

---

# **Rapport Annuel 2018**

Juin 2019

---

## **Le mot du Gouverneur**

---

## Le mot du Gouverneur

*L'année 2018 s'inscrit dans la lignée des années difficiles pour l'économie tunisienne. Certes, la croissance évolue : 2,5% contre 1,9% en 2017 et 1% seulement en 2016. Mais, elle reste timide. La progression de l'activité économique a été, en effet, bridée par une évolution mitigée des différents secteurs productifs de l'économie. Cette croissance qui demeure molle ne permet toujours pas de répondre aux aspirations des tunisiens en termes d'emploi. Elle ne permet pas aussi de rétablir les déséquilibres macroéconomiques préoccupants. Il s'agit ici des conditions nécessaires pour renouer avec une croissance saine, durable et plus inclusive.*

*Malgré sa faiblesse, l'activité économique de 2018 a été, néanmoins, de meilleure qualité. Elle a été tirée par l'avancée de certains secteurs productifs : le secteur agricole a affiché une performance exceptionnelle grâce à l'oléiculture tandis que le secteur touristique a confirmé sa convalescence. En revanche, d'autres secteurs n'ont pas bien évolué. Il s'agit, surtout, du secteur industriel qui s'est fortement ressenti de l'atonie des activités extractives influençant, non seulement la dynamique de croissance, mais aussi la position extérieure et l'équilibre budgétaire.*

*Du côté de la demande, l'analyse des composantes du produit intérieur brut (PIB) montre une évolution lente de toutes les rubriques. A titre d'exemple, l'investissement, véritable moteur de croissance et de création de richesse, demeure à un niveau limité avec un taux de 18,5% du PIB en 2018 pour un taux d'épargne de 9%. Ces deux indicateurs sont à comparer à ceux réalisés en 2010, soit 24,6% et 21,4%, respectivement. Par rapport aux niveaux réalisés en région Moyen-Orient et Afrique du Nord (MENA), ces taux montrent que la Tunisie accuse un retard aussi bien en termes d'épargne qu'en termes d'investissement. En effet, en 2018, la région MENA a réalisé un taux d'investissement et un taux d'épargne de l'ordre de 30%.*

*D'un autre côté, les déséquilibres macroéconomiques sont de plus en plus inquiétants surtout en ce qui concerne les paiements extérieurs. Le déficit courant a enregistré un nouveau record de 11,1% du PIB à la fin de l'année 2018. L'évolution favorable des recettes touristiques et des revenus de travail n'a pas pu atténuer la portée du creusement du déficit commercial. Ce dernier continue à se maintenir à des niveaux préoccupants. En l'absence d'un investissement fort et d'une compétitivité élevée, la dégradation continue du secteur extérieur devient structurelle et revêt donc un caractère durable.*

*Par ailleurs, l'expansion des entrées nettes de capitaux extérieurs a permis à la Tunisie de retrouver une balance générale des paiements excédentaire et de faire augmenter le niveau des réserves en devises, exprimées en dinars. Quant au taux d'endettement extérieur à moyen et long terme (MLT), il s'est accru de 9 points de pourcentage du Revenu National Disponible Brut (RNDB), entre l'année 2017 et l'année 2018.*

*Les principaux maux du secteur extérieur se présentent comme suit : Premièrement, un déficit énergétique qui s'est creusé de 53,2% en 2018. Il a contribué, ainsi, à plus de 60% à l'élargissement du déficit commercial global. Cette aggravation trouve son origine dans l'augmentation des prix à l'international et dans la faiblesse du niveau de la production nationale des hydrocarbures contre la poursuite de l'évolution de la demande. Deuxièmement, le faible niveau de l'activité du secteur du phosphate et dérivés a créé un manque à gagner considérable au niveau des recettes d'exportation.*

*A l'image de ces deux secteurs, l'atonie des exportations dont la reprise tarde à venir, malgré la baisse de la valeur du dinar, témoigne d'un problème d'offre. Ce dernier trouve son origine dans le recul de l'investissement et de la productivité et devient structurel. En effet, la productivité globale des facteurs, ayant atteint une moyenne de 1,3% pendant la décennie 2001-2010, a reculé à -0,2% en moyenne entre 2011 et 2018.*

*Un autre déséquilibre, non moins important, concerne les pressions inflationnistes qui continuent à être vives. Le taux d'inflation, à la fin de l'année 2018, s'est établi, en moyenne, à 7,3% contre 5,3% en 2017. Cette augmentation porte la marque, d'un côté, des dispositions fiscales de la Loi de Finances (LF 2018), notamment le relèvement d'un point de pourcentage de la taxe sur la valeur ajoutée et l'ajustement à la hausse des prix des carburants. D'un autre côté, l'on note l'effet de la dépréciation du dinar. Le taux de change de la monnaie nationale s'étant déprécié, en moyenne, de 12,9% à l'égard de l'euro et de 8,6% vis-à-vis du dollar.*

*Sur le plan des finances publiques, il y a eu une amélioration du déficit budgétaire qui est revenu de 6,1% du PIB en 2017 à 4,8% en 2018. Toutefois, ce déficit reste à un niveau élevé, si l'on considère la faiblesse de la croissance économique. Ceci pose, sérieusement, la problématique de la soutenabilité dudit déficit et corrélativement, de la dette publique. Cette dernière a connu une envolée depuis 2011, atteignant 71,4% du PIB à la fin de l'année 2018.*

*Sur le plan fiscal, l'on relève un allègement du déficit budgétaire. Ceci est dû à plusieurs dispositions qui ont été prises au niveau de la L.F. 2018.*

*Ces dispositions visent la mobilisation de nouvelles ressources fiscales et une meilleure allocation des dépenses publiques. Les efforts des autorités se poursuivent afin de lever les incertitudes relatives au climat fiscal, en particulier, et des affaires, d'une façon générale.*

---

*La résurgence des tensions inflationnistes et l'aggravation du déficit courant de la balance des paiements ont mis davantage de pression sur les avoirs en devises du pays ainsi que sur le taux de change du dinar vis-à-vis des principales devises. La Banque centrale, dont le mandat consiste à préserver la stabilité des prix, a été amenée à resserrer sa politique monétaire. Pour ce faire, le taux directeur a été relevé à deux reprises, respectivement en mars et juin 2018, de 75 et 100 points de base, pour être porté à 6,75% au terme du premier semestre de 2018. Considérant le caractère persistant de l'inflation, tel que reflété par les mesures de l'inflation sous-jacente, la Banque centrale a décidé un nouveau relèvement, courant février 2019, portant le taux directeur à 7,75%. La succession de mesures restrictives ont réduit l'inflation d'origine monétaire et ont contribué à la stabilisation de la situation économique, condition sine qua none d'une reprise saine de l'investissement. Ces mesures de politique monétaire se sont jointes à d'autres mesures de gestion des réserves et de politique de change. Elles ont réussi à garder, au cours du premier semestre de 2019, une certaine stabilité de la valeur du dinar et freiner sa dépréciation, qui aurait pu être beaucoup plus prononcée.*

*Consciente de l'impact à moyen-terme de ces mesures sur la croissance économique, encore fragile, la Banque centrale a procédé à une réallocation du refinancement qu'elle fournit aux banques. En effet, une fenêtre de refinancement à long-terme par voie d'appels d'offres à 6 mois et destinée à l'investissement productif a été instituée vers la fin de l'année 2018. Faut-il préciser que le volume global de refinancement s'est sensiblement affermi, en 2018, atteignant des niveaux sans précédents, dépassant même les 16 milliards de dinars.*

*Veillant sur la stabilité financière, la Banque centrale, afin de limiter le risque de transformation et prémunir les banques contre une prise excessive de risques, a institué un nouveau ratio crédit/dépôt. Cette décision a été prise en vertu de la circulaire aux banques n°2018-10 du 1er novembre 2018 qui stipule qu'une banque ne peut pas garder ce ratio à un niveau supérieur à 120%. Il s'agit d'une restriction de nature à rationaliser l'octroi de crédits par les banques qui chercheront à améliorer les dépôts de la clientèle afin d'alléger le recours au refinancement de la Banque centrale. Parallèlement, la politique des collatéraux a été rééquilibrée en privilégiant les contreparties des créances privées afin d'assurer une meilleure contribution au financement de l'économie réelle et réduire l'effet d'éviction. Ces mesures entrent en effet dans le cadre du processus de réformes prudentielles engagées depuis 2012, dont les fruits sont déjà visibles : le secteur bancaire est parvenu à améliorer ses indicateurs de solidité financière et sa capacité de résilience. Ceci est tout aussi valable pour les banques publiques, récemment restructurées. Sur le plan prudentiel, la Banque Centrale de Tunisie poursuivra, en 2019, la surveillance d'une manière rapprochée du risque de liquidité. L'objectif étant d'éviter tout dérapage et de préserver les équilibres financiers des banques.*

*Ces efforts de stabilisation menés par la Banque Centrale de Tunisie et le Gouvernement, notamment sur le plan financier, ont donné une nouvelle dynamique à la coopération financière avec le Fonds monétaire international (FMI). En effet, l'année 2018 a été caractérisée par la conclusion avec succès de trois revues (deuxième, troisième et quatrième revues) au titre du crédit « Mécanisme Elargi de Crédit ». Ceci a porté les décaissements cumulés depuis le début de ce programme à 1,4 milliards de dollars pour un montant approuvé de 2,9 milliards de dollars.*

*Dans un environnement caractérisé par des incertitudes qui caractérisent la scène économique et financière, aussi bien nationale qu'internationale, la Banque centrale devait se doter de l'organisation la plus adéquate. Cet effort avait commencé, en 2018, par une réflexion stratégique qui a abouti à la mise en œuvre d'un premier Plan Stratégique s'étalant sur la période 2019-2021. Il vise à hisser la Banque Centrale de Tunisie au niveau des standards internationaux et ce, notamment, avec l'adoption d'objectifs Spécifiques, Mesurables, Acceptables, Réalistes et Temporellement définis (SMART) et une réorganisation moderne qui obéit aux meilleures pratiques en la matière. Aussi, ce nouveau cadre de gouvernance permettrait à la Banque centrale d'optimiser l'usage de son capital humain pour affronter cet environnement changeant, plein d'opportunités et de risques. L'année 2018 s'est soldée par la validation de la vision, déclinée, elle-même, en un ensemble d'objectifs stratégiques à atteindre au cours de ce premier Plan. La vision stratégique relative à cette période est d' « être une Banque Centrale moderne, proactive et efficiente à l'avant-garde des transformations économiques et financières ». La Banque centrale vise à atteindre cette vision par l'adoption de trois valeurs fondamentales à savoir l'Intégrité, l'Equité et la Transparence.*

*C'est dans cette nouvelle approche que la Banque Centrale de Tunisie entreprendra, en collaboration avec le Gouvernement, des réformes au niveau du secteur bancaire pour lutter contre la fraude, le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme. Dans ce cadre, des efforts considérables ont été entrepris avec la Commission Tunisienne des Analyses Financières (CTAF) pour mettre en place des boucliers conformes aux standards internationaux contre les transactions illicites. La réduction de la taille du commerce parallèle et de l'utilisation du cash sont aussi les objectifs visés par ces réformes.*

*A cet effet, la Banque Centrale de Tunisie a poursuivi, en 2018, son appui pour le développement des systèmes et des moyens de paiement. Cet effort tend à favoriser l'émergence d'initiatives innovantes pouvant accroître l'efficacité et la stabilité des marchés des services de paiement. Dans ce cadre, la BCT a pris le choix stratégique de libéraliser les activités de paiement. Ainsi, un nouveau corps de métier, dédié exclusivement au service de paiement, a été créé, en l'occurrence l'établissement de paiement. L'objectif est de renforcer l'inclusion financière et de rendre le marché de paiement plus concurrentiel pour permettre aux consommateurs d'accéder à des*

---

*services de paiement de proximité à des prix abordables. Ces mesures s'insèrent dans le cadre d'une stratégie conjointe avec le Ministère des Finances s'étalant sur la période 2018-2022. L'approche tendra à exploiter les études effectuées récemment par des institutions internationales et nationales afin de mesurer le niveau de l'inclusion financière en Tunisie. Comme corollaire à cette réflexion, la Banque centrale s'est engagée au cours de l'année 2018 à la mise en œuvre du plan de Decashing. Il concernera aussi bien les entreprises privées que publiques qui serviraient d'exemple pour acquérir de nouvelles habitudes en termes de paiement, caractérisées par davantage de transparence. Là encore, la montée de la digitalisation et des technologies relatives à l'intelligence artificielle et le Blockchain a placé de nouveaux défis devant la Banque centrale. Il s'agit, notamment, de mener la transformation digitale du système bancaire afin de s'approcher encore plus de la clientèle et de gérer au mieux les charges d'exploitation. Dans ce cadre, il serait important d'exploiter toutes les opportunités qu'offrent ces technologies dédiées à la finance (FinTech). Ainsi, la Banque centrale, à la suite de la réussite de l'Africa Blockchain Summit, s'est dotée d'un « Comité Fintech » et compte être à l'avant-garde de ces changements. Parmi les projets immédiats de ce Comité, citons le Site WEB dédié aux Fintech, le BCT-Lab et la Sandbox réglementaire. L'approche de la Banque centrale en termes de Fintech consiste à jouer le rôle de « Facilitateur » envers cet écosystème. Sur le plan pratique, ceci consiste à protéger les usagers des services financiers contre les risques du développement technologique et relatifs aux mauvaises pratiques, à soutenir la stabilité financière et à promouvoir l'activité des Fintech à l'échelle intérieure et extérieure, à travers la coopération régionale et internationale.*

*Pour être au diapason des changements technologiques qui engendrent inéluctablement des changements comportementaux des agents économiques, la Banque centrale se situe par rapport à un référentiel international et collabore avec les institutions initiatrices des meilleures pratiques. Outre la coopération financière et technique avec le FMI, la Banque Centrale de Tunisie collabore avec le Secrétariat d'Etat à l'Economie Suisse (SECO) dans le cadre du programme BCC (Bilateral Assistance and Capacity Building for Central Banks) ainsi qu'avec la Banque Mondiale (BM). D'un autre côté, l'institut d'émission a intensifié sa collaboration avec d'autres Banques centrales. La signature de conventions de coopération technique avec Bank Al-Maghrib et, tout récemment, avec la Banque de France, s'inscrit dans ce sens.*

*L'environnement international actuel se caractérise désormais par l'exacerbation des risques et des incertitudes liés principalement à l'imprévisibilité du commerce mondial, la non maîtrise des changements climatiques, la résurgence des conflits régionaux et enfin la montée de l'insatisfaction mais aussi la colère des jeunes, des classes moyennes et défavorisées.*

*Ce nouvel environnement est en train d'affecter la croissance au niveau mondial et notamment au niveau des pays partenaires de la Tunisie comme le montre les dernières*

*prévisions du FMI et de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE).*

*L'économie tunisienne, qui a été capable de résilience depuis la crise financière internationale de 2008 et surtout après les attaques terroristes de 2015, devrait être à même d'engager au plus vite les réformes. Ces dernières demeurent indispensables pour accompagner le retour de l'investissement, de l'exportation, de la croissance et à l'intégration durable des entreprises tunisiennes aux chaînes de valeurs régionales et globales.*

**Marouane EL ABASSI**

Gouverneur

(Juin 2019)

# Sommaire

---

## Le mot du Gouverneur

---

### Partie 1 : Rapport économique

Chapitre 1 – Environnement international	7
1-1. Conjoncture internationale	7
1-2. Marchés des capitaux	15
1-3. Marchés internationaux des changes et de l’or	16
1-4. Prix des produits de base	17
Chapitre 2 – Environnement économique et financier national	25
2-1. Vue d’ensemble	25
2-2. Analyse sectorielle de la croissance économique	28
2-3. Demande globale	30
2-4. Structure et financement des investissements	32
2-5. Marché du travail et salaires	33
2-6. Finances publiques	37
2-7. Endettement total	43
Chapitre 3 – Paiements extérieurs	49
3-1. Balance des paiements	49
3-2. Position extérieure globale	68
3-3. Evolution des indicateurs de compétitivité	77
Chapitre 4 – Monnaie, crédit et politique monétaire	81
4-1. Monnaie et sources de création monétaire	81
4-2. Politique monétaire	87
4-3. Politique monétaire et inflation	101
4-4. Distribution du crédit	114
Chapitre 5 – Activité et exploitation des banques et établissements financiers	127
5-1. Banques résidentes	127
5-2. Etablissements de leasing	132
5-3. Banques non-résidentes	133
5-4. Banques d’affaires	136
5-5. Organismes de factoring	136
Chapitre 6 – Marché Financier	139
6-1. Financement de l’Etat et de l’investissement	140
6-2. Marché boursier	142
6-3. Activité des organismes de placement collectif en valeurs mobilières	144

<b>Partie 2 : Activités de la Banque Centrale</b>	
Chapitre 1 – Plan Stratégique 2019-2021	149
1-1. Démarche de la planification stratégique	149
1-2. Communication sur la planification stratégique	153
Chapitre 2 – Initiatives de la BCT pour promouvoir les Fintech en Tunisie	155
2-1. Politique de la BCT envers les Fintech	155
2-2. Initiatives saillantes de la BCT pour promouvoir les Fintech	155
Chapitre 3 – Rôle de la BCT en matière de promotion de l'inclusion financière et de la protection des consommateurs des services bancaires	157
3-1. Inclusion Financière en Tunisie	157
3-2. Les constats de l'enquête nationale sur l'inclusion financière	158
3-3. Protection des consommateurs des services bancaires	159
Chapitre 4 – Systèmes de paiement et Circulation fiduciaire	161
4-1. Systèmes et moyens de paiement	161
4-2. Surveillance et développement des systèmes et des moyens de paiement	165
4-3. Circulation fiduciaire	169
Chapitre 5 – Gestion des réserves internationales	173
5-1. Evolution des réserves	173
5-2. Performance des réserves	174
5-3. Analyse des risques	174
Chapitre 6 – Activité des succursales de la BCT	177
6-1. Activité en dinar	177
6-2. Activité en devises	179
6-3. Opérations décentralisées	181
6-4. Traitement des salaires des fonctionnaires de l'Etat	182
Chapitre 7 – Coopération internationale	185
7-1. Coopération financière avec les organismes monétaires	185
7-2. Participation et représentation de la BCT aux réunions et assemblées organisées par les organismes monétaires internationaux et régionaux	186
7-3. Coopération et assistance technique	186
7-4 Manifestations et réunions organisées par la BCT	187
Chapitre 8 – Organisation et système d'information	189
8-1. Cartographie des processus et urbanisation du système d'information (CPUSI)	189
8-2. Structure organisationnelle	190
8-3. Le management des risques	190
8-4. La transformation numérique de la Banque	190
Chapitre 9 – Activité du contrôle	193

---

Chapitre 10 – Ressources humaines et bilan social	195
10-1. Gestion et développement des carrières	195
10-2. Politique de rémunération	198
10-3. Politique sociale	198
Chapitre 11 – Analyse de la situation financière et des résultats	201
11-1. Analyse de la situation patrimoniale	201
11-2. Analyse des résultats	205
Partie 3 : Etats financiers	213

---



**Partie 1 :**

---

# **Rapport Economique**



---

# Chapitre 1 – Environnement International

## 1-1. Conjoncture Internationale

L'environnement économique international a été marqué, en 2018, par un regain des incertitudes liées à la montée des tensions commerciales et des menaces protectionnistes, ainsi qu'aux vulnérabilités des économies émergentes et la volatilité des marchés financiers.

Dans ce contexte, et malgré sa résilience au cours du premier semestre de l'année, grâce à des politiques monétaires accommodantes et à la relance budgétaire aux Etats-Unis, la croissance économique a été modérée dans la plupart des économies avancées durant la deuxième moitié de l'année.

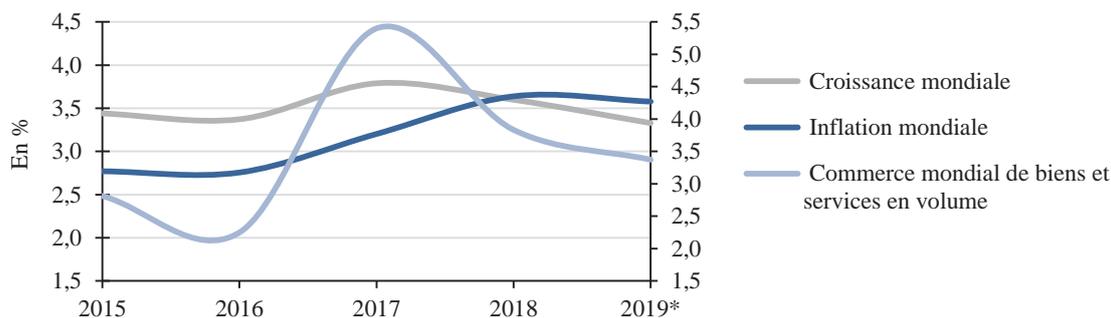
De même, la plupart des pays émergents ont connu un léger ralentissement de leur activité économique, en relation avec la faiblesse ayant marqué l'évolution du commerce mondial, l'atonie de l'investissement, ainsi que le durcissement des conditions financières accentuant les vulnérabilités de certaines économies émergentes, notamment l'Argentine et la Turquie.

Ainsi, **le taux de croissance de l'économie mondiale** s'est inscrit en légère baisse de 0,2 point de pourcentage par rapport à 2017, pour s'établir à 3,6%, sans toutefois refléter les disparités des rythmes de croissance entre les pays et les régions ni les divergences de l'activité entre le premier et le second semestre de l'année. A ce rythme de croissance relativement modéré, le **taux de chômage** dans le monde s'est maintenu pratiquement inchangé, soit 5% en 2018 contre 5,1% une année auparavant. Toutefois, un repli a été marqué dans les pays avancés (5,1% contre 5,6%), en relation avec la bonne performance du marché de l'emploi aux Etats-Unis et dans la Zone Euro.

S'agissant du commerce mondial, **les échanges internationaux de biens et services** ont évolué, en 2018, à un rythme moins rapide qu'une année auparavant, soit 3,8% contre 5,4% en 2017. Cette décélération est attribuée, directement, à la détérioration des relations commerciales bilatérales entre les Etats-Unis et la Chine et, indirectement, au climat d'incertitude alimenté par ce différend réduisant, ainsi, la contribution du secteur du commerce à la croissance économique mondiale.

Pour leur part, les principaux **marchés financiers internationaux** ont connu une chute de leurs indices, notamment vers la fin de l'année, sur fond d'inquiétudes grandissantes liées à la montée des tensions commerciales et géopolitiques induisant une augmentation de l'aversion au risque des investisseurs.

Sur **les marchés des changes internationaux**, le dollar américain a été soutenu par une meilleure croissance économique aux Etats-Unis que dans la Zone Euro ainsi que par l'élargissement du différentiel de taux d'intérêt entre la FED et la BCE, rendant les placements en dollars plus rentables. Ainsi, la parité euro/dollar s'est établie, au terme de l'année 2018, à 1,1467 dollar, soit une appréciation du billet vert d'environ 4,5% par rapport à la clôture de l'année précédente.

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

\* Prévisions du FMI (Avril 2019)

Source : Perspectives économiques du FMI (Avril 2019)

### 1-1-1 Activité économique

La croissance économique a été affectée par les tensions qui ont marqué la scène mondiale au cours de l'année 2018 et qui se sont intensifiées, notamment pendant le second semestre de la même année. En effet, la montée des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine et la poursuite des négociations sur le « Brexit » entre l'Union Européenne et le Royaume-Uni, d'une part, et le durcissement moins graduel que prévu des politiques monétaires des principales Banques Centrales conjugué à une marge de manœuvre limitée de la politique budgétaire dans plusieurs pays industrialisés, d'autre part, ont été les principaux facteurs ayant contribué à la résurgence des incertitudes, se traduisant par un ralentissement du commerce mondial et un affaiblissement de la demande intérieure dans la plupart des économies industrialisées.

En effet, dans les **pays industrialisés**, l'activité économique a évolué, en 2018, à des rythmes différents selon les pays. Ainsi, l'accélération de l'expansion économique aux Etats-Unis, soutenue par l'important programme de relance budgétaire procyclique, a contrasté avec le ralentissement dans les autres pays avancés, notamment le Japon et la Zone Euro. De ce fait, le taux de croissance dans les économies développées est revenu à 2,2% contre 2,4% en 2017.

**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)		
	2017	2018	2019 <sup>1</sup>	2017	2018	2019 <sup>1</sup>
<b>MONDE</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>5,1</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>
<b>Pays développés</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>5,6</b>	<b>5,1</b>	<b>5,0</b>
dont :						
-Etats-Unis	2,2	2,9	2,3	4,4	3,9	3,8
-Japon	1,9	0,8	1,0	2,9	2,9	2,9
-Royaume-Uni	1,8	1,4	1,2	4,4	4,1	4,2
-Zone Euro	2,4	1,8	1,3	9,1	8,2	8,0
dont :						
-Allemagne	2,5	1,5	0,8	3,8	3,4	3,4
-France	2,2	1,5	1,3	9,4	9,1	8,8
-Italie	1,6	0,9	0,1	11,3	10,6	10,7
<b>Pays émergents et en développement <sup>2</sup></b>	<b>4,8</b>	<b>4,5</b>	<b>4,4</b>	<b>..</b>	<b>..</b>	<b>..</b>
dont :						
-Chine	6,8	6,6	6,3	3,9	3,8	3,8
-Russie	1,6	2,3	1,6	5,2	4,8	4,8
-Inde	7,2	7,1	7,3	..	..	..
-Brésil	1,1	1,1	2,1	12,8	12,3	11,4
-Maroc	4,1	3,1	3,2	10,2	9,8	9,2
<b>-Tunisie</b>	<b>1,9</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>15,5</b>	<b>15,5</b>	<b>..</b>

Sources : *Perspectives économiques mondiales du FMI (avril 2019)*, Ministère du développement, de l'investissement et de la coopération internationale et Institut national de la statistique.

<sup>1</sup> Prévisions.

<sup>2</sup> Selon les estimations de l'Organisation Internationale du Travail (OIT), le taux de chômage a varié en 2019 dans ce groupe de pays entre un minimum de 3,6% en Asie de l'Est et du Pacifique et un maximum de 11,8% en Afrique du Nord.

En particulier, aux **Etats-Unis** la politique budgétaire expansionniste adoptée depuis le début de l'année 2018 a permis de soutenir l'activité économique malgré le repli des exportations américaines à partir du deuxième semestre de l'année. En effet, la demande intérieure a été robuste grâce à une forte dynamique du marché de l'emploi, à un climat propice à l'investissement mais, surtout, aux dépenses publiques importantes, ce qui a permis de consolider l'expansion économique dans ce pays pour atteindre 2,9% en 2018 contre 2,2% une année auparavant.

Dans la **Zone Euro**, la politique monétaire accommodante a continué de soutenir la demande intérieure qui est demeurée le principal moteur de la croissance. En revanche, l'affaiblissement de la demande étrangère explique la contribution négative des exportations nettes à la croissance. Aussi, le taux de croissance économique de la zone est-il revenu à 1,8% contre 2,4% en 2017. Le ralentissement a été particulièrement sensible dans les principales économies, notamment en Allemagne (1,5% contre 2,5%) suite au ralentissement des exportations, ainsi qu'en Italie (0,9% contre 1,6%) dont les fragilités économiques ont été accentuées par les incertitudes liées à la crise de la dette publique.

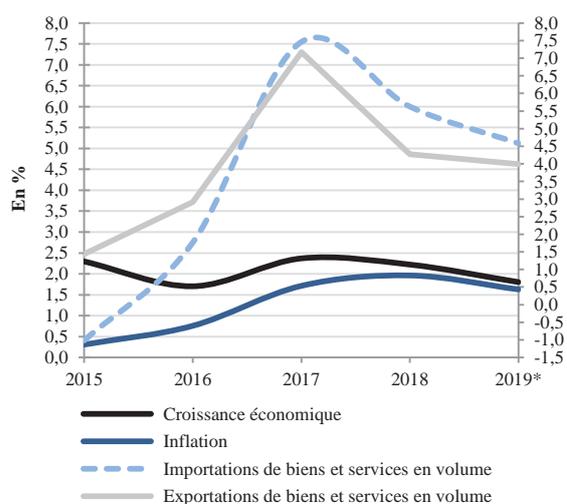
Au **Japon**, et en dépit d'une politique monétaire expansionniste, l'activité économique est restée morose en raison de l'impact des catastrophes naturelles et de l'affaiblissement de la demande extérieure, notamment chinoise. Ainsi, le taux de croissance dans ce pays n'a été que de 0,8% contre 1,9% en 2017.

En ce qui concerne les **pays émergents et en développement**, le durcissement des politiques économiques pour faire face aux fuites de capitaux associé à la dépréciation de leurs monnaies nationales vis-à-vis du dollar américain et des niveaux d'inflation élevés ont pesé sur l'activité économique dans plusieurs de ces pays. Aussi, le taux de croissance dans ce groupe est-il revenu à 4,5% en 2018 contre 4,8% un an plus tôt.

Particulièrement en **Chine**, le différend commercial avec les Etats-Unis, annoncé depuis le mois de janvier 2018, conjugué aux restrictions réglementaires dans les secteurs de l'immobilier et celui de l'intermédiation financière se sont traduits par un ralentissement de la croissance de l'économie chinoise, en 2018, soit 6,6% contre 6,8% une année auparavant. En revanche, pour l'**Inde**, la demande intérieure toujours robuste, grâce aux réformes structurelles engagées antérieurement, a permis de maintenir l'expansion économique à un niveau élevé, soit 7,1% contre 7,2% en 2017.

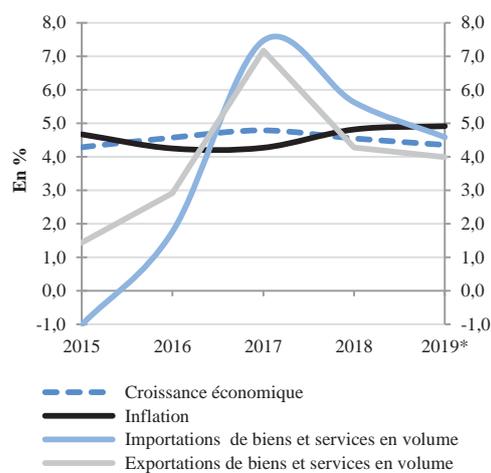
Pour sa part, la région du **Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord (MENA)** a connu un certain ralentissement de l'activité économique au cours de l'année 2018 (1,4% contre 1,8% l'an passé), lié à l'affaiblissement de la demande extérieure dans les principaux pays partenaires, ainsi qu'aux tensions géopolitiques dans certains pays de la région. En particulier, l'économie iranienne s'est contractée de 1,5% après une croissance de 3,7% en 2017, sous l'effet des sanctions américaines.

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



\* Prévisions du FMI (avril 2019)

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



\* Prévisions du FMI (avril 2019)

Pour l'année 2019, plusieurs facteurs devraient continuer à exercer des pressions supplémentaires sur l'activité économique mondiale, notamment les différends commerciaux, ainsi que la résurgence des craintes relatives à la dette italienne et à l'accord sur le « Brexit » conjuguée au durcissement des politiques-monnaïres et au rétrécissement de la marge de manœuvre budgétaire qui seront à l'origine du ralentissement de la croissance économique dans plusieurs économies avancées.

### 1-1-2 Commerce mondial

Malgré la résilience ayant marqué les échanges internationaux au cours des premiers mois de l'année 2018, le volume du commerce mondial a terminé l'année en nette décélération. En effet, les tensions

grandissantes entre les Etats-Unis et la Chine ont, d'une part, affecté les relations commerciales bilatérales entre ces deux principaux acteurs et, d'autre part, suscité des mesures protectionnistes à l'échelle mondiale. Ce climat d'incertitude, amplifié par l'éventuel durcissement des conditions commerciales entre l'Union Européenne et le Royaume-Uni lié au « Brexit », a affecté la confiance des investisseurs.

Dans ce contexte, le **volume du commerce mondial de biens et services** a enregistré en 2018 un ralentissement de son rythme de progression, soit 3,8% contre 5,4% une année auparavant.

En particulier, les **échanges mondiaux de biens** ont évolué à un rythme moins rapide qu'une année auparavant, soit 3,9% contre 5,6%. Encore faut-il signaler que les exportations chinoises, en volume, ont connu une nette décélération au cours de l'année 2018, soit 4% contre 9,1% l'année précédente, alors que celles des Etats-Unis ont évolué à un rythme proche de celui de 2017 (4% contre 3%).

Exprimées en dollars, les exportations mondiales de marchandises ont atteint 19.082 milliards de dollars, en hausse de 9,4% contre 10,8% une année auparavant, suite au ralentissement du volume de biens échangés.

En ce qui concerne les **termes de l'échange**, leur évolution a été plus avantageuse pour les pays émergents et en développement (1,1% contre autant en 2017) en relation avec la hausse des prix internationaux des produits de base, alors qu'ils se sont détériorés pour les pays industrialisés (-0,7% contre -0,1%) affectés par l'augmentation des cours de l'énergie.

Pour les **services**, leurs exportations mondiales se sont consolidées de 7,8% en 2018 contre 7,4% une année auparavant, totalisant 5.756 milliards de dollars. Cette évolution est en relation, notamment, avec la poursuite du dynamisme de l'activité touristique mondiale, en hausse de 6% par rapport à 2017 et, corrélativement, du trafic aérien international de passagers ayant progressé de 6,4%.

### 1-1-3 Investissements internationaux

Le repli des **flux d'investissements directs étrangers (IDE)** dans le monde s'est poursuivi et s'est même accentué en 2018, notamment dans les économies développées, pour s'établir à 1.188 milliards de dollars, en baisse de 19% par rapport à l'année précédente où ils ont accusé un repli de 16%.

En effet, le manque de profitabilité, les mutations qu'ont connues les chaînes de valeurs mondiales, ainsi que les mesures fiscales, douanières et commerciales protectionnistes ont été les principaux facteurs à l'origine de cette baisse. Par contre, ils ont favorisé une répartition géographique plus avantageuse pour les pays émergents et en développement.

En effet, la contraction a été sensible dans les pays industrialisés (-40%) où les flux des IDE ont chuté à leur niveau le plus faible depuis 2004, avec un volume de 451 milliards de dollars et une part dans le total mondial de 38% contre 749 milliards de dollars et 51%, respectivement, en 2017.

La chute a été plus accentuée en Europe où ces flux se sont effondrés de 73% se limitant à 100 milliards de dollars en 2018. Outre les facteurs spécifiques à l'Union Européenne, notamment le Brexit, plusieurs pays de la région ont été affectés par le rapatriement des bénéfices des multinationales américaines pour tirer profit des avantages fiscaux accordés par l'administration dans le cadre de son plan de relance. Ce sont, surtout, l'Allemagne (-59%) et la France (-42%) qui ont été les plus touchées.

Les Etats-Unis, premier pays hôte des IDE dans le monde, ont également perdu 18% des flux qui sont revenus à 226 milliards de dollars.

Par contre, les économies émergentes se sont montrées plus résilientes et ont pu garder leur attractivité en matière d'IDE avec des flux en progression de 3% en 2018 portant sur une

enveloppe de 694 milliards de dollars. Ces investissements ont concerné, principalement, les industries manufacturières dans les pays du Sud-Est asiatique, ainsi que les industries extractives et de raffinage et le secteur technologique en Afrique. Par région, les IDE se sont inscrits en hausse dans les pays en développement d'Asie (+5%) et en Afrique (+6%) mais en baisse en Amérique Latine et les Caraïbes (-4%), en rapport avec la lenteur de la reprise économique.

Pour ce qui est de l'Afrique, l'Égypte et l'Afrique du Sud se sont accaparés environ 15 milliards des 40 milliards de dollars d'IDE accueillis par le continent en 2018, orientés, notamment, vers les secteurs de la construction, de l'industrie agroalimentaire, du pétrole et gaz, ainsi que des énergies renouvelables.

Quant aux opérations de **fusions-acquisitions** d'entreprises à l'échelle mondiale, elles ont dépassé en 2018 les niveaux record atteints au cours des années 1980 pour totaliser 4.016 milliards de dollars, niveau en hausse de 19% par rapport à celui enregistré en 2017. Cette dynamique est imputable, en grande partie, aux opérations réalisées au cours du premier semestre de l'année 2018 (hausse des deux tiers environ en comparaison avec la même période une année auparavant). Ce sont, surtout, les entreprises américaines qui ont réinvesti l'excédent de liquidité qu'elles ont dégagé suite aux avantages fiscaux accordés par l'administration américaine pour les contrats de fusion-acquisitions d'entreprises. Sur le reste de l'année les fusions-acquisitions se sont inscrites en baisse, notamment au cours du dernier trimestre, en relation avec la montée des tensions commerciales et le climat d'incertitude dans plusieurs pays industrialisés.

Par secteur d'activité, celui de l'énergie a récupéré le premier rang des opérations de fusions-acquisitions avec 704,6 milliards de dollars (+46%), suivi par le secteur de la haute technologie avec une enveloppe de 507 milliards de dollars (+5,3%). L'année 2018 a été marquée, également, par la montée à la troisième place du secteur de la santé (432,2 milliards de dollars) et ce, grâce à des opérations de fusions-acquisitions d'entreprises opérant principalement dans les secteurs des technologies médicales et de la biotechnologie. Pour leur part, les secteurs de l'industrie et de la finance arrivent respectivement en quatrième et cinquième positions avec des montants de 421,3 milliards et 381,7 milliards de dollars.

La répartition géographique montre une consolidation de la prédominance de la région de l'Amérique de Nord avec une part de 45,5% du volume mondial (1.828,5 milliards de dollars dont 1.725,3 milliards aux Etats-Unis). Le Continent européen vient en seconde place avec 1.006 milliards de dollars, concentrés principalement au Royaume-Uni (238,6 milliards de dollars), en Allemagne (145,5 milliards) et en Espagne (105,4 milliards).

**Pour l'année 2019**, la CNUCED estime que l'évolution des IDE serait faible, en rapport avec le ralentissement attendu de l'activité économique mondiale, les mesures protectionnistes et les tensions commerciales.

### 1-1-4 Politiques monétaires

Les principales banques centrales ont opté pour la normalisation de leurs politiques monétaires en 2018 quoique à des rythmes différents selon le contexte économique, notamment le degré de la maturité de la reprise et la dynamique des prix qui ont été plus favorables aux Etats-Unis que dans les autres pays industrialisés.

Ainsi, la **Réserve Fédérale Américaine (FED)** a poursuivi le durcissement de sa politique monétaire en procédant au relèvement, à partir du mois de mars, de son taux d'intérêt directeur de 25 points de base à quatre reprises en 2018, le portant ainsi à une fourchette de 2,25% - 2,50% au terme de la même année. La FED a justifié ce resserrement par l'affermissement de l'activité économique et la poursuite des créations d'emplois à un rythme soutenu, d'une part, et par la forte croissance des dépenses des ménages alors que l'inflation (hors alimentation et énergie) est proche de sa cible de 2%, d'autre part.

Quant à la **Banque Centrale Européenne (BCE)**, sa marge de manœuvre a été limitée par la fragilité de l'activité économique dans la Zone Euro depuis le second semestre de l'année. Ainsi, elle a décidé de maintenir inchangés ses taux d'intérêt directeurs (proches de 0%) au moins jusqu'à la fin de l'été 2019. En revanche, la BCE a mis fin à son programme d'achat d'actifs au mois de décembre 2018 et ce, après l'avoir ramené de 30 milliards à 15 milliards d'euros mensuellement depuis le mois de septembre de la même année. Cette décision vise à soutenir la croissance tout en assurant, sur le moyen terme, une évolution soutenue de l'inflation pour se rapprocher de la cible de 2% de la BCE.

De même, la **Banque du Japon (BOJ)** s'est engagée, en juillet 2018, à poursuivre sa politique monétaire accommodante, en gardant le taux d'intérêt directeur négatif au niveau de -0,1%. Elle a également maintenu son vaste programme de rachats obligataires de 80.000 milliards de yens par an afin de stimuler l'activité économique dans un contexte marqué par des niveaux d'inflation nettement inférieurs à sa cible de 2% conjugué à une baisse aiguë des rendements des emprunts d'Etat japonais.

**Pour l'année 2019**, il est attendu que les politiques monétaires de la BCE et de la BOJ demeurent accommodantes compte tenu des niveaux d'inflation inférieurs à leurs cibles. Quant à la FED, elle devrait atténuer le rythme de resserrement de sa politique monétaire en relation, principalement, avec le ralentissement attendu de l'économie mondiale dans un contexte marqué par la montée des incertitudes et la détérioration du climat des affaires de plusieurs de ses partenaires économiques.

### 1-1-5 Finances publiques

Au cours de l'année 2018, l'orientation globale de la politique budgétaire a marqué des différences significatives entre les **pays avancés**. Ainsi, pour l'ensemble, le déficit budgétaire s'est stabilisé au niveau de 2,5% du PIB en moyenne.

En effet, la situation des finances publiques a été expansionniste aux **Etats-Unis** suite au financement du programme de relance économique de l'administration américaine, entré en vigueur depuis le début de l'année, et qui comporte des mesures d'exonération et de baisse d'impôts pour les ménages et les entreprises. Ainsi, le déficit du budget américain a atteint son niveau le plus élevé depuis 2013, soit 4,7% du PIB contre 3,8% une année auparavant, reflétant l'accroissement des dépenses publiques à un rythme plus accéléré que celui des recettes.

Pour sa part, le déficit budgétaire de la **Zone Euro** s'est inscrit en légère baisse (0,6% du PIB contre 1% en 2017), en relation avec son atténuation dans certaines économies, notamment au Portugal (0,7% du PIB contre 3%) et, à un degré moindre, en France (2,6% contre 2,7%) conjuguée à la consolidation de l'excédent budgétaire en Allemagne (1,7% du PIB contre 1%). Encore faut-il signaler que depuis le mois de septembre 2018, la désapprobation par la Commission Européenne de la Loi de Finances expansionniste pour l'année 2019 en Italie, a détérioré davantage le climat des affaires dans la zone.

Quant au déficit des comptes publics au **Japon**, il s'est stabilisé à 3,2% du PIB en 2018, traduisant l'affaiblissement du soutien budgétaire apporté à l'économie, en dépit de l'accroissement des dépenses sociales liées au vieillissement de la population.

Dans les **pays émergents et en développement**, le niveau du déficit budgétaire s'est inscrit en baisse, au cours de l'année 2018, revenant à 3,9% du PIB en moyenne contre 4,2% une année auparavant et ce, grâce à l'amélioration des recettes notamment des pays exportateurs de pétrole.

**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 %)		
	2017	2018	2019 <sup>1</sup>	2017	2018	2019 <sup>1</sup>	2017	2018	2019 <sup>1</sup>
<b>Pays développés</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,4</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6</b>
dont :									
Etats-Unis	-2,3	-2,5	-3,0	-3,8	-4,7	-5,0	2,1	2,4	2,1
Japon	4,0	3,5	3,5	-3,2	-3,2	-2,8	0,5	1,0	1,1
Royaume-Uni	-3,3	-3,9	-4,2	-1,8	-1,4	-1,3	2,7	2,5	1,8
Zone Euro	3,2	3,0	2,9	-1,0	-0,6	-1,0	1,5	1,8	1,3
dont :									
-Allemagne	8,0	7,4	7,1	1,0	1,7	1,1	1,7	1,9	1,3
-France	-0,6	-0,7	-0,4	-2,7	-2,6	-3,3	1,2	2,1	1,3
-Italie	2,8	2,6	2,9	-2,4	-2,1	-2,7	1,3	1,2	0,8
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-4,2</b>	<b>-3,9</b>	<b>-4,7</b>	<b>4,3</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>
dont :									
-Chine	1,4	0,4	0,4	-3,9	-4,8	-6,1	1,6	2,1	2,3
-Russie	2,1	7,0	5,7	-1,5	2,8	1,0	3,7	2,9	5,0
-Inde	-1,8	-2,5	-2,5	-7,0	-6,7	-6,9	3,6	3,5	3,9
-Brésil	-0,4	-0,8	-1,7	-7,9	-6,8	-7,3	3,4	3,7	3,6
-Maroc	-3,6	-4,5	-4,1	-3,5	-3,7	-3,7	0,8	1,9	1,4
<b>-Tunisie</b>	<b>-10,2</b>	<b>-11,2</b>	<b>-10,9</b>	<b>-6,1</b>	<b>-4,8</b>	<b>-3,9</b>	<b>5,3</b>	<b>7,5</b>	<b>π</b>

Sources : Perspectives économiques mondiales du FMI (avril 2019) et Ministère des Finances.

<sup>1</sup> Prévisions.

<sup>2</sup> Hors privatisation et dons.

Pour l'année 2019, le FMI estime que les politiques budgétaires seraient plus ou moins neutres dans la plupart des pays industrialisés à l'exception des Etats-Unis qui devraient permettre des déficits afin de financer leur plan de relance. Par contre, dans les pays émergents et en développement, le déficit budgétaire devrait se maintenir à un niveau proche de celui enregistré en 2018, en rapport avec le soutien budgétaire apporté à certaines économies émergentes.

### 1-1-6 Inflation

L'inflation a connu une légère hausse dans les économies avancées, du fait, principalement, de la diminution des capacités de production inutilisées conjuguée à l'accroissement des cours de l'énergie ayant prévalu, pratiquement, sur toute l'année 2018. Quant aux pays émergents et en développement, le rythme d'accélération des prix a été plus prononcé.

Ainsi, dans les **pays avancés**, l'inflation s'est établie à 2%, en moyenne, au cours de l'année 2018, contre 1,7% une année auparavant, soit le taux le plus élevé depuis environ une décennie. En particulier, aux États-Unis, l'inflation est passée à 2,4 % contre 2,1 % en 2017 sous l'effet, surtout, de la politique budgétaire expansionniste ayant fortement soutenu la demande intérieure. De même pour la Zone Euro, la reprise de l'activité économique qui a ramené la production à un niveau supérieur à son potentiel, ainsi que la dépréciation de l'euro ont permis aux prix à la consommation d'évoluer à un rythme plus rapide (1,8% contre 1,5% en 2017). Pour le Japon, l'inflation s'est inscrite en hausse pour atteindre 1% en 2018 contre un taux de

0,5% une année auparavant, en relation avec la poursuite de la politique monétaire ultra-accommodante de la BOJ et l'augmentation des prix énergétiques.

Dans **les pays émergents et en développement**, les prix à la consommation se sont accrus de 4,8% contre 4,3 % l'année précédente, suite à la hausse des cours internationaux de l'énergie et des produits alimentaires associée à la dépréciation des monnaies nationales de plusieurs pays de la région.

Selon les prévisions du FMI, l'inflation devrait connaître une certaine détente dans les pays industrialisés, en 2019, liée au ralentissement attendu de l'activité économique, ainsi qu'à la baisse des prix de l'énergie. Par contre, dans les pays émergents et en développement le rythme de la hausse des prix serait légèrement plus rapide sous l'effet, notamment, des dépréciations antérieures des monnaies de certains pays de la région.

## **1-2. Marchés des Capitaux**

### **1-2-1 Marchés boursiers**

Après deux années d'embellie boursière, l'année 2018 a marqué un tournant critique pour les marchés des actions mondiales qui ont renoué à nouveau avec un déclin tendanciel. La normalisation de la politique monétaire de la Fed, le ralentissement de l'économie mondiale et les tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis ont favorisé le retour d'une volatilité exacerbée. L'indice MSCI World a reculé sur l'année de 9,5%.

Malgré des performances négatives, les principaux indices boursiers américains ont montré une plus grande résilience comparativement aux indices européens et britanniques, soutenus par d'importants stimulus fiscaux. A Wall Street, l'indice Dow Jones et le S&P ont limité leurs pertes à 5,6% et 6,2% respectivement tandis que le Nasdaq Composite a reculé de 3,9%.

En Europe, en revanche, l'indice CAC 40 parisien et le Dax allemand ont signé leur pire année depuis dix ans, accusant respectivement une perte de 10,9% et 18,2%.

En Asie, les principaux indices boursiers se sont repliés de manière plus spectaculaire, avec une chute de l'indice de la bourse de Shanghai de 24,6% et de 12,1% pour l'indice japonais le Nikkei, ressentant de plein fouet les tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis.

### **1-2-2 Marchés obligataires**

Les marchés obligataires ont été extrêmement volatiles en 2018, sous l'effet de la conjugaison de plusieurs facteurs, notamment :

- la disparité des rythmes de la croissance économiques dans les pays développés.
- les tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine ;
- les tractations politiques dans la Zone Euro ;
- la recrudescence des craintes sur la situation des finances publiques en Italie.

