-1-2 Activité monétique et paiement mobile	150
3-1-1-2-1 Activité Monétique	150
3-1-1-2-2 Activité de paiement Mobile	152
3-1-2 Système de règlement brut en temps réel « Elyssa-RTGS »	153
3-2. Surveillance et développement des systèmes et moyens de paiement	155
Chapitre 4 – Circulation fiduciaire	157
4-1. Billets et monnaies en circulation	157
4-2. Retraits et versements	158
4-3. Entretien de la monnaie fiduciaire et approvisionnement des succursales	160
4-4. Emission des billets et monnaies	160
4-4-1. Emission des billets	160
4-4-2. Emission de pièces de monnaie	160
4-5. Gestion des billets de banque étrangers	161
Chapitre 5 – Supervision bancaire	163
5-1. Banques résidentes	163
5-1-1 Activité	163
5-1-1-1 Evolution des ressources	163
5-1-1-2 Evolution des emplois	165
5-1-2 Résultats d'exploitation	166
5-2. Etablissements de leasing	167
5-2-1 Activité	167
5-2-2 Résultat d'exploitation	167
5-3. Banques non-résidentes	168
5-3-1 Activité	168
5-3-1-1 Evolution des ressources	168
5-3-1-2 Evolution des emplois d'exploitation	169
5-3-2 Résultat d'exploitation	169

5-4. Organismes de factoring	170
5-4-1 Activité	170
5-4-2 Résultat d'exploitation	170
Chapitre 6 – Stabilité financière	171
6-1. Risques macro-financiers	171
6-1-1 Conditions macroéconomiques	171
6-1-2 Risque du crédit	172
6-1-3 Résilience du secteur bancaire	173
6-1-4 Liquidité	174
6-2. Risques liés à l'activité du marché financier et de l'épargne collective	174
SITUATION FINANCIERE DE LA BANQUE CENTRALE DE TUNISIE	
Analyse de la situation financière et des résultats	181
1. Principales évolutions de la situation patrimoniale	182
2. Principales évolutions des postes de l'état de résultat	184
3. Tableau des engagements hors bilan	187
Etats financiers et rapport des commissaires aux comptes	190
Table des matières	

البنك
المركزي
التونسي



Banque Centrale de Tunisie

Central Bank of Tunisia

25, rue Hédi NOUIRA - BP 7777 - 1080 Tunis

Tél. : (+216) 71 122 000 • Fax : (+216) 71 340 615

boc@bct.gov.tn • www.bct.gov.tn