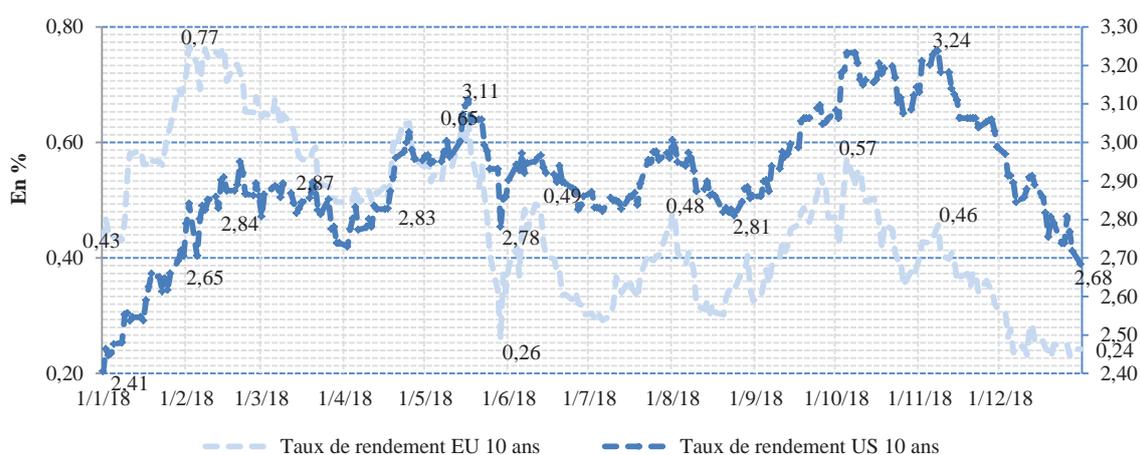
En dépit de son mouvement volatil, le trend global du rendement américain à 10 ans a été haussier jusqu'au mois de novembre avec deux franchissements du cap des 3% en juin (3,11%) et surtout en novembre (3,24%), lorsqu'il a atteint son plus haut niveau depuis 2011. Le rebond des rendements US s'est nourri de la bonne performance des indicateurs macroéconomiques aux Etats-Unis et du ton optimiste de la FED en ce qui concerne la poursuite du resserrement monétaire. La politique de relance budgétaire du président Trump et ses conséquences en termes d'accroissement de l'offre des titres de l'Etat a conforté aussi la hausse des rendements.

A partir du mois de novembre, les rendements longs américains ont effacé une bonne partie de leur hausse observée depuis le début de l'année, notamment le taux à 10 ans qui s'est replié à nouveau au-dessous des 3% pour terminer l'année à 2,68%. La correction baissière des rendements longs américains a été la conséquence immédiate de la dégradation des indicateurs

économiques américains et le ton beaucoup plus prudent de la FED au regard de la poursuite de sa politique de hausse des taux des fonds fédéraux.

En Europe, les rendements des emprunts d'Etat de la Zone Euro se sont inscrits globalement en baisse sur l'année 2018, l'engouement pour les valeurs refuges lié à la recrudescence des risques politiques et le Brexit ayant déclenché un mouvement de fuite vers les valeurs sûres. La faiblesse de l'inflation dans la région a contribué également au repli des rendements. Le rendement de l'obligation de référence allemande à 10 ans est revenu sur l'année de 0,43% à 0,24%.

**Graphique 1-4 :** Evolution des taux de rendements américains et européens à 10 ans en 2018



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

En 2018, le dollar américain s'est raffermi contre la plupart des devises, sauf contre le yen japonais qui est resté structurellement soutenu par son statut de valeur refuge, l'excédent de la balance courante japonaise et la stabilité politique.

Le dollar a ainsi gagné près de 4,5% face à l'euro passant de 1,2005 USD pour un euro au début de l'année à 1,1467 USD pour un euro à la fin de l'année, tandis que la parité dollar/yen a terminé l'année à 109,69 après l'avoir commencée à 112,63.

D'une manière générale, le dollar a profité des écarts positifs de croissance et de taux d'intérêt comparativement aux autres principales devises, ainsi que des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine et les menaces protectionnistes qui s'en ont découlé ont conduit à une volatilité des monnaies de plusieurs pays émergents et ont profité au dollar qui a joué le rôle d'une devise refuge.

L'euro de son côté a été pénalisé par la défiance des investisseurs vis-à-vis de la dette italienne et par les difficultés économiques et financières très prononcées en Turquie, qui ont montré la fragilité de plusieurs banques européennes. Les chances de plus en plus réduites de voir la BCE abandonner rapidement sa politique d'assouplissement quantitatif, ont également fragilisé l'euro.

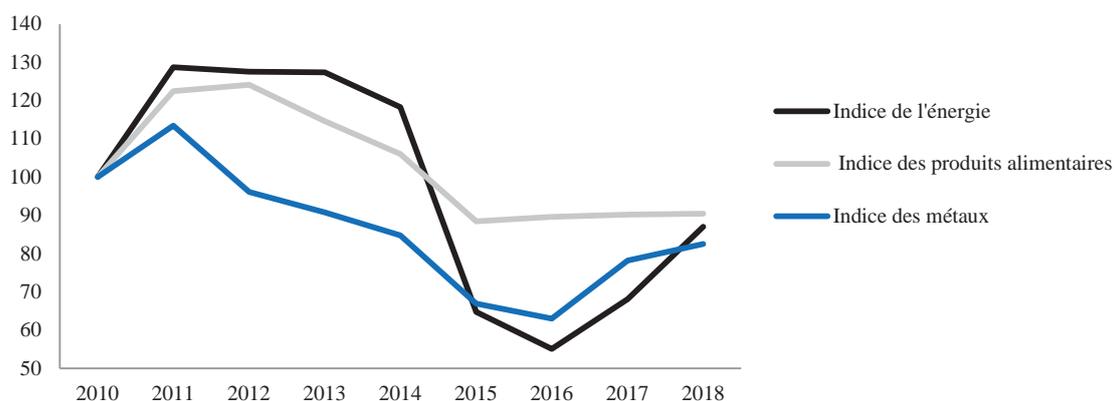
**Graphique 1-5 : Evolution des taux de change EUR/USD et USD/JPY en 2018**

S'agissant de l'or, ce dernier a déjoué les attentes puisqu'il a peu profité en 2018 de son statut de valeur refuge, en dépit des déboires des marchés boursiers et des tensions commerciales à l'échelle mondiale. Après avoir entamé l'année à un prix d'environ 1.300 \$US l'once, l'or a terminé l'année à 1.282 \$US, affichant ainsi une légère baisse d'environ 1,5%. Cette quasi stabilité de l'or s'explique principalement par le raffermissement du dollar, étant donné la corrélation négative entre les prix de ces deux valeurs.

#### 1-4. Prix des produits de base

Marqués par un accroissement soutenu au cours des premiers mois de l'année 2018, compte tenu du dynamisme de l'activité économique, les prix internationaux de la plupart des produits de base ont connu une certaine détente au cours du second semestre de l'année sous revue. En effet, la résurgence des inquiétudes associées, en grande partie, à la montée des tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis, le durcissement des politiques monétaires et l'appréciation du dollar américain ont pesé sur la demande internationale.

Au total, la plupart des indices des prix des produits de base établis par la Banque Mondiale ont connu un accroissement au cours de l'année 2018, notamment pour l'énergie avec une progression de 27,8% contre 23,7% en 2017 et pour les métaux quoique à un rythme nettement moins rapide qu'une année auparavant (5,5% contre 24,2%). Quant à l'indice des prix des produits alimentaires, il s'est inscrit en faible hausse (0,3% contre 0,6%), sous l'effet surtout de la baisse des prix des oléagineux. Pour sa part, l'indice des engrais chimiques a connu une reprise (11,1% contre -4,5%).

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

Source : Prix des produits de base de la Banque Mondiale

### 1-4-1 Produits alimentaires

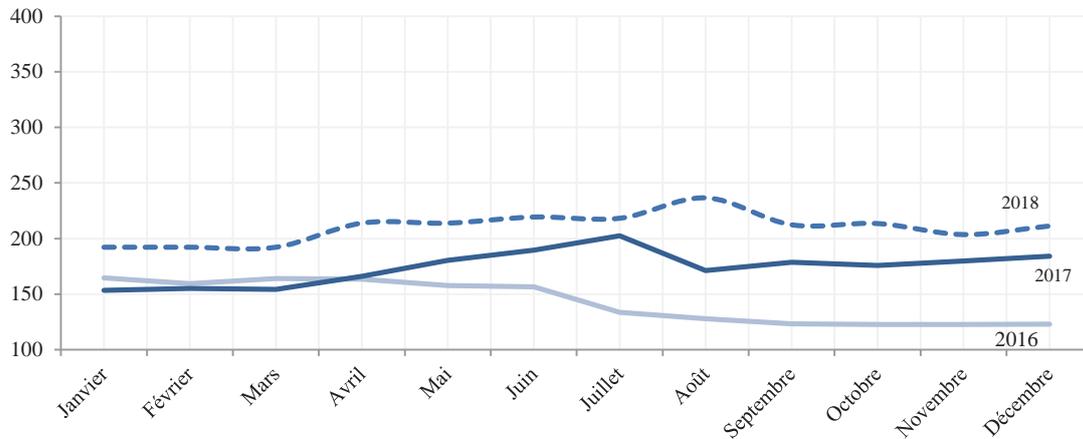
Les cours mondiaux des denrées alimentaires ont connu, durant l'année 2018, des évolutions contrastées. En effet, les prix des principales huiles végétales se sont inscrits en baisse en relation avec leurs stocks abondants conjugués à l'amélioration des niveaux des récoltes pour la campagne 2017-2018, alors que ceux des céréales ont accusé des hausses suite aux conditions climatiques défavorables dans les pays producteurs.

Ainsi, selon les dernières estimations de l'Organisation des Nations Unies pour l'Alimentation et l'Agriculture (FAO), la production mondiale des céréales devrait revenir, au cours de la campagne 2018-2019, à 2.611 millions de tonnes, en repli de 1,8% par rapport au niveau record atteint lors de la saison précédente. Ainsi, les stocks mondiaux de céréales devraient revenir à 772 millions de tonnes à la clôture de la campagne en cours, soit une baisse de 5,6% par rapport à la saison écoulée.

Dans ce contexte de contraction de l'offre, les prix internationaux **du blé** se sont établis, en moyenne, à 210 dollars la tonne en 2018, en forte hausse par rapport à 2017 (20,5% contre 4,5%) et ce, en relation avec la contraction prévue de la production mondiale du blé (728 millions de tonnes contre 760 millions pour la campagne 2017-2018), suite aux conditions climatiques défavorables, notamment la sécheresse aux Etats-Unis, ainsi que la faiblesse de l'offre en provenance de l'Union Européenne, de la Russie et de l'Australie. Encore faut-il signaler que le rétrécissement des perspectives de l'offre en Amérique du Sud conjugué au resserrement des disponibilités russes à l'export ont contribué à exacerber les pressions sur les prix au cours du second semestre de l'année.

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

(En dollars la tonne)



Source : Prix des produits de base de la Banque Mondiale

Egalement, les prix internationaux du **riz** ont été soutenus par des niveaux élevés enregistrés au cours du premier semestre pour terminer l'année 2018 en hausse moyenne de 5,5%. Toutefois, cette évolution ne devrait pas occulter la tendance baissière qu'ont connue les cours du riz à partir du mois de juillet 2018, suite aux récoltes exceptionnelles en provenance du Sud-Est Asiatique. En effet, la production mondiale du riz devrait atteindre un nouveau record de 514 millions de tonnes pour la campagne 2018-2019, soit une progression de 1,6% par rapport à celle de 2017-2018 et les stocks mondiaux de cette denrée devraient se consolider de 2,8% pour atteindre 177,5 millions de tonnes.

Pour sa part, la production mondiale de **céréales secondaires** s'est inscrite en baisse de 23,4 millions de tonnes en 2018 pour se situer à environ 1.369 millions de tonnes, en relation avec les conditions climatiques défavorables surtout en Argentine et la substitution de la culture de maïs par celle du soja au Brésil, outre la réduction des surfaces emblavées en Afrique du Sud. Ainsi, la régression de la production face à l'affermissement de la demande internationale a exercé une certaine pression sur les cours mondiaux de ces produits avec, en particulier, une hausse des prix du **maïs** de 6,4% en moyenne contre une baisse de 2,9% en 2017.

Quant aux **huiles végétales**, elles ont connu en 2018, pour la plupart, une orientation à la baisse, surtout pour l'huile de palme (-10,6%) et de l'huile de soja (-7,2%) et, à un degré moindre, l'huile d'arachide (-1%), en relation avec la faiblesse de la demande mondiale, notamment européenne, et le niveau confortable des stocks dans les principaux pays producteurs grâce aux bonnes récoltes en Argentine, en Inde et aux Etats-Unis.

Concernant l'huile d'olive, la production mondiale a enregistré, au titre de la campagne agricole 2017-2018, une reprise notable de 29,4% contre une baisse de 19,4% la campagne précédente, atteignant 3.314 millions de tonnes, pour une consommation mondiale de 3.009 millions de tonnes, en hausse de 10,4% par rapport à la campagne passée. La plus forte augmentation a été enregistrée en Tunisie avec 280 mille tonnes, soit une hausse de 180% par rapport à l'année dernière. La Turquie a également connu une bonne saison avec une production de 263 mille tonnes. Ainsi, l'accroissement de la production mondiale d'huile d'olive à un rythme plus rapide que celui de la consommation a favorisé, en fin de campagne, une détente des prix dans les principaux pays producteurs, à l'exception de l'Italie avec une augmentation de 5% contre une baisse des prix de 27% en Espagne et de 16% en Grèce.

Pour la campagne 2018-2019, le Conseil Oléicole International prévoit une contraction de la production mondiale d'huile d'olive de 5,5% ce qui pourrait exercer une pression sur les prix à

la hausse si la consommation continue à augmenter au même rythme que celui de la campagne 2017-2018.

Pour leur part, les cours internationaux du **café** ont poursuivi, en 2018, leur repli à un rythme plus accentué (-12% contre -8% en 2017), sous l'effet, notamment, de la récolte record au Brésil, premier producteur mondial, conjuguée à la dépréciation du real brésilien.

Les prix mondiaux du **sucre** ont également connu une orientation à la baisse au deuxième semestre de 2018 pour clôturer le mois de décembre en diminution de 4,3%, reflétant la situation excédentaire du marché international du sucre.

**Tableau 1-3 : Prix moyens des produits alimentaires**

(En dollars la tonne)

Produits	Places de cotation	Moyennes de la période			Variations en %		
		Déc. 2018	Année 2018	Tr. 1-2019	Déc.2018 Déc.2017	2018 2017	Tr.1-2019 Tr.1-2018
Blé	Ports du Golfe des Etats-Unis	211	210	212	14,8	20,5	10,1
Maïs	Ports du Golfe des Etats-Unis	167	164	167	12,4	6,4	2,3
Riz	Thaïlande	404	421	408	-0,5	5,5	-5,6
Huiles :							
.Soja	Ports hollandais	728	789	757	-16,1	-7,2	-11,0
.Palme	Malaisie	535	639	587	-20,4	-10,6	-16,9
.Arachide	Europe	1.435	1.446	1373	-5,0	-1,0	-4,2
Sucre	Brésil	370	386	370	-4,3	4,6	-7,5
Café	New York	2.800	2.925	2.798	-7,6	-12,0	-7,1
Thé	Sri Lanka	3.180	3.610	3.293	-22,6	-10,9	-19,1

Source : Prix des produits de base de la Banque Mondiale

Concernant l'année 2019, les prévisions de la Banque Mondiale tablent sur une légère augmentation des prix de la plupart des produits alimentaires suite, principalement, à la hausse des coûts des intrants, notamment l'énergie et les engrais.

**Au cours du premier trimestre de 2019**, les prix internationaux des produits alimentaires ont enregistré, globalement, une baisse en comparaison avec la même période de 2018. En effet, les cours des huiles végétales se sont inscrits en net repli, à l'instar de l'huile de palme (-16,9%) et de soja (-11%). En revanche, les prix de la plupart des céréales ont continué leur hausse à l'exception de ceux du riz dont la tendance s'est renversée en nette baisse, sous l'effet de l'augmentation des stocks notamment en Inde et en Chine.

### 1-4-2 Matières premières industrielles

L'appréciation du dollar et la montée des tensions commerciales ont affecté la demande internationale des matières premières industrielles, surtout celle de la Chine, favorisant ainsi une baisse des cours mondiaux de la plupart de ces produits à partir du second semestre de l'année 2018. De ce fait, sur l'ensemble de l'année, les prix internationaux de la majorité des matières premières industrielles ont accusé un net ralentissement, notamment pour le coton et les métaux, à l'exception du plomb, alors que les cours du phosphate ont poursuivi leur repli.

Ainsi, les prix mondiaux du **coton** ont enregistré une hausse de 9,2% en moyenne en 2018 contre 12,6% une année auparavant, pour s'établir à 2.013 dollars la tonne. Il est à noter que les cours du coton ont atteint, en juin de la même année, leur niveau le plus élevé depuis 2012, soit

2.150 dollars la tonne, suite à la contraction de sa culture, principalement aux Etats-Unis, en faveur d'autres cultures tels que le maïs, le soja et le blé et ce, outre la diminution des stocks dans les pays asiatiques, surtout en Chine. En revanche, au cours des derniers mois de 2018, les prix ont enregistré une baisse, en raison du ralentissement de l'activité économique, conjugué à la baisse de l'utilisation du coton, notamment en Chine, en Turquie et au Pakistan.

Par ailleurs et selon le Comité Consultatif International du Coton (CCIC), la récolte de la fibre devrait baisser au cours de la campagne 2018-2019 pour revenir à 26,1 millions de tonnes, soit 2% de moins qu'en 2017-2018 mais l'impact sur les prix dépendra de l'évolution de la demande.

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

Produits	Places de cotation	Moyennes de la période			Variations en %		
		Déc. 2018	Année 2018	Tr.1-2019	Déc. 2018 Déc. 2017	2018 2017	Tr.1-2019 Tr.1-2018
Coton	Liverpool	1.900	2.013	1817	0,9	9,2	-9,0
Caoutchouc naturel	Singapour	1.437	1.565	1656	-12,9	-21,6	-4,5
Cuivre	Londres	6.075	6.530	6226	-11,1	5,8	-10,5
Etain	Londres	19.260	20.145	21038	-1,1	0,4	-0,7
Zinc	Londres	2.616	2.922	2709	-18,1	1,1	-20,7
Plomb	Londres	1.972	2.240	2035	-21,4	-3,2	-19,2
Phosphate	Casablanca	99	88	101	24,0	-2,0	22,8

Source : Prix des produits de base de la Banque Mondiale

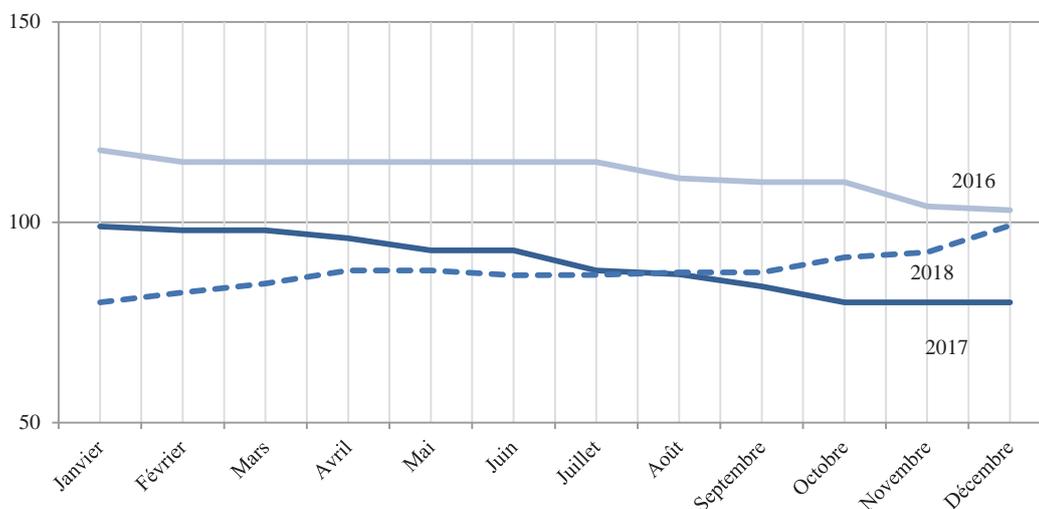
Egalement, les prix de la plupart des **métaux** ont enregistré un net ralentissement par rapport à l'année précédente, sous l'effet, notamment, du recul de la demande de la Chine, qui compte pour près de la moitié de la demande mondiale pour les métaux et ce, en rapport avec le ralentissement de son économie, la nouvelle réglementation environnementale dans ce pays, ainsi que ses différends commerciaux avec les Etats-Unis. En effet, la décélération a touché, principalement, l'étain (0,4% contre 11,9%), le zinc (1,1% contre 38,3%) et le cuivre (5,8% contre 26,7% en 2017).

En revanche, les cours mondiaux du plomb se sont inscrits sur une tendance baissière en rapport avec la hausse de sa production mondiale conjuguée à un ralentissement de l'activité dans les secteurs de la construction et celui de l'automobile.

Quant aux cours internationaux du **phosphate**, ils ont poursuivi le repli amorcé depuis 2016, avant de se redresser légèrement au cours du dernier trimestre de 2018. En effet, le marché mondial a été suralimenté par de nouvelles capacités en provenance du Maroc, qui possède plus de 70% des réserves mondiales de phosphate, et de l'Arabie Saoudite avec la découverte de nouvelles réserves. Dans ce contexte d'abondance, les cours mondiaux du phosphate ont reculé de 2% en moyenne en 2018, une baisse certes moins rapide que celle enregistrée une année auparavant (-20,1%).

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

(En dollars la tonne)



Source : Prix des produits de base de la Banque Mondiale

Les prix internationaux des métaux devraient se stabiliser en 2019, selon les prévisions de la Banque mondiale, en relation avec le ralentissement attendu de l'économie mondiale et l'éventuelle intensification des tensions commerciales.

Ainsi, **au cours du premier trimestre de 2019**, les prix internationaux des matières premières industrielles ont enregistré un fléchissement plus ou moins sensible à l'exception du phosphate, qui a rompu avec la tendance baissière constatée depuis 2017.

### 1-4-3 Pétrole Brut

Le marché pétrolier international a été marqué, en 2018, par la hausse sensible des cours sur les dix premiers mois de l'année pour s'établir à des niveaux élevés atteignant même un record annuel, au mois d'octobre, d'environ 80 dollars le baril pour le Brent et de 70 dollars pour le léger américain et ce, avant d'entamer, sur les deux derniers mois de l'année, une phase de forte baisse induite par l'atonie de la demande mondiale liée au ralentissement de l'activité économique et à l'intensification du différend commercial entre les Etats-Unis et la Chine.

L'envolée des prix du pétrole s'explique, en particulier, par l'accord de limitation de la production pétrolière par les membres de l'Organisation des Pays Exportateurs du Pétrole (OPEP) et ses alliés, notamment la Russie, outre les troubles politiques dans certains pays membres de l'OPEP à l'instar du Venezuela, de la Libye et du Nigeria, ainsi que par le retour des sanctions américaines à l'encontre de l'Iran.

Ainsi, sur l'ensemble de l'année 2018, le prix moyen du baril de Brent a augmenté de 30,7% pour atteindre 71,07 dollars, alors que celui du léger américain s'est accru de 27,3% se situant à 64,82 dollars le baril. Etant signalé que ces prix ont clôturé le mois de décembre de la même année en baisse de 12,1% et 15,5%, respectivement, à 56,46 dollars et 48,95 dollars.

Dans ce contexte, et afin d'enrayer cette chute des prix, les pays membres de l'OPEP et ceux non membres (notamment la Russie) ont décidé, au début du mois de décembre, de réduire leur production de 1,2 millions de barils par jour et ce, à partir de Janvier 2019. Ainsi, les dernières prévisions de la Banque mondiale tablent sur une consolidation des cours du pétrole en 2019 pour se situer à 74 dollars le baril dans un contexte marqué par une probable persistance de la

volatilité en relation avec l'incertitude sur l'évolution de la demande et l'intensification des tensions commerciales.

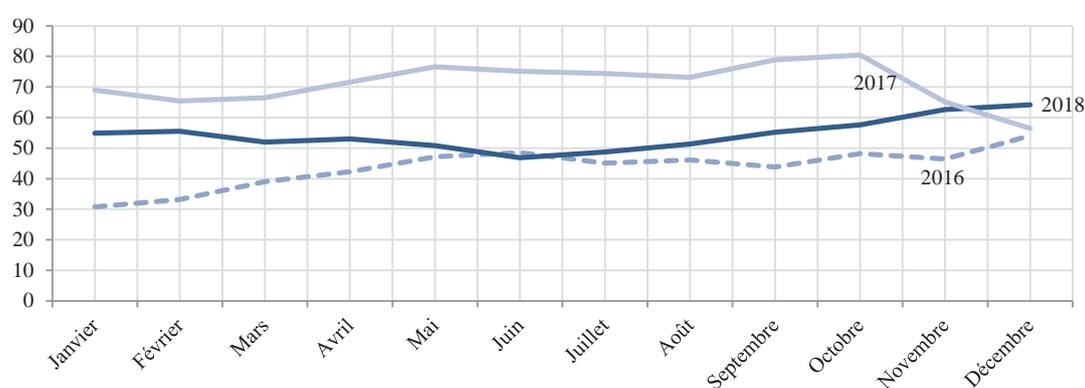
**Tableau 1-5 :** Evolution des prix moyens du pétrole brut sur le marché international (en dollars le baril)

Désignation	2016	2017	2018	Tr.1-2018	Tr.1-2019	Variations en %		
						<u>2017</u> 2016	<u>2018</u> 2017	<u>Tr.1-2019</u> Tr.1-2018
Brent	44,05	54,39	71,07	67,0	63,3	23,5	30,7	-5,5
Léger américain	43,19	50,91	64,82	62,9	54,9	17,9	27,3	-12,7

Source : Prix des produits de base de la Banque Mondiale

**Au cours du premier trimestre de 2019**, les prix du pétrole ont maintenu la tendance baissière des derniers mois de 2018. En effet, le prix du baril du Brent s'est établi à 63,3 dollars, en moyenne, contre 67 dollars au cours de la même période de l'année précédente, soit une baisse de 5,5%. Cette détente des prix est attribuée, notamment, à la dérogation accordée par les Etats-Unis, en novembre 2018, à huit pays (Chine, Inde, Turquie, Japon, Corée du Sud, Taiwan, Italie et Grèce), leur permettant de s'approvisionner, provisoirement, en pétrole iranien, conjuguée à une hausse importante de l'offre en provenance des Etats-Unis et des pays de l'OPEP, principalement l'Arabie Saoudite.

**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 2017 s'est confirmé en 2018, avec un taux de croissance passant de 1,9% à 2,5%, d'une année à l'autre, tiré par l'agriculture et le tourisme. Néanmoins, les pressions sur les équilibres globaux se sont accentuées, notamment au niveau du secteur extérieur et de l'inflation.

En effet, la croissance a bénéficié d'une récolte exceptionnelle d'olives à huile et de l'affermissement de l'activité dans les services marchands, particulièrement le tourisme. Cependant, la croissance du secteur industriel continue de subir le manque à gagner dû à la faiblesse de la production des hydrocarbures et du phosphate et dérivés, deux grands secteurs pourvoyeurs de devises, ainsi que la décélération de l'activité industrielle dans la Zone Euro affectant les exportations des principales industries manufacturières de la Tunisie.

Du côté de la demande, la croissance a été tirée essentiellement par la demande intérieure en dépit de la faible évolution de la consommation publique aux prix constants (0,3% en 2017 et 2018) et du ralentissement de la consommation privée (2,1% contre 2,4%) avec une part qui demeure importante dans le PIB. Quant à la Formation brute de capital fixe (FBCF), elle s'est consolidée aux prix courants (7,9% contre 4,4%) et aux prix constants (2% contre 0,3%), alors que le taux d'investissement a continué de baisser revenant de 18,8% à 18,5% du PIB, d'une année à l'autre. Parallèlement, le taux d'épargne, qui demeure faible par rapport aux moyennes historiques et aux niveaux enregistrés dans les pays concurrents, a connu une quasi-stagnation (9% du RNDB contre 8,9% en 2017), se traduisant par un élargissement du Gap de financement entre l'investissement et l'épargne.

Par ailleurs, le secteur extérieur a été marqué par une aggravation du déficit de la balance des opérations courantes atteignant un record de 11,1% du PIB contre 10,2% en 2017. L'évolution positive des recettes touristiques (+46,3%) et des transferts des tunisiens à l'étranger (+10,1%) n'a compensé que partiellement le creusement du déficit de la balance commerciale imputable, essentiellement, au déficit de la balance énergétique. Ce déficit s'est élargi de 53% sous l'effet de la hausse des cours internationaux des hydrocarbures conjuguée à la baisse des ressources nationales de l'énergie contre la poursuite de la tendance haussière de la demande.

En conséquence, les avoirs nets en devises ont poursuivi leur amenuisement en termes de jours d'importations (84 jours au terme de l'année 2018 contre 93 jours une année auparavant) bien qu'ils aient progressé en terme de valeur nominale. Ainsi, les pressions se sont poursuivies sur le taux de change du dinar qui s'est déprécié, en moyenne en 2018, de 12,9% à l'égard de l'euro et de 8,6% vis-à-vis du dollar. Dans ce contexte d'élargissement des besoins de financement, amplifié par un effet change important, l'encours de la dette extérieure a progressé, passant de 63,7% à 72,9% du RNDB, d'une année à l'autre.

Pour sa part, la situation des finances publiques s'est améliorée grâce à la hausse des ressources propres, en relation avec l'amélioration du recouvrement fiscal et les mesures portées par la Loi des Finances 2018, outre une certaine maîtrise des dépenses en dehors de celles de compensation qui ont atteint 4,6% du PIB suite à l'augmentation des cours de pétrole. Aussi, le déficit budgétaire est-il revenu à 4,8% du PIB contre 6,1% en 2017.

Concernant le marché du travail, les créations d'emploi n'ont pas été suffisantes pour résorber le niveau élevé du chômage dont le taux global est demeuré stable à 15,5%. En particulier, pour

les diplômés de l'enseignement supérieur, et en dépit d'une légère baisse, le taux de chômage reste préoccupant (28,8% contre 29,9%).

S'agissant de l'inflation, calculée à partir de la variation de l'indice des prix à la consommation base 100 en 2015, elle s'est établie à 7,3% en moyenne en 2018 contre 5,3% en 2017. Cette accélération porte la marque de multiples chocs d'offre, dont notamment ceux liés aux mesures fiscales, à l'instar du relèvement des taux de la TVA, l'ajustement à la hausse des prix à la pompe suite au renchérissement des prix internationaux de l'énergie, conjugués à l'effet de la dépréciation du dinar vis-à-vis des principales devises étrangères.

Parallèlement, les besoins des banques en liquidité ont poursuivi une tendance haussière, passant à une moyenne de 16 milliards de dinars en décembre 2018 contre moins de 11 milliards de dinars au même mois de 2017, reflétant la montée des besoins en devises du système bancaire, en relation avec le creusement du déficit courant et, à moindre degré, le recours du trésor à la mobilisation de ressources intérieures pour couvrir le déficit budgétaire.

Face à cette situation mettant en péril la stabilité et la compétitivité de l'économie nationale, la Banque Centrale de Tunisie a durci sa politique monétaire à travers, notamment, le relèvement du taux d'intérêt directeur à deux reprises, en mars et juin 2018. En outre, l'Institut d'Emission a introduit, en novembre, une nouvelle mesure macro-prudentielle (le ratio crédit/dépôt) contribuant à maîtriser l'évolution des crédits bancaires et en conséquence la consommation et a mis en œuvre, en décembre de la même année, une nouvelle opération de refinancement sur 6 mois pour canaliser les fonds vers les activités productives.

**Pour l'année 2019**, les premiers mois ont été marqués par une persistance des pressions inflationnistes qui ont été à l'origine d'un nouveau relèvement, en février, du taux d'intérêt directeur pour atteindre 7,75% et ce, afin d'éviter un dérapage de l'inflation et assurer les conditions d'une stabilisation de l'économie et le retour d'une croissance saine et durable. Aussi, un taux de croissance de 2,7% est prévu pour cette année ; en relation avec le maintien de l'élan de l'activité touristique, la progression des industries manufacturières exportatrices et la reprise de l'activité extractive ce qui permettrait de contenir le déficit courant dans des niveaux plus soutenables. Parallèlement, l'effort de consolidation budgétaire permettrait une poursuite de la maîtrise du déficit budgétaire et de l'endettement public qui reviendraient, respectivement, à 3,9% et 70,9% du PIB.

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

Désignation	2016	2017	2018	2019*	Variations en %	
					2018 2017	2019* 2018
<b>Comptes nationaux</b>						
-Croissance du PIB aux prix de l'année précédente	1,1	1,9	2,5	2,7		
*Agriculture et pêche	-8,5	2,0	9,8	0,5		
*Hors agriculture et pêche	2,2	1,9	1,8	3,3		
-PIB (aux prix courants)	89.792	96.325	105.535	115.866	9,6	9,8
-Revenu national disponible brut (RNDB)	91.489	98.359	107.521	117.827	9,3	9,6
-RNDB par habitant (en dinars)	8.093	8.602	9.308	10.089	8,2	8,4
-Consommation globale	82.885	89.628	97.854	107.292	9,2	9,6
*Consommation publique	18.400	20.114	21.736	24.064	8,1	10,7
*Consommation privée	64.485	69.514	76.118	83.228	9,5	9,3
-Propension moyenne à consommer (consommation/RNDB) : en % <sup>1</sup>	90,6	91,1	91,0	91,1	-0,1	0,1
-Epargne nationale brute	8.604	8.731	9.667	10.535	10,7	9,0
-Taux d'épargne nationale (en % du RNDB) <sup>1</sup>	9,4	8,9	9,0	8,9	0,1	-0,1
- Formation brute de capital fixe	17.366	18.139	19.566	21.417	7,9	9,5
-Taux d'investissement (en % du PIB) <sup>1</sup>	19,3	18,8	18,5	18,5	-0,3	0,0
<b>Prix</b>						
-Indice des prix à la consommation (base 100 en 2015)	103,6	109,1	117,1		7,3	
.Produits alimentaires et boissons	102,7	108,5	116,4		7,2	
.Produits non alimentaires et services	104,0	109,4	117,4		7,3	
<b>Emploi</b>						
-Créations d'emplois (en mille postes)	34,7	43,3	27,6		-36,3	
-Taux de chômage en % <sup>1</sup>	15,5	15,5	15,5		0,0	
<b>Paiements extérieurs</b>						
-Taux de couverture (Export/Import en %) <sup>1</sup>	69,8	68,8	68,3		-0,5	
-Déficit de la balance commerciale (FOB-CAF)	12.601	15.592	19.049		22,2	
-Recettes touristiques	2.373	2.831	4.141		46,3	
-Revenus du travail	3.912	4.574	5.035		10,1	
- Déficit courant <sup>2</sup>	7.935	9.870	11.722		1.852	
. En % du PIB <sup>1</sup>	8,8	10,2	11,1		0,9	
-Entrées nettes de capitaux <sup>2</sup>	6.793	9.868	13.375		3.507	
- Solde de la balance générale des paiements <sup>2</sup>	-1.142	-2	1.653		1.655	
-Coefficient de service de la dette extérieure (en % des recettes courantes) <sup>1</sup>	10,9	14,2	11,6		-2,6	
-Taux d'endettement extérieur (en % du RNDB) <sup>1</sup>	54,1	63,7	72,9		9,2	
<b>Finances publiques</b>						
-Pression fiscale (en % du PIB) <sup>1</sup>	20,8	22,0	23,2	23,2	1,2	0,0
-Dépenses d'équipement et d'octroi de prêts	5.692	5.855	6.141	6.270	4,9	2,1
-Déficit budgétaire en % du PIB <sup>1/3</sup>	6,1	6,1	4,8	3,9	-1,3	-0,9
<b>Indicateurs monétaires<sup>4</sup></b>						
-Agrégat M3	66.883	74.484	79.409		11,4	6,6
.Taux de liquidité de l'économie (M3/PIB): en % <sup>1</sup>	71,0	72,0	72,3		1,0	0,3
-Créances nettes sur l'extérieur <sup>2</sup>	-949	-2.385	-4.114		-1.436	-1.729
dont : .Avoirs nets en devises <sup>2</sup>	12.935	12.885	13.974		-50	1.089
.En jours d'importation <sup>5</sup>	112	93	84		-19	-9
-Créances nettes sur l'Etat <sup>2</sup>	17.127	19.939	20.805		2.812	866
-Concours à l'économie	72.473	81.648	89.215		12,7	9,3

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

\* Prévisions.

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

## 2-2. Analyse sectorielle de la croissance économique

Bénéficiant d'une bonne saison agricole et de la progression des services marchands, la croissance économique s'est améliorée passant de 1,9% en 2017 à 2,5% en 2018. Quant à l'activité industrielle, elle a continué à être affectée par la baisse de la production des hydrocarbures et des mines, phosphate et dérivés.

En effet, la valeur ajoutée du **secteur de l'agriculture et pêche** a affiché une progression de 9,8%, liée principalement à une hausse exceptionnelle de la production oléicole qui a atteint 1,6 million de tonnes d'olives à huile durant la saison 2017-2018, soit l'équivalent de 325 mille tonnes d'huile contre 100 mille la campagne précédente. Cette hausse a compensé la baisse de la production nationale des céréales qui s'est limitée à 13,7 millions de quintaux contre 16,1 millions pour la saison 2016-2017. Au total, le secteur a contribué à raison de 0,9 point de pourcentage à la croissance économique contre 0,2 point en 2017.

De leur côté, les **industries manufacturières** ont poursuivi leur faible évolution (0,6% contre 0,5% en 2017) expliquée, essentiellement, par la chute de la production des dérivés phosphatés. Par contre, certaines activités manufacturières se sont bien comportées notamment les industries agroalimentaires (+4,1%) à la faveur de la hausse importante de la production de l'huile d'olive et, à moindre degré, les industries du textile, habillement et cuirs (+1,2%) et les industries mécaniques et électriques (+1,6%), en dépit d'un certain ralentissement reflétant la faiblesse de la demande de la Zone Euro.

Pour sa part, la valeur ajoutée des **industries non manufacturières** a poursuivi sa tendance baissière, quoiqu'à un rythme moins accentué que celui de l'année 2017, soit -1,2% contre -3,4%. Cette évolution a concerné, notamment, la valeur ajoutée de la branche des hydrocarbures (-2,9% contre -12,3%), suite à la baisse de la production du gaz naturel à 1.763 kilotonnes d'équivalent pétrole (Ktep), contre 1850 Ktep en 2017 et 2728 Ktep en 2010, et une quasi-stagnation de la production de pétrole brut qui a totalisé 1824 mille tonnes, soit environ la moitié de son niveau de 2010. Cette contraction revient, principalement, au tarissement naturel des réserves des champs pétroliers et aux pannes techniques au niveau de certains puits. Également, la valeur ajoutée du secteur des mines, affecté par des mouvements sociaux au niveau des sites de production, s'est contractée de 12,9%. Ainsi, la production de phosphate brut a chuté de 15,6% après une certaine amélioration en 2016 et 2017, pour revenir à 3,3 millions de tonnes, soit un niveau en deçà des 8,1 millions de tonnes enregistrés en 2010.

En rapport avec ces évolutions, **l'indice général de la production industrielle** a enregistré un fléchissement de 0,5% en 2018 contre -0,9% un an plus tôt. Cette tendance est expliquée par la contraction de la production dans le secteur des industries chimiques (-8,6%), celles de l'extraction des produits énergétiques (-2,7%) et l'extraction des produits non énergétiques (-13,1%).

Pour ce qui est des **services marchands**, ils ont poursuivi leur progression, bénéficiant d'une nette amélioration du secteur hôtels, cafés et restaurants et, corrélativement, du transport, soit 8,9% et 3,6%, respectivement. L'évolution des services financiers (5,2%), ainsi que les télécommunications (2,1%) a également soutenu la croissance dans le secteur tertiaire dont la valeur ajoutée s'est accrue de 3,2% contre 4,5% en 2017, correspondant à une contribution à la croissance de 1,3 point de pourcentage contre 1,8 point une année auparavant.

Au niveau du secteur touristique, les recettes en devises ont progressé de 46,3% (29,4% sans effet change) pour dépasser 4,1 milliards de dinars, confirmant la relance amorcée en 2017 et ce, en relation avec le raffermissement de l'activité qui a porté sur 6,9 millions de touristes contre 5,7 millions en 2017 et des nuitées passant de 22 millions à 27 millions, d'une année à l'autre. Cette amélioration s'explique, particulièrement, par le retour des marchés européens traditionnels qui avaient connu une chute depuis 2015. Ainsi, les touristes européens ont

accaparé 16,8 millions de nuitées contre 11,4 millions en 2017 et devraient retrouver progressivement les niveaux enregistrés en 2010, soit 29,4 millions de nuitées.

S'agissant des **services non marchands**, qui ont connu des taux de croissance exceptionnels à partir de 2011, ils se sont accrus à un rythme modéré pour la deuxième année consécutive, soit 0,3% après 0,7% en 2017. Leurs parts dans le PIB courant, qui était de 15,6% en 2010, commencent à se stabiliser, revenant de 19,6% à 19,3%, d'une année à l'autre.

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

Désignation	Croissance de la valeur ajoutée (en %)			Contribution à la croissance économique (en points de pourcentage)		
	2017	2018	2019*	2017	2018	2019*
<b>Agriculture et pêche</b>	<b>2,0</b>	<b>9,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,9</b>	<b>0,1</b>
<b>Industrie</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,0</b>	<b>3,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,7</b>
<b>Industries manufacturières</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>2,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>
dont :						
- Industries agricoles et alimentaires	0,9	4,1	2,5	0,0	0,1	0,1
- Industries des matériaux de construction, de la céramique et du verre	-5,4	-1,5	1,2	-0,1	0,0	0,0
- Industries mécaniques et électriques	3,6	1,6	2,9	0,2	0,1	0,1
- Industries textiles, habillement, cuirs et chaussures	0,3	1,2	3,0	0,0	0,0	0,1
- Industries chimiques	-2,2	-8,4	-2,7	0,0	-0,1	0,0
<b>Industries non manufacturières</b>	<b>-3,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>4,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,4</b>
dont :						
- Mines	10,3	-12,9	10,0	0,1	-0,1	0,0
- Pétrole et gaz naturel	-12,3	-2,9	5,3	-0,3	-0,1	0,2
<b>Services marchands</b>	<b>4,5</b>	<b>3,2</b>	<b>3,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>
dont :						
- Commerce	1,0	1,0	2,8	0,1	0,1	0,3
- Transport	7,1	3,6	4,8	0,5	0,3	0,3
- Communications	1,1	2,1	2,5	0,0	0,1	0,1
- Tourisme	8,3	8,9	7,8	0,3	0,4	0,3
- Organismes financiers	14,0	5,2	3,8	0,6	0,2	0,2
<b>Services non-marchands</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
<b>PIB aux prix du marché</b>	<b>1,9</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>1,9</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>

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

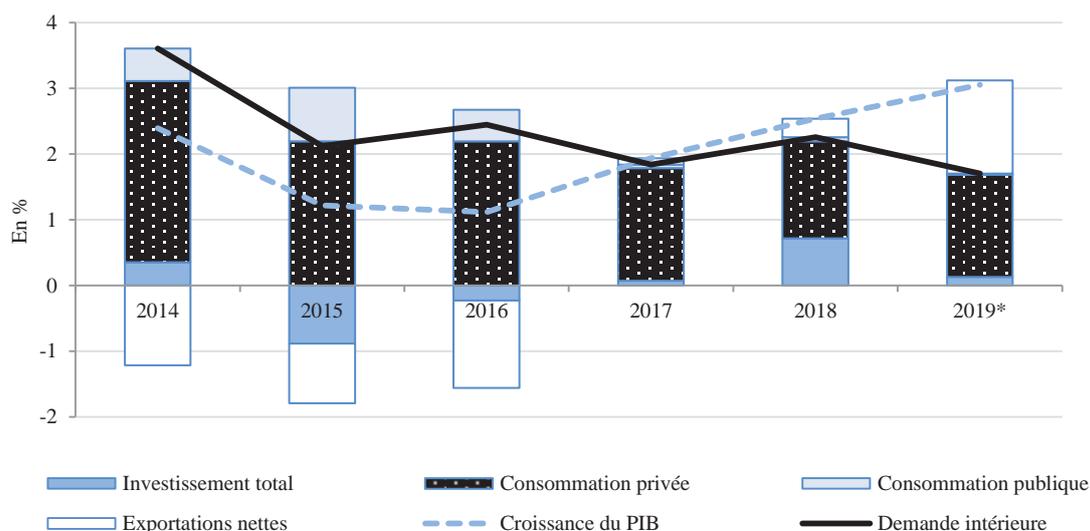
\* Prévisions.

Les **prévisions pour l'année 2019** tablent sur une croissance économique de 2,7% sur la base d'une amélioration de la majorité des secteurs hors celui de l'agriculture et pêche. Le ralentissement attendu de la croissance du secteur primaire, en relation avec une saison agricole nettement moins bonne qu'en 2018, sera compensé par la poursuite de l'essor des services marchands et d'une reprise du secteur industriel, particulièrement les industries non manufacturières.

### 2-3. Demande Globale

La croissance économique de l'année 2018 a été tirée, surtout, par la **demande intérieure** qui s'est accrue de 2% aux prix constants contre 1,7% une année auparavant, portant sa contribution à la croissance de 1,8 point de pourcentage à 2,3 points, d'une année à l'autre. Cette évolution s'explique par la progression de l'investissement et la hausse de la consommation en dépit d'une certaine décélération. Quant à la contribution de la **demande extérieure** à la croissance, elle s'est élevée à 0,3 point de pourcentage contre 0,1 point en 2017, reflétant l'accroissement aussi bien des exportations de biens et services en volume que des importations, dans un moindre degré.

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



\* Prévisions.

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

#### 2-3-1 Demande intérieure

L'analyse de la demande intérieure par composante, en 2018, montre la poursuite du ralentissement de la **consommation finale nationale** qui s'est accrue de 1,7% en termes constants contre 1,9% en 2017 et une moyenne de l'ordre de 3,8% entre 2011 et 2016, réduisant sa contribution à la croissance à 1,5 point de pourcentage contre, respectivement, 1,8 point et une moyenne de 3,2 points.

Aux prix courants, la consommation s'est accrue de 9,2% gardant la propension moyenne à consommer à un niveau élevé, soit 91% du revenu national disponible brut (RNDB) contre 91,1% en 2017.

La **consommation privée**, qui représente environ 78% de la consommation globale, a connu un faible accroissement aux prix constants pour la deuxième année consécutive, soit 2,1% contre 2,4% en 2017, alors qu'elle s'est accrue de 9,5% contre 7,8% aux prix courants. Cette évolution s'explique par la morosité de l'activité économique et la persistance du chômage à des niveaux élevés conjuguées à une hausse soutenue des niveaux des prix à la consommation.

Quant à la **consommation publique**, elle a poursuivi son ralentissement aux prix courants (8,1% contre 9,3% en 2017) et a également connu un faible accroissement aux prix constants (0,3% en 2018, soit le même taux que l'année dernière) reflétant la rationalisation des dépenses publiques notamment celles de fonctionnement qui ont augmenté de 10,5% contre 16,3% en

2017. Représentant 62,4% des dites dépenses et 14% du PIB, les rémunérations publiques se sont accrues de 3% contre 9% en 2017, alors que les dépenses de compensation ont connu une nette progression de 40,3%, avec une part de 20,7% dans les dépenses de fonctionnement et 4,6% du PIB.

S'agissant de la **formation brute de capital fixe (FBCF)**, elle a connu une progression de 7,9% aux prix courants contre 4,4% en 2017. Compte tenu de la variation de stock, l'investissement s'est accru de 15,6% contre 12,5% une année auparavant. Aux prix constants, la FBCF a connu une légère amélioration (2% contre 0,3% en 2017). Néanmoins, le taux d'investissement a continué à baisser, revenant de 18,8% à 18,5% du PIB, d'une année à l'autre.

La situation de l'investissement reflète, notamment, le faible dynamisme de l'investissement privé en dépit de l'amélioration de l'environnement sécuritaire et d'un regain progressif de la confiance dans l'économie nationale, comme en témoigne la progression des flux d'investissement direct étranger de 28,6% en 2018 contre 12,1% en 2017, représentant 2,6% du PIB contre 3,4% en 2010. Par ailleurs, les dépenses d'équipement de l'Etat ont connu une faible progression de 3,7% pour s'établir à 5,6% du PIB contre 5,9% du PIB en 2017 et 6,8% en 2010.

### 2-3-2 Demande extérieure

Les **exportations de biens et services** se sont accélérées aussi bien en termes courants (20,4% contre 17,4% en 2017) qu'en termes constants (5,7% contre 4,6%). Cette évolution s'explique, notamment, par la progression des ventes du secteur de l'agriculture et des industries agroalimentaires qui ont bénéficié d'une bonne récolte d'olives à huile et par celle des industries manufacturières, ainsi que par l'amélioration des recettes des services, en relation avec le redressement de l'activité touristique et du transport aérien. Néanmoins, les exportations ont subi l'effet de la baisse de la production de l'énergie et du phosphate et dérivés et d'une diminution des ventes en volume des industries mécaniques et électriques, en relation avec la décélération de la demande émanant de la Zone Euro.

Quant aux **importations de biens et services**, elles ont connu une progression de 19,5% aux prix courants et de 4% aux prix constants contre respectivement 18,7% et 3,5% en 2017. Cette hausse est imputable, essentiellement, à celle du secteur de l'énergie suite aux effets combinés de la progression des cours internationaux des hydrocarbures, de la dépréciation du taux de change du dinar et de la hausse soutenue de la demande de l'énergie contre la baisse continue de la production nationale.

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

(En %)

Désignation	2016	2017	2018	2019*
PIB aux prix du marché	1,1	1,9	2,5	2,7
Importations de biens et services	2,8	3,5	4,0	-1,7
<b>Total ressources = Total emplois</b>	<b>1,7</b>	<b>2,5</b>	<b>3,0</b>	<b>1,0</b>
Consommation finale	2,9	1,9	1,7	1,7
- Publique	2,5	0,3	0,3	0,1
- Privée	3,1	2,4	2,1	2,2
FBCF	1,1	0,3	2,0	3,7
<b>Demande intérieure</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,3</b>
<b>Exportations de biens et services</b>	<b>0,2</b>	<b>4,6</b>	<b>5,7</b>	<b>0,2</b>

\* Prévisions.

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

Pour l'année 2019, il est prévu une légère amélioration de la croissance économique sur la base d'une contribution positive du secteur extérieur et de l'accroissement de la FBCF contre une stabilisation de la consommation aussi bien publique que privée.

## 2-4. Structure et financement des investissements

### 2-4-1 Structure des investissements

La formation brute de capital fixe (FBCF) s'est inscrite, au cours de l'année 2018, en accroissement de 7,9%, aux prix courants, contre 4,4% l'année précédente pour s'élever à 19.566 MDT. Cette évolution s'explique par la progression des investissements dans tous les secteurs, en dehors des équipements collectifs, notamment les industries non manufacturières (33,1% contre 1,2% en 2017), l'agriculture et pêche (22,9% contre -1,4%), les industries manufacturières (8,6% contre 14,5%) et, à moindre degré, les services (4,9% contre 3,2%).

En conséquence, la part dans la FBCF globale s'est consolidée pour les industries non manufacturières (18,7% contre 15,2%), particulièrement l'énergie et le bâtiment et génie civil, ainsi que pour l'agriculture et pêche (7,8% contre 6,9%). Par contre, la part des investissements des équipements collectifs a baissé de 3,2 points de pourcentage, pour revenir à 13,3%, et celle des services de 1,3 point pour s'établir à 48,5%, reflétant la baisse dans la branche du commerce et divers services ainsi que celle des hôtels, cafés et restaurants. Quant à la contribution des industries manufacturières au total des investissements, elle est demeurée quasi-stable au niveau de 11,7%.

**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 %		
	2017	2018	2019*	$\frac{2018}{2017}$	$\frac{2019^*}{2018}$	2017	2018	2019*
Agriculture et pêche	1.245	1.530	1.700	22,9	11,1	6,9	7,8	7,9
Industrie	4.855	5.946	6.732	22,5	13,2	26,8	30,4	31,4
- Industries non manufacturières	2.754	3.665	4.200	33,1	14,6	15,2	18,7	19,6
- Industries manufacturières	2.101	2.281	2.532	8,6	11,0	11,6	11,7	11,8
Services marchands	9.038	9.480	10.185	4,9	7,4	49,8	48,5	47,6
Equipements collectifs	3.001	2.610	2.800	-13,0	7,3	16,5	13,3	12,9
<b>Total</b>	<b>18.139</b>	<b>19.566</b>	<b>21.417</b>	<b>7,9</b>	<b>9,5</b>	<b>100</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

\* Prévisions

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

### 2-4-2 Financement des investissements

L'épargne nationale a enregistré une hausse de 10,7% en 2018 contre 1,5% une année auparavant, portant le taux d'épargne à 9% du RNDB contre un taux d'investissement de 18,5% du PIB. Ainsi, le gap de financement entre l'investissement et l'épargne s'est élargi pour atteindre 9,4% du PIB et 11,1% compte tenu de la variation des stocks.

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

Désignation	2016	2017	2018	2019*	Variations en %	
					2018 2017	2019* 2018
<b>FBCF globale</b>	<b>17.367</b>	<b>18.139</b>	<b>19.566</b>	<b>21.417</b>	<b>7,9</b>	<b>9,5</b>
- En % du PIB	19,3	18,8	18,5	18,5		
<b>Variation des stocks</b>	<b>-827</b>	<b>463</b>	<b>1.944</b>	<b>1.698</b>		
<b>Total des besoins de financement</b> (FBCF + variation des stocks)	16.540	18.601	21.510	23.115	15,6	7,5
<b>Epargne nationale</b>	<b>8.604</b>	<b>8.731</b>	<b>9.667</b>	<b>10.535</b>	<b>10,7</b>	<b>9,0</b>
- En % du RNDB	9,4	8,9	9,0	8,9		
<b>Taux de financement intérieur</b>						
- Epargne nationale/FBCF (en %)	49,5	48,1	49,4	49,2		
- Epargne nationale/total besoins de financement (en %)	52,0	46,9	44,9	45,6		

\* Prévisions.

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

L'évolution de l'épargne, en 2018, reflète l'amélioration de la croissance économique contre une certaine baisse de l'apport net du secteur extérieur. En effet, l'excédent de la balance des revenus de facteurs et des transferts courants, qui présente environ 22% de l'épargne nationale, a baissé de 4,7%, en relation avec la hausse des dépenses aussi bien des transferts des revenus des investissements étrangers que des intérêts de la dette et ce, en dépit de la progression des transferts des tunisiens à l'étranger de 10,1% pour s'élever à environ 5 milliards de dinars.

Concernant l'épargne de l'Etat, la consolidation des finances publiques en 2018 s'est traduite par l'amélioration de l'excédent des ressources propres et dons de l'Etat par rapport aux dépenses courantes et aux intérêts de la dette. Cet excédent s'est élevé à 1.464 MDT contre environ 200 MDT en 2017, correspondant à un taux de couverture des dépenses d'équipement passant de 3,5% à 24,6%, d'une année à l'autre.

Par ailleurs, le taux de financement intérieur de la FBCF a connu une légère amélioration (49,4% contre 48,1% en 2017), alors que celui de l'investissement, y compris la variation des stocks, est revenu de 46,9% à 44,9%, d'une année à l'autre. Ainsi, les besoins de financement de l'économie ont été couverts par le recours à l'endettement extérieur outre l'amélioration de la balance des investissements étrangers.

Pour l'année 2019, une progression de la FBCF est attendue, notamment dans les secteurs de l'électricité et du gaz, du transport et dans les industries manufacturières. Cependant, le taux d'investissement et le taux d'épargne, ainsi que le taux de financement intérieur de l'investissement resteront à des niveaux faibles et proches de ceux de 2018.

## 2-5. Marché du travail et salaires

La faiblesse de la croissance économique, la persistance des déséquilibres macroéconomiques et le retard dans la mise en œuvre des réformes structurelles stratégiques n'ont pas permis, en 2018, de répondre au principal défi auquel fait face la Tunisie depuis plusieurs années, à savoir la résorption d'un chômage structurel élevé. En effet, le taux de chômage s'élève à 15,5% depuis l'année 2016, correspondant à environ 645 mille demandeurs d'emplois. Ce taux touche davantage les diplômés de l'enseignement supérieur, la catégorie la plus vulnérable avec un taux de chômage de 28,8% en 2018. Les femmes rencontrent plus de difficultés que les hommes pour s'insérer dans le marché du travail avec un taux de chômage de 22,9% contre 12,5% pour les hommes.

Par ailleurs, l'inadéquation entre la formation des demandeurs d'emplois et les besoins des entreprises économiques demeure le facteur principal de la persistance du chômage et ce, outre la faiblesse de la création nette d'emploi qui n'a pas dépassé 27,6 mille postes ne représentant que 4,3% du nombre total des demandeurs d'emplois.

Ainsi, et vu le niveau élevé du chômage, deux types de programmes actifs du marché du travail ont été mis en œuvre par le Gouvernement, depuis plusieurs années, afin de résoudre ce problème. Le premier est consacré à la formation et à l'intégration des demandeurs d'emplois dans la vie professionnelle. Le second vise à promouvoir le travail indépendant. Ces différents programmes sont caractérisés par une grande variété d'instruments qui visent, essentiellement, la réduction du taux de chômage des jeunes (entre 15 et 24 ans) qui a atteint 33,4% en 2018.

Néanmoins, cette persistance d'un taux de chômage élevé nécessite des réformes plus profondes du marché du travail, notamment l'amélioration du climat des affaires, l'établissement d'un cadre juridique incitatif pour l'initiative privée simplifiant les mesures et les démarches et encourageant la transition du secteur informel vers le secteur formel, outre l'amélioration de l'infrastructure industrielle et logistique ce qui pourrait atténuer les disparités régionales. Il est également nécessaire de se concentrer davantage sur l'amélioration de la qualité de l'éducation et du système d'apprentissage.

Et d'une manière générale, les politiques actives d'emploi devraient cibler plus particulièrement les jeunes diplômés, les femmes et certaines régions défavorisées dans lesquelles le taux de chômage a atteint des niveaux préoccupants. C'est dans ce cadre, qu'une nouvelle Stratégie Nationale de l'Emploi devrait être lancée le 30 juin 2019, et couvrira la période 2020-2030, visant l'adaptation des diplômés de l'enseignement supérieur et ceux de la formation professionnelle à l'évolution des besoins du marché de l'emploi à travers un ensemble de programmes, de mécanismes d'accompagnement et de budgets dont l'impulsion de l'initiative privée est une priorité.

### **2-5-1 Marché du travail**

L'économie tunisienne souffre depuis 2010 d'un sérieux problème au niveau de sa capacité à créer des emplois vu le rythme modéré de la croissance économique. En effet, les créations annuelles d'emplois sont passées de près de 70 mille postes, en moyenne par an, entre l'année 2000 et 2010, à environ 29 mille emplois par an entre 2011 et 2018. Ainsi, et malgré le redressement de l'activité économique en 2018, avec un taux de croissance de 2,5% contre 1,9% un an plus tôt, les créations nettes d'emplois ont connu une nette décélération, revenant d'environ 43 mille postes d'emploi en 2017 à près de 28 mille postes, l'année d'après. Par secteur d'activité, les destructions d'emplois se sont accentuées dans le secteur agricole (-14,2 mille postes contre -12,2 mille en 2017) dont l'activité semble de plus en plus orientée vers des cultures moins intensives en main d'œuvre. Quant aux industries manufacturières, les créations nettes d'emplois se sont limitées à 8,7 mille postes (contre 19 mille une année auparavant), accusant un ralentissement, en relation notamment avec la perte d'emplois dans les industries agroalimentaires (-1,7 mille contre 3,7 mille) et leur décélération dans les industries mécaniques et électriques (4 mille contre 6,4 mille) et ce, en dépit de leur consolidation dans les industries du textile, habillement et cuir (9,1 mille contre 4,5 mille). De même, la progression de l'emploi dans les industries non manufacturières s'est inscrite en repli (8,8 mille contre 17,1 mille), avec une forte concentration dans la construction et travaux publics (8,9 mille contre 20,7 mille). Pour ce qui est des services, les créations d'emplois sont revenues à 10,7 mille postes contre 32,1 mille en 2017 suite, principalement, aux pertes d'emploi dans le commerce (-7,8 mille contre 5,6 mille) et dans les services administratifs (-5,6 mille contre 2,9 mille), alors que les créations se sont affermies dans le secteur touristique (17,3 mille contre 15,5 mille).

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

Désignation	2015	2016	2017	2018
Agriculture et pêche	-11,6	0,9	-12,2	-14,2
Mines et énergie	-6,5	4,8	-3,6	-0,1
Bâtiment et génie civil	2,4	13,5	20,7	8,9
Industries manufacturières	-1,6	-7,0	19,0	8,7
Transport et communications	-10,6	0,5	-0,9	4,4
Tourisme	-21,5	8,7	15,5	17,3
Autres services marchands	40,1	13,2	1,9	8,2
Administration	-2,4	0,1	2,9	-5,6
<b>Total</b>	<b>-11,7</b>	<b>34,7</b>	<b>43,3</b>	<b>27,6</b>

Source : Institut National de la Statistique

Sur un autre plan, les disparités régionales ayant marqué la répartition du chômage ont persisté en 2018. En effet, les District du Nord-Est et du Centre-Est ont continué d'enregistrer les taux de chômage le plus faibles (9,7% et 10%, respectivement), alors que les régions du Sud-Est et du Sud-Ouest ont enregistré les taux de chômage les plus élevés (23,9% et 26,3%, respectivement). Par genre, le taux de chômage des hommes et celui des femmes ont stagné, en 2018, à leurs niveaux d'une année auparavant (12,5% et 22,9% respectivement). Les disparités sont encore plus apparentes au niveau des diplômés du supérieur dont le taux s'est inscrit globalement en baisse (28,8% contre 29,9% en 2017), atteignant 38,8% au près des femmes et 17,2% pour les hommes.

**Tableau 2-7 : Principaux indicateurs de l'emploi** (En milliers sauf indication contraire)

Désignation	2015	2016	2017	2018	Variations en %	
					2017 2016	2018 2017
- Population d'âge actif, 15 ans et plus	8.530	8.639	8.745	8.834	1,2	1,0
- Population active totale	4.021	4.069	4.119	4.153	1,2	0,8
- Taux global d'activité (en %)	47,1	47,1	47,1	47,0		
- Population active occupée	3.402	3.437	3.480	3.508	1,3	0,8
- Taux d'emploi (en %)	39,9	39,8	39,8	39,7		
- Créations d'emplois	-11,7	34,7	43,3	27,6	24,8	-36,3
- Nombre de chômeurs*	619	633	639	645	0,9	0,9
- Taux de chômage global (en %)*	15,4	15,5	15,5	15,5		
dont :						
• Taux de chômage des diplômés de l'enseignement supérieur (en %)*	31,2	31,6	29,9	28,8		

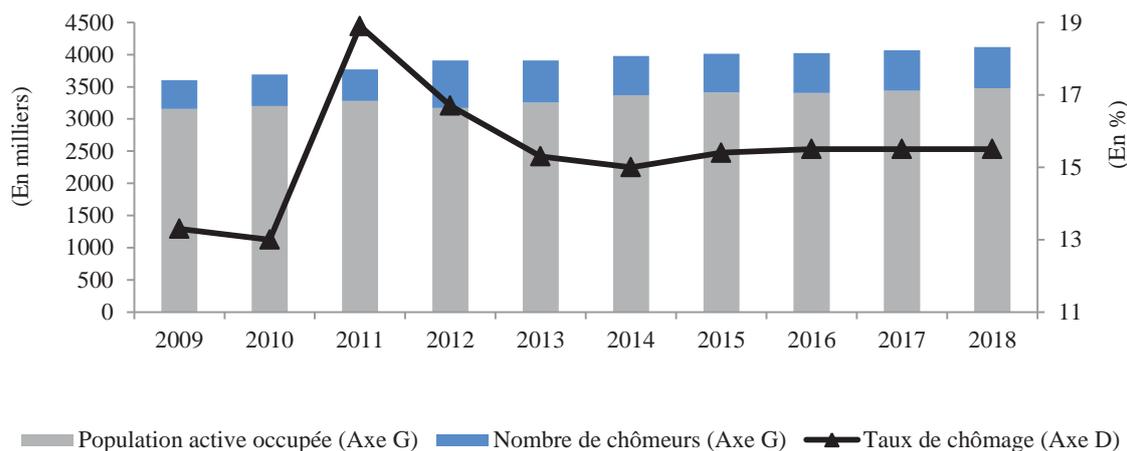
\* Selon les normes du Bureau International du Travail (BIT).

Source : Institut National de la Statistique

Quant aux évolutions démographiques au cours de l'année 2018, la population d'âge actif (15 ans et plus) s'est accrue de 1%, rythme en légère baisse par rapport à l'année précédente, pour s'établir à 8,8 millions de personnes. Pour leur part, le taux global d'activité et le taux d'emploi ont connu, au cours de la même année, une quasi-stagnation à 47% et 39,7%,

respectivement. Pour sa part, le nombre de chômeurs, atteignant 645 mille, s'est accru quasiment au même rythme que celui de la population active, alors que celui des diplômés du supérieur en chômage s'est inscrit en baisse (261,1 mille contre 264,1 mille), notamment auprès des détenteurs de diplômes de techniciens supérieurs ou équivalent (53,7 mille contre 58,7 mille) et de maîtrises en sciences exactes (75,2 mille contre 82,9 mille), alors que le nombre de chômeurs ayant d'autres diplômes (médecine, pharmacie, ingénierie et master) a enregistré une hausse (49,2 mille contre 42 mille).

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



### 2-5-2 Salaires

Dans le but de préserver le pouvoir d'achat des salariés, des négociations entre le gouvernement et ses partenaires sociaux ont été engagées, en 2018, et ont abouti à des majorations des salaires légaux des secteurs privés et public. Ainsi, le salaire minimum interprofessionnel garanti (SMIG) a été augmenté de 6% pour le régime de 48 heures par semaine et de 5,8% pour celui de 40 heures passant, respectivement, à 378,560 dinars et 323,439 dinars par mois.

Egalement, le salaire minimum agricole garanti (SMAG) a été majoré de 824 millimes pour passer à 14,560 dinars par jour. En outre, les ouvriers agricoles spécialisés et ceux qualifiés bénéficieront d'une prime de 776 millimes et de 1.460 millimes, respectivement.

Par ailleurs, des accords d'augmentation salariale ont été conclus en septembre et octobre 2018 dans le secteur privé et public, respectivement, et en février 2019 pour la fonction publique.

Pour le secteur privé, l'accord consiste à une augmentation de 6,5% applicable à partir du mois de mai 2018 et d'une majoration d'un taux équivalent à partir du mois de mai 2019.

Quant au secteur public, les négociations ont abouti à une majoration des salaires entre 65 et 90 dinars selon les catégories avec un effet rétroactif à partir du mois de mai 2018 et une augmentation d'autant à partir du premier janvier de 2019 et 2020.

Pour les agents de la fonction publique, les fonctionnaires des catégories A1 et A2 devraient bénéficier d'une augmentation en trois tranches, dont la première s'élève à 90 dinars à compter de décembre 2018, à 40 dinars en juillet 2019 et à 50 dinars en janvier 2020, soit un total de 180 dinars et ce, afin d'éviter les pressions sur les finances publiques. Egalement, pour la catégorie de fonctionnaires A3, une augmentation de 80 dinars s'appliquerait à partir de décembre 2018, de 40 dinars en juillet 2019 et de 50 dinars en janvier 2020, soit 170 dinars au total. Pour ce qui est des catégories de fonctionnaires B et C, il s'agit d'une augmentation de

75 dinars à compter de décembre 2018, de 35 dinars en juillet 2019 et de 45 dinars en janvier 2020, soit 155 dinars au total. En ce qui concerne les ouvriers de la fonction publique ils auront une augmentation de 70 dinars à compter de décembre 2018, de 30 dinars en juillet 2019 et de 35 dinars en janvier 2020, soit 135 dinars au total.

**Tableau 2-8** : Evolution des salaires minimums légaux

(En dinars sauf indication contraire)

Désignation	Mai 2014	Novembre 2015	Juin 2017	Août 2018	Variations en %	
					Jun 2017 Nov.2015	Août 2018 Jun 2017
Salaire minimum interprofessionnel garanti (SMIG)						
<i>-SMIG horaire en millimes</i>						
.Régime 48h par semaine	1.538	1.625	1.717	1.820	5,7	6,0
.Régime 40h par semaine	1.584	1.671	1.763	1.866	5,5	5,8
<i>-SMIG mensuel</i>						
.Régime 48h par semaine	319,904	338,000	357,136	378,560	5,7	6,0
.Régime 40h par semaine	274,559	289,639	305,586	323,439	5,5	5,8
Salaire minimum agricole garanti par journée de travail (SMAG)	12,304	13,000	13,736	14,560	5,7	6,0

Source : Journal officiel de la République tunisienne

Encore faut-il signaler qu'une augmentation du SMIG et du SMAG de 6,5%, à compter du mois de mai 2019, a été décrétée à l'occasion de la fête internationale du travail de l'année 2019. Cette augmentation devrait se répercuter aussi sur les pensions des retraités du secteur privé relevant de la Caisse Nationale de la Sécurité Sociale et les travailleurs de chantiers.

## 2-6. Finances Publiques<sup>1</sup>

La gestion des finances publiques a été caractérisée en 2018 par la poursuite des réformes d'assainissement budgétaire permettant de mobiliser de nouvelles ressources fiscales et de mieux orienter les dépenses publiques. En effet, les mesures adoptées dans le cadre de la loi de finances 2018 visent, essentiellement, à rééquilibrer la structure du budget de l'Etat à travers l'amélioration de l'efficacité du système fiscal et de recouvrement des ressources propres de l'Etat, l'intensification de la lutte contre l'économie parallèle et l'évasion fiscale ainsi que la rationalisation des dépenses courantes notamment de rémunération et du système de subventions. Il est à rappeler que ces mesures s'inscrivent dans le cadre du programme national des réformes majeures 2016-2020 ayant comme objectifs, particulièrement, de baisser le déficit budgétaire et la masse salariale par rapport au PIB.

C'est ainsi que l'année 2018 s'est soldée par une baisse sensible du déficit budgétaire ayant atteint 4,8% du PIB contre 6,1% une année auparavant.

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

Durant l'année 2018, les ressources totales du budget de l'Etat ont continué à s'accroître à un rythme important, soit 10,1% ou 3.454 MDT par rapport au niveau réalisé une année auparavant pour atteindre 37.746 MDT. Cette évolution est imputable, notamment, au bon comportement des recettes fiscales et non fiscales et ce, malgré la contraction des ressources d'emprunt et de trésorerie.

En conséquence, la structure des ressources s'est caractérisée par la prédominance des ressources propres avec une part de 74% du total en 2018 contre 69,7% l'an passé, permettant

<sup>1</sup> Source : Ministère des Finances.

ainsi de réduire le recours à l'emprunt dont la contribution a baissé de 4,8% en conformité avec l'objectif visant à ramener le taux d'endettement à un niveau soutenable.

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

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2017	2018*	2019**	Variations en %	
				2018 2017	2019 2018
<b>Ressources propres et dons</b>	<b>23.891,4</b>	<b>27.942,3</b>	<b>30.719,0</b>	<b>17,0</b>	<b>9,9</b>
Recettes fiscales	21.186,5	24.503,3	27.080,0	15,7	10,5
Recettes non fiscales	2.704,9	3.439,0	3.639,0	27,1	5,8
<b>Ressources d'emprunts et de trésorerie</b>	<b>10.400,1</b>	<b>9.803,5</b>	<b>10.142,0</b>	<b>-5,7</b>	<b>3,5</b>
Total ressources	34.291,5	37.745,8	40.861,0	10,1	8,3
<b>Dépenses hors principal de la dette</b>	<b>29.546,2</b>	<b>32.619,2</b>	<b>34.691,0</b>	<b>10,4</b>	<b>6,4</b>
Fonctionnement	21.432,0	23.680,0	25.284,0	10,5	6,8
Intérêts de la dette	2.259,6	2.798,2	3.137,0	23,8	12,1
Equipement et prêts nets du trésor	5.854,6	6.141,0	6.270,0	4,9	2,1
<b>Amortissement de la dette</b>	<b>4.745,3</b>	<b>5.126,6</b>	<b>6.170,0</b>	<b>8,0</b>	<b>20,4</b>
<b>Total dépenses</b>	<b>34.291,5</b>	<b>37.745,8</b>	<b>40.861,0</b>	<b>10,1</b>	<b>8,3</b>
<b>Solde primaire hors privatisations et dons</b>	<b>-3.727,1</b>	<b>-2.252,0</b>	<b>-1.375,0</b>		
<b>en % du PIB</b>	<b>-3,8</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,2</b>		
<b>Solde budgétaire hors privatisations et dons</b>	<b>-5.986,7</b>	<b>-5.050,2</b>	<b>-4.512,0</b>		
<b>en % du PIB</b>	<b>-6,1</b>	<b>-4,8</b>	<b>-3,9</b>		

\* Provisoires.

\*\* Prévisions.

### 2-6-1-1 Ressources propres et dons

Les **recettes fiscales** se sont inscrites en hausse de 15,7% en 2018 pour se situer à 24.503MDT. Cette tendance haussière émane, essentiellement, de l'accroissement des impôts directs (5,9%) en relation avec l'instauration de nouvelles mesures fiscales à l'instar de la contribution sociale solidaire destinée pour le financement des caisses sociales.

Cependant cette hausse a été contrebalancée par la reconduction du mécanisme de «crédit d'impôt» appliqué depuis 2017 au titre de l'ensemble des augmentations salariales dans la fonction publique, d'une part, et l'absence de reconduction de la Contribution Conjoncturelle Exceptionnelle, d'autre part. Il y a lieu de signaler que cette mesure initialement instituée en 2017 reste applicable pour les banques, les assurances ainsi que les établissements financiers à l'exception des établissements de paiement.

En outre, les impôts et taxes indirects se sont inscrits en hausse (22,3%) suite, en particulier, à la progression des droits de douanes, sous l'effet de l'accroissement des importations, et à l'amélioration du rendement de la taxe sur la valeur ajoutée induit par le relèvement des différents taux de la TVA d'un point. Ainsi, la pression fiscale s'est élevée à 23,1%.

Tableau 2-10 : Ressources propres et dons

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2017	2018	2019	Variations en %	
				2018 2017	2019 2018
<b>Recettes fiscales</b>	<b>21.186,5</b>	<b>24.503,3</b>	<b>27.080,0</b>	<b>15,7</b>	<b>10,5</b>
- Impôts directs	8.560,0	9.065,2	10.047,0	5,9	10,8
* Impôts sur les revenus	6.204,7	6.359,1	7.003,0	2,5	10,1
* Impôts sur les sociétés	2.355,3	2.706,1	3.044,0	14,9	12,5
- Impôts et taxes indirects	12.626,5	15.438,1	17.033,0	22,3	10,3
<i>dont :</i>					
* <i>Taxe sur la valeur ajoutée</i>	6.092,0	7.424,8	8.303,0	21,9	11,8
* <i>Droits de consommation</i>	2.492,9	2.863,6	3.214,0	14,9	12,2
<b>Recettes non fiscales</b>	<b>2.704,9</b>	<b>3.439,0</b>	<b>3.639,0</b>	<b>27,1</b>	<b>5,8</b>
<i>dont :</i>					
* <i>Redevance gazoduc</i>	555,1	605,4	515,0	9,1	-14,9
* <i>Revenus des participations</i>	261,8	631,5	879,0	141,2	39,2
* <i>Privatisations, dons et revenus confisqués</i>	331,9	373,3	540,0	12,5	44,7
<b>Ressources propres et dons</b>	<b>23.891,4</b>	<b>27.942,3</b>	<b>30.719,0</b>	<b>17,0</b>	<b>9,9</b>

Source : Ministère des Finances.

Quant aux **recettes non fiscales**, elles ont connu, en 2018, une nette accélération de leur évolution, soit 27,1% contre 6,4% l'an passé. Cette progression a été confortée par l'accroissement des revenus des participations qui ont évolué à un rythme nettement plus rapide qu'une année auparavant, soit 141% en rapport avec la budgétisation des bénéfices de la Banque Centrale de Tunisie suivie de l'ETAP.

Pour l'année 2019, les prévisions tablent sur un accroissement des recettes non fiscales de 5,8% sous l'effet, notamment, de l'amélioration des revenus provenant des participations, dons et des revenus pétroliers et ce, malgré une régression escomptée des recettes des redevances sur le Gazoduc acheminant le gaz algérien vers l'Italie, via la Tunisie.

### 2-6-1-2 Ressources d'emprunt

L'amélioration du déficit budgétaire s'est répercutée positivement sur le recours aux ressources d'emprunt, qui a régressé de 5,7%, pour se situer au niveau de 9.804MDT, contre 10.400 MDT une année auparavant.

Ce constat est encore vrai pour les emprunts extérieurs, qui ont chuté de 15,3% durant l'année 2018, passant de 8.338 MDT à 7.063 MDT, d'une année à l'autre.

Par contre, le Trésor s'est orienté vers l'intensification du recours aux ressources d'emprunt intérieures à raison de 25% contre un fléchissement du financement extérieur de 15,3%.

En effet, le recours aux tirages sur les ressources extérieures a atteint 6.233,4 MDT, dont 1.685,8 MDT ont été levés sur le marché financier international, le reliquat, soit 4.547,6 MDT correspond aux différents programmes d'appui budgétaire multilatéraux conclus aussi bien avec le FMI que la Banque Mondiale et l'Union Européenne.

Quant à l'endettement sur le marché domestique, il a été constitué par des bons du Trésor assimilables à hauteur de 69% de l'enveloppe totale des emprunts intérieurs.

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

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2017	2018	2019	Variations en %	
				<u>2018</u> 2017	<u>2019</u> 2018
<b>Emprunts intérieurs</b>	<b>1.946,8</b>	<b>2.433,1</b>	<b>2.350,0</b>	<b>25,0</b>	<b>-3,4</b>
- Bons du Trésor à 52 semaines	89,2	26,6	100	-70,2	275,9
- Bons du Trésor assimilables et non assimilables	1.857,6	1.670,2	2.250,0	-10,1	34,7
- Autres	0,0	736,3	0,0		
<b>Emprunts extérieurs</b>	<b>8.337,6</b>	<b>7.063,4</b>	<b>7.792,0</b>	<b>-15,3</b>	<b>10,3</b>
- Tirages budgétisés	7.433,6	6.233,4	0,0	-16,1	
- Emprunts extérieurs affectés	673,0	705,0	568,9	4,8	-19,3
- Prêts extérieurs rétrocédés aux entreprises publiques	231,0	125,0	120,0	-45,9	-4,0
<b>Ressources d'emprunts</b>	<b>10.284,4</b>	<b>9.496,5</b>	<b>10.142,0</b>	<b>-7,7</b>	<b>6,8</b>
- Ressources de Trésorerie	115,7	307,0	0,0	165,3	
<b>Total</b>	<b>10.400,1</b>	<b>9.803,5</b>	<b>10.142,0</b>	<b>-5,7</b>	<b>3,5</b>

Source : Ministère des Finances

## 2-6-2 Dépenses du Budget de l'Etat

Les dépenses totales de l'administration centrale ont connu, en 2018, une décélération revenant de 17% en 2017 à 10,1% pour se situer à 37.746 MDT, niveau qui reste, toutefois, largement au-delà de celui prévu dans la loi de finances initiale. Cette évolution émane, essentiellement, de la hausse sensible du service de la dette et des augmentations des traitements et salaires dans la fonction publique, outre les mesures à caractère social prises au profit des familles nécessiteuses, ainsi qu'en matière de compensation, notamment pour les produits de consommation de base et les carburants.

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

Les dépenses hors service de la dette ont affiché, en 2018, une décélération, soit 9,3% contre 13,2% l'année précédente pour atteindre 29.821 MDT.

Tableau 2-12 : Dépenses hors service de la dette

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2017	2018	2019	Variations en %	
				2018 2017	2019 2018
<b>Dépenses de fonctionnement</b>	<b>21.432,0</b>	<b>23.680,0</b>	<b>25.284,0</b>	<b>10,5</b>	<b>6,8</b>
dont :					
<i>Traitements et salaires</i>	14.352,0	14.776,0	16.516,0	3,0	11,8
<i>Compensation</i>	3.492,2	4.900,0	4.350,0	40,3	-11,2
- <i>Produits de base</i>	1.494,0	1.750,0	1.800,0	17,1	2,9
- <i>Carburants</i>	1.550,0	2.700,0	2.100,0	74,2	-22,2
- <i>Transport</i>	448,2	450,0	450,0	0,4	0,0
<b>Dépenses d'équipement</b>	<b>5.729,6</b>	<b>5.943,0</b>	<b>6.150,0</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>
dont :					
<i>Investissement directs</i>	2.570,3	2.792,0	2.563,0	8,6	-8,2
<i>Financement public</i>	1.826,8	1.717,0	1.967,0	-6,0	14,6
<b>Prêts nets du Trésor</b>	<b>125,0</b>	<b>198,0</b>	<b>120,0</b>	<b>58,4</b>	<b>-39,4</b>
<b>Total</b>	<b>27.286,6</b>	<b>29.821,0</b>	<b>31.554,0</b>	<b>9,3</b>	<b>5,8</b>

Source : Ministère des Finances

En ce qui concerne les **dépenses de fonctionnement**, elles se sont accrues de 10,5% en 2018, pour atteindre 23.680 MDT. Cette évolution est due à l'accroissement des traitements et salaires ayant subi l'effet conjugué de la reconduction du mécanisme de « Crédit d'impôt » au titre de l'ensemble des augmentations salariales à servir en 2018 et de la mise en place du programme de départ à la retraite anticipée, tel que prévu par la loi n° 2017-51 du 28 juin 2017 pour les fonctionnaires dont l'âge de départ à la retraite serait atteint au cours de la période allant du 1er janvier 2018 au 31 décembre 2020. Egalement, la hausse des dépenses de compensation a contribué à l'augmentation desdites dépenses.

En effet, la masse salariale de l'administration a augmenté, en 2018, de 3% pour atteindre 14.776 MDT soit 14% du PIB, un niveau qui reste élevé et ne permettant pas d'orienter les dépenses vers l'investissement et de réduire l'endettement.

Concernant les dépenses de compensation, qui occupent le deuxième rang dans l'utilisation des ressources du budget, elles ont continué leur accroissement à un rythme soutenu, notamment pour les carburants, pour se situer à 4.900 MDT. Les dépenses au titre de la compensation des produits de base et du transport ont augmenté aux taux respectifs de 17,1% et de 0,4%.

Par ailleurs et malgré la poursuite de la réforme des subventions énergétiques qui s'articule autour de plusieurs axes (ajustements des prix, maîtrise des coûts...), les dépenses de compensation des carburants se sont inscrites en hausse sensible de 74,2%.

Dans ce contexte, une démarche stratégique permettant l'instauration d'un programme de rationalisation des dépenses de compensation s'avère nécessaire afin de mieux cibler la population concernée et de dégager des ressources budgétaires pouvant servir à augmenter les investissements publics pour soutenir la croissance et la création de l'emploi.

Pour l'année 2019, les prévisions tablent sur une décélération des dépenses de fonctionnement soit 6,8% dont la structure se caractériserait par la poursuite de la hausse de la masse salariale

qui devrait être, toutefois, légèrement atténuée par la contraction des dépenses de compensation notamment celles des carburants.

S'agissant des **dépenses d'équipement**, elles ont représenté 15,7% des dépenses globales en 2018, et 27,6% de l'investissement global, enregistrant ainsi une hausse de 3,7% pour atteindre 5.943 MDT. Il convient de signaler que le taux de réalisation de ces dépenses a été au-delà de 0,8 point de pourcentage par rapport aux projections de la loi de finances complémentaire 2018. A noter que les dépenses enregistrées dans le cadre du budget de l'Etat ont été dominées par les dépenses sociales (43,8%), les dépenses des services publics (33,5%) et les dépenses dans le domaine économique (23%).

S'agissant de l'année 2019, l'enveloppe affectée aux dépenses d'équipement devrait atteindre 6.150 MDT ou environ 27% de l'investissement, en progression de 3,5% par rapport au montant réalisé une année auparavant.

### 2-6-2-2 Service de la dette

Les dépenses allouées au remboursement de la dette ont enregistré, en 2018, une décélération, soit 13,1% contre 34,7% une année auparavant portant sur un montant de l'ordre de 7.924,8 MDT, soit 21% du budget de l'Etat. Cette évolution traduit une forte progression du service de la dette intérieure qui a été atténuée, en partie, par un repli du remboursement de la dette extérieure.

**Tableau 2-13** : Service de la dette

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2017	2018	2019	Variations en %	
				<u>2018</u> 2017	<u>2019</u> 2018
<b>Dette intérieure</b>	<b>2.384,4</b>	<b>3.396,7</b>	<b>2.908,0</b>	<b>42,5</b>	<b>-14,4</b>
Principal	1.128,8	1.880,5	1.310,0	66,6	-30,3
Intérêts	1.255,6	1.516,2	1.598,0	20,8	5,4
<b>Dette extérieure</b>	<b>4.620,5</b>	<b>4.528,1</b>	<b>6.399,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>41,3</b>
Principal	3.616,5	3.246,1	4.860,0	-10,2	49,7
Intérêts	1.004,0	1.282,0	1.539,0	27,7	20,0
<b>Total</b>	<b>7.004,9</b>	<b>7.924,8</b>	<b>9.307,0</b>	<b>13,1</b>	<b>17,4</b>
Principal	4.745,3	5.126,6	6.170,0	8,0	20,4
Intérêts	2.259,6	2.798,2	3.137,0	23,8	12,1

Source : Ministère des Finances.

Pour l'année 2019, le service de la dette devrait connaître une hausse de 17,4% pour se situer à 9.307 MDT avec un fléchissement des dépenses liées à la dette intérieure.

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

La consolidation des ressources propres de l'Etat en 2018, conjuguée à la maîtrise des dépenses, a permis de réduire le déficit budgétaire dont le niveau hors privatisation et dons est revenu, d'une année à l'autre, de 6,1% à 4,8% du PIB. Le financement de ce déficit a été assuré par des emprunts aussi bien intérieurs (2.433,1MDT) qu'extérieurs (3.817,3MDT), ainsi que par la mobilisation de ressources de trésorerie, des recettes de privatisation et dons.

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

Désignation	2017	2018	2019	Variations en %	
				<u>2018</u> <u>2017</u>	<u>2019</u> <u>2018</u>
<b>Financement intérieur net</b>	<b>933,7</b>	<b>859,6</b>	<b>1.040,0</b>	<b>-7,9</b>	<b>21,0</b>
Emprunts intérieurs (+)	1.946,8	2.433,1	2.350,0	25,0	-3,4
Remboursement (-)	-1.128,8	-1.880,5	-1.310,0	66,6	-30,3
Ressources de trésorerie (+)	115,7	307,0	0,0	165,3	
<b>Financement extérieur net</b>	<b>4.721,1</b>	<b>3.817,3</b>	<b>2.932,0</b>	<b>-19,1</b>	<b>-23,2</b>
Emprunts extérieurs (+)	8.337,6	7.063,4	7.792,0	-15,3	10,3
Remboursement (-)	-3.616,5	-3.246,1	-4.860,0	-10,2	49,7
<b>Privatisations, dons et revenus confisqués</b>	<b>331,9</b>	<b>373,3</b>	<b>540,0</b>	<b>12,5</b>	<b>44,7</b>

Source : Ministère des Finances.

Le taux d'endettement public a poursuivi sa tendance haussière en augmentant de 6,5 points de pourcentage pour se situer à 76,7% contre 70,2% en 2017. Cette hausse est due principalement à la dépréciation du dinar par rapport aux monnaies des principaux prêteurs.

La structure de l'encours de la dette publique montre la consolidation de la part de la dette extérieure passant de 69% à 74%, d'une année à l'autre. Par bailleurs de fonds, cette dette provient à hauteur de 36,6% du marché financier international, 50,4% de la coopération multilatérale et 13% de la coopération bilatérale. Par devise, la structure de l'encours de la dette demeure marquée par la dominance de l'euro (52,1%) suivi par le dollar (30,8%) et le yen japonais (11,2%).

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

Désignation	2017		2018		2019	
	En MDT	En % du Total	En MDT	En % du Total	En MDT	En % du Total
<b>Dette intérieure</b>	<b>20.997,3</b>	<b>31</b>	<b>21.131,7</b>	<b>26</b>	<b>23.490,0</b>	<b>28,3</b>
En % du PIB	21,7		19,9		20,1	
<b>Dette extérieure</b>	<b>46.832,7</b>	<b>69</b>	<b>60.213,5</b>	<b>74</b>	<b>59.400,0</b>	<b>71,7</b>
En % du PIB	48,5		56,8		50,8	
<b>Total</b>	<b>67.830,0</b>	<b>100</b>	<b>81.345,2</b>	<b>100</b>	<b>82.890,0</b>	<b>100</b>
En % du PIB	70,2		76,7		70,9	

Source : Ministère des Finances.

Pour l'année 2019, les prévisions tablent sur un déficit budgétaire hors privatisation et dons de 3,9%.

## 2-7. Endettement total

Dans un environnement national marqué par une timide reprise de l'activité économique et l'effort déployé par l'Etat pour réduire son déficit budgétaire, l'endettement total<sup>1</sup> (ET) a enregistré en 2018

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

une décélération de son rythme de croissance. Toutefois, son niveau demeure sur un sentier relativement élevé suite, principalement, à la hausse des prix de l'énergie, la dépréciation du dinar Tunisien vis-à-vis des principales devises et le creusement du déficit courant.

Comme corolaire à ces évolutions, la mobilisation des ressources aussi bien intérieures qu'extérieures pour assurer le financement de l'économie s'en est ressentie, comme en témoigne la décélération du rythme de progression de l'ET dont le taux est revenu de 17,8% en 2017 à 13,8% en 2018. Ce ralentissement résulte, essentiellement, de celui de l'endettement intérieur (EI) (7,7% en 2018 contre 13,1% en 2017) et dans une moindre ampleur de l'endettement extérieur (EE) (24,8% durant l'année sous-revue contre 27,5% une année auparavant).

Ce repli a touché également autant l'endettement de l'Etat que celui des autres agents économiques non financiers, qui ont vu leurs rythmes de progression fléchir de 23,7% et 13,9% en 2017 contre 18,7% et 10,2%, respectivement, en 2018.

**Tableau 2-16** : Evolution de l'endettement total

(En MDT sauf indication contraire)

Libellés	2016	2017	2018	Variations en %		
				2016 2015	2017 2016	2018 2017
<b>Endettement intérieur (EI)</b>	<b>89.430</b>	<b>101.158</b>	<b>108.980</b>	<b>11,0</b>	<b>13,1</b>	<b>7,7</b>
- Etat	20.557	23.441	24.155	15,8	14,0	3,0
- Autres agents économiques non financiers	68.873	77.717	84.825	9,6	12,8	9,1
• <b>Auprès du système financier</b>	<b>85.887</b>	<b>97.566</b>	<b>105.533</b>	<b>11,3</b>	<b>13,6</b>	<b>8,2</b>
- Etat	17.127	19.939	20.805	18,6	16,4	4,3
- Autres agents économiques non financiers	68.760	77.627	84.728	9,6	12,9	9,1
• <b>Sur les marchés de capitaux</b>	<b>3.543</b>	<b>3.592</b>	<b>3.447</b>	<b>3,4</b>	<b>1,4</b>	<b>-4,0</b>
- Etat	3.430	3.502	3.350	3,3	2,1	-4,3
- Autres agents économiques non financiers	113	90	97	5,6	-20,4	7,8
* <b>Marché monétaire</b>	<b>23</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>9,5</b>	<b>-34,8</b>	<b>0,0</b>
- Etat	0	0	0	-	-	-
- Autres agents économiques non financiers	23	15	15	9,5	-34,8	0,0
* <b>Marché obligataire</b>	<b>3.520</b>	<b>3.577</b>	<b>3.432</b>	<b>3,3</b>	<b>1,6</b>	<b>-4,0</b>
- Etat	3.430	3.502	3.350	3,3	2,1	-4,3
- Autres agents économiques non financiers	90	75	82	4,7	-16,7	9,3
<b>Endettement extérieur (EE)</b>	<b>43.678</b>	<b>55.671</b>	<b>69.486</b>	<b>19,9</b>	<b>27,5</b>	<b>24,8</b>
- Etat *	32.905	42.702	54.341	20,2	29,8	27,3
- Autres agents économiques non financiers	10.773	12.969	15.145	19,1	20,4	16,8
<b>Endettement total (ET)</b>	<b>133.108</b>	<b>156.829</b>	<b>178.466</b>	<b>13,8</b>	<b>17,8</b>	<b>13,8</b>
- Etat **	53.462	66.143	78.496	18,5	23,7	18,7
- Autres agents économiques non financiers	79.646	90.686	99.970	10,8	13,9	10,2

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

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

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

Par ailleurs, la part de l'endettement d'origine extérieure dans l'ET n'a cessé d'augmenter passant de 29% en 2011 à 35,5% en 2017 et 39% en 2018 et ce, au détriment d'un financement sur les marchés domestiques qui s'avère désormais de plus en plus rare suite, notamment, au manque de liquidité et de l'exiguïté du marché financier. Cette envolée de l'EE a touché,

principalement, celui de l'Etat en tant qu'agent économique non financier, le plus important mobilisateur de ressources.

### 2-7-1 Endettement intérieur

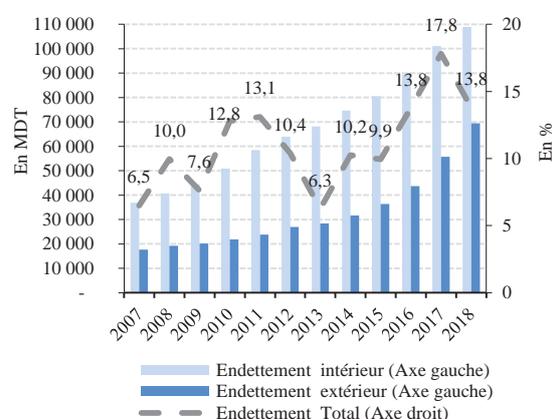
La décélération de l'endettement intérieur (EI) de l'ensemble des agents économiques en 2018 (7,7% contre 13,1% en 2017) résulte de l'effet conjugué du ralentissement du financement ayant été obtenu auprès du système financier (8,2% contre 13,6%) qui accapare plus de 97% du total des financements et le repli de celui sur les marchés de capitaux (-4% contre +1,4%) qui demeure très marginal en raison des exigences et des conditions d'accès jugées trop strictes à ce compartiment.

En effet, l'EI des autres agents économiques non financiers auprès du système financier a évolué à une cadence moins soutenue durant l'intervalle sous-revu, soit 9,1% contre 12,9% au titre de l'année 2017 due, essentiellement, au ralentissement du taux d'accroissement du portefeuille-escompte auprès des banques. Sachant que n'eut été l'augmentation de l'encours des créances immobilisées ainsi que le compte courant débiteurs, cette décélération aurait été plus importante.

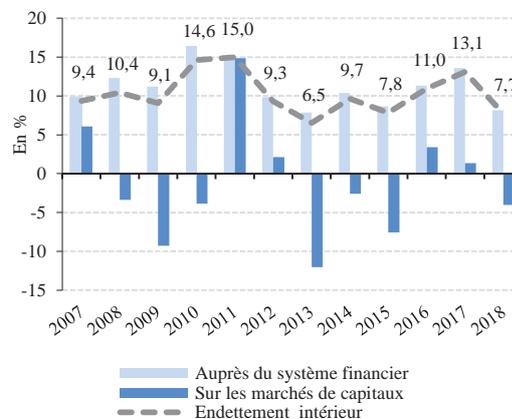
Quant au recours des autres agents économiques non financiers aux marchés de capitaux, il a connu une légère reprise durant l'année 2018 (+7,8% contre -20,4% en 2017) suite d'une part à une enveloppe anémique et en déperdition du financement inter-entreprises sur le marché monétaire et d'autre part à la timide reprise du recours au financement sur le marché obligataire (+9,3% contre -16,7%) où seulement deux emprunts ont été émis sur ce compartiment pour un montant de 35 MDT et clôturés à hauteur de 21,45 MDT.

Par ailleurs, l'EI de l'Etat aussi bien auprès du système financier que sur les marchés de capitaux s'est également inscrit, en 2018, en retrait par rapport au taux d'accroissement enregistré une année auparavant (3% contre 14%) sous l'effet conjugué de la forte décélération de son endettement auprès du système bancaire (4,3% contre 16,4%) et de la baisse de son recours au marché financier (-4,3% contre +2,1%). En effet, bien que l'Etat ait intensifié, en 2018, ses émissions en bons du Trésor comparées à celles réalisées une année auparavant (3.186 MDT contre 1.952 MDT), les remboursements à ce titre durant le même intervalle ont été assez importants (2.844 MDT contre 813 MDT en 2017), dégageant ainsi des souscriptions nettes positives de 342 MDT et 1.139 MDT, respectivement.

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



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

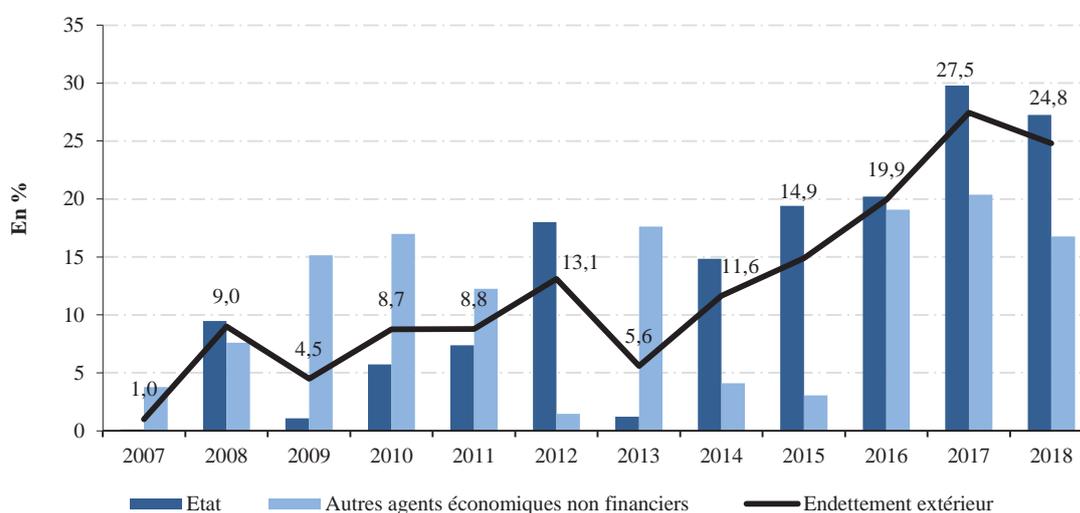


### 2-7-2 Endettement extérieur

L'endettement extérieur (EE) a connu, en 2018, une légère décélération de son rythme d'accroissement (24,8% contre 27,5% une année auparavant) reflétant celle de l'Etat (27,3% contre 29,8% en 2017) et dans une proportion plus prononcée l'EE des autres agents économiques non financiers (16,8% contre 20,4% l'année écoulée) dont la portée n'est pas très significative étant donné qu'il ne représente que près de 22% du total de cette catégorie d'endettement contre 78% au profit de l'Etat.

Il convient de signaler que malgré l'importance de l'enveloppe des ressources extérieures mobilisées en 2018, notamment, à travers l'encaissement de l'emprunt obligataire émis sur le marché financier international en octobre 2018, des crédits consentis par la BIRD, la BAD et le FMA et des tranches du crédit du FMI dans le cadre du mécanisme élargi de crédit, les remboursements du service de la dette extérieure ont été d'une plus grande portée (9.000 MDT contre 6.700 MDT l'année précédente).

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



Malgré que l'Etat ait accordé aux étrangers et/ou les non-résidents la possibilité de souscrire au maximum à hauteur de 20% du montant global indicatif des émissions semestrielles des BTA, cette catégorie de placement ne semble pas attirer les investisseurs susmentionnés comme en témoigne l'insignifiance des montants souscrits par le passé et leur absence de ce compartiment durant l'année 2018.

S'agissant de l'EE des autres agents économiques non financiers, il s'est accru, durant l'intervalle sous-revu, à un rythme moins soutenu que celui enregistré en 2017, soit 16,8% contre 20,4% une année auparavant. Les agents économiques non financiers autres que l'Etat ayant eu recours au financement extérieur sont, principalement, la STEG, l'ETAP.

### 2-7-3 Principaux indicateurs de financement

Le ratio d'ET par rapport au PIB aux prix courants a poursuivi en 2018 sa tendance haussière en augmentant de 6,3 points de pourcentage pour se situer à 169,1% contre 162,8% en 2017. Ce regain reflète l'accroissement du ratio d'EE, qui est passé, d'une année à l'autre, de 57,8% à

65,8%. Par contre, le ratio de l'EI a connu une baisse, revenant, durant le même intervalle, de 105% à 103,3%.

En se situant à 64,6% à fin 2018, le ratio de l'EE par rapport au RNDB s'est accru de 8 points de pourcentage résultant de l'évolution de l'EE à un rythme beaucoup plus accéléré que celui du RNDB exprimé aux prix courants.

Ceci étant, le niveau de ce ratio demeure jusque-là dans des proportions soutenables laissant à l'Etat une marge de manœuvre pour recourir, en cas de besoin, à l'EE pour financer son déficit budgétaire au titre de l'année 2019.

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

Désignation	2016	2017	2018
<b><i>ET/PIB aux prix courants</i></b>	<b>148,2</b>	<b>162,8</b>	<b>169,1</b>
* Etat	59,5	68,7	74,4
* Autres agents économiques non financiers	88,7	94,1	94,7
<b><i>Endettement intérieur / PIB</i></b>	<b>99,6</b>	<b>105,0</b>	<b>103,3</b>
* Etat	22,9	24,3	22,9
* Autres agents économiques non financiers	76,7	80,7	80,4
<b><i>Endettement extérieur / PIB</i></b>	<b>48,6</b>	<b>57,8</b>	<b>65,8</b>
* Etat	36,6	44,3	51,5
* Autres agents économiques non financiers	12,0	13,5	14,3
<b><i>Endettement intérieur de l'Etat / EI</i></b>	<b>23,0</b>	<b>23,2</b>	<b>22,2</b>
<b><i>Endettement intérieur des autres agents économiques non financiers / EI</i></b>	<b>77,0</b>	<b>76,8</b>	<b>77,8</b>
<b><i>Endettement extérieur / RNDB</i></b>	<b>47,7</b>	<b>56,6</b>	<b>64,6</b>
<b>PIB aux prix courants (en MDT)</b>	<b>89.792</b>	<b>96.325</b>	<b>105.535</b>
<b>RNDB aux prix courants (en MDT)</b>	<b>91.489</b>	<b>98.359</b>	<b>107.521</b>



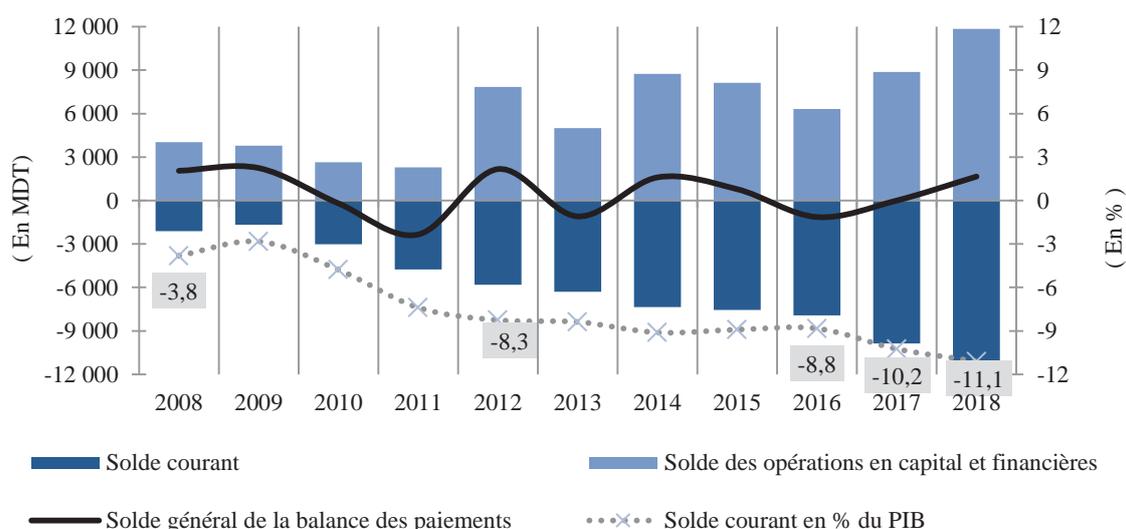
# Chapitre 3 – Paiements Extérieurs

## 3-1. Balance des Paiements

En dépit des prémices d'un enrayment de la spirale négative touchant certaines activités de l'économie, le secteur extérieur a continué en 2018 à être une réelle source de préoccupation. L'amélioration fragile de la croissance économique, tirée surtout par la bonne performance des secteurs de l'agriculture et du tourisme, n'a pas suffi à redresser le déséquilibre alarmant des paiements courants, dont le solde n'a cessé de se dégringoler au fil de ces dernières années. La faiblesse de l'investissement et l'explosion de la facture énergétique ont été les principales causes de la stagnation du rythme de progression des exportations et de la flambée des importations.

C'est ainsi que le déficit courant a atteint en 2018 un niveau historiquement élevé à 11,7 milliards de dinars, soit 11,1% du PIB, imputable à la détérioration du solde de la balance commerciale, qui s'est aggravé de près de 22% sur un an, accusant un déficit hors pair de 19 milliards de dinars. Nonobstant la décrue du déficit alimentaire, à la faveur de la hausse cyclique des exportations d'huile d'olive, le déséquilibre commercial est attribuable essentiellement au creusement de la balance énergétique, dont la contribution au déficit a atteint plus de 60%, sur fond de recrudescence des prix internationaux des produits énergétiques et de l'amenuisement de la production nationale de pétrole brut. De surcroît, le fléchissement de la production de phosphate induite par la persistance des perturbations au niveau des sites de production et de transport a davantage accentué le manque à gagner au niveau des exportations de ce secteur. Toutefois, le dérapage du solde commercial a été comblé, mais timidement, par l'affermissement des recettes touristiques qui retrouvent par la même occasion leur niveau d'antan, pour culminer à plus de 4,1 milliards de dinars. Il s'agit d'un signe indéniable d'une reprise durable d'un secteur qui a été longtemps sinistré suite aux attaques terroristes qu'a connues le pays après la révolution. De leur côté, la consolidation des transferts des tunisiens résidant à l'étranger avec des recettes en 2018 de plus de 5 milliards de dinars, a permis d'apaiser les tensions sur les paiements courants.

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



Sur un autre front, la consolidation des entrées nettes de capitaux, qui se sont situées à 11,8 milliards de dinars en 2018, en hausse de 33,4% par rapport à 2017, a permis de couvrir largement le déficit de la balance courante, et ce en raison de la montée significative de l'excédent de la balance des capitaux des prêts-emprunts et des flux entrants des IDE.

En conséquence, le solde général de la balance des paiements a basculé en 2018 en territoire positif, avec un excédent net de 1.653 millions de dinars, ayant permis de renforcer le niveau des avoirs en devises à 13.974 millions de dinars ou 84 jours d'importation.

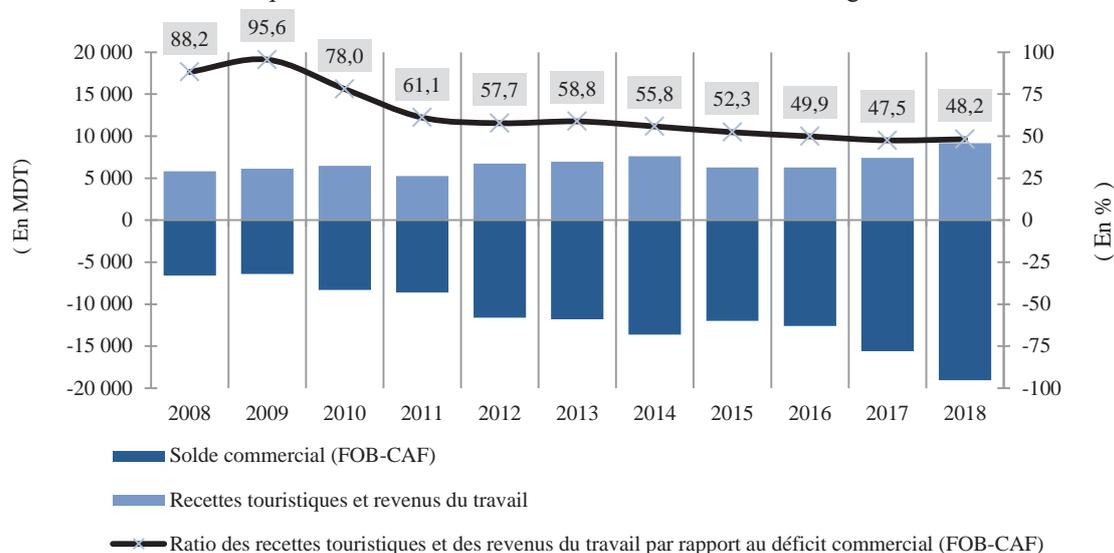
**Tableau 3-1 : Principaux soldes de la balance des paiements extérieurs** (En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Paiements courants</b>	<b>-7.369</b>	<b>-7.552</b>	<b>-7.935</b>	<b>-9.870</b>	<b>-11.722</b>
<i>Déficit courant/PIB (en %)</i>	<i>-9,1</i>	<i>-8,9</i>	<i>-8,8</i>	<i>-10,2</i>	<i>-11,1</i>
Marchandises (FOB-FOB)	-11.324	-9.867	-10.323	-12.841	-15.747
Services	2.448	594	687	739	1.897
Revenus de facteurs et transferts courants	1.507	1.721	1.701	2.232	2.128
<b>Opérations en capital et financières</b>	<b>8.739</b>	<b>8.132</b>	<b>6.329</b>	<b>8.880</b>	<b>11.847</b>
Opérations en capital	510	441	204	445	340
Investissements Étrangers	1.862	2.203	1.215	1.807	2.509
Autres investissements	6.367	5.488	4.910	6.628	8.998
<b>Opérations d'ajustement (flux nets)</b>	<b>225</b>	<b>202</b>	<b>464</b>	<b>988</b>	<b>1.528</b>
<b>Solde général</b>	<b>1.595</b>	<b>782</b>	<b>-1.142</b>	<b>-2</b>	<b>1.653</b>
<b>Avoirs nets en devises</b>	<b>13.097</b>	<b>14.102</b>	<b>12.935</b>	<b>12.885</b>	<b>13.974</b>
<i>En jours d'importation</i>	<i>112</i>	<i>128</i>	<i>112</i>	<i>93</i>	<i>84</i>

### 3-1-1 Balance courante

La balance des paiements courants a dégagé, au cours de l'année 2018, un déficit qui s'est situé à 11.722 MDT, soit 11,1% du PIB (contre -9.870 MDT et 10,2%, respectivement, une année auparavant). Ce résultat est attribuable à l'élargissement du déficit commercial (FOB/FOB) de 2.906 MDT ou de 22,6% pour atteindre près de 15,8 milliards de dinars en 2018. S'agissant de la balance des services, elle a dégagé un excédent qui s'est nettement amélioré pour s'élever à 1.897 MDT en 2018 contre 739 MDT une année auparavant. Quant à l'excédent de la balance des revenus de facteurs et des transferts courants, il s'est contracté de 104 MDT pour se situer à 2.128 MDT en 2018.

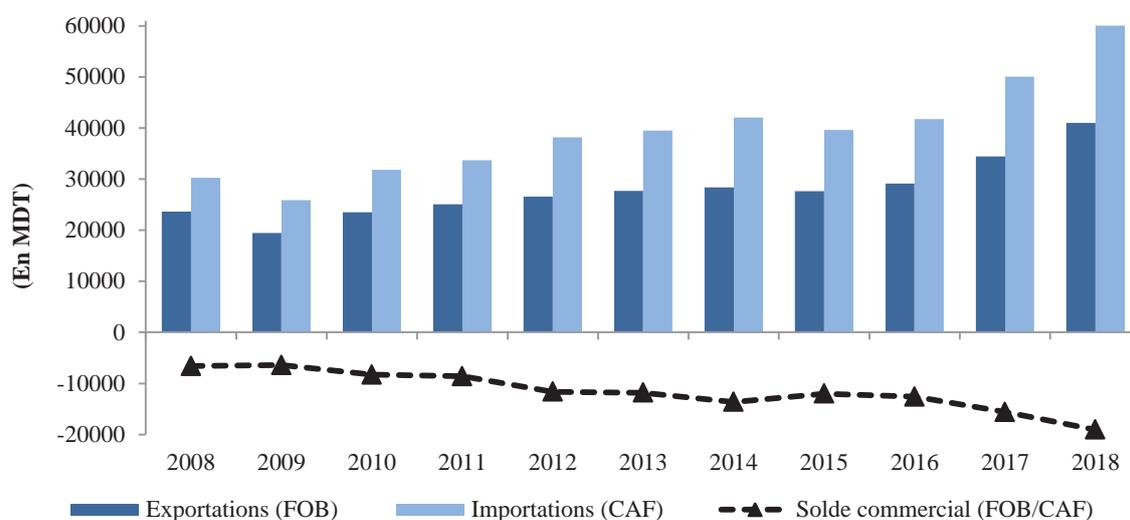
Par ailleurs, le ratio de couverture du déficit commercial par les recettes touristiques et les revenus de travail s'est légèrement accru pour s'établir à 48,2% en 2018 (contre 47,5% en 2017) largement en deçà de celui enregistré en 2010, soit 78%. Ce repli s'explique, essentiellement, par la progression soutenue des importations au cours de ces dernières années.

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

**Pour toute l'année 2019**, les prévisions de la BCT tablent sur un déficit courant qui devrait accuser un allègement par rapport à 2018 (-10,3% du PIB contre -11,1% en 2018). Cette situation serait soutenue par la progression des exportations de biens et services, à un rythme plus prononcé que celui des importations (+11,1% et +8,8% respectivement). En particulier, les recettes touristiques devraient continuer à afficher une performance de ses indicateurs notamment au niveau des recettes qui devraient augmenter de plus de 25%. Par ailleurs, les recettes au titre des revenus du travail devraient suivre la même tendance pour s'accroître à un rythme plus soutenu que celui de 2018 (+11,1%). S'agissant du financement extérieur, il devrait davantage se consolider en 2019 en relation avec l'intensification des tirages sur les capitaux d'emprunts à MLT dont le niveau prévu dépasserait 12 milliards de dinars. Suite à ces évolutions, les avoirs nets en devises se situeraient à plus de trois mois d'importation.

### 3-1-1-1 Balance commerciale

La balance commerciale s'est davantage détériorée au cours de l'année 2018 dégageant ainsi un déficit (FOB/CAF) qui s'est creusé de 3.457 MDT ou 22,2% pour se situer à 19 milliards de dinars ou 17,9% du PIB, un niveau record jamais atteint auparavant. Cet élargissement est dû à la progression des importations à un rythme dépassant celui des exportations (+20% et +19,1% respectivement). Le taux de couverture s'est par conséquent replié de 0,5 point de pourcentage pour revenir à 68,3%.

**Graphique 3-3 : Evolution des échanges commerciaux (2008-2018)****Tableau 3-2 : Principaux indicateurs du commerce extérieur**

(En MDT sauf indication contraire)

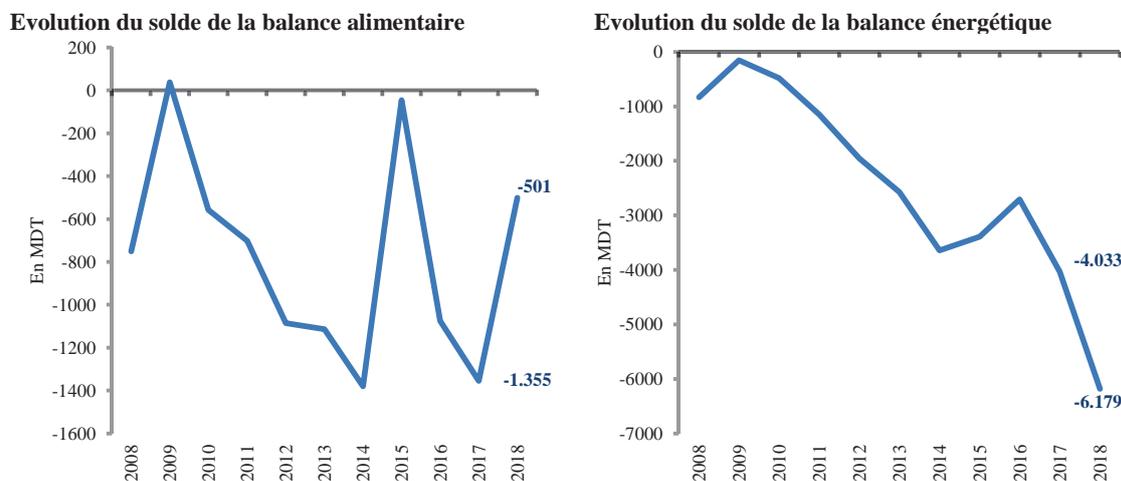
Désignation	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Exportations FOB</b>	<b>28.406,7</b>	<b>27.607,2</b>	<b>29.145,6</b>	<b>34.426,6</b>	<b>40.986,2</b>
Variation en %	2,5	-2,8	5,6	18,1	19,1
<b>Importations CAF</b>	<b>42.042,6</b>	<b>39.609,7</b>	<b>41.746,8</b>	<b>50.018,7</b>	<b>60.035,2</b>
Variation en %	6,4	-5,8	5,4	19,8	20,0
<b>Déficit commercial (FOB-CAF)</b>	<b>13.635,9</b>	<b>12.002,5</b>	<b>12.601,2</b>	<b>15.592,1</b>	<b>19.049,0</b>
<b>En % du PIB</b>	<b>16,9</b>	<b>14,2</b>	<b>14,0</b>	<b>16,1</b>	<b>17,9</b>
Taux de couverture (en %)	67,6	69,7	69,8	68,8	68,3
Taux d'ouverture (en %)	87,2	79,4	79,0	87,7	95,6
Taux d'effort à l'exportation (en %)	35,2	32,6	32,5	35,7	38,8
Taux de dépendance (en %)	52,0	46,8	46,5	51,9	56,8
Taux de pénétration (en %)	44,5	41,0	40,8	44,7	48,1

Source : Institut National de la Statistique

D'un autre côté, l'évolution de la balance commerciale en 2018 a, surtout, porté la marque de l'atténuation du déficit de la balance alimentaire qui s'est contracté de 854 MDT par rapport à l'année 2017 pour revenir à -501 MDT grâce à l'expansion conjoncturelle des exportations d'huile d'olive et des dattes alors que les importations ont poursuivi leur progression mais à un rythme plus décéléré que celui de 2017. Quant au déficit la balance énergétique, il s'est considérablement élargi pour passer d'une année à l'autre de 4 milliards de dinars à 6,2 milliards de dinars, soit un creusement de 2.146 MDT ou 53,2% contribuant ainsi à concurrence de 62% dans le creusement du déficit commercial global. Cette situation s'explique par l'effet conjugué de la hausse des cours des produits énergétiques sur les marchés

internationaux (+30,7%)<sup>1</sup> ainsi que le niveau limité de la production nationale de pétrole brut en 2018 (38.400 barils/jour seulement contre 80.000 barils/jour en 2010)<sup>2</sup>.

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



**Au niveau de la répartition géographique**, le déficit de la balance commerciale globale de la Tunisie provient essentiellement des déficits enregistrés avec la Chine (-5.422 MDT), l'Italie (-2.890 MDT) et la Turquie (-2.307 MDT). D'un autre côté, des excédents commerciaux ont été principalement enregistrés avec la France (+3.456 MDT) et la Libye (+ 1.174 MDT).

**S'agissant de la répartition sectorielle des exportations en 2018**, elle fait ressortir la bonne tenue des ventes des secteurs des industries manufacturières (+17%) en lien, notamment avec la dépréciation du dinar vis-à-vis surtout de l'euro, représentant ainsi un facteur de compétitivité. Les ventes du secteur de l'agriculture et industries agroalimentaires ont, également, poursuivi leur essor entamé depuis 2017. À l'inverse, les exportations du secteur des mines phosphates et dérivés ont affiché de nouveau une baisse qui reste toutefois minime.

Concernant les secteurs des industries manufacturières, en particulier les exportations des industries mécaniques et électriques, elles ont poursuivi leur tendance haussière en 2018 (+14,1%), alors qu'en volume, elles ont accusé une baisse de 0,4%. D'un autre côté, les exportations du secteur des textiles, habillements et cuirs ont suivi la même tendance pour progresser de 18,6% par rapport à 2017. De même, les expéditions du secteur des autres industries manufacturières, qui ont été marquées ces dernières années par une plus grande diversification des produits exportés, ont enregistré une accélération (+26,4% contre +15,1% une année auparavant) en lien notamment avec la performance des ventes des industries plastiques (+24,3%) et celles du papier et carton (+19,5%).

Parallèlement, les ventes du secteur de l'agriculture et des industries agroalimentaires ont évolué de 45,2% suite à la hausse des ventes d'huile d'olive (2,1 milliards de dinars contre un milliard de dinars en 2017), celles des dattes (+33,5%) et des produits de la pêche (+29,8%).

D'autre part, les exportations du secteur de l'énergie ont profité de la hausse des cours des produits énergétiques sur les marchés internationaux enregistrant ainsi une augmentation de 13,7% par rapport à 2017 et ce malgré la baisse des quantités exportées (-19% pour le pétrole brut et -32,8% pour les produits raffinés).

<sup>1</sup> La moyenne du prix du baril de Brent en 2018 s'est située à 71,1 Dollar EU contre 54,4 dollars en 2017.

<sup>2</sup> Selon les données disponibles de l'Observatoire de l'Energie.

Quant aux ventes du secteur des mines, phosphates et dérivés, dont l'activité demeure toujours modeste en raison des tensions sociales au niveau des sites de production et de transport, elles ont accusé une baisse de 2,7% suite principalement à la diminution des exportations de D.A.P (-32,9 %).

**Au niveau des importations**, tous les groupes de produits ont connu une progression à des rythmes soutenus.

En particulier, les achats des produits énergétiques ont enregistré une augmentation (+39,9%), sous l'effet de la hausse des achats des produits raffinés (+47,5%) et de gaz naturel (+41,4%) alors que les approvisionnements en pétrole brut ont stagné en dépit de la baisse des quantités importées (-37,8%).

Les importations des produits alimentaires ont également connu un accroissement notable (+15,7%) en relation surtout avec la hausse des achats des produits céréaliers (blé et orge) de 30,2% pour s'élever à un niveau record de 1,7 milliard de dinars. Quant aux importations de sucre et des huiles végétales, elles ont enregistré une baisse de 10,4% et 6,6% respectivement.

Parallèlement, les achats des matières premières et demi-produits ont connu une progression de 22,5% par rapport à 2017, en relation avec la poursuite de la hausse des approvisionnements des industries manufacturières dont les exportations ont considérablement augmenté. De leur côté, les importations des biens d'équipement se sont accélérées (+15,6% contre +9,7% une année auparavant) suite notamment à l'augmentation des acquisitions des machines électriques et mécaniques (+19,7%).

Quant aux achats des biens de consommation qui ont poursuivi en 2018 leur progression, ils ont augmenté de 12,5% pour atteindre 14,3 milliards de dinars. Cette évolution a concerné, en particulier, les produits de textiles et habillements (+14,3%), les appareils électriques et mécaniques destinés à la consommation (+16,6%) et les produits pharmaceutiques (+16,3%) alors que les importations des voitures de tourisme ont régressé de 2,3%.

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

Désignation	2014	2015	2016	2017	2018	Variations en %	
						<u>2017</u> 2016	<u>2018</u> 2017
<b>Exportations FOB</b>	<b>28.406,7</b>	<b>27.607,2</b>	<b>29.145,6</b>	<b>34.426,6</b>	<b>40.986,2</b>	<b>18,1</b>	<b>19,1</b>
Régime général	9.586,8	8.773,1	7.689,1	8.715,4	11.137,0	13,3	27,8
Régime off-shore	18.819,9	18.834,1	21.456,5	25.711,2	29.849,2	19,8	16,1
<b>Importations CAF</b>	<b>42.042,6</b>	<b>39.609,7</b>	<b>41.746,8</b>	<b>50.018,7</b>	<b>60.035,2</b>	<b>19,8</b>	<b>20,0</b>
Régime général	30.029,0	27.794,3	28.325,5	33.905,7	40.333,4	19,7	19,0
Régime off-shore	12.013,6	11.815,4	13.421,3	16.113,0	19.701,9	20,1	22,3
<b>Solde commercial FOB – CAF *</b>	<b>-13.635,9</b>	<b>-12.002,5</b>	<b>-12.601,2</b>	<b>-15.592,1</b>	<b>-19.049,0</b>	<b>-2.990,9</b>	<b>-3.456,9</b>
Régime général *	-20.442,2	-19.021,2	-20.636,4	-25.190,3	-29.196,4	-4.553,9	-4.006,1
Régime off-shore *	6.806,3	7.018,7	8.035,2	9.598,2	10.147,3	1.563,0	549,1

\* Variation en MDT

Source : Institut National de la Statistique

L'analyse des échanges commerciaux par régime fait ressortir la poursuite de la détérioration de la balance commerciale **sous le régime général** dont le déficit s'est élargi de 4 milliards de dinars pour se situer à 29 milliards de dinars et ce en dépit de l'augmentation significative des exportations (+27,8%) en comparaison à celle des importations (+19%). La progression des exportations sous ce régime a concerné, en particulier, le secteur de l'agriculture et industries agroalimentaires (+57,6%) et à un degré moindre celui des autres industries manufacturières (+25,6%). Au niveau du **régime off-shore**, les importations ont progressé à un rythme plus

accentué que les exportations, soit 22,3% et 16,1% respectivement. Toutefois, l'excédent commercial s'est consolidé de 549 MDT et ce, en lien avec la bonne performance des industries manufacturières dont les ventes ont augmenté de 16,3%.

**Tableau 3-4 :** Evolution des échanges commerciaux au cours de l'année 2018

(En MDT sauf indication contraire)

Secteur Echanges commerciaux	Agri. et Ind. Agro-Alim.	Energie et Lubri-fiants	Mines, Phosphates et Dérivés	Textiles, habillements, et cuirs	I.M.E	Autres Industries div.	Total
<b>Exportations aux prix courants</b>	<b>5.410,1</b>	<b>2.328,5</b>	<b>1.373,6</b>	<b>8.972,3</b>	<b>18.196,5</b>	<b>4.705,1</b>	<b>40.986,2</b>
<i>Evolution en % (1)</i>	45,2	13,7	-2,7	18,6	14,1	26,4	19,1
<i>Evolution en % (2)</i>	42,1	-17,3	-14,2	2,6	-0,4	4,9	3,8
<b>Importations aux prix courants</b>	<b>6.474,6</b>	<b>8.507,9</b>	<b>1038,3</b>	<b>7.102,1</b>	<b>25.614,3</b>	<b>11.298,1</b>	<b>60.035,2</b>
<i>Evolution en % (1)</i>	11,9	39,9	23,6	15,7	17,6	20,3	20,0
<i>Evolution en % (2)</i>	0,4	1,0	-6,5	1,0	0,1	3,6	1,1
<b>Solde commercial aux prix courants</b>	<b>-1.064,5</b>	<b>-6.179,4</b>	<b>335,3</b>	<b>1.870,2</b>	<b>-7.417,8</b>	<b>-6.593,0</b>	<b>-19.049,0</b>

(1) Variation aux prix courants.

Source : Institut National de la Statistique

(2) Variation aux prix constants calculée selon les indices des prix de l'année de base 2015.

Evalués aux prix constants, les échanges commerciaux ont accusé une augmentation pour les exportations et les importations de 3,8% et 1,1% respectivement. Par ailleurs, la hausse des prix à l'import à un rythme plus accentué que celui à l'export (+18,7% et +14,7% respectivement) a entraîné une détérioration des termes de l'échange de 3,4% par rapport à 2017. Cette évolution a concerné en particulier, ceux des mines, phosphates et dérivés (-14,2%) et de l'agriculture et industrie agroalimentaires (-8,4%).

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

Secteur Indices des prix*	Agriculture et IAA	Energie et lubrif.	Mines, Phosphates et Dérivés	Textiles, habillements et cuirs	I.M.E	Autres Ind.	Total
<b>IPX</b>							
2017	115,8	103,7	90,1	124,2	123,5	114,6	118,6
2018	118,4	142,7	102,1	143,5	141,4	138,0	136,1
<i>Evolution en % (18/17)</i>	2,2	37,5	13,4	15,6	14,5	20,4	14,7
<b>IPM</b>							
2017	113,1	102,4	103,6	123,5	118,1	119,1	116,1
2018	126,2	141,8	137,0	141,5	138,8	138,2	137,8
<i>Evolution en % (18/17)</i>	11,5	38,6	32,2	14,5	17,5	16,1	18,7
<b>Termes de l'échange</b>							
2017	102,4	101,3	86,9	100,5	104,6	96,2	102,2
2018	93,8	100,6	74,6	101,5	101,9	99,8	98,8
<i>Evolution en % (18/17)</i>	-8,4	-0,7	-14,2	0,9	-2,6	3,7	-3,4

\* Les indices des prix sont calculés selon l'année de base 2015.

Source : Institut National de la Statistique

D'un autre côté, l'évolution de la valeur des échanges commerciaux a subi en 2018 l'impact négatif des effets change et prix, qui ont été toutefois atténués par l'effet volume dont l'impact a été bénéfique.

Concernant l'**effet change négatif** qui résulte de la dépréciation du Dinar Tunisien vis-à-vis des principales devises de règlement (l'euro et le dollar américain<sup>1</sup>), il a été évalué à **1.655 MDT**. La valeur des importations, qui s'est en fait amplifiée de **6.508 MDT**, a concerné principalement les produits des secteurs des industries manufacturières (+5.043 MDT) et les produits énergétiques (+758 MDT). Pour les exportations, l'effet change a eu un effet positif de l'ordre de **4.853 MDT** tiré notamment par le secteur des IME (+2.263 MDT) et celui des textiles, habillements et cuirs (+1.153 MDT) ainsi que de l'agriculture et industries agroalimentaires (+573 MDT).

Pour l'**effet prix**, il a à son tour impacté négativement l'évolution du commerce extérieur en 2018 pour une valeur de 2.539 MDT. La hausse des prix internationaux a amplifié considérablement la facture des achats (+3.094 MDT), en particulier, les produits énergétiques (+1.662 MDT) et à un moindre degré les produits des industries mécaniques et électroniques (+937 MDT). Pour les exportations, l'effet prix n'a été bénéfique que de 555 MDT ayant concerné la plupart des secteurs à l'exception de celui de l'agriculture et des industries agroalimentaires qui a subi négativement l'augmentation des prix (-449 MDT).

Quant à l'effet **volume net positif**, il a été évalué à 738 MDT résultat qui trouve son origine dans la progression importante en volume des ventes du secteur de l'agriculture et industries agroalimentaires qui se sont élevées à 1.560 MDT alors que le volume des importations s'est accru de 414 MDT seulement en terme numéraire.

### 3-1-1-2 Balance des services

La balance des services a dégagé un excédent qui s'est fortement amélioré pour s'élever à 1.897 MDT en 2018 contre 739 MDT une année auparavant. Cette progression est due, principalement, à l'accroissement considérable de l'excédent de la balance des voyages (+1.088 MDT), tirant profit de l'affermissement des recettes générées par l'activité touristique en 2018. Par ailleurs, la balance des transports a dégagé un déficit qui s'est légèrement contracté (-5,3%), affecté principalement par l'affermissement des recettes au titre des billets de passage. En revanche, la balance des autres services a dégagé un excédent en repli de 10,7% en comparaison avec son niveau enregistré une année auparavant.

*En ce qui concerne la balance des voyages*, son excédent a enregistré une nette amélioration en 2018 pour s'élever à 2.321 MDT contre 1.233 MDT en 2017. Les recettes à ce titre ont, en effet, évolué à un rythme soutenu (+46%) alors que les dépenses y afférentes n'ont augmenté que de 18,9%.

Du côté des recettes, celles drainées par l'activité touristique, principale composante au titre des voyages, ont enregistré une hausse significative (+46,3%) pour atteindre 4.141 MDT en 2018. Sans effet change, ces flux auraient augmenté de 29,3%. En effet, la dépréciation du taux de change du dinar vis-à-vis des principales devises a constitué un facteur assez important pour la compétitivité de ce secteur.

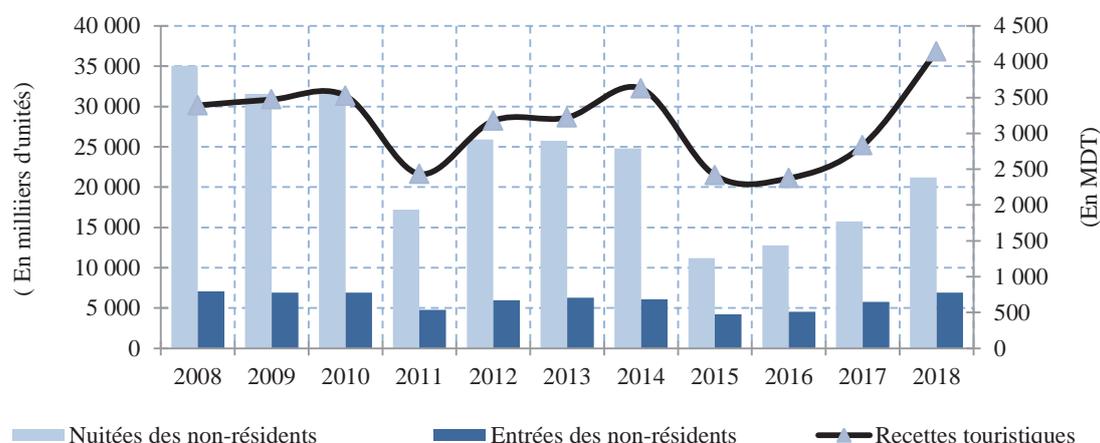
Concernant les entrées des non-résidents, elles ont progressé d'une manière notable (+20,5%) pour atteindre plus de 6,9 millions de personnes au terme de 2018, dont 62,3% sont d'origine maghrébine. Les entrées des maghrébins ont, en effet, évolué de 11% en 2018, ayant concerné, en particulier, les algériens (+9,2%) et les libyens (+14%). De leur côté, les entrées des européens ont affiché une nette progression (+42%) suite à l'amélioration notable de la situation sécuritaire et la levée des restrictions de voyage vers la destination Tunisie par certains pays

<sup>1</sup> -12,9% et -8,6% respectivement en variation annuelle du taux de change interbancaire annuel moyen.

partenaires de taille. Cette relance a concerné pratiquement tous les marchés, particulièrement les marchés traditionnels<sup>1</sup> (+47,9%) et aussi le marché russe qui continue à préserver sa position (+16,1%).

De leur part, les nuitées des non-résidents ont connu une amélioration de 34,9% en comparaison avec leur niveau enregistré une année auparavant pour s'élever à 21,2 millions d'unités en 2018. Représentant près de 80% des nuitées totales, les nuitées des européens se sont accrues à un rythme plus accéléré (+46,3% en 2018 contre +19,5% en 2017). En particulier, celles relatives aux marchés traditionnels, caractérisés par une forte capacité dépensière, ont évolué de près de deux tiers en 2018. S'agissant du marché maghrébin, leurs nuitées n'ont augmenté que de 2,1% en 2018 en comparaison avec leur niveau enregistré une année auparavant.

**Graphique 3-5** : Evolution des principaux indicateurs touristiques



Quant aux *recettes au titre des soins médicaux*, elles se sont consolidées de près de la moitié pour s'élever à 283 MDT en 2018 contre 192 MDT une année auparavant. Cette évolution a été soutenue, essentiellement, par l'accroissement du nombre de patients issus des pays limitrophes, des pays européens et aussi de l'Afrique de l'ouest. Ce type de visiteurs considère la Tunisie comme étant une destination ayant un avantage comparatif considérable ce qui rend les perspectives d'exportation de ces services fort prometteuses et sa dynamique permettrait de placer la Tunisie comme une plateforme régionale de référence en la matière. Avec des services médicaux développés, des compétences reconnues à l'échelle internationale et des prestations médicales concurrentielles, le tourisme médical tunisien est en train de gagner du terrain et d'attirer une nouvelle clientèle.

Quant aux dépenses inhérentes aux voyages, elles ont poursuivi leur tendance haussière (+18,9%) pour s'élever à 2.288 MDT et ce, en lien, essentiellement, avec l'accroissement des dépenses inhérentes au tourisme (+24,1%) pour se situer à 1.374 MDT, soit 60% du total des dépenses au titre des voyages. Pour les dépenses relatives aux études et stages et celles inhérentes aux voyages à titre professionnel, elles ont enregistré des hausses respectives de 6,8% et de 14,6% pour atteindre 384 MDT et 262 MDT. Egalement, les dépenses au titre du « pèlerinage et Omra » se sont accrues de 17% pour s'élever à 242 MDT en 2018.

*S'agissant de la balance des transports*, son déficit s'est légèrement contracté pour se situer à 871 MDT en 2018 contre 919 MDT une année auparavant. Cette évolution s'explique par la progression des recettes à ce titre (+27,9%) à un rythme plus accentué que celui des dépenses (+18,6%).

<sup>1</sup> Il s'agit des quatre pays : France, Allemagne, Italie et Grande Bretagne.

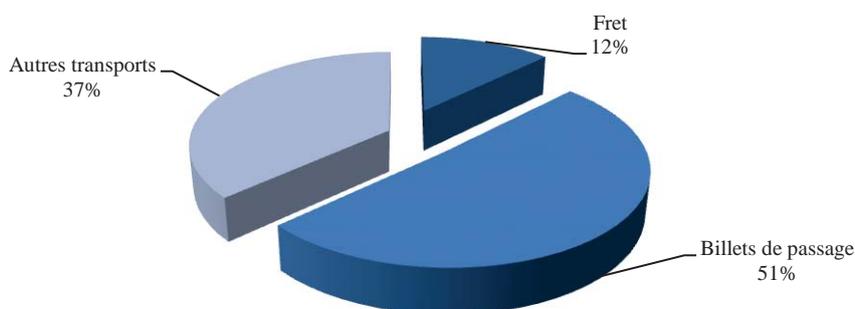
Du côté des recettes, elles ont continué sur leur lancée passant de 2.363 MDT en 2017 à 3.023 MDT en 2018 et ce, corrélativement avec la bonne performance de l'activité touristique. En particulier, les recettes inhérentes aux billets de passage, qui représentent plus de la moitié du total des recettes de transport, se sont affermies de 32,9% pour s'élever à 1.533 MDT et ce, corrélativement avec l'accroissement des entrées des non-résidents, notamment, en provenance de l'Europe. Parallèlement, les recettes au titre de fret ont augmenté de 16,1% pour se situer à 382 MDT en 2018. S'agissant de la redevance-gaz perçue par l'Etat tunisien au titre du passage des gazoducs transcontinentaux reliant l'Algérie à l'Italie, elle a poursuivi sa tendance haussière relevée depuis 2016 pour se situer à 535 MDT contre 437 MDT une année auparavant.

**Tableau 3-6 : Evolution de la redevance-Gaz**

Année	En espèces		En nature		Total en MDT
	En MDT	En % du total	En MDT	En % du total	
2012	164	21,9	586	78,1	750
2013	87	18,2	391	81,8	478
2014	28	11,9	208	88,1	236
2015	36	19,9	145	80,1	181
2016	150	43,9	192	56,1	342
2017	92	21,1	345	78,9	437
2018	76	14,2	459	85,8	535

Source : BCT et SOTUGAT

**Graphique 3-6 : Recettes au titre du transport en 2018**



Pour les dépenses au titre de transport, elles ont connu un accroissement de 18,6% pour s'élever à 3.895 MDT en 2018, évolution qui trouve, principalement, son origine dans la hausse des dépenses au titre de fret de 20% pour s'élever à 2.972 MDT et ce, dans le sillage de la progression soutenue des importations. Pour les décaissements au titre des billets de passage, ils ont enregistré, à leur tour, une hausse de 29,8% pour se situer à 238 MDT en 2018.

*Quant à la balance des autres services*, son excédent s'est replié de 76 MDT pour revenir à 630 MDT en 2018, évolution qui reflète l'accroissement des recettes à un rythme moins accéléré que celui des dépenses, soit 6,7% et 13,8% respectivement.

Du côté des recettes, l'on note, en particulier, un affermissement de celles ayant trait aux grands travaux et services techniques (+9,8%) pour se situer à 748 MDT en 2018, sachant que l'essentiel des prestations rendues à ce titre est destiné, principalement, aux pays africains. Dans ce cadre, celles bénéficiant à la Libye se sont sensiblement contractées en raison de la dégradation de la situation sécuritaire depuis la révolution.

Pour les recettes inhérentes aux frais commerciaux et négoce international, elles sont, à leur tour, réparties en hausse de 8,6% pour s'établir à 434 MDT en 2018. En revanche, l'on relève, une baisse des flux perçus au titre des services de communication de 13,7% pour revenir à 496 MDT en 2018.

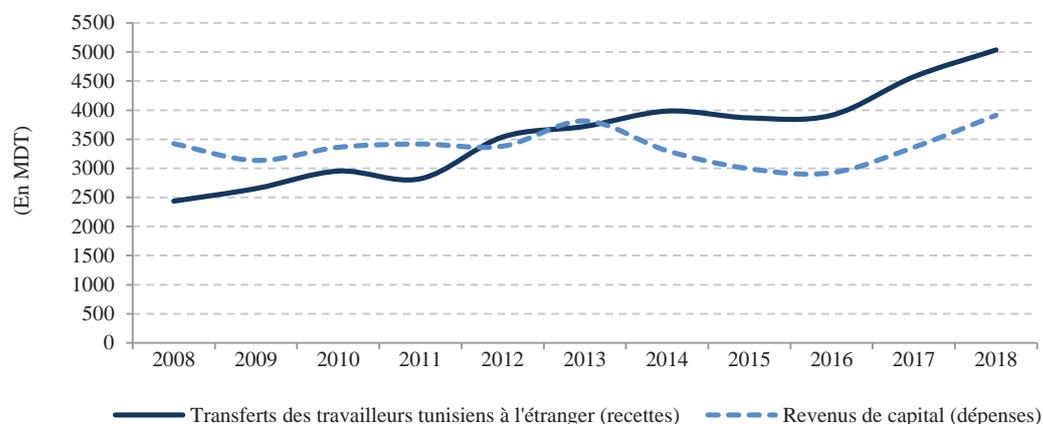
Quant aux flux relatifs aux services informatiques et d'information, ils se sont nettement affermis, au cours de ces dernières années, pour atteindre 223 MDT en 2018, soit un accroissement de 34,2% par rapport à 2017. En effet, l'industrie des nouvelles technologies de l'information et de la télécommunication demeure un secteur porteur pour la Tunisie au vu des nombreux atouts dont dispose la Tunisie dans ce domaine, notamment, une main d'œuvre très qualifiée et une demande étrangère de plus en plus importante pour ce type de services.

S'agissant des flux reçus au titre des primes et indemnités d'assurance et celles relatives aux services financiers, ils ont enregistré des hausses respectives de 15,8% et 9,9% pour se situer à 175 MDT et 176 MDT en 2018. Pour les recettes au titre des frais de bureau, elles se sont inscrites en légère hausse pour s'élever à 112 MDT en 2018 contre 100 MDT une année auparavant.

En ce qui concerne les dépenses liées aux autres services, elles ont poursuivi leur tendance haussière (+13,8%) pour atteindre 1.959 MDT en 2018. En particulier, les dépenses au titre des grands travaux et services techniques ont progressé de 18,1% pour s'élever à 670 MDT en 2018 en lien avec la réalisation de projets d'investissements publics. Pour les dépenses au titre des primes et indemnités d'assurance et celles relatives aux frais commerciaux et négoce international, elles se sont inscrites en légère hausse pour se situer à 459 MDT et 227 MDT, respectivement, contre 443 MDT et 203 MDT une année auparavant. Quant aux dépenses engagées dans le cadre des services financiers et celles au titre des services de communication, elles se sont accrues, respectivement, à 194 MDT et 162 MDT en 2018 contre 158 MDT et 119 MDT une année auparavant.

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

L'excédent de la balance des revenus de facteurs et des transferts courants a accusé un repli de 4,7% pour se situer à 2.128 MDT en 2018, évolution imputable à l'accroissement des dépenses à ce titre à un rythme plus accentué que celui des recettes (+16,3% et +8,1%, respectivement).

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

*Du côté des recettes, les flux reçus au titre des revenus du travail* se sont affermis de 10,1% en comparaison avec leur niveau enregistré une année auparavant pour atteindre 5.035 MDT en 2018, représentant 4,8% du PIB. Cette évolution trouve son origine dans la hausse des transferts en espèces alors que les apports en nature ont accusé une baisse en 2018. Par ailleurs, le nombre de la colonie tunisienne à l'étranger s'est davantage consolidé pour se situer à plus de 1,4 million de personnes, au terme de 2018, dont environ 88% sont résidents en Europe.

S'agissant des *flux en espèces*, ils ont progressé de 14,7% (contre +19,1% une année auparavant) pour s'établir à 4.121 MDT en 2018, niveau qui a été amplifié par l'effet change découlant, surtout, de la dépréciation du dinar tunisien vis-à-vis de l'euro et du dollar US<sup>1</sup>. Compte non tenu de l'effet change, les revenus du travail en espèces n'auraient, en effet, augmenté que de 1,4%. Par ailleurs, leur part dans le total des revenus du travail s'est consolidée en 2018 pour représenter 81,8% (contre 78,6% une année auparavant).

*Les apports en nature* ont accusé une baisse de 6,8% pour revenir à 914 MDT en 2018, impactés par les mesures réglementaires contenues dans le décret n°236 du 13 mars 2018, régissant la vente des véhicules sous le régime FCR<sup>2</sup>. Cette mesure est de nature à booster davantage les transferts financiers.

Dans ce cadre, il est utile à signaler que plusieurs actions d'information ont été destinées aux tunisiens résidents à l'étranger pour leur présenter les nouveaux produits bancaires et financiers ainsi que pour promouvoir les opportunités d'investissement offertes en Tunisie tout en s'inspirant des bonnes pratiques internationales en matière de mobilisation de l'épargne auprès de la colonie résidente à l'étranger.

<sup>1</sup> En termes de moyenne annuelle, le dinar tunisien s'est déprécié vis-à-vis de l'euro et du dollar US de 12,9% et 8,6%, respectivement.

<sup>2</sup> Le décret n°236 du 13 mars 2018 stipule dans son article 1<sup>er</sup> que les véhicules bénéficiant de l'exonération partielle des droits et taxes de douanes seront immatriculés en FCR avec l'indication sur la Carte Grise de l'interdiction de cession pendant une période d'une année à partir de la date de règlement des droits et taxes.

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

Année	Total		Apports en espèces		Apports en nature	
	En MDT	Variation en %	En MDT	En % du total	En MDT	En % du total
2012	3.539	25,4	2.634	74,4	905	25,6
2013	3.721	5,2	2.719	73,1	1.002	26,9
2014	3.984	7,1	2.896	72,7	1.088	27,3
2015	3.867	-2,9	2.863	74,0	1.004	26,0
2016	3.912	1,2	3.017	77,1	895	22,9
2017	4.574	16,9	3.593	78,6	981	21,4
2018	5.035	10,1	4.121	81,8	914	18,2

S'agissant des recettes au titre *des transferts courants*, elles ont diminué de 5% pour revenir à 766 MDT en 2018. En effet, le repli des transferts au profit du secteur public (-16,5%) a été partiellement compensé par l'accroissement de ceux du secteur privé (+7,8%).

*Du côté des dépenses*, l'on note en particulier un accroissement des transferts au titre *des revenus du capital étranger* de 16,4% pour s'élever à 3.912 MDT en 2018 suite, essentiellement, à l'effet conjugué de l'affermissement des paiements au titre des transferts des revenus des investissements directs étrangers et de la hausse des dépenses engagées au titre des intérêts de la dette à moyen et long termes.

S'agissant *des revenus des investissements directs étrangers*, ils ont augmenté de 13,5% pour s'élever à 2.089 MDT en 2018, représentant ainsi plus de la moitié des dépenses totales au titre des revenus de capital. Cette évolution s'explique, essentiellement, par la hausse des transferts des revenus des investissements effectués par les sociétés opérant dans le domaine énergétique (+26,1%) pour atteindre 899 MDT en 2018 en lien surtout avec la progression des cours des produits énergétiques sur les marchés internationaux. Egalement, les transferts des revenus des investissements directs réalisés par les autres secteurs, notamment industriels et des télécommunications, ont progressé de 5,5% pour se situer à 1.190 MDT en 2018.

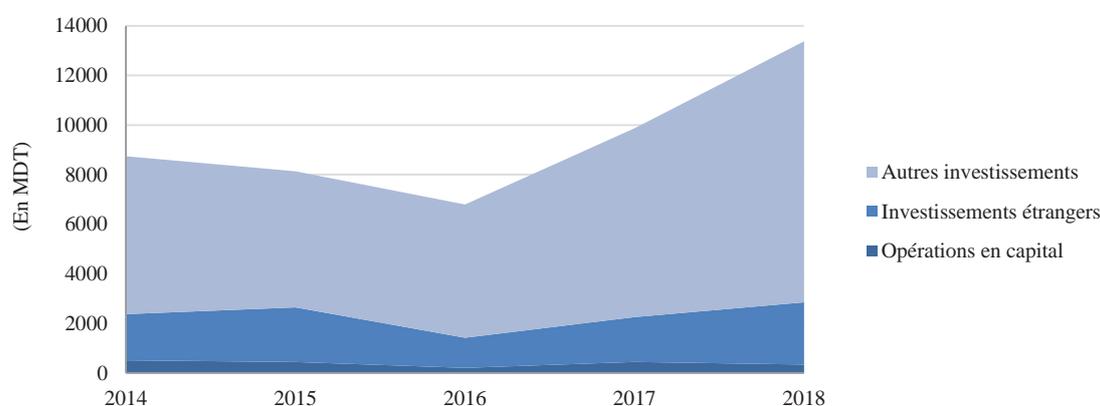
Parallèlement, *les dépenses engagées pour honorer les intérêts de la dette à moyen et long termes* ont enregistré une hausse de 17,9% pour atteindre 1.537 MDT en 2018, soit 39,3% des dépenses totales au titre des revenus de capital. Celles effectuées par l'Administration et l'autorité monétaire, qui ont représenté 81,6% du total des paiements à ce titre, se sont établies à 1.254 MDT. Le reliquat, soit 283 MDT, a concerné les règlements des entreprises.

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

La balance des opérations en capital et financières a poursuivi en 2018 son expansion, dégagant un excédent de près de 11,8 milliards de dinars, contre 8,9 milliards une année auparavant, à la faveur de l'affermissement notable de l'excédent du solde des prêts-emprunts et autres engagements, qui est passé d'une année à l'autre de 6,6 milliards de dinars à 9 milliards de dinars.

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

Désignation	2014	2015	2016	2017	2018
- Opérations en capital	510	441	204	445	340
- Investissements étrangers (IDE + Portefeuille)	1.862	2.203	1.215	1.808	2.509
- Autres investissements <sup>1</sup>	6.367	5.488	4.910	6.628	8.998
<b>Solde des opérations en capital et financières</b>	<b>8.739</b>	<b>8.132</b>	<b>6.329</b>	<b>8.881</b>	<b>11.847</b>

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

Après avoir atteint 445 MDT en 2017, *l'excédent de la balance des opérations en capital* s'est replié à 340 MDT en 2018. L'essentiel des flux entrants au titre des opérations en capital a concerné des dons accordés par la Commission européenne, à hauteur de 222 MDT.

En revanche, *l'excédent de la balance des investissements étrangers* s'est consolidé en 2018 pour la deuxième année consécutive, progressant de près de 39% pour atteindre 2.509 MDT contre 1.808 MDT en 2017, boosté principalement par l'accroissement des flux entrants au titre des IDE.

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

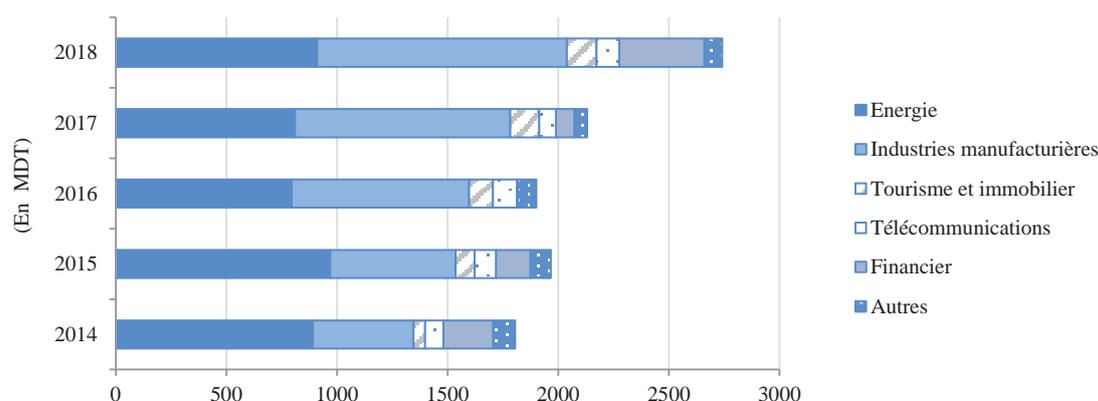
**Tableau 3-9 : Recettes au titre des investissements étrangers (Engagements)** (En MDT)

Secteur	2014	2015	2016	2017	2018
Energie	892	970	796	810	910
Industries manufacturières	454	566	802	975	1.129
Tourisme et immobilier	52	86	107	130	134
Télécommunications	83	98	103	76	103
Financier	226	156	5	84	386
Autres	99	91	88	57	80
<b>Investissements directs étrangers</b>	<b>1.806</b>	<b>1.967</b>	<b>1.901</b>	<b>2.132</b>	<b>2.742</b>
<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>161</b>	<b>401</b>	<b>88</b>	<b>116</b>	<b>124</b>
<b>Total</b>	<b>1.967</b>	<b>2.368</b>	<b>1.989</b>	<b>2.248</b>	<b>2.866</b>

*En effet, les flux d'investissements directs étrangers (IDE) bénéficiant à la Tunisie* se sont intensifiés de 28,6% en 2018 pour s'élever à 2.742 MDT, représentant ainsi, une part de 23,4% du total des financements extérieurs à moyen et long termes (contre 16,1% en 2017). Dans ce cadre, des réformes ont été déjà engagées dont notamment la promulgation de la nouvelle loi sur l'investissement<sup>1</sup> et des actions ont été entreprises pour l'amélioration du climat des affaires. D'ailleurs le rétablissement du classement de la Tunisie dans Doing Business en 2019, est de nature à restaurer la confiance des investisseurs envers le site tunisien.

Par ailleurs, les flux des investissements directs étrangers, hors secteur de l'énergie, ont induit à la réalisation de 565 opérations d'investissement ayant concerné 455 projets d'extension et 110 projets de création pour des valeurs respectives de 1.733 MDT et 99 MDT. Ces flux ont permis la création de 11.469 nouveaux postes d'emplois en 2018.

*En ce qui concerne la répartition sectorielle de ces investissements*, elle met en exergue en 2018 une nette progression de ceux bénéficiant au secteur financier et celui des télécommunications, une hausse moins prononcée des investissements en faveur des secteurs de l'énergie et des industries manufacturières ainsi qu'une légère avancée des IDE destinés au secteur du tourisme et de l'immobilier.

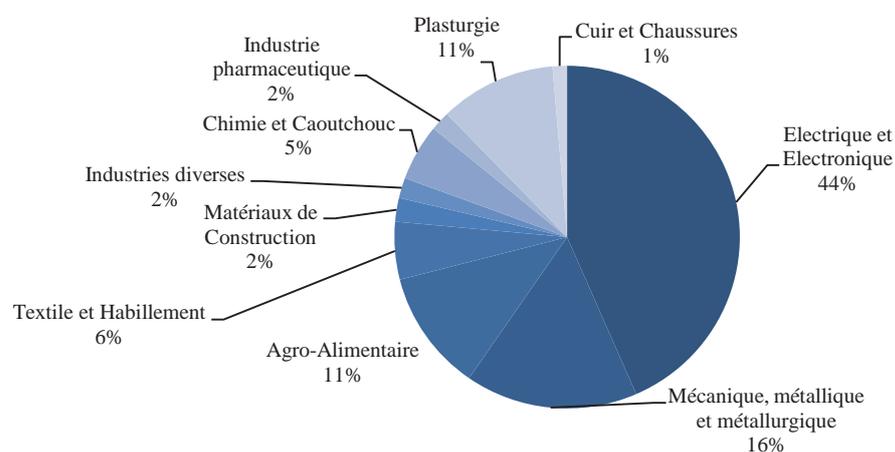
**Graphique 3-9 : Evolution des IDE par secteur d'activité**

<sup>1</sup> Loi n°2016-71 du 30 Septembre 2016, portant loi de l'investissement.

Après une légère progression en 2017, les flux en faveur du secteur énergétique ont continué sur leur lancée, progressant de 12,3% pour s'élever à 910 MDT en 2018. Néanmoins, leur part est revenue d'une année à l'autre, de 38% à 33,2%.

S'agissant des flux des IDE bénéficiant au secteur des industries manufacturières, ils se sont accrus de 15,9% pour se situer à 1.129 MDT en 2018, représentant 41,2% du total des flux mobilisés dans ce cadre. Ces investissements ont concerné la création de 62 nouveaux projets pour une enveloppe de 35 MDT. Les opérations d'extension ont touché, quant à elles, 421 projets pour un montant de 1.095 MDT. L'expansion des IDE dans le secteur industriel a concerné, essentiellement, le secteur mécanique, métallique et métallurgique (183 MDT contre 125 MDT en 2017), le secteur agroalimentaire (129 MDT contre 45 MDT en 2017) ainsi que le secteur de la plasturgie (123 MDT contre 48 MDT en 2017). Toutefois, les flux des IDE au profit des secteurs des industries électrique et électronique, qui accaparent la plus grande part des flux entrants d'IDE hors énergie, et ceux en faveur du secteur des matériaux de construction ont enregistré des fléchissements passant de 531 MDT et 106 MDT respectivement en 2017 à 491 MDT et 25 MDT en 2018.

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



Concernant les IDE au profit du secteur des services, ils ont pratiquement doublé en 2018 passant d'une année à l'autre de 321 MDT à 626 MDT, tirés principalement par les investissements réalisés dans le secteur financier.

En effet, les IDE bénéficiant au secteur financier ont bondi d'une année à l'autre de 84 MDT à 386 MDT en 2018, suite à la cession de l'Etat tunisien de 69,15% du capital de la Banque Zitouna au groupe qatari MAJDA pour un montant de 370 MDT.

S'agissant des IDE au profit des secteurs du tourisme et de l'immobilier, ils se sont pratiquement stabilisés à 134 MDT en 2018. Quant aux investissements directs étrangers en faveur du secteur des télécommunications qui consistent en des apports sous forme de biens d'équipement, ils se sont accrus de 36% pour atteindre 103 MDT.

En ce qui concerne les dépenses au titre des IDE, elles ont fléchi de près de 11,9% en 2018 pour revenir à 172 MDT contre 195 MDT une année auparavant.

**Quant au déficit de la balance des investissements de portefeuille**, il a régressé de 30%, pour revenir à 108 MDT en 2018, principalement sous l'effet du repli des dépenses d'investissement de 271 MDT en 2017 à 232 MDT en 2018. En revanche, les recettes ont légèrement progressé de 116 MDT en 2017 à 124 MDT en 2018. Par ailleurs, l'activité boursière a clôturé l'année

2018 sur une note positive, avec un TUNINDEX en hausse de 15,76%, contribuant ainsi à entretenir la dynamique des titres échangés par des étrangers sur la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis.

*En ce qui concerne la balance des autres investissements*, son excédent a poursuivi son expansion en 2018, passant d'une année à l'autre de 6.628 MDT à 8.998 MDT.

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

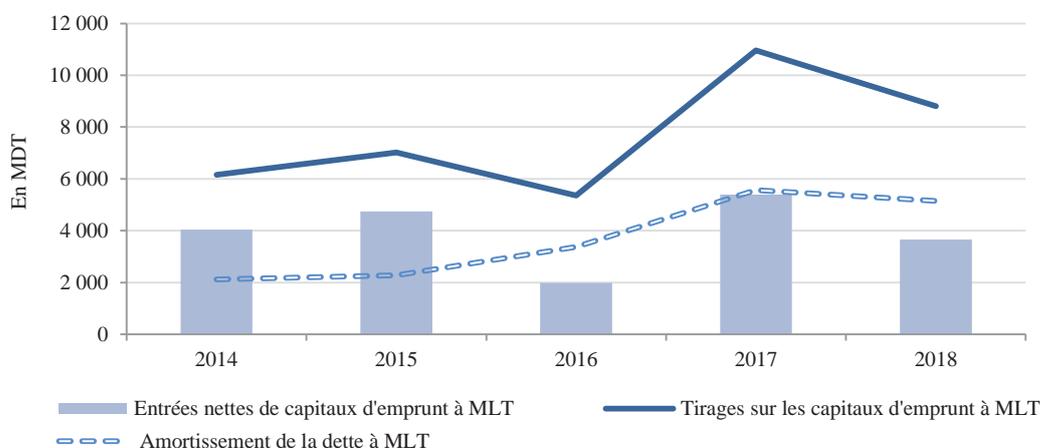
Désignation	Tirages			Amortissement			Flux nets		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
<b>Total</b>	<b>5.359</b>	<b>10.958</b>	<b>8.811</b>	<b>3.372</b>	<b>5.568</b>	<b>5.151</b>	<b>1.987</b>	<b>5.390</b>	<b>3.660</b>
Administration	3.320	7.787	5.025	1.382	3.012	1.876	1.938	4.775	3.149
Autorités monétaires	653	768	1.959	836	859	1.681	-183	-91	278
Entreprises	1.386	2.403	1.827	1.154	1.697	1.594	232	706	233

Constituant la principale source de financement extérieur à MLT, *les tirages sur les capitaux d'emprunt à moyen et long termes* ont accusé un repli en 2018 pour revenir à 8.811 MDT après avoir culminé à 10.958 MDT en 2017. Contractés pour l'essentiel auprès d'institutions de développement multilatérales dans le cadre du programme d'appui budgétaire, les *fonds levés par l'Administration* ont reculé à 5.025 MDT en 2018 après avoir atteint 7.887 MDT en 2017. Il s'agit principalement d'un crédit de 412 millions d'euros (1.342 MDT) accordé par la Banque mondiale, d'une enveloppe de 122 millions d'euros (358 MDT), octroyée par la Banque Africaine de Développement, d'un crédit de 120 millions de dollars (288 MDT), accordé par le Fonds Monétaire Arabe et d'une enveloppe de 100 millions d'euros (298 MDT) contractée auprès de la Banque Allemande pour le développement et la reconstruction « KFW ». Parallèlement, un emprunt obligataire a été émis sur le marché financier international pour une enveloppe de 500 millions d'euros (1.634 millions de dinars) et ce, dans le cadre du programme d'appui budgétaire.

*Concernant les tirages bénéficiant à l'autorité monétaire (BCT)*, ils se sont exacerbés en 2018, passant d'une année à l'autre de 768 MDT à 1.959 MDT, correspondant à la mobilisation de la troisième, la quatrième et la cinquième tranche du crédit octroyé dans le cadre de l'accord conclu avec le FMI « Mécanisme élargi du crédit » pour des montants respectifs de 208 millions d'euros (614 MDT) en mars 2018, 249 millions de dollars (651 MDT) en juillet 2018 et 247 millions de dollars (693 MDT) au cours du mois d'octobre 2018. Il est à rappeler que cette facilité vient en appui au programme de réformes économiques et financières de la Tunisie. Ce programme porte sur une enveloppe totale de 2,9 milliards de dollars US à décaisser sur neuf tranches en quatre années. La durée de remboursement est prévue pour une dizaine d'années dont un délai de grâce de 4 ans et demi pour chaque tirage avec un taux de prêt variable lié au taux de marché du FMI.

*Quant aux tirages bénéficiant aux entreprises*, ils se sont inscrits en baisse de près de 24% pour se situer à 1.827 MDT, représentant ainsi 20,7% du total des tirages à MLT contre 21,9% une année auparavant.

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



Du côté des dépenses, **les remboursements du principal de la dette à moyen et long termes** ont fléchi en 2018 à 5.151 MDT, en baisse de 7,5% par rapport à l'année précédente. Les règlements effectués par l'**Administration** ont ainsi reculé revenant de 3.012 MDT en 2017 à 1.876 MDT en 2018. De leur côté, les remboursements de la dette à moyen et long termes réalisés par **les entreprises** se sont repliés de 6,1% en 2018 pour s'établir à 1.594 MDT. En revanche, les paiements réalisés par **l'autorité monétaire** en 2018 ont doublé par rapport à l'année précédente, pour atteindre 1.681 MDT, dont 1.356 MDT au titre du remboursement du principal du crédit « stand-by » accordé par le FMI.

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

	2015	2016	2017	2018	Variations en %	
					<u>2017</u> <u>2016</u>	<u>2018</u> <u>2017</u>
<b>Solde courant*</b>	<b>-7.551,7</b>	<b>-7.935,4</b>	<b>-9.870,6</b>	<b>-11.722,2</b>	<b>-1.935,2</b>	<b>-1.851,6</b>
Recettes	39.228,9	41.199,1	48.431,6	57.767,1	17,6	19,3
Dépenses	46.780,6	49.134,5	58.302,2	69.489,3	18,7	19,2
<b>Solde commercial (FOB)*</b>	<b>-9.866,6</b>	<b>-10.323,4</b>	<b>-12.841,1</b>	<b>-15.747,1</b>	<b>-2.517,7</b>	<b>-2.906,0</b>
Exportations (FOB)	27.607,2	29.145,6	34.426,6	40.986,2	18,1	19,1
Importations (FOB)	37.473,8	39.469,0	47.267,7	56.733,3	19,8	20,0
<b>Solde des services*</b>	<b>594,4</b>	<b>687,5</b>	<b>738,6</b>	<b>1.897,2</b>	<b>51,1</b>	<b>1.158,6</b>
Recettes	6.812,4	7.345,8	8.320,5	10.637,8	13,3	27,9
Dépenses	6.218,0	6.658,3	7.581,9	8.740,6	13,9	15,3
<b>Solde des transports*</b>	<b>-964,0</b>	<b>-734,9</b>	<b>-919,4</b>	<b>-871,1</b>	<b>-184,5</b>	<b>48,3</b>
Recettes	1.728,1	2.036,8	2.363,3	3.023,4	16,0	27,9
Dépenses	2.692,1	2.771,7	3.282,7	3.894,5	18,4	18,6
<b>Solde des voyages*</b>	<b>1.344,3</b>	<b>1.046,8</b>	<b>1.232,5</b>	<b>2.321,0</b>	<b>185,7</b>	<b>1.088,5</b>
Recettes	2.708,7	2.655,2	3.156,8	4.608,6	18,9	46,0
Dépenses	1.364,4	1.608,4	1.924,3	2.287,6	19,6	18,9
<b>Solde des opérations gouvernementales*</b>	<b>-269,4</b>	<b>-274,1</b>	<b>-280,3</b>	<b>-182,7</b>	<b>-6,2</b>	<b>97,6</b>
Recettes	333,4	388,0	373,5	416,8	-3,7	11,6
Dépenses	602,8	662,1	653,8	599,5	-1,3	-8,3
<b>Solde des autres services*</b>	<b>483,5</b>	<b>649,7</b>	<b>705,8</b>	<b>630,0</b>	<b>56,1</b>	<b>-75,8</b>
Recettes	2.042,2	2.265,8	2.426,9	2.589,0	7,1	6,7
Dépenses	1.558,7	1.616,1	1.721,1	1.959,0	6,5	13,8
<b>Solde des revenus de facteurs et des transferts courants*</b>	<b>1.720,5</b>	<b>1.700,5</b>	<b>2.231,9</b>	<b>2.127,7</b>	<b>531,4</b>	<b>-104,2</b>
Recettes	4.809,3	4.707,7	5.684,5	6.143,1	20,7	8,1
Dépenses	3.088,8	3.007,2	3.452,6	4.015,4	14,8	16,3

\* Variation en MDT.

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

(En MDT sauf indication contraire)

	2015	2016	2017	2018	Variations en %	
					2017 2016	2018 2017
<b>Solde des opérations en capital et financières*</b>	<b>8.131,5</b>	<b>6.328,8</b>	<b>8.880,6</b>	<b>11.847,1</b>	<b>2.551,8</b>	<b>2.966,5</b>
Recettes	10.988,5	10.544,5	16.450,7	18.004,1	56,0	9,4
Dépenses	2.857,0	4.215,7	7.570,1	6.157,0	79,6	-18,7
<b>Solde des opérations en capital*</b>	<b>440,7</b>	<b>203,5</b>	<b>444,7</b>	<b>339,8</b>	<b>241,2</b>	<b>-104,9</b>
Recettes	456,1	229,4	485,9	383,3	111,8	-21,1
Dépenses	15,4	25,9	41,2	43,5	59,1	5,6
<b>Solde des opérations financières*</b>	<b>7.690,8</b>	<b>6.125,3</b>	<b>8.435,9</b>	<b>11.507,3</b>	<b>2.310,6</b>	<b>3.071,4</b>
Recettes	10.532,4	10.315,1	15.964,8	17.620,8	54,8	10,4
Dépenses	2.841,6	4.189,8	7.528,9	6.113,5	79,7	-18,8
<b>• Solde des investissements étrangers*</b>	<b>2.203,3</b>	<b>1.215,2</b>	<b>1.807,5</b>	<b>2.509,5</b>	<b>592,3</b>	<b>702,0</b>
Recettes	2.405,4	2.032,8	2.273,4	2.913,7	11,8	28,2
Dépenses	202,1	817,6	465,9	404,2	-43,0	-13,2
<b>• Solde des autres investissements*</b>	<b>5.487,5</b>	<b>4.910,1</b>	<b>6.628,4</b>	<b>8.997,8</b>	<b>1.718,3</b>	<b>2.369,4</b>
Recettes	8.127,0	8.282,3	13.691,4	14.707,1	65,3	7,4
Dépenses	2.639,5	3.372,2	7.063,0	5.709,3	109,4	-19,2
<b>Opérations d'ajustement (flux nets)*</b>	<b>201,8</b>	<b>464,7</b>	<b>987,8</b>	<b>1.528,1</b>	<b>523,1</b>	<b>540,3</b>
<b>Solde général*</b>	<b>781,6</b>	<b>-1.141,9</b>	<b>-2,2</b>	<b>1.653,0</b>	<b>1.139,7</b>	<b>1.655,2</b>

\* Variation en MDT.

### 3-2. Position Extérieure Globale

La position extérieure globale de la Tunisie a dégagé au terme de l'année 2018 des engagements nets vis-à-vis de l'extérieur de 170.189 MDT, contre 142.221 MDT à la fin de 2017, poursuivant ainsi une tendance ascendante d'année en année. Cette hausse est due, essentiellement, à l'accroissement des engagements bruts à un rythme plus accéléré que celui des avoirs bruts soit, respectivement de 18,9% et 12,7% par rapport à la fin de 2017.

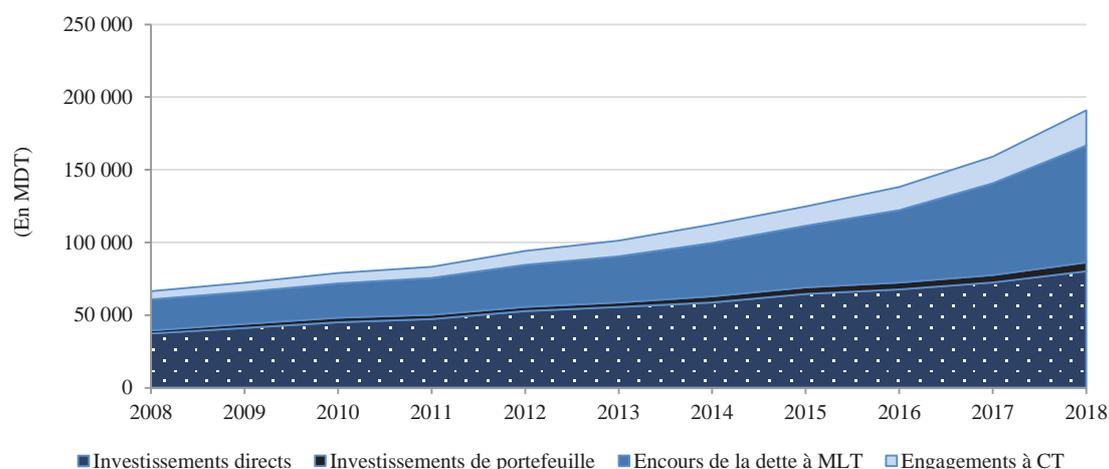
Tableau 3-13 : Position Extérieure Globale de la Tunisie

(En MDT)

Désignation	2015	2016	2017	2018
<b>Investissements directs (nets)</b>	<b>-63.970,5</b>	<b>-66.608,1</b>	<b>-71.223,0</b>	<b>-78.835,2</b>
- Avoirs	592,1	1.079,4	1.235,2	1.357,9
- Engagements	-64.562,6	-67.687,5	-72.458,2	-80.193,1
<b>Investissements de portefeuille (nets)</b>	<b>-4.443,3</b>	<b>-4.598,9</b>	<b>-4.969,0</b>	<b>-5.956,1</b>
- Avoirs	117,6	120,0	124,7	133,6
- Engagements	-4.560,9	-4.718,9	-5.093,7	-6.089,7
<b>Autres investissements (nets)</b>	<b>-54.636,6</b>	<b>-65.360,9</b>	<b>-79.923,5</b>	<b>-100.944,5</b>
- Engagements	-57.912,9	-68.345,1	-83.062,7	-104.642,3
- Engagements à MLT	-44.573,6	-52.374,4	-64.725,5	-80.408,5
prêts (1)	-42.303,1	-49.801,7	-63.159,6	-78.525,3
Administration	-27.608,6	-33.181,8	-43.133,4	-55.052,7
Autorités monétaires	-3.693,8	-3.662,4	-4.047,1	-4.794,8
Secteur financier	-1.831,3	-2.085,5	-2.650,3	-3.367,6
Autres secteurs	-9.169,4	-10.872,0	-13.328,8	-15.310,2
Numéraires et dépôts	-1.509,6	-1.727,7	-613,6	-749,2
Autorités monétaires	-1.509,6	-1.727,7	-613,6	-749,2
Autres engagements à MLT	-760,9	-845,0	-952,3	-1.134,0
- Engagements à CT	-13.339,3	-15.970,7	-18.337,2	-24.233,8
Numéraires et dépôts	-8.888,7	-9.836,8	-11.342,1	-13.782,1
Autorités monétaires	-170,7	-212,5	-169,2	-636,9
Administration	0,0	0,0	0,0	0,0
Secteur financier	-8.718,0	-9.624,3	-11.172,9	-13.145,2
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0	0,0
Crédits commerciaux	-4.450,6	-5.948,8	-6.995,1	-10.451,7
Autres secteurs	-4.450,6	-5.948,8	-6.995,1	-10.451,7
Autres engagements à CT	0,0	-185,1	0,0	0,0
- Avoirs	3.276,3	2.984,2	3.139,2	3.697,8
- Avoirs à MLT	0,0	0,0	0,0	0,0
- Avoirs à CT	3.276,3	2.984,2	3.139,2	3.697,8
Numéraires et dépôts	2.002,0	1.945,5	1.806,9	2.175,6
Secteur financier	2.002,0	1.945,5	1.806,9	2.175,6
Crédits commerciaux	1.274,3	1.038,7	1.332,3	1.522,2
Autres secteurs	1.274,3	1.038,7	1.332,3	1.522,2
Autres avoirs à CT	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Avoirs de réserve</b>	<b>15.038,3</b>	<b>13.896,4</b>	<b>13.894,2</b>	<b>15.547,2</b>
- Or monétaire (2)	285,6	356,5	424,4	512,9
- Droits de tirage spéciaux	349,3	76,1	77,3	85,1
- Position de réserves au FMI	153,1	345,9	400,6	423,9
- Devises étrangères	14.250,3	13.117,9	12.991,9	14.525,3
<b>Total</b>	<b>-108.012,1</b>	<b>-122.671,5</b>	<b>-142.221,3</b>	<b>-170.188,6</b>

<sup>1</sup> Compte tenu des intérêts courus et non encore échus.

<sup>2</sup> L'encaisse or a été réévaluée suivant le cours de l'or de fin de période de London fixing market.

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

### 3-2-1 Engagements

#### 3-2-1-1- Investissements étrangers

Représentant 45,2% du total des engagements, le stock des engagements bruts au titre des investissements étrangers s'est élevé à 86.283 MDT au terme de l'année 2018, soit une hausse de 11,3% contre 77.552 MDT et 7,1% enregistré au terme de 2017. La progression enregistrée, d'une fin d'année à l'autre, est attribuable à l'effet conjugué de l'accroissement du stock des investissements directs ainsi que celui des investissements de portefeuille.

Concernant le stock des engagements bruts sous forme d'IDE, il a augmenté de 10,7% à la fin de 2018 pour atteindre 80.193 MDT. Cette évolution reflète en particulier, l'impact de l'effet volume en relation avec l'affermissement des flux d'IDE entrant de 28,6% qui s'est conjugué à la réévaluation due à l'effet change et celui des prix.

Parallèlement, les engagements bruts sous forme d'investissements de portefeuille ont engendré une hausse de 19,6% d'une fin d'année à l'autre, pour s'élever à 6.090 MDT suite à la progression de l'indice boursier TUNINDEX de 15,76 % au terme de 2018 et l'affermissement de la part des étrangers dans la capitalisation boursière passant d'une année à l'autre de 23,31% à 24,85%.

#### 3-2-1-2 Autres investissements

Au terme de l'année 2018, le stock des engagements bruts au titre des autres investissements s'est inscrit en hausse de 26% pour atteindre 104.642 MDT. Ce résultat est attribuable à l'augmentation du stock des engagements à MLT, particulièrement l'encours de la dette extérieure à moyen et long termes, qui s'est conjuguée à la hausse des engagements bruts à court terme.

Représentant 75% du total des engagements bruts au titre des autres investissements, l'encours de la dette extérieure à MLT s'est inscrit en hausse de 24,3% pour s'élever à 78.525 MDT au terme de 2018. Cette évolution s'explique essentiellement par les flux nets positifs dégagés par la balance de capitaux d'emprunts à MLT qui s'est situé à 3.660 MDT et l'impact positif de l'effet change induit par la dépréciation du dinar vis-à-vis des principales devises contribuant

d'une fin d'année à l'autre à concurrence de 16% dans l'amplification de l'encours de la dette à MLT<sup>1</sup>.

La répartition de l'encours de la dette extérieure à MLT par secteur institutionnel fait ressortir une augmentation de 27,6% de celui de l'Administration pour s'élever à 55.053 MDT au terme de 2018; ce secteur accapare à lui seul plus de 70% du stock des engagements de la dette extérieure à MLT. De même, le stock de la dette à MLT de l'autorité monétaire s'est inscrit en hausse de 18,5% pour atteindre 4.795 MDT suite à la consolidation des tirages bénéficiant à l'autorité monétaire. Parallèlement, l'encours de la dette des entreprises (financières et non financières), s'est accru de 16,9% pour s'élever à 18.678 MDT au terme de 2018.

Pour le taux d'endettement extérieur à MLT exprimé en % du RNDB, il a continué à s'amplifier au même rythme élevé enregistré en 2017 pour s'élever à 72,9% à la fin de 2018. Cette tendance a découlé de l'impact induit par l'effet volume et change.

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

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Encours de la dette à moyen et long termes <sup>1</sup></b>	<b>36.512</b>	<b>42.009</b>	<b>49.460</b>	<b>62.625</b>	<b>78.370</b>
<b>Taux d'endettement à MLT (en % du RNDB)</b>	<b>44,4</b>	<b>48,7</b>	<b>54,1</b>	<b>63,7</b>	<b>72,9</b>
<b>Tirages sur capitaux d'emprunt à MLT</b>	<b>6.156</b>	<b>7.020</b>	<b>5.359</b>	<b>10.958</b>	<b>8.811</b>
<b>Service de la dette à moyen et long termes</b>	<b>2.979</b>	<b>3.243</b>	<b>4.477</b>	<b>6.872</b>	<b>6.688</b>
Principal	2.114	2.283	3.372	5.568	5.151
Intérêts	865	960	1.105	1.304	1.537
<b>Coefficient du service de la dette <sup>2</sup> (en %)</b>	<b>7,1</b>	<b>8,3</b>	<b>10,9</b>	<b>14,2</b>	<b>11,6</b>

<sup>1</sup> Encours de la dette compte non tenu des intérêts courus non encore échus.

<sup>2</sup> Calculé par référence aux recettes courantes.

S'agissant des engagements à court terme, ils ont progressé de 32,2% au terme de l'année 2018 pour s'élever à 24.234 MDT, représentant 12,7% du total des engagements bruts. Cette hausse a concerné en particulier les engagements au titre de crédits commerciaux, qui ont enregistré une augmentation notable (+49,4%) par rapport à 2017 pour s'élever à 10.452 MDT en corrélation avec le rythme d'accroissement des importations réalisées sous le régime général. De même les engagements financiers à court terme sous forme de numéraires et dépôts se sont accrus de 21,5% suite principalement à l'affermissement des dépôts des non-résidents de 20,7%.

<sup>1</sup> Le Dinar s'est déprécié vis-à-vis de l'euro et du dollar de respectivement, 14% et 17% au terme de 2018 par rapport à la fin de 2017.

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

Désignation	2015	2016	2017	2018	Variations en% 2018/2017
<b>Engagements à court terme</b>	<b>-13.339</b>	<b>-15.971</b>	<b>-18.337</b>	<b>-24.234</b>	<b>32,2</b>
*Numéraires et dépôts	-8.889	-9.837	-11.342	-13.782	21,5
<i>dont : Dépôts des non-résidents</i>	-6.739	-7.494	-8.954	-10.809	20,7
<i>Correspondants bancaires hors Tunisie</i>	-1.979	-2.131	-2.219	-2.336	5,3
*Crédits commerciaux	-4.450	-5.949	-6.995	-10.452	49,4
<b>Avoirs à court terme</b>	<b>3.276</b>	<b>2.984</b>	<b>3.139</b>	<b>3.698</b>	<b>17,8</b>
* Numéraires et dépôts	2.002	1.945	1.807	2.176	20,4
<i>dont : Correspondants bancaires</i>	1.365	1.246	1.094	1.439	31,5
* Crédits commerciaux	1.274	1.039	1.332	1.522	14,3
<b>Engagements nets</b>	<b>-10.063</b>	<b>-12.987</b>	<b>-15.198</b>	<b>-20.536</b>	<b>35,1</b>
<b>Avoirs de réserves</b>	<b>15.038</b>	<b>13.896</b>	<b>13.894</b>	<b>15.547</b>	11,9
Engagements nets/avoirs de réserve (en %) <sup>1</sup>	-66,9	-93,5	-109,4	-132,1	-22,7

<sup>1</sup> Variations en points de pourcentage.

### 3-2-2 Avoirs

Au terme de l'année 2018, les avoirs bruts ont enregistré une hausse de 12,7% pour atteindre 20.737 MDT suite, principalement, à l'accroissement des avoirs de réserve qui constituent la principale composante avec une part de 75% du total des avoirs. Le niveau des avoirs de réserve est, en effet, passé de 13.894 MDT à 15.547 MDT (+11,9%) au terme de 2018.

S'agissant des avoirs en devises étrangères, ils se sont accrus de 11,8% pour s'élever à 14.525 MDT à la fin de 2018. Quant aux autres composantes, la position de réserve au FMI et les droits de tirages spéciaux, se sont inscrits en hausse de 5,8% et 10,1%, respectivement, pour atteindre 424 MDT et 85 MDT. Parallèlement, les réserves en or monétaire ont augmenté de 89 MDT pour s'élever à 513 MDT.

Pour le niveau des avoirs nets en devises, il s'est élevé à 13.974 MDT et 84 jours d'importation au terme de 2018 contre 12.885 MDT et 93 jours au terme de 2017.

Quant aux avoirs à court terme, ils se sont inscrits en hausse de 17,8% par rapport à leur niveau enregistré au terme de 2017 pour atteindre 3.698 MDT. Cette hausse s'explique par la consolidation d'une fin d'année à l'autre des avoirs financiers à court terme sous forme de numéraires et dépôts (+20,4%) et des avoirs commerciaux (+14,3%).

**Paiements extérieurs de la Tunisie : Evolution des recettes courantes et des entrées de capitaux (5<sup>ème</sup> édition)**  
 (En MDT)

Rubrique	2015	2016	2017	2018
<b>A - Recettes courantes</b>	<b>39.228,9</b>	<b>41.199,1</b>	<b>48.431,6</b>	<b>57.767,1</b>
Exportations de marchandises (FOB)	27.607,2	29.145,6	34.426,6	40.986,2
<b>Services</b>	<b>6.812,4</b>	<b>7.345,8</b>	<b>8.320,5</b>	<b>10.637,8</b>
Transports	1.728,1	2.036,8	2.363,3	3.023,4
<i>Fret</i>	259,4	283,4	328,6	381,5
<i>Passagers</i>	956,7	1.000,6	1.153,1	1.532,6
<i>Autres transports</i>	512,0	752,8	881,6	1.109,3
<i>dont : Redevance-gaz</i>	180,6	341,7	437,3	534,8
Voyages	2.708,7	2.655,2	3.156,8	4.608,6
<i>Tourisme</i>	2.414,7	2.373,4	2.831,0	4.141,2
<i>Voyages à titres professionnel et officiel</i>	68,4	61,6	71,2	106,2
<i>Etudes et stages</i>	34,5	36,2	49,2	56,3
<i>Soins médicaux</i>	178,5	172,3	191,5	283,0
<i>Autres frais de séjour</i>	12,6	11,7	13,9	21,9
Operations gouvernementales	333,4	388,0	373,5	416,8
<i>Gouvernement tunisien</i>	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Gouvernements étrangers</i>	333,4	388,0	373,5	416,8
Autres services	2.042,2	2.265,8	2.426,9	2.589,0
<i>Primes et indemnités d'assurance</i>	104,0	130,3	151,0	174,8
<i>Frais de bureau</i>	107,4	96,6	99,5	112,2
<i>Frais commerciaux et négoce international</i>	350,5	366,8	399,9	434,4
<i>Grands travaux et services techniques</i>	597,1	649,8	680,7	747,7
<i>Services de communication</i>	524,8	588,3	574,3	495,6
<i>Services financiers</i>	126,5	134,9	159,8	175,6
<i>Services informatiques et d'information</i>	95,7	118,1	165,8	222,5
<i>Redevances et droits de licence</i>	42,7	48,9	50,2	62,8
<i>Services personnels et culturels</i>	23,1	21,5	23,5	29,5
<i>Divers</i>	70,4	110,6	122,2	133,9
<b>Revenus de facteurs</b>	<b>4.177,9</b>	<b>4.202,0</b>	<b>4.878,0</b>	<b>5.376,7</b>
Revenus du capital	310,8	289,9	304,5	341,6
<i>Intérêts sur prêts et placements</i>	222,5	202,6	218,1	244,4
<i>Dividendes et bénéfices</i>	10,1	17,4	17,9	24,5
<i>Revenus d'investissements directs</i>	78,2	69,9	68,5	72,7
Revenus du travail	3.867,1	3.912,1	4.573,5	5.035,1
<i>Economies sur salaires</i>	3.241,9	3.216,6	3.734,2	3.990,9
<i>Autres revenus du travail</i>	625,2	695,5	839,3	1.044,2
<b>Transferts courants</b>	<b>631,4</b>	<b>505,7</b>	<b>806,5</b>	<b>766,4</b>
<i>Secteur privé tunisien</i>	283,9	318,4	383,0	412,9
<i>Secteur public tunisien</i>	347,5	187,3	423,5	353,5

(En MDT)

Rubrique	2015	2016	2017	2018
<b>B - Opérations en capital &amp; financières</b>	<b>10.988,5</b>	<b>10.544,5</b>	<b>16.450,7</b>	<b>18.004,1</b>
<b>Opérations en capital</b>	<b>456,1</b>	<b>229,4</b>	<b>485,9</b>	<b>383,3</b>
<b>Opérations financières</b>	<b>10.532,4</b>	<b>10.315,1</b>	<b>15.964,8</b>	<b>17.620,8</b>
Investissements directs	2.004,4	1.945,0	2.157,2	2.789,6
Avoirs	37,4	43,6	25,7	47,6
Engagements	1.967,0	1.901,4	2.131,5	2.742,0
Participations	1.959,7	1.893,3	2.122,3	2.732,2
Autres	7,3	8,1	9,2	9,8
Investissements de portefeuille	401,0	87,8	116,2	124,1
Secteur public	0,0	0,0	0,0	0,0
Avoirs	0,0	0,0	0,0	0,0
Engagements	0,0	0,0	0,0	0,0
Secteur privé	401,0	87,8	116,2	124,1
Avoirs	0,0	0,0	0,0	0,0
Engagements	401,0	87,8	116,2	124,1
Autres investissements	8.127,0	8.282,3	13.691,4	14.707,1
<b>Engagements</b>	<b>7.943,7</b>	<b>7.990,2</b>	<b>13.552,8</b>	<b>14.707,1</b>
Engagements à MLT	7.215,2	5.358,8	10.957,9	8.810,5
Prêts et crédits commerciaux	7.019,5	5.358,8	10.957,9	8.810,5
Administrations publiques	4.885,1	3.319,8	7.786,8	5.025,1
Autorités monétaires	637,5	652,6	767,7	1.958,5
Secteur financier	298,2	174,2	742,4	744,5
Autres secteurs	1.198,7	1.212,2	1.661,0	1.082,4
Numéraires et dépôts	195,7	0,0	0,0	0,0
Administrations publiques	0,0	0,0	0,0	0,0
Autorités monétaires	195,7	0,0	0,0	0,0
Autres engagements à MLT	0,0	0,0	0,0	0,0
Engagements à court terme	728,5	2.631,4	2.594,9	5.896,6
Numéraires et dépôts	728,5	948,1	1.548,6	2.440,0
Administrations publiques	0,0	0,0	0,0	0,0
Autorités monétaires	48,0	41,8	0,0	467,7
Secteur financier	680,5	906,3	1.548,6	1.972,3
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0	0,0
Crédits commerciaux	0,0	1.498,2	1.046,3	3.456,6
Autres secteurs	0,0	1.498,2	1.046,3	3.456,6
Autres engagements à CT	0,0	185,1	0,0	0,0
<b>Avoirs</b>	<b>183,3</b>	<b>292,1</b>	<b>138,6</b>	<b>0,0</b>
Avoirs à MLT	0,0	0,0	0,0	0,0
Avoirs à court terme	183,3	292,1	138,6	0,0
Numéraires et dépôts	0,0	56,5	138,6	0,0
Secteur financier	0,0	56,5	138,6	0,0
Crédits commerciaux	183,3	235,6	0,0	0,0
Autres secteurs	183,3	235,6	0,0	0,0
<b>C - Opérations d'ajustement (flux nets)</b>	<b>201,8</b>	<b>464,7</b>	<b>987,8</b>	<b>1.528,1</b>
<b>Total général</b>	<b>50.419,2</b>	<b>52.208,3</b>	<b>65.870,1</b>	<b>77.299,3</b>

**Paiements extérieurs de la Tunisie : Evolution des dépenses courantes et des sorties de capitaux (5<sup>ème</sup> édition)**  
(En MDT)

Rubrique	2015	2016	2017	2018
<b>A - Dépenses courantes</b>	<b>46.780,6</b>	<b>49.134,5</b>	<b>58.302,2</b>	<b>69.489,3</b>
<b>Importations de marchandises (FOB)</b>	<b>37.473,8</b>	<b>39.469,0</b>	<b>47.267,7</b>	<b>56.733,3</b>
<b>Services</b>	<b>6.218,0</b>	<b>6.658,3</b>	<b>7.581,9</b>	<b>8.740,6</b>
Transports	2.692,1	2.771,7	3.282,7	3.894,5
Fret	1.962,9	2.067,4	2.475,9	2.971,7
Passagers	138,5	158,0	183,5	238,1
Autres transports	590,7	546,3	623,3	684,7
Voyages	1.364,4	1.608,4	1.924,3	2.287,6
Tourisme	768,8	941,8	1.107,1	1.374,3
Voyages à titres professionnel et officiel	166,1	196,5	228,7	262,0
Etudes et stages	238,1	262,3	359,4	383,9
Soins médicaux	17,5	16,7	19,3	21,8
Autres frais de séjour	173,9	191,1	209,8	245,6
Operations gouvernementales	602,8	662,1	653,8	599,5
Gouvernement tunisien	602,8	662,1	653,8	599,5
Assistance technique	45,7	2,6	86,1	60,0
Autres	557,1	659,5	567,7	539,5
Gouvernements étrangers	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres services	1.558,7	1.616,1	1.721,1	1.959,0
Primes et indemnités d'assurance	408,4	417,7	443,3	459,4
Frais de bureau	11,1	9,1	9,5	13,0
Frais commerciaux et négoce international	183,5	191,5	203,3	227,0
Grands travaux et services techniques	546,2	554,0	567,4	670,2
Services de communication	106,6	115,3	118,6	161,6
Services financiers	126,7	133,7	158,2	193,7
Services informatiques et d'information	75,2	83,0	88,8	89,3
Redevances et droits de licence	41,1	37,6	40,1	46,9
Services personnels et culturels	16,5	29,1	39,5	34,6
Divers	43,4	45,1	52,4	63,3
<b>Revenus de facteurs</b>	<b>3.045,0</b>	<b>2.983,5</b>	<b>3.433,0</b>	<b>3.983,5</b>
Revenus du capital	2.993,1	2.924,6	3.362,2	3.912,1
Intérêts sur prêts à moyen et long termes	959,6	1.104,7	1.304,3	1.537,3
Intérêts sur prêts à court terme	95,2	103,6	144,3	170,4
Dividendes et bénéfices	54,6	64,3	73,1	115,4
Revenus d'investissements directs	1.883,7	1.652,0	1.840,5	2.089,0
Revenus du travail	51,9	58,9	70,8	71,4
Economies sur salaires	28,3	32,0	42,7	48,1
Autres revenus du travail	23,6	26,9	28,1	23,3
<b>Transferts courants</b>	<b>43,8</b>	<b>23,7</b>	<b>19,6</b>	<b>31,9</b>
Secteur privé tunisien	43,6	23,6	19,6	31,9
Secteur public tunisien	0,2	0,1	0,0	0,0

(En MDT)

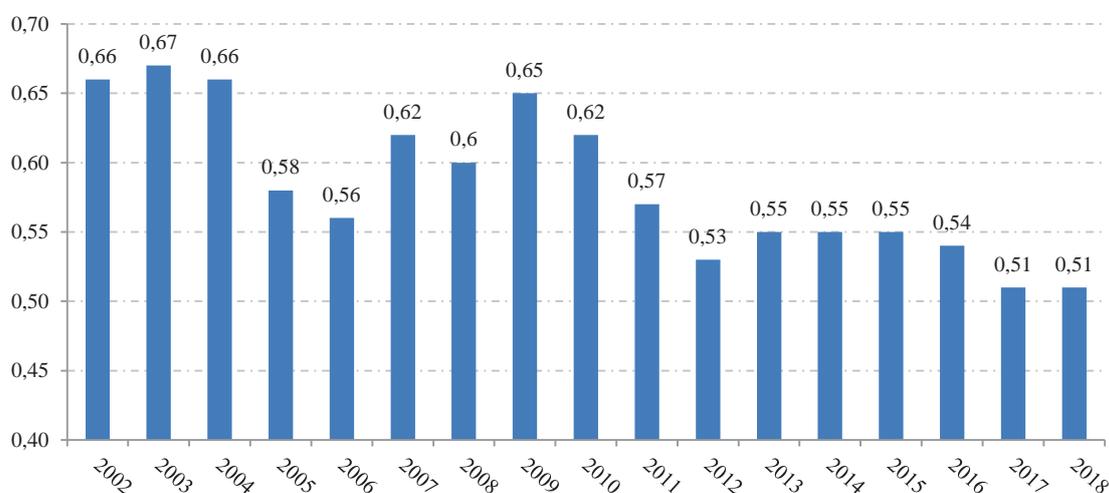
Rubrique	2015	2016	2017	2018
<b>B-Opérations en capital &amp; Financières</b>	<b>2.857,0</b>	<b>4.215,7</b>	<b>7.570,1</b>	<b>6.157,0</b>
<b>Opérations en capital</b>	<b>15,4</b>	<b>25,9</b>	<b>41,2</b>	<b>43,5</b>
<b>Opérations financières</b>	<b>2.841,6</b>	<b>4.189,8</b>	<b>7.528,9</b>	<b>6.113,5</b>
Investissements directs	100,6	607,7	195,2	172,0
Avoirs	60,9	518,8	138,8	90,0
Engagements	39,7	88,9	56,4	82,0
Participations	32,2	63,4	37,6	48,4
Autres	7,5	25,5	18,8	33,6
Investissements de portefeuille	101,5	209,9	270,7	232,2
Secteur public	0,0	0,0	0,0	0,0
Avoirs	0,0	0,0	0,0	0,0
Engagements	0,0	0,0	0,0	0,0
Secteur privé	101,5	209,9	270,7	232,2
Avoirs	0,0	0,0	0,0	0,0
Engagements	101,5	209,9	270,7	232,2
Autres investissements	2.639,5	3.372,2	7.063,0	5.709,3
<b>Engagements</b>	<b>2.402,2</b>	<b>3.372,2</b>	<b>6.769,4</b>	<b>5.150,7</b>
Engagements à MLT	2.282,8	3.372,2	6.726,1	5.150,7
Prêts et crédits commerciaux	2.282,8	3.372,2	5.567,7	5.150,7
Administrations publiques	1.176,2	1.382,0	3.012,2	1.876,0
Autorités monétaires	152,5	836,2	858,4	1.681,3
Secteur financier	275,7	285,0	579,5	656,3
Autres secteurs	678,4	869,0	1.117,6	937,1
Autres engagements à MLT	0,0	0,0	1.158,4	0,0
Engagements à court terme	119,4	0,0	43,3	0,0
Numéraires et dépôts	0,0	0,0	43,3	0,0
Administrations publiques	0,0	0,0	0,0	0,0
Autorités monétaires	0,0	0,0	43,3	0,0
Secteur financier	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0	0,0
Crédits commerciaux	119,4	0,0	0,0	0,0
Autres secteurs	119,4	0,0	0,0	0,0
Autres engagements à CT	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Avoirs</b>	<b>237,3</b>	<b>0,0</b>	<b>293,6</b>	<b>558,6</b>
Avoirs à MLT	0,0	0,0	0,0	0,0
Avoirs à court terme	237,3	0,0	293,6	558,6
Numéraires et dépôts	237,3	0,0	0,0	368,7
Secteur financier	237,3	0,0	0,0	368,7
Crédits commerciaux	0,0	0,0	293,6	189,9
Autres secteurs	0,0	0,0	293,6	189,9
<b>C - Opérations d'ajustement (flux nets)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Total général</b>	<b>49.637,6</b>	<b>53.350,2</b>	<b>65.872,3</b>	<b>75.646,3</b>
<b>Solde</b>	<b>781,6</b>	<b>-1.141,9</b>	<b>-2,2</b>	<b>1.653,0</b>

### 3-3. Evolution des indicateurs de compétitivité

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

La part de marché des exportations de la Tunisie sur l'Union Européenne (UE)<sup>1</sup> s'est établie, en 2018 et pour la deuxième année consécutive, à 0,51% contre une moyenne de 0,55% entre 2011 et 2016 et 0,62% en 2010. Les exportations de la Tunisie en euros vers cette zone géographique<sup>2</sup> ont connu une reprise (9,3% contre -0,8% en 2017) malgré le ralentissement des importations totales de l'UE (6,6% contre 8,7%). Cependant, l'évolution de nos exportations sur la période 2010-2018 s'est limitée à 6,5% et n'a pas permis de suivre le rythme de croissance des importations européennes qui se sont accrues de 29,3%, durant la même période.

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



Sources : Eurostat et calculs de la BCT

Par groupe de produits<sup>3</sup>, la part de marché des « produits de base » s'est améliorée, passant de 0,49% à 0,73% d'une année à l'autre, en relation, notamment, avec la progression des exportations d'huile d'olive qui ont plus que doublé suite à une récolte exceptionnelle. Egalement, les parts de marché ont-elles connu une légère consolidation pour les « autres articles manufacturés » (0,86% en 2018 contre 0,83%) bénéficiant de la hausse des exportations du textile, habillement, cuirs et chaussures, ainsi que pour les « combustibles minéraux, lubrifiants et produits connexes » (0,16% contre 0,14%) et ce, malgré la baisse des quantités exportées de pétrole brut et raffiné.

Par contre, les parts de marché ont enregistré une légère baisse pour les « produits chimiques et produits connexes » (0,13% contre 0,15%) affectées par la contraction de la production de phosphate et dérivés, ainsi que pour les « machines et matériels de transport » (0,64% contre 0,65%). Il y a lieu de rappeler que les parts de marché des exportations tunisiennes ont connu une tendance baissière, depuis 2011, dans la majorité des secteurs en dehors de la production

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

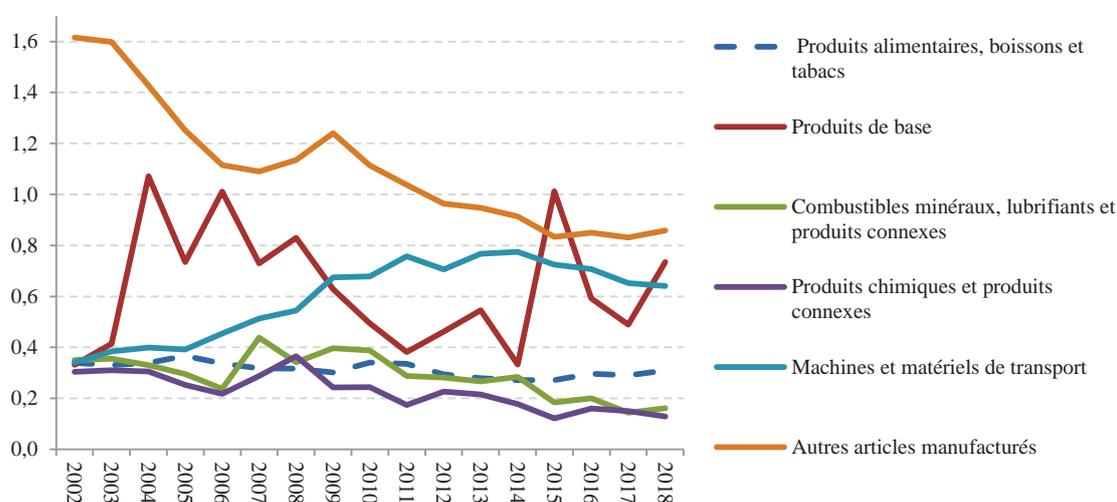
<sup>2</sup> Calcul BCT d'après les données d'Eurostat.

<sup>3</sup> Selon la classification type pour le commerce international établie par les Nations Unies.

agricole et agro-alimentaire qui reste liée aux aléas climatiques, ainsi que les industries mécaniques et électriques qui ont montré une certaine résilience en dépit d'une légère contraction des exportations en volume en 2018. D'ailleurs, ce dernier secteur demeure le premier secteur exportateur avec une part de 44,4% des exportations totales en 2018, suivi par le textile, habillement, cuirs et chaussures avec une part de 21,9%.

La spécialisation de la Tunisie dans ces industries, essentiellement off-shore sous forme d'investissements directs étrangers, explique la prédominance du marché européen qui a accaparé 73,4% des exportations de la Tunisie en 2018 dont 57,2% des ventes sont destinées à la France, l'Allemagne et l'Italie. D'autres zones géographiques restent peu exploitées notamment le Continent africain qui ne présente que 10,5% des exportations tunisiennes dont 7,4% sont acheminées vers la Lybie, l'Algérie et le Maroc.

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



Pour ce qui est des pays concurrents de la Tunisie sur le marché européen, la Chine demeure le premier exportateur sur ce marché, en dépit d'une légère baisse de sa part en 2018. Il y a lieu de signaler que la concurrence n'a cessé de s'intensifier surtout avec d'autres pays qui ont une spécialisation comparable à celle de la Tunisie, notamment le Maroc, le Bangladesh, la Turquie et certains pays de l'Europe Centrale et Orientale.

En particulier, le Maroc a amélioré sa part de marché entre 2010 et 2018, notamment pour les « machines et matériels de transport » passant de 0,3% à 1,1%, et a conservé sa part des « produits chimiques et produits connexes » et des « autres articles manufacturés », essentiellement les dérivés de phosphate et les produits du textile et habillement, outre l'importance de sa production agricole.

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

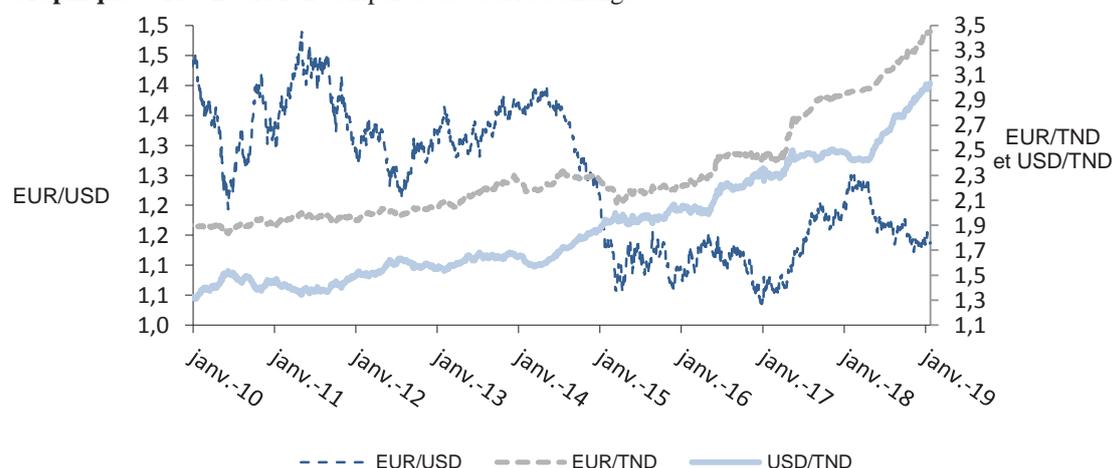
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Chine	12,58	13,60	14,31	16,12	15,71	17,41	18,54	17,06	16,24	16,60	17,90	20,33	20,62	20,21	19,93
Turquie	3,20	3,06	3,06	3,27	2,92	2,95	2,81	2,82	2,71	3,00	3,22	3,57	3,90	3,76	3,84
Inde	1,60	1,62	1,65	1,84	1,87	2,06	2,19	2,31	2,09	2,18	2,20	2,29	2,30	2,38	2,31
Bangladesh	0,42	0,35	0,39	0,35	0,35	0,47	0,46	0,52	0,55	0,65	0,73	0,89	0,96	0,91	0,90
Maroc	0,64	0,77	0,53	0,56	0,54	0,53	0,51	0,51	0,52	0,60	0,65	0,72	0,81	0,81	0,81
<b>Tunisie</b>	<b>0,66</b>	<b>0,58</b>	<b>0,56</b>	<b>0,62</b>	<b>0,60</b>	<b>0,65</b>	<b>0,62</b>	<b>0,57</b>	<b>0,53</b>	<b>0,55</b>	<b>0,55</b>	<b>0,55</b>	<b>0,54</b>	<b>0,51</b>	<b>0,51</b>
Egypte	0,41	0,44	0,56	0,49	0,52	0,50	0,47	0,56	0,47	0,47	0,51	0,42	0,39	0,44	0,43

Source : Eurostat et calculs de la BCT

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

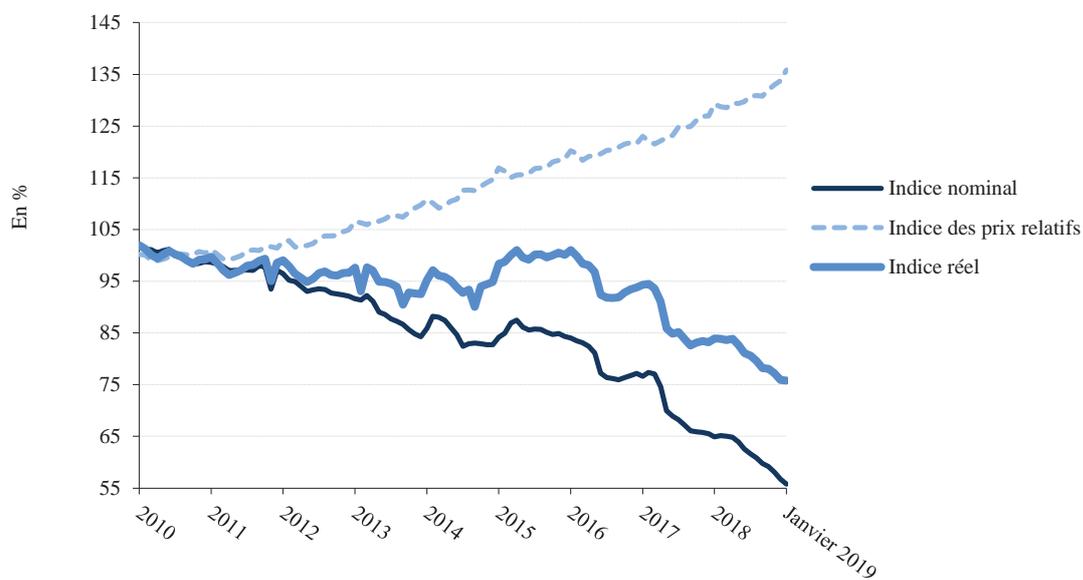
Le taux de change du dinar a accusé, au terme de l'année 2018 et comparativement à sa valeur enregistrée à la fin de l'année précédente, une dépréciation de 17% vis-à-vis du dollar américain et de 14% par rapport à de l'euro. La baisse du taux de change de la monnaie nationale s'explique, essentiellement, par les pressions sur les équilibres extérieurs, notamment le creusement du déficit courant qui a atteint un niveau record au cours de l'année 2018. En outre, la dépréciation accélérée du dinar vis-à-vis du dollar, à partir du mois de mai, reflète l'évolution de la monnaie américaine face à l'euro sur le marché international des changes, qui a clôturé l'année en hausse de l'ordre de 4,5%.

En termes de moyennes annuelles, le dinar s'est déprécié de 12,9% par rapport à l'euro et de 8,6% à l'égard du dollar américain.

**Graphique 3-15** : Evolution comparée des taux de change

Ainsi et en relation avec la dépréciation du taux de change du dinar face aux devises des principaux pays partenaires et concurrents, le taux de change effectif nominal a baissé de 13,3% en décembre 2018 par rapport au même mois de l'année précédente. Quant au taux de change effectif réel, il s'est déprécié de 8,7% durant la même période, reflétant l'élargissement du différentiel d'inflation qui a avoisiné 5,5 points de pourcentage avec la Zone Euro et les Etats Unis.

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



---

# Chapitre 4 – Monnaie, Crédit et Politique Monétaire

## 4-1. Monnaie et sources de création monétaire

Après avoir évolué à un taux exceptionnellement élevé de 11,4% en 2017, la masse monétaire M3 a repris son rythme normal au terme de 2018 pour progresser de 6,6%. Ce ralentissement reflète, principalement, celui enregistré aussi bien au niveau des créances nettes sur l'Etat que des concours à l'économie ; alors que les créances nettes sur l'extérieur ont poursuivi leur évolution en territoire négatif amorcée depuis avril 2016.

### 4-1-1 Agrégats de monnaie

En termes de moyenne, le taux d'accroissement de l'agrégat de monnaie au sens de M3 a plutôt enregistré, en 2018, une accélération de son rythme (10,1% contre 8,8% en 2017). Ainsi, l'amélioration de l'activité économique exprimée par le PIB aux prix courants (9,6% en 2018 contre 7,3% en 2017) rapportée à la moyenne annuelle de la masse monétaire M3, a induit un rétrécissement du gap entre ces deux indicateurs sans avoir un impact notable sur la vitesse de circulation de la monnaie qui est demeurée quasi-inchangée passant de 1,389 en 2017 à 1,382 en 2018. S'agissant du taux de liquidité de l'économie qui est le rapport inversé de cette dernière et bien qu'il n'a pratiquement pas changé entre 2017 et 2018, il ne cesse de franchir des paliers plus élevés, passant de 65% en 2010 à 70,5% en 2013 et 72,3% en 2018, traduisant ainsi une fluidité accrue de l'activité économique comparativement à la masse de monnaie en circulation. A ce titre, la part des billets et monnaies en circulation (BMC) dans le PIB aux prix courants a baissé de 0,4% pour revenir à 11,8% à fin 2018. Toutes ces évolutions sont à considérer concomitamment avec le niveau du taux d'inflation moyen qui a clôturé l'année 2018, à son plus haut niveau, enregistré durant les dix dernières années soit 7,3% contre 5,3% en 2017.

---

**Tableau 4-1 :** Evolution de certains indicateurs macroéconomiques

Désignation	2014	2015	2016	2017	2018
Moyenne de M3 (en MDT)	56.959	59.799	63.741	69.358	76.341
Taux de croissance de la moyenne de M3 (en %)	7,7	5,0	6,6	8,8	10,1
PIB aux prix courants (en MDT)	80.816	84.689	89.792	96.325	105.535
Taux de croissance du PIB aux prix courants (en %)	7,5	4,7	6,0	7,3	9,6
Taux d'inflation moyen (en %)	4,9	4,9	3,7	5,3	7,3
Vitesse de circulation de la monnaie	1,419	1,416	1,409	1,389	1,382

---

A l'instar de l'année écoulée, le niveau du volume global de refinancement des banques auprès de la BCT qui reflète la pression sur la liquidité bancaire prévalant sur le marché monétaire va crescendo depuis 2011. En effet, le soutien de l'institut d'émission en liquidité au secteur bancaire a enregistré un niveau record, en culminant à 16.725 MDT au titre de la première décade de décembre 2018 pour clôturer l'année à 15.805 MDT contre 10.962 MDT fin 2017. Notons que la BCT a lancé depuis novembre 2018 une nouvelle fenêtre de refinancement à plus

long terme au moyen d'un appel d'offres à 6 mois<sup>1</sup> destiné au refinancement des banques accordant des crédits à moyen et long termes pour le financement des projets d'investissements dans les secteurs productifs.

Il est à signaler que la pression sur la liquidité bancaire devenue désormais structurelle traduit, notamment, la demande incompressible de devises pour financer les diverses importations ayant concouru au creusement du déficit courant (-11,2% du PIB en 2018 contre -10,2% en 2017).

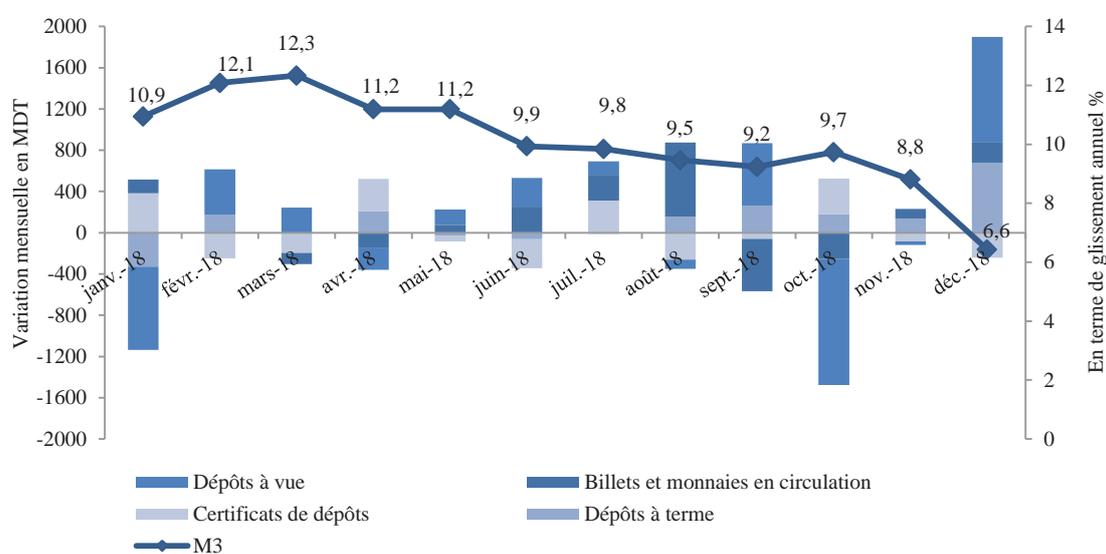
Dans le même contexte et dans le but de contrecarrer les pressions inflationnistes, la BCT a engagé des actions correctives à travers son instrument privilégié à savoir le taux directeur, en l'augmentant de 75 et 100 points de base, respectivement, en mars et juin 2018. Par ailleurs et en vue de mobiliser des ressources longues et encourager l'épargne, il a été décidé de relever le taux de rémunération de l'épargne (TRE) de 100 points de base, en janvier 2018 pour le ramener à 5%.

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



Compte tenu d'une conjoncture économique versatile, la structure des agrégats monétaires a été fortement affectée conduisant à des réajustements au sein de la masse monétaire M3. En effet, le ralentissement du rythme de progression de l'agrégat de monnaie M3 au sens large, durant l'année 2018, est imputable notamment à la forte décélération du rythme de progression aussi bien de la monnaie scripturale (2,4% contre 18,1%) que de la monnaie fiduciaire (5,6% contre 14,7%) qui n'a été que partiellement compensée par la modeste accélération des disponibilités quasi-monnaies (9,9% contre 8%).

<sup>1</sup> Note d'information en date du 15 novembre 2018 en application des dispositions de la circulaire aux banques n° 2017-02 du 10 mars 2017.

**Graphique 4-2 : Evolution des principales composantes de M3**

Les **billets et monnaies en circulation** (BMC), représentant la principale composante de la monnaie fiduciaire, n'ont augmenté que de 6,1% ou 721 MDT en 2018 contre 15% ou 1.534 MDT en 2017, clôturant l'exercice sous-revu à un niveau de 12.453 MDT. Cette décélération reflète, notamment, aussi bien les prémices des retombées de la stratégie de Decashing engagée vers la fin de 2017 par la BCT de concert avec les différents intervenants dans l'écosystème de paiement qu'un certain regain de confiance des agents économiques dans l'économie nationale auquel s'ajoute l'effet de l'augmentation du taux de rémunération de l'épargne (**TRE**) en janvier 2018.

Ainsi, les variations infra-annuelles de cet agrégat de monnaie ont été fortement imprégnées par l'impact de ses effets saisonniers comme en témoigne l'importante baisse enregistrée en septembre 2018 (-507 MDT) suite au retour du cash au secteur bancaire constaté habituellement après les retraits massifs effectués par les ménages, en l'occurrence, pendant les mois de juin (+254 MDT), juillet (+250 MDT) et août (+719 MDT) consécutivement à leurs dépenses exceptionnelles au titre du mois de Ramadan, de la saison estivale, du change manuel, et des fêtes religieuses, respectivement.

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

Désignation	En MDT		Variations en % sauf indication contraire	
	Déc. 2017	Déc. 2018	Déc.2017 Déc.2016	Déc.2018 Déc.2017
<b>Masse monétaire M3</b>	<b>74.484</b>	<b>79.409</b>	<b>11,4</b>	<b>6,6</b>
dont : Billets et monnaie en circulation	11.732	12.453	15,0	6,1
Dépôts à vue auprès des banques	17.622	18.111	15,5	2,8
Dépôts à terme et autres produits financiers	11.523	12.889	5,2	11,9
Certificats de dépôts	3.464	3.408	-6,4	-1,6
Comptes d'épargne <sup>1</sup>	23.217	<b>25.840</b>	11,0	<b>11,3</b>
<b>Autres ressources</b>	<b>24.718</b>	<b>26.497</b>	<b>13,6</b>	<b>7,2</b>
<b>Total ressources = Total contreparties</b>	<b>99.202</b>	<b>105.906</b>	<b>11,9</b>	<b>6,8</b>
<b>Créances nettes sur l'extérieur<sup>2</sup></b>	<b>-2.385</b>	<b>-4.114</b>	<b>-1.436</b>	<b>-1.729</b>
dont : Avoirs nets en devises <sup>2</sup>	12.885	13.974	-50	1.089
(Nombre de jours d'importation) <sup>3</sup>	(93)	(84)	(-19)	(-9)
<b>Créances nettes sur l'Etat<sup>2</sup></b>	<b>19.939</b>	<b>20.805</b>	<b>2.812</b>	<b>866</b>
dont : Bons du Trésor et emprunt national <sup>2</sup>	9.289	8.858	588	-431
Compte courant du Trésor <sup>2</sup>	466	668	257	202
<b>Concours à l'économie</b>	<b>81.648</b>	<b>89.215</b>	<b>12,7</b>	<b>9,3</b>
dont : Crédits à l'économie	77.642	84.743	12,9	9,1

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

<sup>2</sup> Variations exprimées en MDT.

<sup>3</sup> Variations exprimées en jours.

Pour ce qui est de la **monnaie scripturale**, elle a accusé en 2018 une forte décélération dont le taux de progression est revenu de 18,1% à fin 2017 à 2,4% l'année suivante. Cette évolution porte la marque du ralentissement de l'encours des dépôts à vue aussi bien auprès des banques (2,8% ou 489 MDT contre 15,5% ou 2.363 MDT) qu'auprès du Centre des Chèques Postaux (CCP) (1,3% ou 26 MDT contre 51,8% ou 673 MDT). Par ailleurs, des évolutions erratiques ont été enregistrées tout au long de l'année 2018, notamment, de fortes augmentations en février (+439MDT), septembre (+606 MDT) et décembre (+1.022 MDT) suite, principalement, aux dépôts effectués par les entreprises publiques, les sociétés privées et les unités individuelles. Néanmoins, des baisses significatives ont été enregistrées en janvier (-806 MDT), avril (-219 MDT) et octobre (-1.220 MDT) en relation, essentiellement, avec les retraits effectués par des sociétés privées.

De leur côté, les **dépôts quasi-monétaires** se sont affermis en 2018 (9,9% ou 3.962 MDT contre 8% ou 2.970 MDT) suite, essentiellement, à la bonne performance enregistrée aussi bien au niveau des **dépôts à terme et autres produits financiers** (11,9% ou 1.366 MDT contre 5,2% ou 566 MDT) que **des dépôts d'épargne auprès du Centre d'Epargne Postale (CEP)** (14,4% ou 740 MDT contre 14% ou 630 MDT) et enfin des dépôts en **comptes spéciaux d'épargne auprès des banques** (10,9% ou 1.749 MDT contre 11,2% ou 1.627 MDT). En revanche, l'encours **des certificats de dépôts** a poursuivi depuis le début de l'année 2018 une tendance quasi-baissière dont l'ampleur de la diminution a été moins importante que celle enregistrée une année auparavant (-1,6% ou -56 MDT contre -6,4% ou -237 MDT l'année 2017). Ce repli reflète, essentiellement, le non renouvellement des titres échus et initialement souscrits pour des maturités assez courtes par certaines entreprises publiques, notamment, les

organismes de prévoyance sociale et ce, compte tenu de l'assèchement de la liquidité sur le marché monétaire et la surenchère pratiquée par certaines banques de la place.

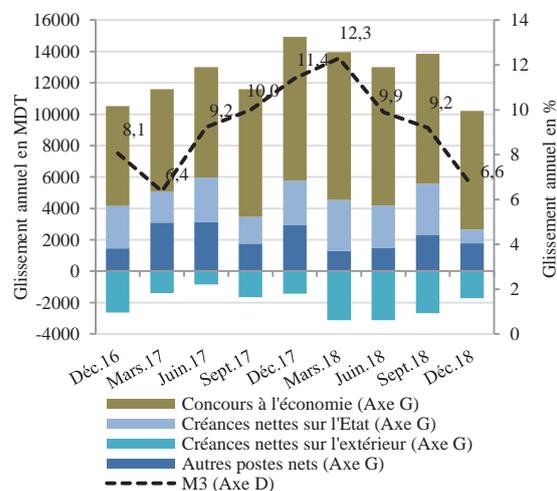
#### 4-1-2 Sources de création monétaire

Les concours à l'économie, en tant que principale contrepartie de la masse monétaire M3, ont significativement contribué à la croissance de cet agrégat à hauteur de 10,2% suivis des créances nettes sur l'Etat 1,2% ; alors que les créances nettes sur l'extérieur ont poursuivi leur mouvement de repli.

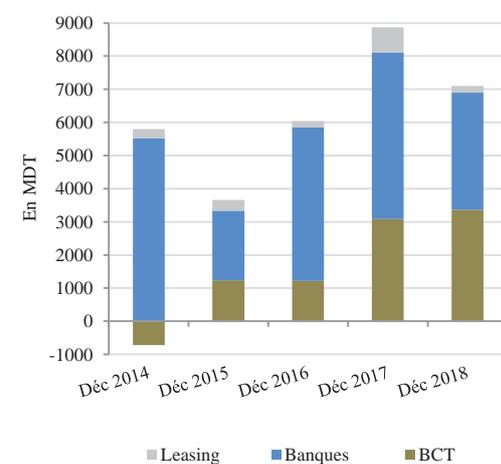
S'agissant des **concoures du système financier à l'économie**, ils ont accusé au cours de l'année 2018 une nette décélération de leur rythme d'accroissement comparé à celui de l'année 2017, augmentant de 9,3% ou 7.567 MDT contre 12,7% ou 9.175 MDT une année auparavant et ce, en dépit de l'amélioration de l'activité économique exprimée en terme nominal (9,6% en 2018 contre 7,3% en 2017).

En effet, cet agrégat a été fortement affecté durant l'intervalle sous-revu par les retombées du resserrement des conditions monétaires, notamment, la majoration à deux reprises du taux directeur de la BCT au titre de l'année 2018 afin de juguler les tensions inflationnistes. Cette situation a induit au durcissement des conditions d'accès des agents économiques aux crédits bancaires et/ou des difficultés d'honorer dans les délais impartis leurs engagements contractuels, engendrant un accroissement des créances immobilisées (1.349 MDT contre 512 MDT) et des comptes courants débiteurs (1.058 MDT contre 770 MDT) concomitamment à une décélération du rythme de progression de l'encours des crédits en portefeuille-escompte des banques (4.354 MDT contre 6.388 MDT).

**Graphique 4-3 :** Contribution des contreparties à la croissance de M3 \*



**Graphique 4-4 :** Evolution de la structure des crédits par institution financière



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

Par ailleurs, la structure des crédits par institution financière confirme d'une part, l'envolée des besoins des banques aux ressources de la BCT dont la part dans l'enveloppe additionnelle est passée de 34,8% en 2017 à 47,3% en 2018 et d'autre part, les effets attendus de la transmission des augmentations successives du taux directeur sur l'évolution des crédits accordés aussi bien par les banques (3.536 MDT contre 5.021 MDT) que par les autres établissements de crédits (203 MDT contre 761 MDT).

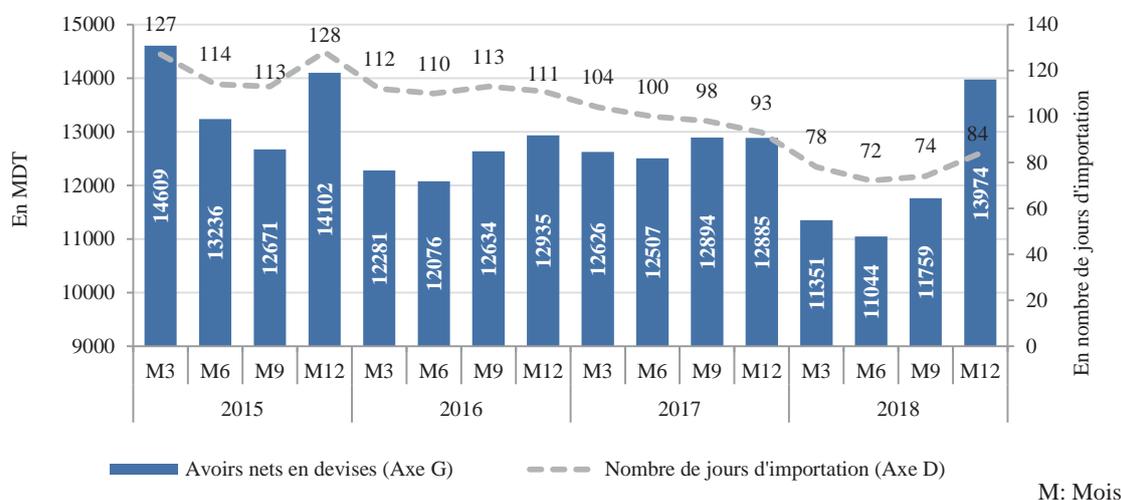
Notons dans ce contexte que l'accroissement des nouveaux crédits nets des remboursements dispensés aux *professionnels*<sup>1</sup> en 2018 (+6.030 MDT) a profité à l'ensemble des secteurs de l'économie à des degrés différents, notamment, les services (+2.955 MDT) et l'industrie (+2.980 MDT). Fortement impactés par la flambée des prix de l'immobilier et l'aggravation de l'endettement des ménages consécutivement à la majoration du taux directeur, les crédits dispensés par les établissements de crédit aux *particuliers* au titre de l'année 2018 ont enregistré une forte décélération, augmentant de 1.185 MDT contre 2.154 MDT une année auparavant.

Quant aux **créances nettes sur l'extérieur**, elles ont poursuivi en 2018 leur tendance baissière à une cadence comparable à celle enregistrée une année auparavant (-1.729 MDT en 2018 contre -1.436 MDT en 2017). Tout en demeurant dans un territoire négatif depuis 2016, ces dernières ont enregistré un niveau plancher record de -6.036 MDT en juillet 2018 reflétant certes l'ampleur des engagements extérieurs du système financier en relation, notamment, avec le service de la dette extérieure au titre de l'année sous-revue mais également le niveau persistant et exceptionnellement élevé du déficit commercial.

Toutefois, la mobilisation des ressources extérieures au titre, principalement, du crédit accordé par la Banque Mondiale (412 millions d'euros), d'un emprunt obligataire émis sur le marché financier international dans le cadre du programme d'appui budgétaire (500 millions d'euros) et du déblocage des tranches de crédits du FMI dans le cadre du Mécanisme Elargi du Crédit pour des montants respectifs de 208 millions d'euros, 249 millions d'euros et 247 millions d'euros a partiellement atténué l'ampleur de ce repli.

Ainsi, les avoirs nets en devises ont clôturé l'année considérée à un niveau de 13.974 MDT soit l'équivalent de 84 jours d'importation contre 12.885 MDT et 93 jours, respectivement, à fin 2017.

**Graphique 4-5 :** Evolution des avoirs nets en devises



Pour ce qui est de **l'endettement net de l'Etat vis-à-vis du système financier**, il a enregistré au terme de l'année 2018 une forte décélération de son rythme de progression, comparativement à l'année précédente (4,3% ou 866 MDT contre 16,4% ou 2.812 MDT) sous l'effet conjugué de l'accroissement de l'encours des bons du Trésor achetés d'une manière ferme par la BCT dans le cadre des opérations d'Open-Market (678 MDT contre 177 MDT) et de la contrepartie des dépôts d'épargne auprès du CEP (740 MDT contre 631 MDT) et la baisse de l'encours des bons du Trésor en portefeuille des banques (-251 MDT contre +769 MDT) ainsi que l'effet restrictif

<sup>1</sup> Source : Centrale des risques à la Banque Centrale de Tunisie.

exercé par la hausse du compte courant du Trésor (CCT) (202 MDT contre 257 MDT). A signaler que ce dernier a évolué durant l'exercice sous-revu d'une manière erratique avec un niveau record de 1.218 MDT en mars 2018 consécutivement à l'encaissement, notamment, d'importantes recettes fiscales et des bénéfices de certaines entreprises publiques.

Notons par ailleurs que le volume global des émissions des bons du Trésor à fin 2018 a été nettement supérieur à celui levé l'année écoulée, soit 3.186 MDT contre 1.952 MDT en 2017. Parallèlement, les remboursements à ce titre durant l'exercice sous-revu ont été plus importants (2.844 MDT contre 813 MDT en 2017), dégagant ainsi des souscriptions nettes positives de 342 MDT contre 1.139 MDT une année auparavant.

#### **4-2. Politique Monétaire<sup>1</sup>**

L'économie tunisienne a été confrontée, en 2018, à un contexte international marqué par une accentuation de l'instabilité de l'environnement géopolitique, la remontée du protectionnisme et la volatilité des marchés des matières premières et des marchés financiers. A tout cela s'ajoute la normalisation de la politique monétaire dans les plus grands pays avancés avec, notamment, la poursuite par la Réserve Fédérale du cycle de resserrement monétaire et l'entame par la Banque Centrale Européenne du processus de réduction graduelle de ses achats de titres, sans pour autant mettre fin à son degré élevé de soutien monétaire.

Au niveau national, l'année 2018 a été marquée par un renforcement, quoique graduel de la croissance économique, grâce à la bonne tenue du secteur agricole et la consolidation de la performance du secteur touristique, ce qui a permis de réaliser une croissance de meilleure qualité, comparativement aux années antérieures. Toutefois, la persistance des difficultés dans les secteurs extractifs et la faiblesse de la demande étrangère adressée à la Tunisie ont fait que les secteurs orientés vers l'extérieur, autrefois pourvoyeurs de devises, n'aient pas la même contribution à la croissance, avec toutes les conséquences sur la position extérieure du pays et son équilibre budgétaire. D'ailleurs, l'aggravation du déficit courant de la balance des paiements (11,1% du PIB, en 2018) qui traduit essentiellement la détérioration sans précédent du déficit commercial, conjuguée à un déficit budgétaire au voisinage de 5% du PIB, continuent à induire leurs effets sur le stock des devises, le taux de change du dinar et la liquidité bancaire, sans oublier leur impact sur les indicateurs de la dette.

Du côté de l'inflation, les tensions sur les prix enregistrées en 2017 se sont poursuivies tout au long de 2018, en s'affermissant. Le taux d'inflation s'est établi à 7,5% en moyenne, en glissement annuel, contre 5,3% l'année précédente. En réalité, le dérapage a été perçu depuis le début de l'année et le taux d'inflation a vite fait de franchir la barre des 7%, au mois de mars, culminant à 7,8% en juin ; son plus haut niveau sur plus de deux décennies.

Anticipant sur cette remontée de l'inflation, la Banque centrale, dont le mandat consiste en la préservation de la stabilité des prix, a procédé au durcissement de sa politique monétaire, en relevant le taux directeur de 75 points de base en mars, puis de 100 points de base, en juin, et ce, pour agir sur les anticipations inflationnistes, considérant le caractère persistant de l'inflation fort préjudiciable à la reprise économique. En effet, l'inflation érode, non seulement, le pouvoir d'achat du consommateur mais également son épargne, et compromet les décisions d'investissement.

Parallèlement, la Banque centrale a veillé à l'instauration de plus de cohérence sur ses instruments d'intervention sur le marché monétaire en réduisant l'encours des opérations de swap de change utilisées à des fins de politique monétaire (lesquelles devaient, à la base, servir comme opérations ponctuelles de fourniture de liquidité). Egalement, la Banque centrale a introduit, à partir du 5 décembre 2018, une nouvelle opération de refinancement à plus long terme (6 mois) destinée aux banques qui accordent des crédits à moyen et long termes pour le

<sup>1</sup> Les chiffres pour l'inflation et la croissance pour cette partie, sont exprimés dans la base 2010.

financement de projets d'investissement dans les secteurs productifs. D'un autre côté, et dans le but d'orienter davantage les banques vers le financement des secteurs productifs, de soutenir la croissance et de rationaliser le recours au refinancement, la Banque centrale a introduit une nouvelle répartition des collatéraux du refinancement, et ce, en exigeant une quotité fixe de 40% sous forme de titres publics négociables et de 60% de créances sur le secteur privé.

Sur le plan prudentiel, et afin d'assurer une meilleure adéquation entre les ressources et les emplois, ce qui permettrait de maîtriser le risque de transformation d'échéances, la Banque centrale a instauré un ratio « Crédits/Dépôts ». A cet effet, selon la circulaire 2018-10 du 1<sup>er</sup> novembre 2018, les banques dont le ratio « Crédits/Dépôts » se situe à un niveau supérieur à 120%, à la fin d'un trimestre donné, sont tenues de prendre les mesures nécessaires pour réduire ledit ratio de 2 points de pourcentage à la fin du trimestre suivant jusqu'à le ramener au niveau désiré.

*Pour 2019*, les perspectives de l'activité économique demeureraient modérées. La montée des incertitudes autour de l'activité dans la Zone Euro, principal partenaire commercial de la Tunisie, et la persistance des fragilités intérieures, constitueraient les principaux freins à la croissance en 2019.

Quant à l'inflation, la persistance des prix à la consommation à des niveaux élevés, soutenus par des tensions sur les prix internationaux des produits de base et de l'énergie, et les effets de la dépréciation du dinar et des augmentations salariales passées avec leur répercussion sur les coûts de production, ont motivé la décision de la Banque centrale de relever son taux directeur de 100 points de base, en février 2019, le portant à 7,75%. Cette action proactive, qui a été accompagnée d'une communication ciblée, devrait contribuer à mieux ancrer les anticipations des agents économiques et à atténuer graduellement les pressions sur les prix à la consommation dans la période à venir.

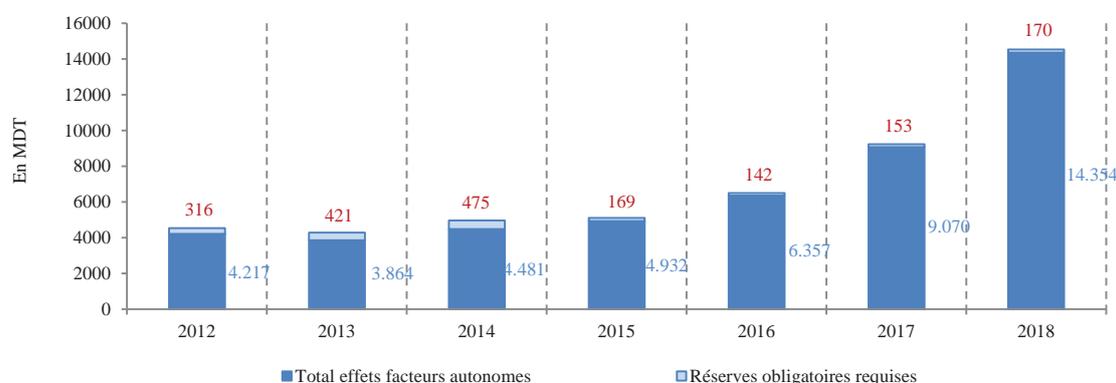
#### **4-2-1 Gestion de la liquidité**

La liquidité bancaire s'est ressentie, en 2018, de la conjoncture économique difficile qui a largement contribué à l'accentuation des besoins des banques en liquidité, portant la marque des effets restrictifs exercés, d'une part, par les avoirs en devises, du fait de l'aggravation du déficit courant, et d'autre part, par le financement important du déficit budgétaire sur le marché intérieur.

L'analyse de la liquidité au cours de 2018, montre que le besoin moyen des banques en liquidité<sup>1</sup> a enregistré une augmentation substantielle de 57% contre une hausse de 42% en 2017 et de 27% en 2016. Ce besoin a, en effet, atteint 14.524 MDT en 2018 contre 9.223 MDT une année auparavant. (cf. graph. 4-6).

---

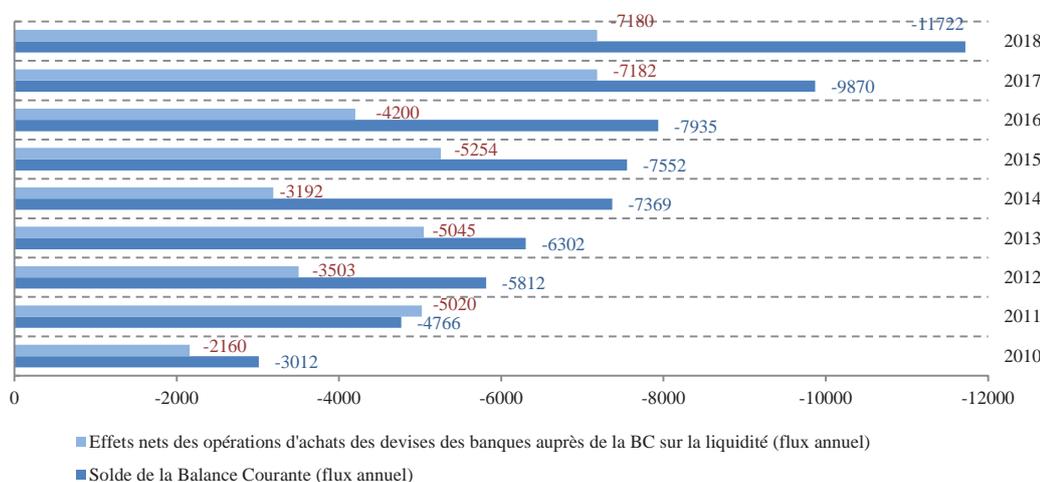
<sup>1</sup> Besoin des banques en liquidité = Effets des Facteurs autonomes + réserves obligatoires requises.

**Graphique 4-6 :** Evolution du besoin des banques en liquidité (moyennes quotidiennes en MDT)

Dernières observations : Année 2018

Source : Banque Centrale de Tunisie

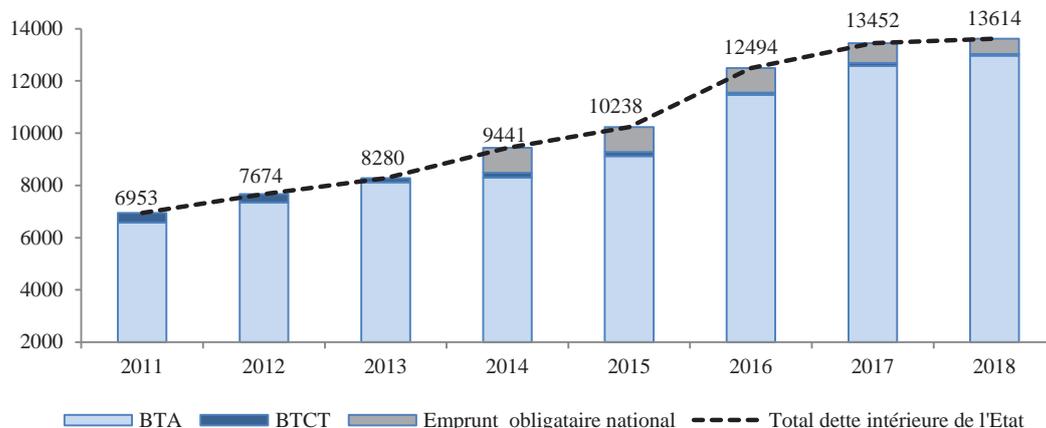
Cette évolution résulte, essentiellement, de **l'importance des achats nets de devises sur le marché de change, par les banques, auprès de la Banque Centrale**. Ces achats qui ont totalisé, en net, 7.180 MDT, soit quasiment le même montant enregistré en 2017, ont exercé un effet restrictif à due concurrence sur la liquidité bancaire. Ces opérations ont servi, notamment, à financer la balance courante dont le déficit s'est aggravé de 1.852 MDT, par rapport à 2017, pour se situer à 11.722 MDT<sup>1</sup> en 2018 (cf. graph. 4-7).

**Graphique 4-7 :** Solde de la balance courante et son effet sur la liquidité bancaire (en MDT)

Dernières observations: année 2018

Il convient de signaler que la non-concrétisation, à temps, du programme de mobilisation des ressources, notamment extérieures, s'est traduite par des pressions sur la trésorerie de l'Etat. En effet, bien que l'augmentation de l'encours des émissions du Trésor n'a été que de 162 MDT par rapport à 2017, les engagements du Trésor vis-à-vis de l'économie restent à des niveaux très élevés de 13.614 MDT au terme de 2018 (cf. graph 4-8).

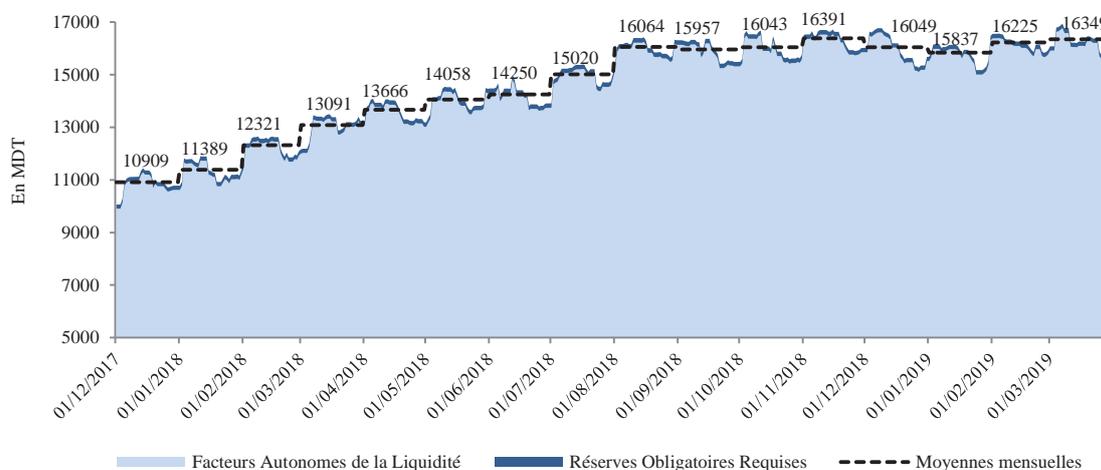
<sup>1</sup> Chiffre provisoire.

**Graphique 4-8 :** Evolution de l'encours des émissions du Trésor (En MDT)

Dernières observations : Année 2018

Source : Tunisie Clearing

L'analyse infra-annuelle montre que le besoin des banques en liquidité a connu une croissance quasi-continue durant toute l'année 2018 (cf. graph 4-9).

**Graphique 4-9 :** Evolution quotidienne des besoins des banques en liquidité en 2018 et au T1-2019 (En MDT)

Dernières observations: mars 2019

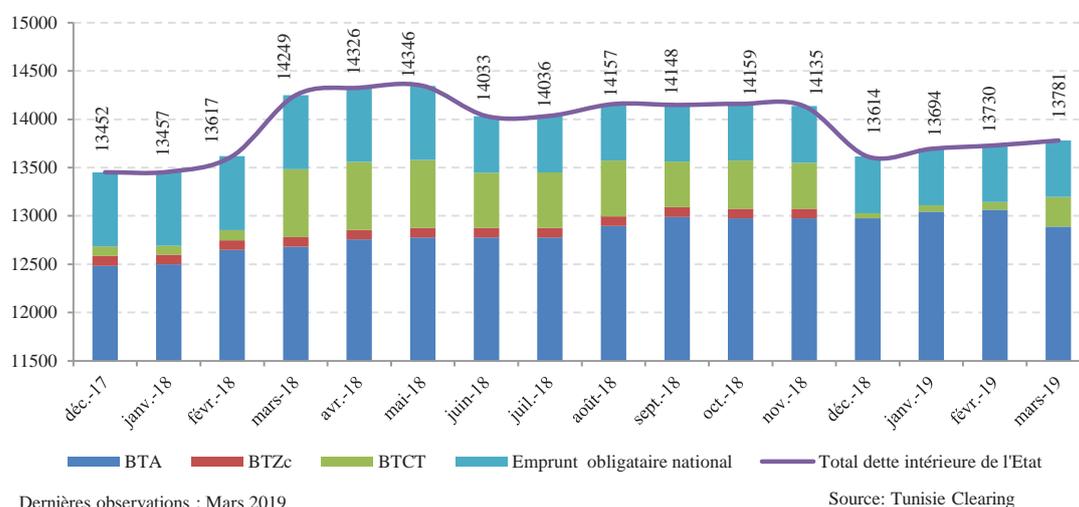
Source: Banque Centrale de Tunisie

**En effet, au cours de la période allant de janvier à août 2018**, les besoins des banques sont passés de 11.389 MDT à 16.064 MDT, soit une hausse de plus de 41%, portant la marque de l'évolution des facteurs autonomes de la liquidité. Les achats nets des devises auprès de la Banque Centrale ont porté sur une enveloppe totale de 5.004 MDT contre 4.568 MDT à la même période de l'année 2017. Concomitamment, le Trésor a recouru intensivement aux financements intérieurs.

Faut-il noter que les engagements du Trésor vis-à-vis de l'économie ont demeuré à des niveaux très élevés (variant entre un minimum de 13.457 MDT en janvier et un maximum de

14.346 MDT en mai 2018) du fait qu'ils aient été entretenus par des souscriptions récurrentes des banques à des émissions de BTCT d'une maturité de 3 mois, pendant les mois de mars et juin 2018, pour des montants respectifs de 600 MDT et 475 MDT. (cf. **graph 4-10**).

**Graphique 4-10** : Evolution mensuelle de l'encours des émissions du Trésor (En MDT)



Les effets restrictifs susmentionnés ont été par ailleurs exacerbés par l'effet saisonnier des retraits massifs du cash juste avant AID IL IDHA (plus de 360 MDT), soit le montant le plus élevé de toute l'année.

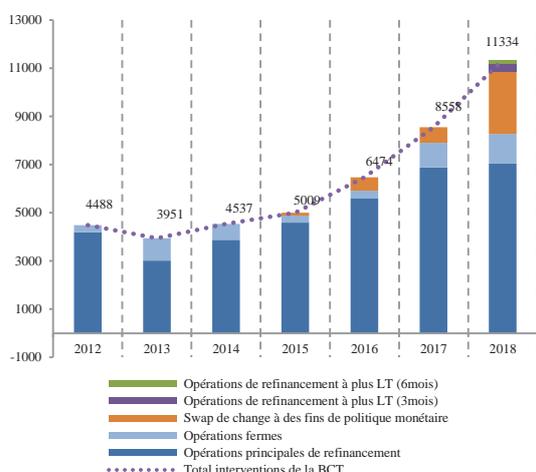
**Sur la période allant de septembre à décembre 2018**, qu'on peut qualifier de phase de stabilisation, les besoins des banques se sont établis au voisinage de 16 milliards de dinars, en moyenne. Cette situation a été favorisée par le retour massif des billets de banque au système bancaire juste après AID IL IDHA, le remboursement, en décembre 2018, par le Trésor, des BTCT à 3 mois auxquels les banques ont souscrit au mois de septembre pour un nominal de 380 MDT, sans le renouvellement des tombées et le repli, en décembre, des achats nets de devises par les banques, portant la marque des mesures prises par la Banque centrale<sup>1</sup>.

En réponse à l'accentuation des besoins des banques en liquidité, les interventions de la BCT<sup>2</sup> se sont affermies, en 2018, pour s'établir à 11.334 MDT en moyenne, contre 8.558 MDT en 2017 (cf. **graph 4-11**). Cet accroissement n'a pas concerné les interventions sous la forme d'opérations d'appel d'offres à 7 jours, dont le montant est resté quasiment inchangé par rapport à l'année antérieure, aux alentours de 7.000 MDT, constituant ainsi près de 62% desdites interventions pendant l'année sous-revue.

<sup>1</sup> Notamment, l'entrée en vigueur du ratio crédit/dépôt, en vertu de la circulaire aux banques n°2018-10 du 1<sup>er</sup> novembre 2018 et le resserrement de la politique monétaire.

<sup>2</sup> Les interventions de la BCT= opérations de la politique monétaire à l'initiative de la BCT, qui sont actuellement les opérations principales de refinancement, les opérations de refinancement à plus long-terme (3 mois et 6 mois), les opérations fermes et les swaps de change à des fins de politique monétaire.

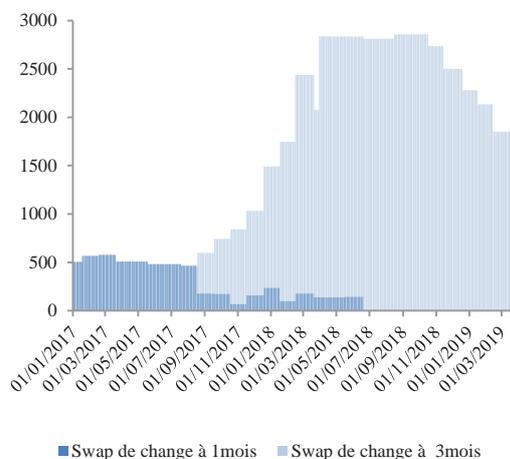
**Graphique 4-11 :** Evolutions annuelles des interventions de la BCT sur le marché monétaire (en MDT)



Dernières observations :  
année 2018

Source: Banque Centrale de

**Graphique 4-12 :** Evolutions de l'encours des swaps de change (en MDT)



Dernières observations :  
31 mars 2019

Source: Banque Centrale de  
Tunisie

Les swaps de change (à des fins de politique monétaire), ont quasiment quadruplé en 2018, passant de 648 MDT en moyenne à 2.574 MDT, étant précisé que depuis le 20 juin 2018, la Banque Centrale a cessé d'offrir des swaps de change à 1 mois. (cf. graph 4-12).

**Tableau 4-3 :** Evolution des principaux indicateurs du marché monétaire (Données moyennes en MDT)

	2015	2016	2017	2018	T1-2018	T1-2019
Op. principales de refinancement	4.590	5.617	6.890	7.049	7.194	7.000
Opérations fermes	300	304	1.020	1.234	900	1.739
Swap de Change à des fins de PM	119	553	648	2.574	2.029	1.977
Opérations de refinancement à plus LT (3 M)	-	-	-	336	154	0
Opérations de refinancement à plus LT (6 M)	-	-	-	141	0	1.943
<b>Interventions de la BCT</b>	<b>5.009</b>	<b>6.474</b>	<b>8.558</b>	<b>11.334</b>	<b>10.277</b>	<b>12.659</b>
Facteurs autonomes de la liquidité	4.932	6.357	9.070	14.354	12.100	15.970
Réserves Requises	168	142	153	170	167	168
<b>Besoins des banques</b>	<b>5.100</b>	<b>6.499</b>	<b>9.223</b>	<b>14.524</b>	<b>12.267</b>	<b>16.138</b>
<b>Excéd (+) ou déficit (-) sur M.M</b>	<b>-91</b>	<b>-25</b>	<b>-665</b>	<b>-3.190</b>	<b>-1.990</b>	<b>-3.479</b>
Facilités de Dépôt à 24h	52	56	10	1	4	0
Facilités de prêt marginal à 24h	157	102	700	3.209	2.016	3.500
Réserves Excédentaires	14	21	25	18	23	21

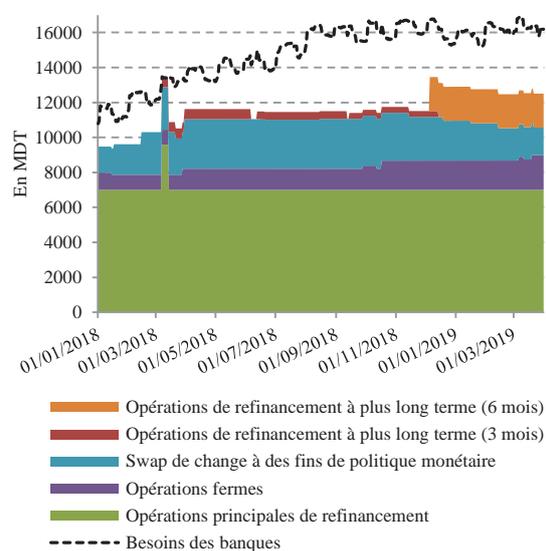
En raison de l'état d'assèchement de liquidité, la Banque centrale a procédé, en 2018, à un reprofilage de ses modes d'intervention visant à mettre à la disposition des banques des financements plus adaptés à la nature structurelle de leur besoin en liquidité. D'abord, elle a réactivé les opérations de refinancement à plus long terme d'une maturité de 3 mois, lesquelles se sont établies, au cours de l'année sous-revue à 336 MDT, en moyenne. Ensuite, vers la fin de l'année, elle a introduit des opérations à 6 mois pour une enveloppe de 1.943 MDT. Ces opérations visaient à encourager le refinancement de nouveaux projets d'investissement

accordés, à des conditions relativement plus avantageuses. L'introduction des opérations à 6 mois a permis de réduire le recours des banques aux facilités de prêt à 24 heures.

Egalement, la Banque Centrale a fait recours, en 2018, aux opérations d'achats fermes de bons du Trésor. Ses interventions ont totalisé 1.234 MDT, en moyenne, en hausse de 214 MDT par rapport à 2017.

Compte tenu de ce qui précède, les interventions de la BCT ont totalisé 11.334 MDT, en moyenne, mais étaient insuffisantes pour couvrir le besoin moyen des banques de 14.524 MDT, ce qui a maintenu tout au long de l'année, un déficit permanent de liquidité sur le marché monétaire<sup>1</sup> de l'ordre de 3.190 MDT, en moyenne, que les banques ont essayé de combler en recourant aux facilités de prêt marginal, dont le montant n'a cessé de croître, pour atteindre 3.209 MDT, en moyenne, en 2018.

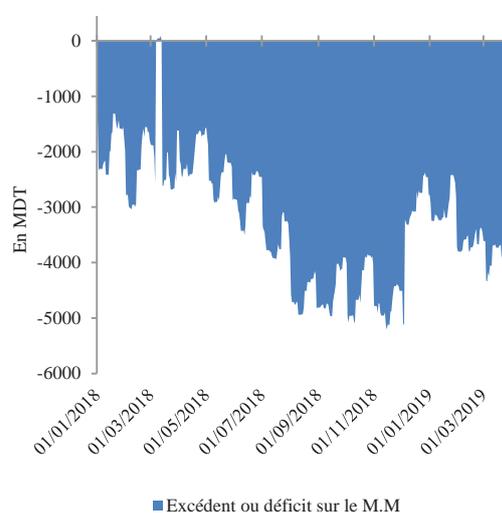
**Graphique 4-13 :** Evolution des interventions de la BCT et des besoins des banques (données quotidiennes en MDT)



Dernières observations :  
31 mars 2019

Source: Banque Centrale  
de Tunisie

**Graphique 4-14 :** Excédent et déficits de liquidité sur le marché monétaire (données quotidiennes en MDT)



Dernière observation :  
31 mars 2019

Source: Banque Centrale de  
Tunisie

La situation du marché monétaire a été caractérisée, entre janvier et avril 2018, par une relative stabilité du déficit de liquidité, à la faveur de la présence de la Banque centrale sur ledit marché, notamment à travers les swaps de change (cf. graphes 4-13 et 4-14). Néanmoins, le resserrement quantitatif opéré entre mai et août, a fortement contribué à l'accentuation de ce déficit. S'en est suivie une phase de stabilisation, portant la marque d'un effet modérateur induit, jusqu'en novembre, par les facteurs autonomes de la liquidité, lesquels se sont ressentis des nouvelles mesures de politique monétaire et de l'impact du ratio « crédit/dépôt ». En outre, le lancement, en décembre, des opérations à plus long-terme (6 mois) s'est rajouté aux mesures susmentionnées, contribuant ainsi à la réduction du déficit de liquidité sur le marché monétaire.

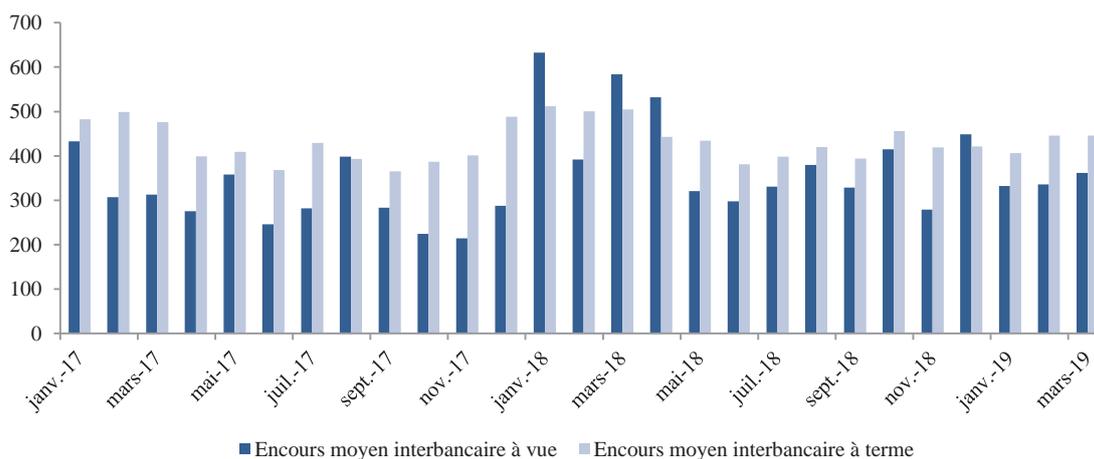
Au cours de l'année 2018, la répartition de l'encours moyen interbancaire entre les transactions à vue et celles à terme a été respectivement de 48% et 52 %. Bien que la physionomie de ce marché présente une distribution quasi égale entre les deux maturités, il n'en demeure pas moins que, tenant compte du nombre des intervenants et celui des transactions quotidiennes sur les

<sup>1</sup> Excédent/déficit de liquidité sur le marché monétaire = Les interventions de la BCT - Besoin en liquidité des banques.

deux termes, on constate qu'il existe une nette concentration et une plus grande dynamique sur les opérations interbancaires au jour le jour (cf. **graph. 4-15**). Cette répartition demeure quasiment identique à celle constatée en 2017 et résulte, d'une part, de la visibilité limitée des banques à comportement averse au risque qui ont toujours tendance à écourter leurs maturités échangées et d'autre part, au manque de profondeur du marché où le nombre des banques structurellement prêteuses est réduit, et où la plupart des autres banques dépendent du refinancement et sont enclines à échanger leurs excédents en fonction de leur part dans le montant qui leur est alloué par la BCT, dans le cadre des opérations de politique monétaire. Ceci a naturellement impacté la liquidité et la profondeur du marché interbancaire.

Pour ce qui est du premier trimestre de l'année 2019, il appert qu'au titre du mois de février et qu'en terme de moyennes les banques ont légèrement réduit leurs échanges de liquidité sur le jour au jour avec 43 % contre 57% pour le terme soit un différentiel transverse de 14% entre lesdites parts. Cette détente sur les échanges de liquidité sur le jour le jour, comparée à celle du terme, s'est brusquement repliée avec l'annonce puis l'application effective de la hausse du taux directeur au terme du mois de février. En effet l'encours moyen interbancaire à vue est passé durant le mois de mars à 45% contre 55% pour le terme soient les niveaux habituellement affichés sur toute la période sous revue.

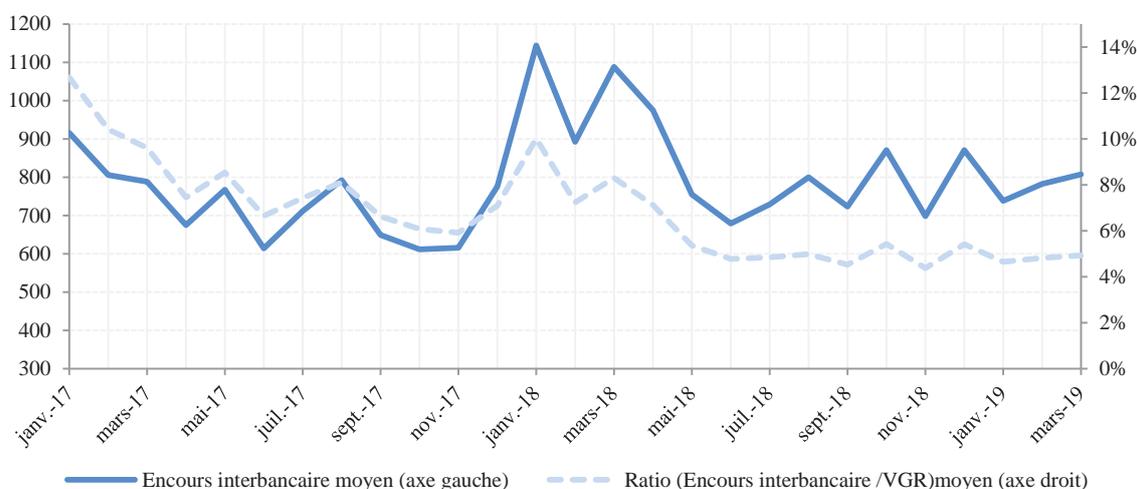
**Graphique 4-15** : Evolution de l'encours moyen interbancaire (en MDT)



Dernières observations: mars 2019

Source: Banque Centrale de Tunisie

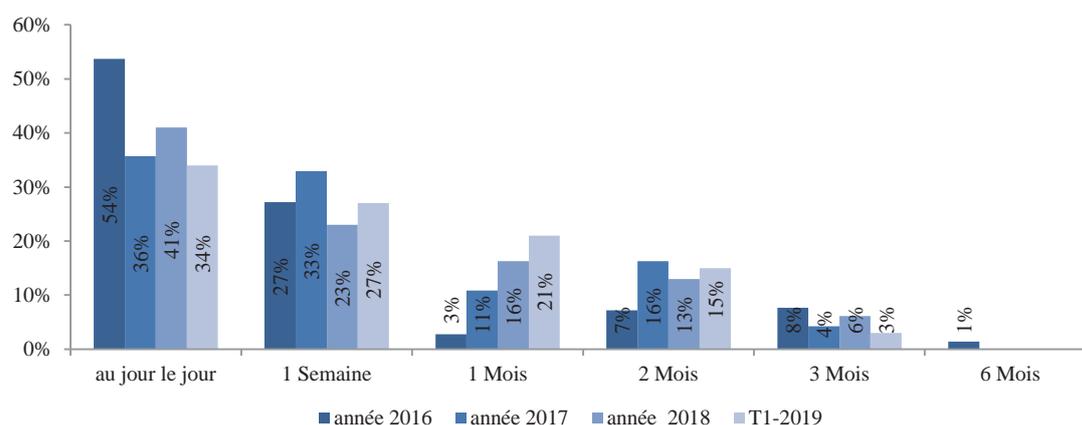
L'évolution de l'encours interbancaire moyen rapporté au volume global de refinancement (VGR), retracé dans le graphique ci-dessous, témoigne du caractère persistant de la forte dépendance des banques vis-à-vis de la Banque centrale qui s'est accentuée au cours de l'année 2018 et du premier trimestre 2019 comme en témoigne la baisse du ratio encours interbancaire moyen rapporté au VGR moyen en affichant des moyennes de 6% et 5% respectivement contre un niveau nettement supérieur affiché en 2017 avoisinant les 8%. (cf. **graph.4-16**).

**Graphique 4-16 :** Evolution du ratio encours interbancaire moyen/VGR

Dernières observations : Mars 2019

Source: Banque Centrale de Tunisie

Le graphique ci-dessous montre que l'essentiel du marché porte sur deux maturités, le jour au jour et la semaine (**cf.graph.4-17**). Il s'agit alors d'une forte concentration sur les maturités courtes, d'environ 61% au terme du premier trimestre 2019, 64% à la clôture de l'année 2018 contre 69% et 81% au terme des années 2017 et 2016 respectivement. Pour le reste du spectre des maturités, il y a une quasi-absence de transactions interbancaires et, en conséquence, de références basées sur les transactions réelles au-delà de l'horizon de 3 mois.

**Graphique 4-17 :** Structure par terme de l'encours interbancaire (Chiffres de fin de période)

Dernières observations: mars 2019

Source : Banque Centrale de Tunisie

Au vu de ces constats sur le marché interbancaire, la Banque centrale a publié au terme de l'année 2018, une nouvelle circulaire relative à l'échange de liquidité sur le marché interbancaire en dinar.

#### Encadré 4-1 : La réforme du marché interbancaire

*Le cadre de conduite de la politique monétaire a fait l'objet d'une réforme d'envergure, en trois axes :*

- *Le premier volet couvert a concerné le cadre de mise en œuvre de la politique monétaire (cf. circulaire de la BCT aux banques n°2017-02 relative à la mise en œuvre de la politique monétaire par la Banque centrale de Tunisie du 10 mars 2017) ;*
- *Le second volet a trait au marché interbancaire (cf. circulaire de la Banque centrale aux banques n°2018-12 relative au marché interbancaire en dinar du 28 novembre 2018) ;*
- *Le troisième et dernier volet, en phase d'implémentation technique, après l'élaboration de la phase de diagnostic, porte sur le marché des titres de créances négociables.*

*Aux termes de la publication de la circulaire régissant le marché interbancaire, qui revisite essentiellement les modalités d'échange de liquidité, les procédures logistiques et opérationnelles récemment introduites ont nettement amélioré son fonctionnement et ce en favorisant, d'une part, les meilleures conditions d'échange de liquidité entre les banques et d'autre part, en répondant aux besoins de la Banque centrale en matière de suivi et de contrôle de l'évolution des taux d'intérêt à court terme, cibles opérationnelles de la politique monétaire.*

*À l'issue de la publication de la circulaire susvisée, tous les acteurs de marché doivent se conformer au mieux aux exigences introduites par la réforme engagée afin de conférer plus de transparence au marché tout en sécurisant les transactions interbancaires négociées. Ceci est de nature à rendre le marché interbancaire plus profond et plus liquide et permettra in fine de se conformer aux meilleures pratiques internationales, en hissant le dispositif opérationnel actuel au diapason des benchmarks internationaux.*

*La circulaire 2018-12 a évidemment consacré toutes les pratiques permettant le renforcement de son cadre opérationnel en vue de lui apporter les améliorations nécessaires. Les principales exigences qui ont été introduites, à cet effet, sont :*

- *Le renforcement de la fiabilité des cotations affichées par les banques ;*
- *La généralisation de l'obligation d'affichage des cotations aux banques islamiques ;*
- *L'amélioration des reportings des banques (exhaustivité, précision et fréquence) ;*
- *L'introduction de plateformes de négociation ;*
- *Et le développement de nouveaux taux de référence.*

*En effet et au vu de la forte concentration des transactions réelles sur les maturités très courtes (au jour le jour et la semaine) telle que décrite dans la partie ci-dessus, la Banque centrale a pu confectionner une courbe monétaire complète composée de deux sources de données :*

- *Le TM qui est défini comme étant le taux d'intérêt moyen pondéré au jour le jour et qui est dérivé des taux appliqués sur les transactions réelles au jour le jour,*
- *Le TUNIBOR calculé à partir des cotations des taux fournies par les banques du panel des contributeurs<sup>1</sup>.*

*Les données susmentionnées sont calculées et publiées durant chaque jour ouvré et serviront de références à tous les acteurs de marché.*

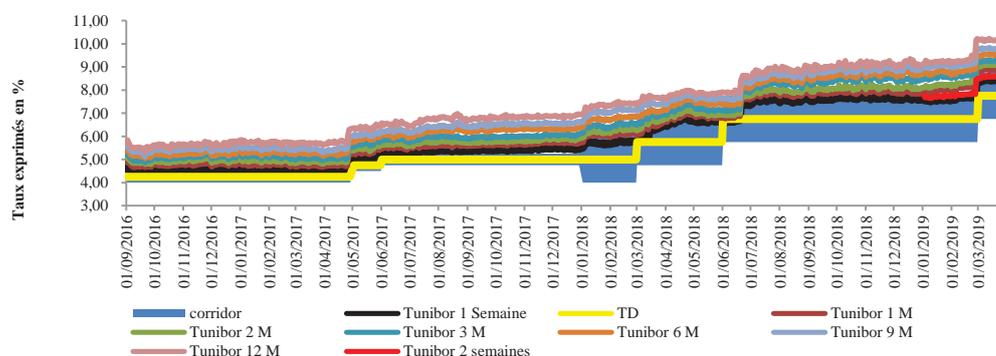
*Pour ce qui est du TUNIBOR, cet indice a pu capter, depuis son lancement en septembre 2016, tous les changements opérés, et sur le taux directeur et sur le corridor.*

(Suite)

<sup>1</sup> Le panel des contributeurs au TUNIBOR est constitué des banques les plus actives sur le marché monétaire en dinar et qui remplissent les conditions d'éligibilité des contreparties aux opérations de politique monétaire telles que prévues par l'article 2 de la circulaire n°2017-02 du 10 mars 2017 relative à la mise en œuvre de la politique monétaire par la Banque Centrale de Tunisie.

Suite Encadré 4-1 :

Graphique 4-18 : Dynamique des taux interbancaires (TUNIBOR)



Dernières observations: mars 2019

Source: Banque Centrale de Tunisie

À s'en tenir à l'année 2018 et au premier trimestre de l'année 2019 et comme le sous-tend le graphique ci-dessus, le TUNIBOR par maturité a subi une hausse concomitante d'une part à l'élargissement du corridor annoncé en début de l'année 2018 et a bien reflété d'autre part les changements du taux directeur opérés durant la période récente. Ceci traduit d'ailleurs sa forte sensibilité à tous les signaux lancés par la Banque centrale et à fortiori à tout événement qui pourra se produire dans l'avenir (cf. graph.4-18).

La structure par terme est cohérente et bien respectée, incluant les anticipations des banques contributrices sur l'évolution des taux interbancaires et sur les primes de liquidité attendues.

Les banques ont réussi à fournir des cotations différenciées par maturité, en dépit de la rareté des transactions interbancaires, ce qui est de nature à améliorer la visibilité sur le marché, en associant à chaque maturité un taux d'intérêt court approprié.

Ce nouvel indice de référence TUNIBOR, placé sous l'égide de la Banque centrale, vient compléter la courbe de taux monétaire qui servira d'ancrage aux anticipations menées sur les taux courts par tous les acteurs du marché en leur permettant une meilleure appréhension de la trajectoire future des taux d'intérêt.

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

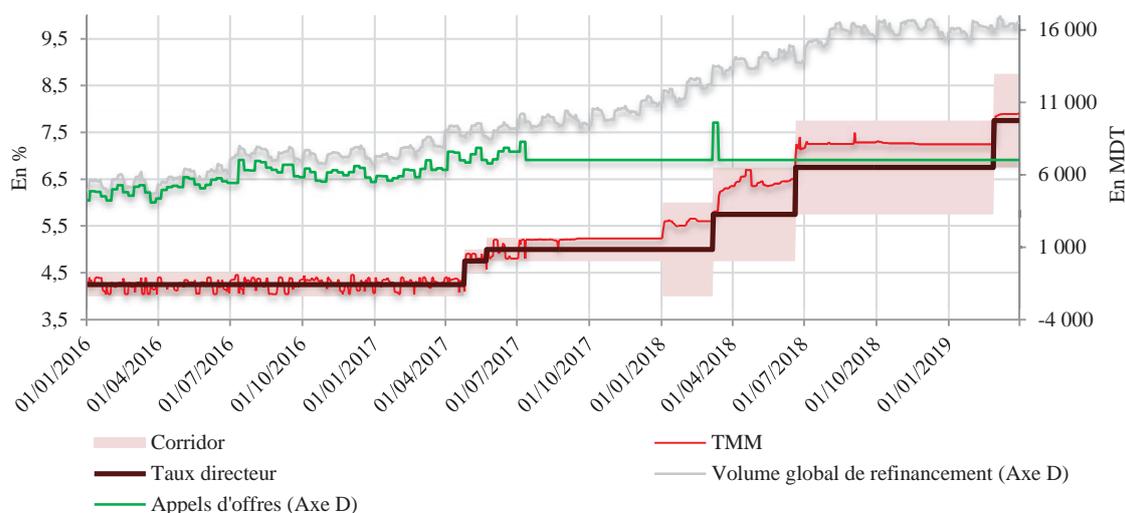
Le resserrement de la politique monétaire entamé depuis 2017 s'est poursuivi en 2018. En effet, et en dépit du relèvement du taux directeur et du plafonnement des opérations principales de refinancement à 7.000 MDT, les facteurs qui sous-tendent l'inflation sont restés très actifs. En outre, la maîtrise du déficit budgétaire s'est traduite par une hausse des taux d'imposition (TVA, droits de consommation et droits de douane) qui a fortement pesé sur les prix à la consommation, portant l'inflation à un haut sur plus de deux décennies.

Face à cette situation, la Banque centrale a décidé de prendre un ensemble de mesures lui permettant de contrer les menaces inflationnistes qui se profilent à l'horizon et qui revêtent de plus en plus un caractère structurel. Dans un premier temps, il a été décidé de relever à 5% le taux minimum de rémunération appliqué sur les comptes spéciaux d'épargne et d'élargir le corridor des taux d'intérêt à 200 pbs tout en maintenant le plafonnement sur les opérations principales de refinancement. Par ces actions, la Banque centrale a émis un signal clair sur son appréciation du stance de politique monétaire le plus adapté aux perspectives à court et à moyen

terme de l'inflation, signal précurseur d'un relèvement imminent du taux directeur, lequel relèvement s'est concrétisé en mars 2018 (+75 pbs) suivi par une deuxième hausse (+100 pbs) en juin 2018, portant le taux directeur à 6,75%.

Un package de mesures<sup>1</sup> qui relèvent à la fois des domaines de la politique monétaire et de la stabilité financière a favorisé le maintien du taux du marché monétaire (TMM) au-dessus du taux directeur. Le TMM est passé de 5,23% fin 2017 à 6,04% en mars 2018 puis à 6,72% en juin, avant de se stabiliser au voisinage de 7,25% durant la deuxième moitié de 2018 (cf. **graph 4-19**).

**Graphique 4-19** : Evolution des principales opérations de politique monétaire et des taux d'intérêt



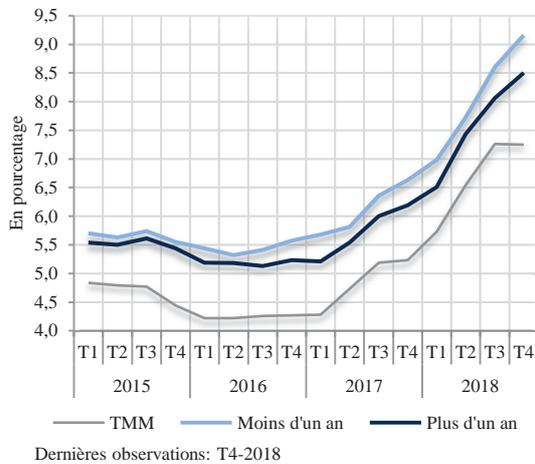
L'orientation de plus en plus restrictive de la politique monétaire conjuguée à l'assèchement de la liquidité et l'accentuation du comportement de surenchère se sont rapidement transmis aux conditions de banque.

Les rémunérations des nouveaux contrats de dépôts conclus par les banques aussi bien avec les ménages qu'avec les entreprises privées, ont franchi, depuis le début de l'année 2018, des niveaux inédits. Pour les ménages, l'augmentation sur un an<sup>2</sup> du TMM de 202 pbs s'est traduite par une hausse plus qu'unitaire des taux servis sur les dépôts à terme à moins et à plus d'un, de 253 pbs et 231 pbs respectivement (cf. **graph 4-20**). Egalement, et pour les mêmes maturités, les taux créditeurs des entreprises privées se sont accrus de 242 pbs et 255 pbs respectivement (cf. **graph 4-21**).

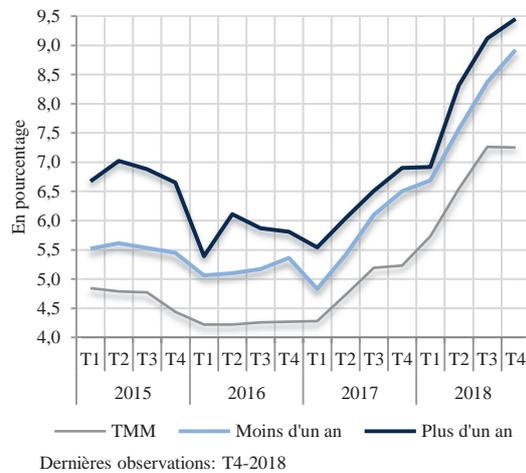
<sup>1</sup> Cf. introduction de la partie « Politique monétaire ».

<sup>2</sup> Entre le T4-2017 et T4-2018.

**Graphique 4-20 :** Evolution du TMM et des taux appliqués sur les nouveaux contrats de dépôts des particuliers (moyennes trimestrielles)



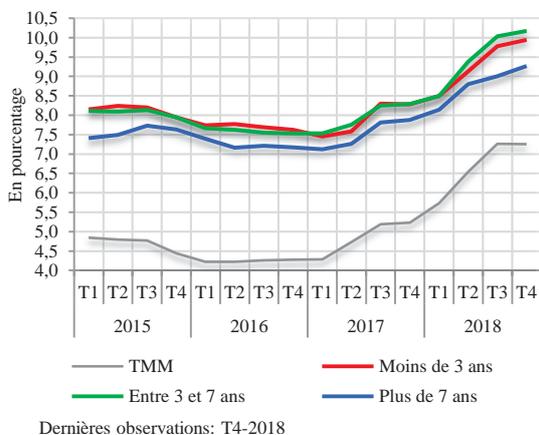
**Graphique 4-21 :** Evolution du TMM et des taux appliqués sur les nouveaux contrats de dépôts des entreprises privées (moyennes trimestrielles)



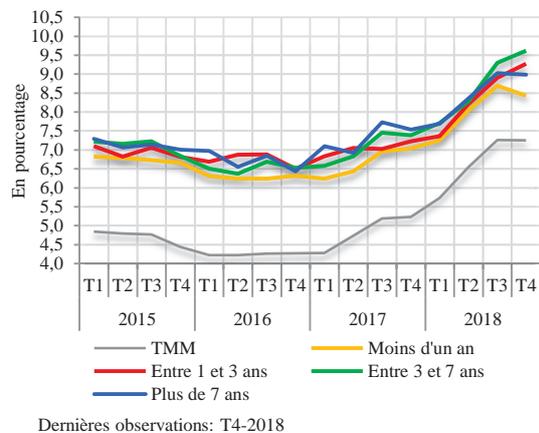
Cette dynamique haussière des taux, en dépit de la stabilité du TMM tout au long de la deuxième moitié de l'année 2018, reflète la poursuite de la course effrénée, menée par certaines banques de la place, pour la mobilisation de ressources stables. La surenchère continue sur les dépôts à terme traduit un problème de liquidité bancaire devenant de plus en plus structurel, qui résulte fondamentalement de la détérioration des indicateurs macroéconomiques (déficits jumeaux, dette, etc.). Ce comportement reflète également une grande disparité dans le paysage bancaire tunisien qui s'est bien manifestée après l'introduction des mesures prudentielles.

Quant aux taux appliqués sur les nouveaux crédits octroyés aussi bien aux ménages qu'aux entreprises privées, ils se sont ressentis, toutes catégories confondues, du renchérissement des coûts de ressources notamment du TMM, principale référence pour l'indexation de la majorité des taux débiteurs bancaires. Cela a bien servi à assurer une transmission rapide, la plupart du temps quasi-complète des impulsions restrictives de la politique monétaire.

**Graphique 4-22 :** Evolution du TMM et des taux appliqués sur les nouveaux contrats de crédits aux particuliers (moyennes trimestrielles)



**Graphique 4-23 :** Evolution du TMM et des taux appliqués sur les nouveaux contrats de crédits aux entreprises privées (moyennes trimestrielles)



Du côté des ménages, les taux débiteurs bancaires (**cf. graph 4-22**) ont poursuivi leur progression quoiqu'à un rythme moins prononcé que celui des taux créditeurs. Sur un an, ils se sont accrus à un rythme en deçà de celui du TMM (202 pbs) enregistrant, au quatrième trimestre de 2018, une augmentation de 166 pbs pour les maturités de moins de 3 ans, de 188 pbs pour les maturités entre 3 et 7 ans et de 139 pbs pour les maturités supérieures à 7 ans. La sensibilité relativement faible de cette dernière catégorie de crédits peut se justifier par le fait qu'elle est composée principalement des crédits à l'habitat dont une bonne partie est servie à taux fixe.

De même, les taux appliqués aux nouveaux crédits octroyés aux entreprises privées (**cf. graph 4-23**) se sont accrus de 139 pbs pour les crédits à moins d'un an, de 204 pbs pour les crédits de 1 à 3 ans, de 223 pbs pour les crédits de 3 à 7 ans et de 145 pbs pour les crédits à plus de 7 ans. Pour cette dernière catégorie, la transmission partielle s'explique, d'une part, par l'absence de benchmark, et d'autre part, par le pouvoir de négociation dont disposent les entreprises, comparativement aux ménages.

Ces orientations haussières généralisées au niveau des taux débiteurs bancaires (en termes de délais et d'amplitudes de transmission) appliqués aussi bien aux ménages qu'aux entreprises privées peuvent renseigner sur le degré d'efficacité des actions restrictives prises par la Banque centrale visant à contraindre la capacité d'endettement des agents économiques, ce qui devrait, toutes choses étant égales par ailleurs, agir sur la demande et contrer les dérapages inflationnistes.

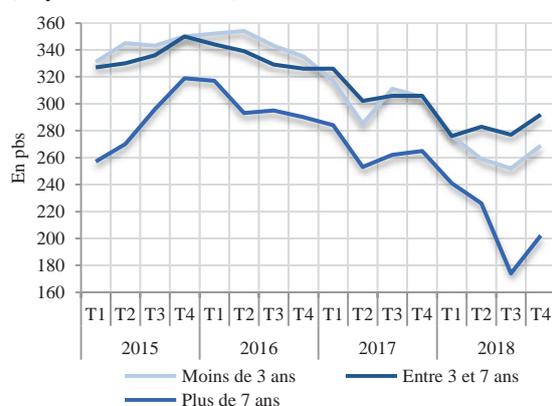
En ce qui concerne les spreads de taux d'intérêt bancaires (par référence au TMM), le durcissement des conditions de financement sur le marché monétaire (prix et quantité), la persistance de la situation d'assèchement de liquidité, et le faible rythme de mobilisation de nouvelles ressources auraient attisé les pressions sur le TMM, impactant, par conséquent, les passifs des bilans des banques en termes de coûts de ressources externes.

Du côté des crédits, l'évolution des spreads s'est fortement ressentie d'une politique monétaire de plus en plus active - engendrant une hausse du TMM et un ralentissement de la demande du crédit - et des plafonds réglementaires sur les taux excessifs<sup>1</sup> qui contraignent la tarification des banques (laquelle tarification prend en considération le renchérissement des coûts de ressources). Cette situation s'est traduite par une contraction des marges d'intermédiation, incitant les banques à s'orienter vers d'autres sources (commissions perçues et autres) pour compenser ce manque à gagner.

---

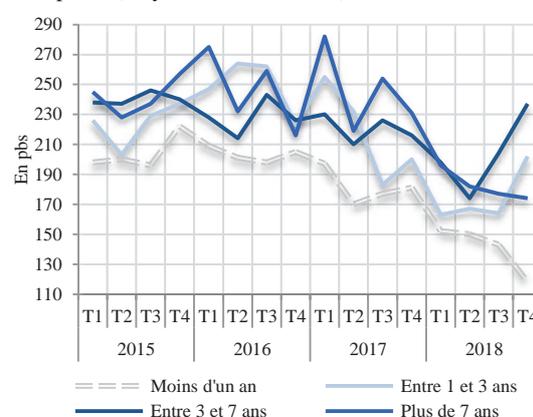
<sup>1</sup> Loi n° 99-64 du 15 juillet 1999, relative aux taux d'intérêt excessifs, telle que modifiée par la loi n° 2008-56 du 4 août 2008 : « Constitue un prêt octroyé à un taux d'intérêt excessif tout prêt conventionnel consenti à un taux d'intérêt effectif global qui excède, au moment où il est accordé, de plus du cinquième le taux effectif moyen pratiqué au cours du semestre précédent par les banques et les établissements financiers pour des opérations de même nature ».

**Graphique 4-24 :** Evolution des spreads sur les taux appliqués sur les nouveaux contrats de crédits des particuliers (moyennes trimestrielles)



Dernières observations: T4-2018

**Graphique 4-25 :** Evolution des spreads sur les taux appliqués sur les nouveaux contrats de crédits des entreprises (moyennes trimestrielles)



Dernières observations: T4-2018

Pour les ménages, les niveaux des spreads y afférents (cf. **graph 4-24**), toutes catégories confondues, ont poursuivi leur rétrécissement observé depuis la fin de 2017. En ce qui concerne les niveaux des spreads des entreprises privées (cf. **graph 4-25**), ils ont connu une contraction toujours marquée par une forte volatilité.

Ce contexte de plus en plus contraignant devrait inciter les banques à favoriser une gestion actif-passif plus rigoureuse.

### 4-3. Politique monétaire et inflation<sup>1</sup>

#### 4-3-1 Evolution de l'inflation

L'inflation mesurée par le taux de croissance annuel de l'indice des prix à la consommation « IPC » a connu, au cours de ces dernières années et notamment depuis le début de l'année 2016 un changement radical de sa dynamique, se traduisant par à une perturbation de son cycle et par le maintien sur les trois dernières années d'un trend nettement haussier lié à la succession de chocs d'offre.

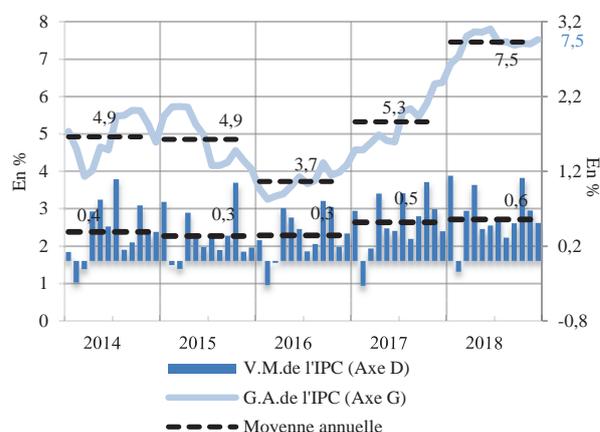
En moyenne mensuelle, l'indice des prix à la consommation, exprimé dans la base 2010, s'est accru en 2018, de 0,6% contre 0,5% en 2017 et seulement 0,3% en 2016. En conséquence, l'inflation, s'est inscrite en hausse depuis janvier 2018, pour atteindre un record de 7,8% en juin 2018 contre 6,4% au mois de décembre 2017 et seulement 4,8% en juin 2017.

L'affermissement de l'inflation a concerné tous les secteurs et a résulté principalement d'une multitude de chocs d'offre. Cette suite de chocs a propulsé l'inflation vers un nouveau palier, en la portant en 2018 à 7,5% en moyenne contre 5,3% en 2017, soit une progression de plus que 2 points de pourcentage (cf. **graph 4-26**). Les chocs les plus importants ont trait principalement aux mesures entérinées par la loi des finances de l'année 2018 portant relèvement d'un certain nombre de droits et taxes (TVA, droits de consommation et droits de douane) qui se sont conjuguées aux ajustements des prix de certains produits administrés, en particulier, les prix du carburant, lesquels ont été relevés à quatre reprises au cours de 2018. Par ailleurs, la dépréciation plus prononcée du dinar a entretenu les tensions sur les prix pour le reste de l'année. En plus, un choc spécifique sur les prix des produits frais (notamment, l'ascension

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

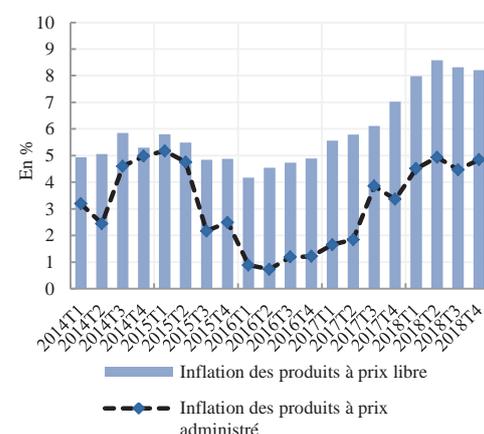
fulgurante des prix des œufs, des volailles et des viandes) a été observé au cours du mois d'octobre, en relation, principalement avec l'exportation non programmée de certains produits et l'activité de commerce illicite avec les pays voisins.

**Graphique 4-26 :** Evolution mensuelle de l'inflation globale en variation mensuelle (V.M) et en glissement annuel (G.A)



Dernières observations: Décembre 2018

**Graphique 4-27 :** Evolution de l'inflation des produits libres et administrés en glissement annuel (G.A)



Dernière observation: T4-2018

Sources : Institut National de la Statistique et calculs BCT

L'accélération des prix a été perceptible particulièrement au niveau des prix des produits manufacturés et de ceux des produits alimentaires. L'inflation des services a, pour sa part, progressé à un rythme plus soutenu mais qui demeure modéré comparativement aux autres secteurs.

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

(En %)

Désignation	Poids en %	2016	2017	2018				Année
				T1*	T2*	T3*	T4*	
<b>Indice général</b>	<b>100,0</b>	3,7	5,3	7,2	7,8	7,4	7,5	7,5
<b>Par groupe de produits</b>								
- Produits alimentaires	28,1	2,6	5,6	8,1	8,9	7,0	6,1	7,5
• Produits alimentaires frais	13,9	2,5	5,5	8,8	10,9	7,5	6,1	8,3
• Produits alimentaires transformés	14,2	2,8	5,6	7,3	6,7	6,5	6,2	6,7
- Produits manufacturés	36,6	3,6	5,9	9,0	9,6	9,2	9,8	9,4
- Services	35,3	4,9	4,5	4,5	4,8	5,8	6,0	5,3
<b>Par régime de fixation des prix</b>								
- Prix libres	73,7	4,6	6,1	8,0	8,6	8,3	8,2	8,3
- Prix administrés	26,3	1,0	2,7	4,5	4,9	4,5	4,8	4,7
<i>dont : énergie</i>	6,6	-1,0	2,7	4,3	5,8	7,2	9,1	6,6

\* Variations en glissement annuel ; T = Trimestre

Sources : Institut National de la Statistique et calculs BCT

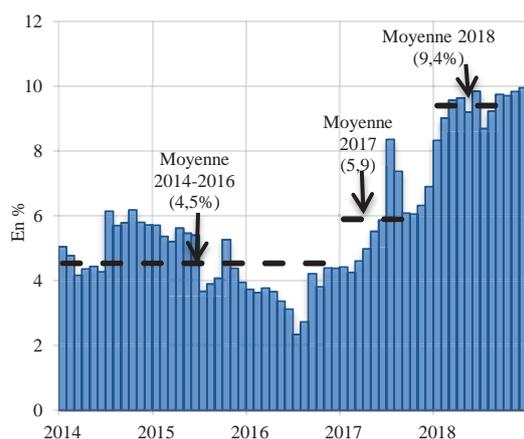
**Par régime de fixation des prix,** la résurgence des tensions inflationnistes a émané de l'accélération aussi bien des prix des produits libres que ceux des produits administrés qui ont

tiré à la hausse l'inflation, en enregistrant une remontée notable, passant respectivement de 6,1% et 2,7% en moyenne, en 2017 à 8,3% et 4,7% en 2018. L'essentiel de cette accélération a été relevé au cours du premier trimestre de ladite année (cf. **graph 4-27**). En ce qui concerne les prix des produits administrés, ils se sont ressentis de l'impact direct et indirect des révisions à la hausse à plusieurs reprises des prix des carburants (+11,5% contre +2,5%). De leur côté, les prix des produits libres ont été marqués principalement par l'accélération des prix des produits alimentaires frais (+8,3% contre +5,5%) et par ceux des produits manufacturés libres (+10% contre +6,7%).

**Par secteur d'activité, l'inflation des produits manufacturés** s'est fortement ressentie des chocs d'offre précités en enregistrant une nette accélération en 2018 (+9,4% en 2018 contre +5,9% en 2017). Son évolution est essentiellement attribuable à l'effet combiné de l'affermissement de l'inflation des matériaux de construction et d'entretien des logements (+14,6% contre +5,9%), des équipements ménagers (+8,6% contre +2,2%) et de celle des autres produits manufacturés (+10,4% contre 6% en 2017). Par ailleurs, l'inflation de l'habillement et chaussures, en dépit de sa relative détente (+7,4% contre +8%), s'est maintenue à un niveau élevé. (cf. **graph 4-28**).

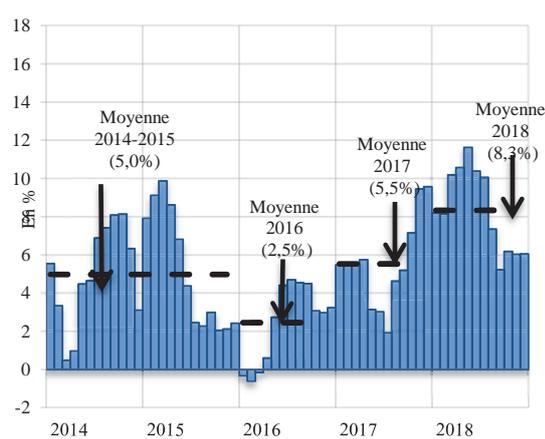
**L'inflation des produits alimentaires** s'est également affermie pour atteindre 7,5% en moyenne, en 2018, contre 5,6% enregistrée une année auparavant. Cette remontée a résulté principalement des perturbations ayant affecté les circuits de distribution, du renchérissement des coûts des intrants importés ainsi que de l'insuffisance de l'offre pour certains produits frais en lien avec le faible niveau des précipitations relevé durant la première moitié de 2018. En conséquence, l'inflation des produits frais a connu une hausse remarquable (+8,3% contre +5,5%) qui a concerné principalement les prix des œufs, des volailles et des viandes dont l'inflation s'est élevée respectivement à 18,3%, 15,3% et 11,3% en 2018 contre 6,1%, 4,8% et 1,7% en 2017 (cf. **graph 4-29**). Parallèlement, l'inflation des produits alimentaires transformés a poursuivi sa progression à un rythme plus soutenu de 6,7%, en moyenne, en 2018 contre 5,6% l'année précédente.

**Graphique 4-28** : Evolution mensuelle de l'inflation des produits manufacturés



Dernière observation: Décembre 2018

**Graphique 4-29** : Evolution mensuelle de l'inflation des produits alimentaires frais



Dernière observation: Décembre 2018

Sources : Institut National de la Statistique et calculs BCT

**L'inflation des services** a aussi connu un accroissement, en termes de moyenne annuelle, passant de 4,5% en 2017 à 5,3% en 2018. La hausse de l'inflation des services a été perceptible surtout au deuxième semestre de l'année et a concerné, à la fois, l'inflation des tarifs publics (+2,8% contre +2,3%), en particulier ceux du transport (+4,8% contre +1,2%) qui ont suivi la hausse des prix des carburants, des autres services (+8% contre +5,5%) notamment les services d'assurance (+7,3% contre +1,8%), l'hébergement aux hôtels (+11,1% contre +4%), les services liés à la restauration (+10% contre +7%), les cours de formation (+6,6% contre +4,2%) ainsi que celle des services de santé (+6,4% contre +5,1%).

**Tableau 4-5 : Contributions à l'inflation**

(En points de pourcentage)

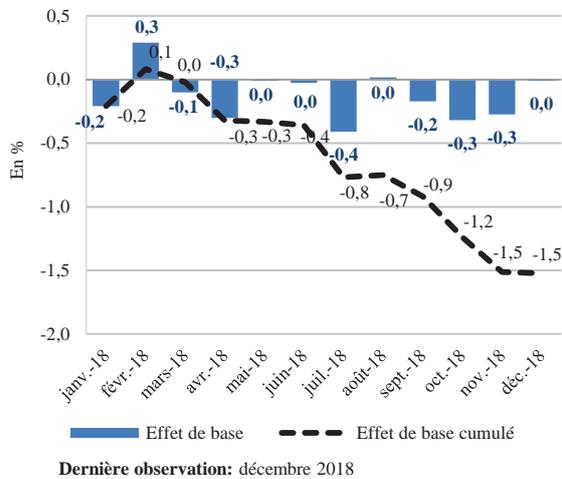
Désignation	Poids en %	2016	2017	2018				
				T1*	T2*	T3*	T4*	Année
<b>Indice général</b>	<b>100,0</b>	3,7	5,3	7,2	7,8	7,4	7,5	7,5
<b>Par groupe de produits</b>								
- Produits alimentaires	28,1	0,8	1,6	2,4	2,7	2,1	1,9	2,2
• Produits alimentaires frais	13,9	0,4	0,8	1,4	1,7	1,2	1,0	1,3
• Produits alimentaires transformés	14,2	0,4	0,8	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9
- Produits manufacturés	36,6	1,3	2,2	3,3	3,5	3,4	3,6	3,5
- Services	35,3	1,6	1,5	1,5	1,6	1,9	2,0	1,8
<b>Par régime de fixation des prix</b>								
- Prix libres	73,7	3,5	4,7	6,2	6,7	6,4	6,4	6,4
- Prix administrés	26,3	0,2	0,6	1,0	1,1	1,0	1,1	1,1
<i>dont : énergie</i>	6,6	-0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,4

\* Variations en glissement annuel ; T = Trimestre

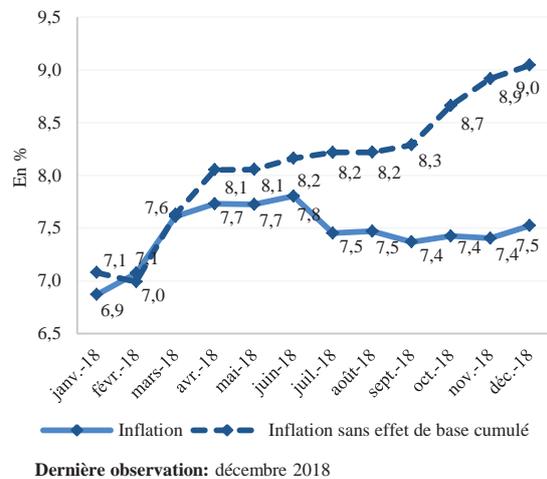
Sources : Institut National de la Statistique et calculs BCT

**En termes de contributions à l'inflation globale (cf. graph 4-32)**, la part des prix des produits administrés a augmenté en 2018 pour accaparer 14,3% contre 11,8% une année auparavant, au détriment de celle des prix des produits libres (+85,7% contre +88,2%) et ce, en relation principalement avec les ajustements plus fréquents et plus importants des prix des carburants. Par secteur d'activité, les contributions à l'inflation globale ont été marquées, en 2018, par des évolutions disparates. En effet, la contribution des produits manufacturés s'est accrue (+46,3% contre +40,5%), boostée par l'amplification de la contribution des matériaux de construction et d'entretien des logements (+3,3% contre +1,9%) et ce, au détriment de la contribution des services qui a connu une nette décélération (+23,7% contre +28,7%). Quant à la contribution de l'inflation des produits alimentaires, elle a connu une quasi-stabilité (+30% contre +30,8%).

**Graphique 4-30 :** Evolution mensuelle de l'effet de base



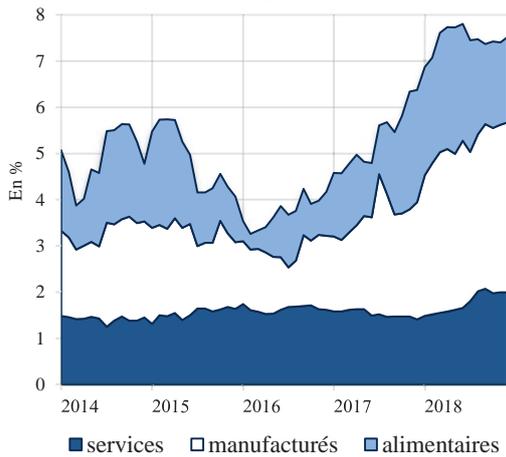
**Graphique 4-31 :** Evolution mensuelle de l'inflation (avec et sans effet de base)



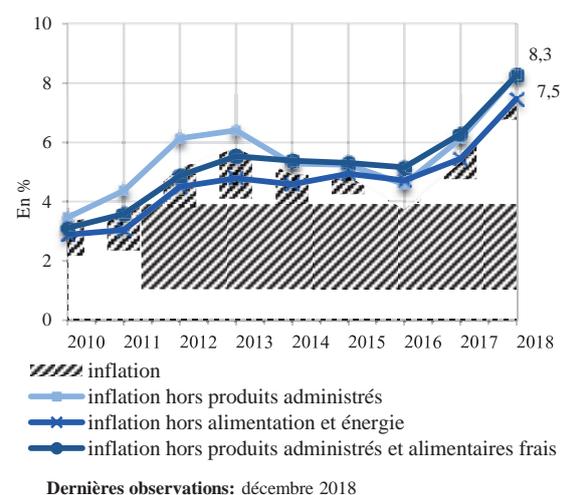
Sources : Institut National de la Statistique et calculs BCT

Au cours de l'année 2018, l'inflation a été affectée d'une manière significative par les effets de base (cf. graph 4-30 & 4-31). En effet, les effets de base mensuels ont été favorables (baissiers) sur l'ensemble de l'année, et ont été beaucoup plus ressentis au cours des mois d'avril, juillet, octobre et novembre, impactant à la baisse l'inflation de 0,3 point de pourcentage, en moyenne. Ainsi, l'effet de base cumulé a atteint -1,5 point de pourcentage sur l'année. Sans tenir compte de l'effet de base, l'inflation aurait terminé l'année 2018 à un taux de 9% au lieu de 7,5% enregistré.

**Graphique 4-32 :** Evolution mensuelle des contributions à l'inflation (En glissement annuel)



**Graphique 4-33 :** Evolution de l'inflation sous-jacente (En moyennes annuelles)



Sources : Institut National de la Statistique et calculs BCT

La principale mesure de **l'inflation sous-jacente**, calculée en glissement annuel de l'indice des prix « hors produits frais et produits à prix administrés », a poursuivi son ascension pour atteindre 8,3% en 2018 contre 6,3% en 2017, traduisant l'accélération de l'inflation des produits manufacturés libres et celle de l'alimentaire libre transformé. Pareillement pour l'inflation « hors produits alimentaires et énergie » qui est une autre mesure de l'inflation sous-jacente suivie par les banques centrales de par le monde, et qui a connu la même tendance haussière, en passant de 5,5% en 2017 à 7,5% en 2018 (cf. graph 4-33).

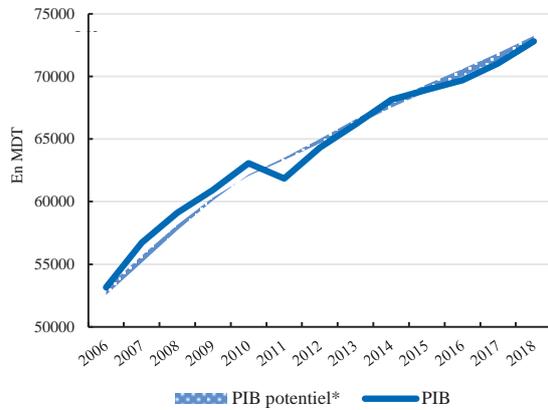
#### 4-3-2 Les déterminants de l'inflation

Malgré l'absence de tensions sur les facteurs de production en relation avec une demande intérieure atone et une évolution modérée des prix dans les pays partenaires, l'inflation s'est accrue à un rythme soutenu, en 2018, en progressant de 7,5% en moyenne contre 5,3% une année auparavant. Cette remontée de l'inflation a été tirée, à la fois, par sa composante volatile, notamment l'alimentaire frais (+8,3% contre +5,5%), très sensible aux perturbations des circuits de distribution et aux niveaux des précipitations de l'année, mais aussi par sa composante fondamentale, en particulier, les produits manufacturés (+9,4% contre +5,9%) et les produits alimentaires transformés (+6,7% contre +5,6%) ayant supporté l'impact de multiples chocs d'offre. Egalement, l'inflation sous-jacente, mesure à laquelle la Banque centrale accorde une importance de premier ordre, persiste à des niveaux élevés et inquiétants dus, en grande partie, aux effets combinés de la dépréciation du dinar, de l'ajustement à la hausse, dans le cadre de la Loi des finances 2018, de certains droits et taxes (TVA, droits de douane et droits de consommation) ainsi qu'aux augmentations plus fréquentes et plus importantes des prix des carburants durant la période sous-revue.

**Aux prix constants de 2010**, l'activité économique s'est affermie au cours de l'année 2018, enregistrant une croissance de 2,5% contre 1,8% en 2017. Cette évolution porte la marque de la bonne tenue des services marchands (+3,3% contre +4,5% en 2017), notamment pour les branches de l'hôtellerie et restauration (+8,9% contre +8,3%) et le transport (+3,6% contre +7,1%) en liaison avec la confirmation de la reprise du secteur touristique qui a été le fait marquant de l'année 2018. Egalement, la croissance a bénéficié de la bonne performance du secteur agricole (+9,8% contre +2%) qui a été soutenue par la saison oléicole exceptionnelle. Pour le secteur industriel, la contribution à la croissance a été faiblement positive pour l'ensemble des branches manufacturières (+0,6% contre +0,3%) et bien négative pour celles non manufacturières (-1,1% contre -4%).

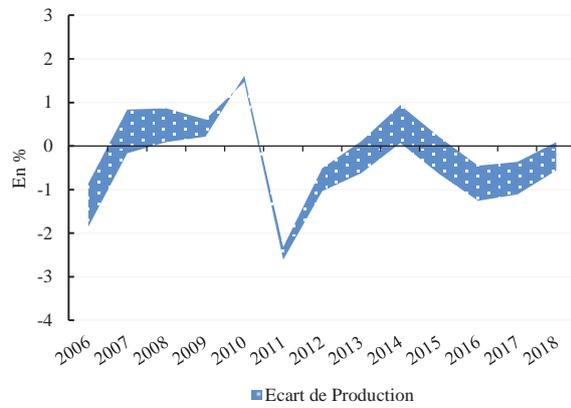
Au vu de ces évolutions, l'écart entre le PIB et son niveau potentiel estimé se serait indéniablement rétréci au cours de l'année 2018 (cf. graphes 4-34 & 4-35). Cela dit, même si des capacités excédentaires de production subsistent, au sein de l'économie, ces dernières se résorbent graduellement, sans pour autant exercer, des pressions généralisées sur les capacités de production et subséquemment sur le niveau général des prix, écartant toute pression inflationniste provenant de la demande.

**Graphique 4-34 :** Evolution du PIB en volume par rapport à sa tendance (données trimestrielles annualisées)\*



Dernières observations : Année 2018

**Graphique 4-35 :** Evolution de l'écart de production (données annuelles, en%)



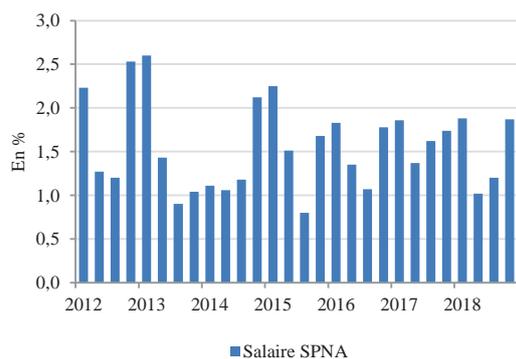
Dernières observations : Année 2018

Sources : Institut National de la Statistique et calculs BCT

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

Pour leur part, **les coûts salariaux** ont enregistré en 2018 une progression à un rythme comparable à celui de l'année précédente aussi bien dans le secteur public que privé (cf. **graphes 4-36 & 4-37**). En effet, les salaires ont poursuivi leur progression autour de 6,5% pour la troisième année consécutive, contribuant à l'accroissement des coûts de production et par conséquent, des prix à la consommation. Ces augmentations ont, en effet, maintenu les tensions sur les prix.

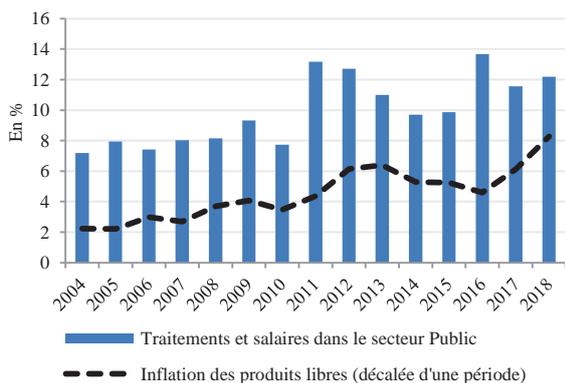
**Graphique 4-36 :** Evolution trimestrielle des salaires dans le secteur privé non-agricole (SPNA)



Dernière observation: T4-2018

Source : Ministère des Finances et INS

**Graphique 4-37 :** Evolution annuelle de l'inflation et des traitements et salaires dans le secteur public<sup>1</sup>



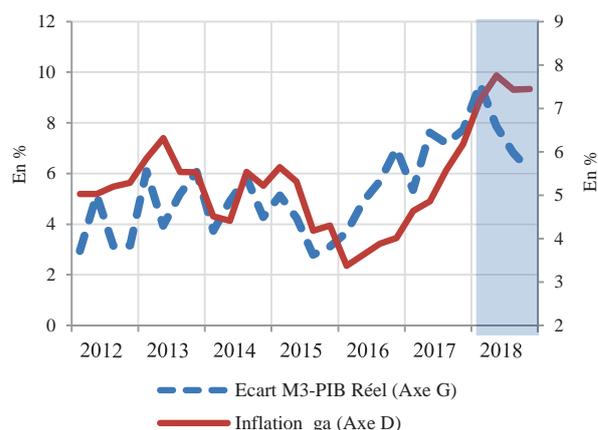
Dernières observations: 2018

Source : Institut National de la Statistique et calculs BCT

<sup>1</sup> Y compris le crédit d'impôt.

Quant à l'**écart monétaire**, une fermeture voire même des écarts positifs ont été enregistrés en 2018, dénotant des risques grandissants de tensions inflationnistes d'origine monétaire. (cf. graphes 4-38 & 4-39). D'ailleurs, l'agrégat de monnaie M3 a évolué, d'une année à l'autre, au rythme de 10,1% en moyenne, contre 8,8% en 2017, portant la marque de l'accélération des crédits à l'économie (+11,3% contre +10,8%) qui ont bénéficié essentiellement aux professionnels. Quant aux créances nettes sur l'Etat, elles ont maintenu un rythme de progression soutenu quoiqu'inférieur à celui de 2017 (+14,8% contre +16,2%).

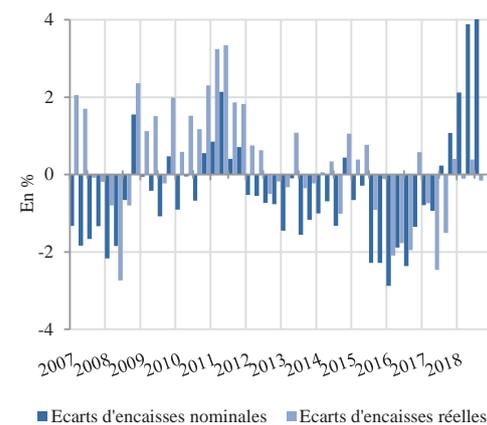
**Graphique 4-38** : Evolution de l'inflation et de l'écart M3-PIB (données trimestrielles)



Dernières observations: T4-2018

Sources : BCT et INS

**Graphique 4-39** : Evolution des écarts d'encaissements monétaires (données trimestrielles)

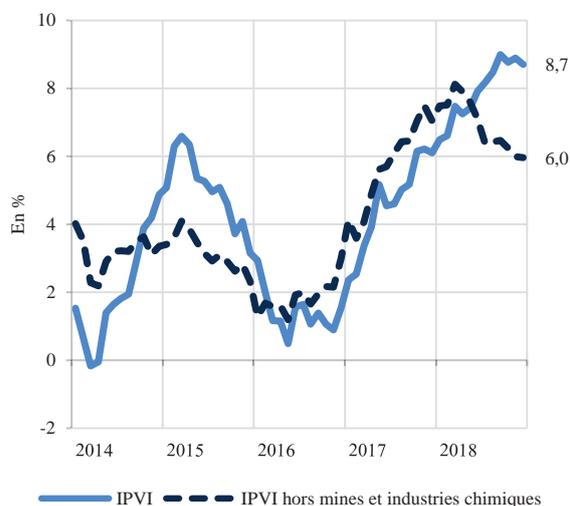


Dernières observations: T4-2018.

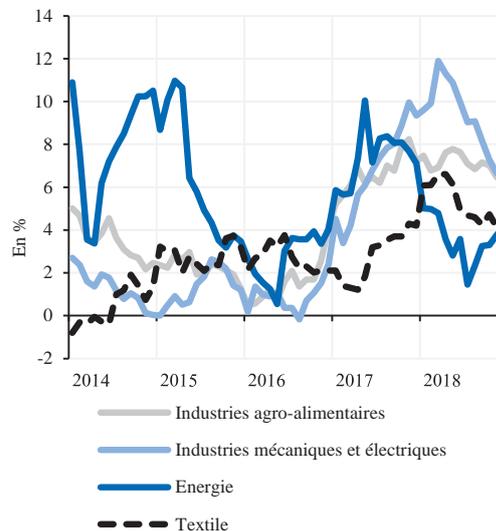
Source : BCT

Il y a lieu de préciser que malgré la légère accélération de la masse monétaire au sens de M3 (+10,1%) en 2018, l'évolution de cette dernière demeure relativement concordante avec l'évolution de l'activité économique (+9,6% pour le PIB nominal).

L'accélération de l'inflation traduit partiellement l'évolution plus soutenue que par le passé, **des prix de vente industriels (IPVI)** qui ont enregistré, en 2018, une progression notable de 7,9% contre 4,6% une année auparavant (cf. graphes 4-40 et 4-41), tirée par l'accélération de l'IPVI des industries manufacturières (+8,9% contre +4,2%) et plus particulièrement, les indices des matériaux de construction, céramique & verre (+7,1% contre +2,6%), des industries mécaniques et électriques (+9,1% contre +6,9%), des industries chimiques (+15% contre -0,9%) et de ceux des industries agroalimentaires (+7,1% contre +6,7%). Il en est de même pour l'IPVI hors mines et industries chimiques, composante qui affecte le plus les prix à la consommation, qui a connu aussi une accélération mais de moindre ampleur (+6,9% contre +5,7% en 2017), traduisant les tensions latentes sur l'inflation.

**Graphique 4-40 :** Evolution de l'indice des prix de vente industriels

Dernières observations: décembre 2018

**Graphique 4-41 :** Evolution des principales composantes de l'indice des prix de vente industriels

Dernières observations: décembre 2018

Sources : Institut National de la Statistique et calculs BCT

**Tableau 4-6 :** Evolution de l'indice des prix de vente industriels

(Variation en %)

Désignation	Poids en %	2016	2017	2018
Ensemble	100	1,4	4,6	7,9
Industries manufacturières	84,8	1,2	4,2	8,9
- Industries agroalimentaires	18,6	1,6	6,7	7,1
- Matériaux de construction, céramique & verre	5,1	3,2	2,6	7,1
- Industries mécaniques et électriques	25,9	0,9	6,9	9,1
- Industrie chimique	14,2	-0,8	-0,9	15,0
- Industrie textile, habillement et cuirs	14,8	2,6	2,8	5,2
- Industries diverses	6,2	1,1	3,6	9,5
Mines	1,5	-0,1	-0,7	-0,3
Energie	13,7	2,8	7,5	3,6
- Extraction d'hydrocarbures	7,8	5,9	9,9	8,1
- Raffinage de pétrole	1,4	1,8	-1,8	13,9
- Production et distribution d'électricité	4,0	0,0	3,1	9,1
- Captage, traitement et distribution d'eau	0,4	12,5	7,9	0,0

Sources : Institut National de la Statistique et calculs BCT

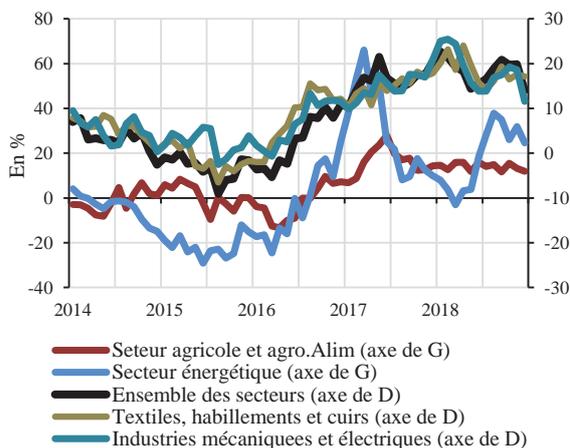
Concernant les **prix à l'importation**, ils ont été marqués par une progression soutenue en 2018, en augmentant de 18,4% contre 16,5% une année auparavant. Cette évolution a résulté de

l'augmentation quasi-généralisée des prix et plus particulièrement ceux des mines, phosphates et dérivés qui ont enregistré un rebond de 26,6% contre 12%, en 2017, ceux de l'industrie textile, habillement et cuirs (+18,4% contre +15%) et ceux des industries mécaniques et électriques (+18,3% contre +15,2%). Pour leur part, les prix de l'énergie et lubrifiants et les prix dans le secteur de l'agriculture et industries agroalimentaires ont poursuivi leur accroissement soutenu mais à un rythme plus modéré (+17,8% et +14% respectivement contre +27,7% et +16,2%).

En termes de glissement annuel, on notera un certain apaisement des prix à l'import entre le début et la fin de l'année 2018, revenant de 22,7% en janvier à 14% au mois de décembre et ce, à la faveur du ralentissement des prix à l'import des industries mécaniques et électriques ainsi que des autres industries manufacturières (+25,1% et +30% en janvier contre +11,5% et +12,7% en décembre 2018, respectivement).

En dépit de cette détente, l'évolution à un rythme soutenu des prix à l'import a eu nécessairement un effet haussier sur les prix domestiques, au cours de la période sous-revue. (cf. graph 4-42 et 4-43).

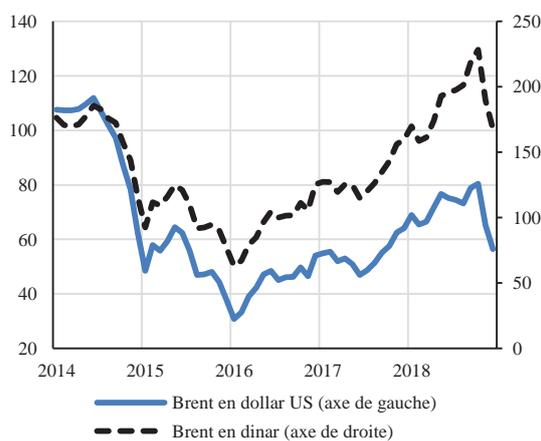
**Graphique 4-42 :** Evolution mensuelle des prix à l'import (En glissement annuel)



Dernières observations: décembre 2018

Sources : INS et calculs BCT

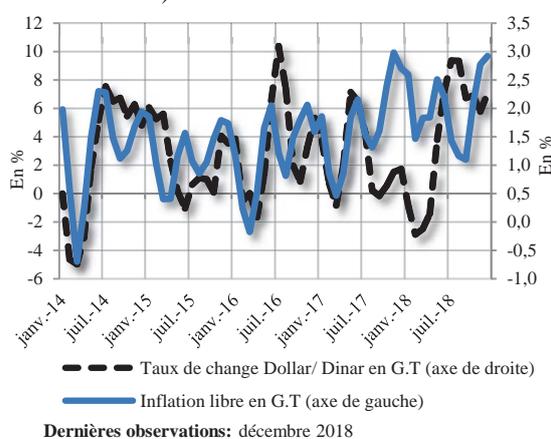
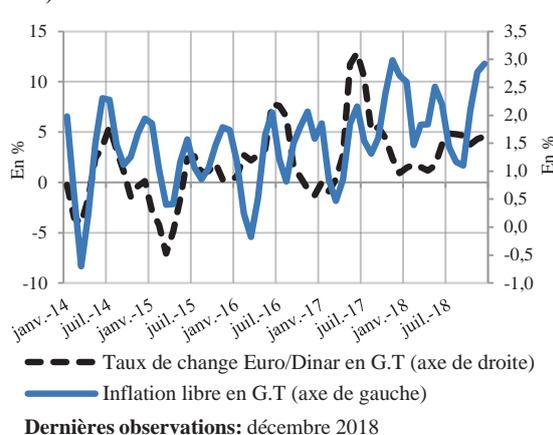
**Graphique 4-43 :** Evolution mensuelle du prix du Baril de Brent



Dernière observation: décembre 2018

Sources : Banque mondiale et calcul BCT

**S'agissant du taux de change**, le cours du dinar a poursuivi, en 2018, son trend baissier vis-à-vis des principales devises. En effet, en termes de moyennes annuelles, le dinar a connu une forte dépréciation de 12,9% face à l'Euro et de 8,6% vis-à-vis du Dollar américain, contre des dépréciations de 12,8% et de 11,3% respectivement en 2017. Cette évolution a eu un effet remarquable sur les prix à la consommation (cf. graphes 4-44 et 4-45), notamment des produits manufacturés tels que les voitures et les pièces de rechange (+15,0% et +20,8% contre +12,4% et +8% respectivement) ainsi que sur les prix des produits alimentaires transformés libres (+8,9% contre +8,3%).

**Graphique 4-44** : Evolution du taux de change du dinar vis-à-vis du dollar US (en glissement trimestriel G.T)**Graphique 4-45** : Evolution du taux de change du dinar vis-à-vis de l'euro (en glissement trimestriel G.T)

Sources : INS et calculs BCT

**Encadré 4-2 : Adoption d'une nouvelle année de base pour l'IPC**

A partir de janvier 2019, l'INS a procédé à la publication officielle de l'indice des prix à la consommation familiale relatif à une nouvelle année de base (base 100 en 2015). Cet indice vient remplacer l'ancien indice (base 100 en 2010). La structure de cet indice est déterminée à partir de la dernière enquête sur la consommation des ménages, effectuée en 2015. Historiquement parlant, il s'agit de la 9<sup>ème</sup> série d'indices des prix à la consommation après celles de 1962 - 1970 - 1977 - 1983 - 1990 - 2000 - 2005 et 2010.

Les biens et services entrants dans le panier du nouvel indice sont classés dans des catégories similaires selon un système de classification hiérarchique : Divisions / Groupes / Classes / Sections / Produits / Variétés. Cette classification, compatible avec la nomenclature de COICOP, est structurée en 12 divisions, 48 groupes, 114 classes, 169 sections et 720 produits et services.

Le système de pondérations est révisé au vu des résultats de l'enquête sur la consommation des ménages comme indiqué dans le tableau suivant :

**Tab 1 : Poids des groupements de produits et services selon l'année de base**

Divisions des produits	Pondération en % base 2005	Pondération en % base 2010	Pondération en % base 2015
01. Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	32,6	28,1	26,2
02. Boissons alcoolisées et tabacs	2,5	2,9	2,8
03. Articles d'habillement et chaussures	9,2	8,4	7,4
04. Logement, eau, électricité et autres combustibles	14,0	17,0	19,0
05. Meubles, articles de ménages et entretien courant du foyer	7,8	6,8	6,0
06. Santé	6,3	5,6	5,8
07. Transport	11,3	12,1	12,7
08. Communication	3,6	5,6	4,6
09. Loisirs et culture	2,5	2,0	2,1
10. Enseignement	1,7	2,4	3,2
11. Restaurants et hôtels	4,6	4,3	4,6
12. Biens et services divers	3,8	4,9	5,6
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Source : INS  
(Suite)

**Suite Encadré 4-1 :**

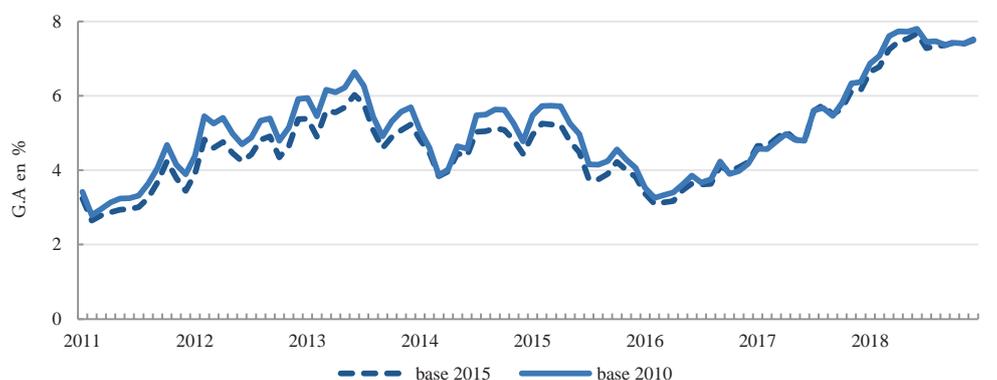
Ce tableau montre que le changement de l'année de base a accordé moins de poids aux produits alimentaires, à l'habillement et chaussures, et aux services de communication. En revanche, des poids plus élevés ont été affectés au logement, à l'énergie domestique, au transport et à l'éducation.

Il convient de noter que par rapport à l'indice de base de référence 2010, qui couvre 1.030 produits, la nouvelle base porte sur 720 produits, mais avec une grande expansion des variétés des produits à 5.174 variétés.

L'autre constat est l'augmentation substantielle du nombre des points de vente qui sont passés de 3.452 pour l'année de base 2010 à 4.062 pour 2015. Cette augmentation a concerné essentiellement les grandes surfaces, les magasins et les points de vente des services publics et privés.

Les changements dans les pondérations, le nombre de variétés des produits et services et la couverture géographique, ont induit des modifications dans l'historique de la série de l'IPC et par conséquent, des différences au niveau des variations mensuelles et des glissements annuels entre les deux bases (2010 et 2015). Les différences entre les deux bases sont plus perceptibles au niveau des prix des produits alimentaires et des services qu'à celui des produits manufacturiers.

**Graphique 1 : Glissements annuels de l'IPC selon l'année de base**



Sources : INS et calculs BCT

Le changement d'année de base a conduit à une révision à la baisse des moyennes annuelles de l'inflation globale et de l'inflation sous-jacente, depuis 2011. D'ailleurs, l'inflation calculée sur la base 2015 s'est établie en 2018, à 7,3% contre 7,5% dans la base 2010.

**Tab 2 : Moyennes annuelles de l'inflation & de l'inflation sous-jacente selon l'année de base**

	Inflation globale		Inflation sous-jacente*	
	Base 2010	Base 2015	Base 2010	Base 2015
2011	3,5	3,2	3,6	3,4
2012	5,1	4,6	4,9	4,5
2013	5,8	5,3	5,5	5,2
2014	4,9	4,6	5,4	5,0
2015	4,9	4,4	5,3	5,0
2016	3,7	3,6	5,2	4,9
2017	5,3	5,3	6,3	6,2
2018	7,5	7,3	8,3	8,2

\* Hors produits frais & produits à prix administrés.

*En perspective*, on s'attend à ce que le rythme de la croissance économique soit, en 2019, légèrement inférieur à l'année précédente, sur fond de la régression attendue de la valeur ajoutée dans le secteur agricole, après l'excellente récolte d'olive à huile enregistrée en 2018. Hors agriculture, l'économie continuerait à se renforcer progressivement, maintenant le taux de croissance sur une tendance haussière graduelle.

Par principaux secteurs d'activité, les prévisions d'une croissance modérée du PIB traduisent les perspectives sectorielles suivantes :

- ❖ **La production du secteur agricole** serait en repli en 2019 après une hausse marquante de 9,8% en 2018, à cause de la baisse importante de la production d'olive à huile (750 mille tonnes après 1,6 million de tonnes en 2018). La hausse attendue de la production céréalière (estimée à 23,3 millions de quintaux pour 2019<sup>1</sup> après 14,1 millions en 2018) devrait atténuer quelque peu la baisse de la valeur ajoutée agricole pour l'année en cours.
- ❖ La **production industrielle** devrait se maintenir en hausse modérée, après la contreperformance de l'année précédente (Impact de la chute de la production des industries automobiles dans la Zone Euro sur la production des IME en Tunisie). Le redressement des importations des industries off-shore, au cours du dernier trimestre 2018, laisse présager un renforcement de la production dans les mois à venir. Par ailleurs, les perspectives des autres industries manufacturières demeureraient mitigées, à cause des faiblesses dont souffrent plusieurs sous-secteurs. En particulier, la production des industries agroalimentaires serait en baisse sous l'effet principalement, du repli de la production oléicole et de la poursuite du ralentissement de la production des autres produits alimentaires à cause du renchérissement des coûts de production. Egalement, les perspectives relativement faibles de la production de phosphates (Climat social tendu dans les zones d'extraction, détérioration des capacités de production, pertes de parts de marché) devraient continuer à peser sur l'activité des industries chimiques.
- ❖ La baisse de **la production pétrolière** devrait se poursuivre, sous l'effet du déclin naturel dans les principaux champs. L'incertitude quant à l'entrée en production du champ gazier NAWARA, en 2019, est de plus en plus importante et laisse entrevoir une contribution encore négative et significative de l'ensemble du secteur « Extraction du pétrole et gaz naturel » à la croissance économique, ainsi qu'aux paiements courants.
- ❖ Au niveau des **services marchands**, le maintien de la stabilité sécuritaire devrait favoriser la poursuite du rétablissement du secteur touristique et les activités connexes, avec une campagne touristique qui s'annonce prometteuse. Quant au secteur du commerce, principal secteur des services marchands, sa dynamique réelle se ressentirait du niveau élevé de l'inflation qui devrait la maintenir à des niveaux relativement faibles.
- ❖ Les perspectives de la valeur ajoutée de **l'Administration publique** seraient quasiment nulles, en relation avec l'orientation de l'Etat vers la maîtrise des équilibres budgétaires à travers une réduction du déficit, le ramenant de -4,9% en 2018 à -3,9% en 2019.

La croissance potentielle demeurerait en 2019 au-dessous de 2% (aux prix constants de 2010), à cause des perspectives modérées de l'investissement réel. Le maintien de la croissance effective (hors agriculture) au-dessus de la croissance potentielle favoriserait la fermeture progressive de l'output gap négatif (-0,9% en 2019 après -1,1% en 2018) mais attiserait les pressions provenant de la demande globale sur l'appareil de la production et sur les prix au cours de la période à venir.

*Au niveau des prix à la consommation*<sup>2</sup>, les récentes prévisions laissent entrevoir, en 2019, une légère détente de l'inflation (7% en moyenne contre 7,3% en 2018), tout en se maintenant à des

<sup>1</sup> Par les services de la BCT.

<sup>2</sup> Les prévisions sont établies dans la nouvelle base 2015.

niveaux historiquement élevés à court et à moyen terme, à cause de la persistance des pressions inflationnistes en provenance des principaux déterminants de l'inflation.

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

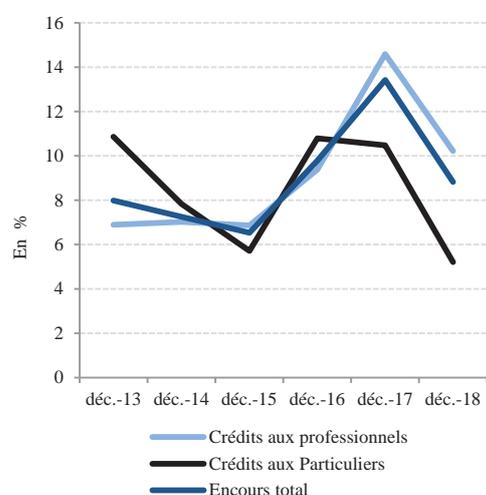
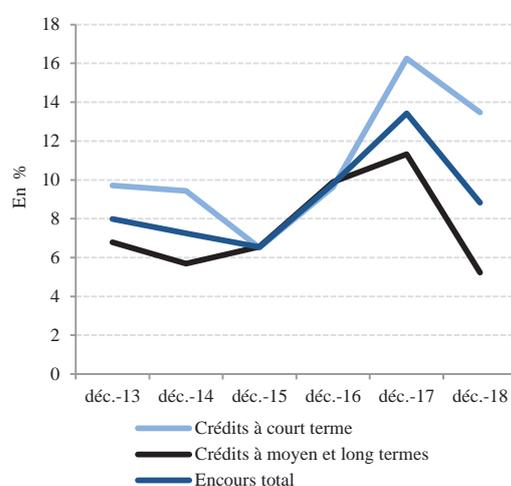
- ❖ **L'inflation des produits administrés** (26,5% du panier) devrait évoluer, en 2019, à un rythme comparable à celui de l'année précédente. Les prévisions tablent sur un taux au voisinage de 4,6% en moyenne en 2019, soit quasiment le même taux enregistré en 2018. L'ajustement, à plusieurs reprises, des prix à la pompe, ainsi que le relèvement des prix de l'électricité et du gaz naturel constitueraient les principales sources de tensions sur cette composante de prix à la consommation. Néanmoins, l'orientation vers le maintien du gel des prix de plusieurs produits de base et tarifs publics prépondérants devraient contribuer à l'atténuation du rythme de progression des prix de cette composante.
- ❖ L'envolée des prix des **produits alimentaires frais** (12,7% du panier), depuis 2018, devrait se poursuivre en 2019. Après avoir atteint 8,2% en 2018, on s'attend à ce que le taux d'inflation des produits frais soit proche de 9% en 2019. Le maintien du rythme de progression de ces prix au-delà de son rythme habituel (5% en moyenne) porte la marque de la hausse quasi-généralisée des coûts de production et de distribution (intrants importés, coûts salariaux, énergie). Par ailleurs, l'amélioration attendue de la production maraîchère pourrait apaiser relativement les tensions sur les prix.
- ❖ Les perspectives de **l'inflation sous-jacente** (60,8% du panier), mesurée par l'indice des prix à la consommation hors produits frais et produits à prix administrés, demeurent préoccupantes, en dépit de la légère décélération attendue en 2019. Selon les récentes prévisions, le taux d'inflation sous-jacente s'établirait à 7,5% contre 8,2% une année auparavant, niveau qui demeure, toutefois, sur un palier largement supérieur à son niveau de long terme de 4%. L'atténuation du rythme de dépréciation du taux de change du dinar et l'orientation restrictive de la politique monétaire (hausse du taux directeur de 100 points de base en février 2019), favoriseraient cette relative détente de l'inflation sous-jacente. Toutefois, cette tendance baissière pourrait être entravée par d'autres facteurs inflationnistes déterminants tels que les hausses attendues des prix internationaux des matières premières et des produits frais et administrés (A l'instar de l'énergie), qui devraient continuer à diffuser leurs effets indirects dans les mois à venir.

Le maintien de l'inflation sous-jacente à des niveaux encore élevés, comparativement à un potentiel de croissance inférieur à 2% sur l'horizon de prévision, pourrait retarder le rétablissement des équilibres globaux à moyen terme.

#### 4-4. Distribution du crédit

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

L'encours des crédits hors engagements par signature dispensés par les banques et les établissements financiers à l'économie, tels que recensés par la Centrale des risques et la Centrale des crédits aux particuliers, a atteint plus de 88,9 milliards de dinars au terme de l'année 2018, enregistrant une progression de 8,8% contre 13,4% une année auparavant.

**Graphique 4-46 :** Evolution de l'encours total des crédits par catégorie de bénéficiaires**Graphique 4-47 :** Evolution de l'encours total des crédits par terme

Par catégorie de bénéficiaires, la décélération des crédits à l'économie s'explique aussi bien par la baisse de 5,3 points de pourcentage du taux d'évolution de l'encours des crédits aux particuliers touchant principalement aux crédits à l'habitat, que par celle de 4,4 points de pourcentage du taux d'évolution de l'encours des crédits aux professionnels.

Par terme, le ralentissement du rythme d'évolution de l'encours des crédits trouve essentiellement son origine dans la nette décélération des crédits à moyen et long termes consentis aux professionnels.

Cette tendance au ralentissement devrait se poursuivre en 2019, suite à l'instauration d'une nouvelle norme macro-prudentielle à savoir le ratio « Crédits/Dépôts »<sup>1</sup> permettant une meilleure adéquation entre les ressources et les emplois et une maîtrise du risque de transformation d'échéances.

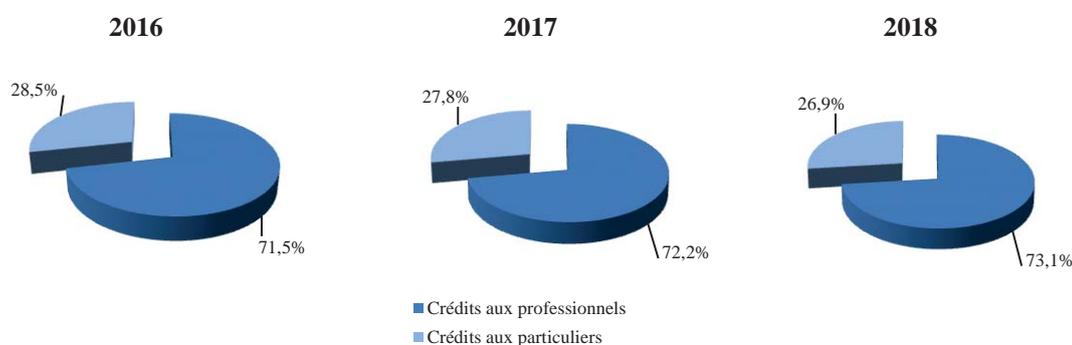
<sup>1</sup> La circulaire aux banques n°2018-10 du 10 novembre 2018 portant sur le ratio « Crédits/Dépôts ».

**Tableau 4-7** : Répartition par bénéficiaire, par secteur et par terme de l'encours des crédits à l'économie  
(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2016	2017	2018	Variations en %	
				<u>2017</u> 2016	<u>2018</u> 2017
<b>Crédits aux entreprises et aux professionnels</b>	<b>51.478</b>	<b>58.994</b>	<b>65.022</b>	<b>14,6</b>	<b>10,2</b>
Court terme	28.123	32.826	37.372	16,7	13,8
Moyen et long termes	23.355	26.168	27.650	12,0	5,7
<b>- Agriculture et pêche<sup>1</sup></b>	<b>2.336</b>	<b>2.650</b>	<b>2.745</b>	<b>13,4</b>	<b>3,6</b>
Court terme	1.330	1.515	1.582	13,9	4,4
Moyen et long termes	1.006	1.135	1.163	12,8	2,5
<b>- Industrie</b>	<b>18.428</b>	<b>21.480</b>	<b>24.443</b>	<b>16,6</b>	<b>13,8</b>
Court terme	12.246	14.676	17.448	19,8	18,9
Moyen et long termes	6.182	6.804	6.995	10,1	2,8
<b>- Services</b>	<b>30.714</b>	<b>34.864</b>	<b>37.834</b>	<b>13,5</b>	<b>8,5</b>
Court terme	14.547	16.635	18.342	14,4	10,3
Moyen et long termes	16.167	18.229	19.492	12,8	6,9
<b>Crédits aux particuliers</b>	<b>20.559</b>	<b>22.713</b>	<b>23.897</b>	<b>10,5</b>	<b>5,2</b>
<b>- Crédits à la consommation</b>	<b>11.304</b>	<b>12.318</b>	<b>12.853</b>	<b>9,0</b>	<b>4,3</b>
Court terme	2.556	2.839	3.098	11,1	9,1
Moyen et long termes	8.748	9.479	9.755	8,4	2,9
<b>- Crédits à l'habitat</b>	<b>9.255</b>	<b>10.395</b>	<b>11.044</b>	<b>12,3</b>	<b>6,2</b>
Moyen et long termes	9.255	10.395	11.044	12,3	6,2
<b>Total</b>	<b>72.037</b>	<b>81.707</b>	<b>88.919</b>	<b>13,4</b>	<b>8,8</b>
Court terme	30.679	35.665	40.470	16,3	13,5
Moyen et long termes	41.358	46.042	48.449	11,3	5,2

<sup>1</sup> Il s'agit de crédits consentis directement aux agriculteurs et aux pêcheurs.

Les entreprises et les professionnels ont poursuivi la consolidation de leur part dans l'encours des crédits à l'économie aux dépens de celle des crédits aux particuliers ayant subi un ralentissement de rythme d'évolution plus prononcé.

**Graphique 4-48** : Répartition de l'encours des crédits octroyés par catégories de bénéficiaires (2016 à 2018)

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

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

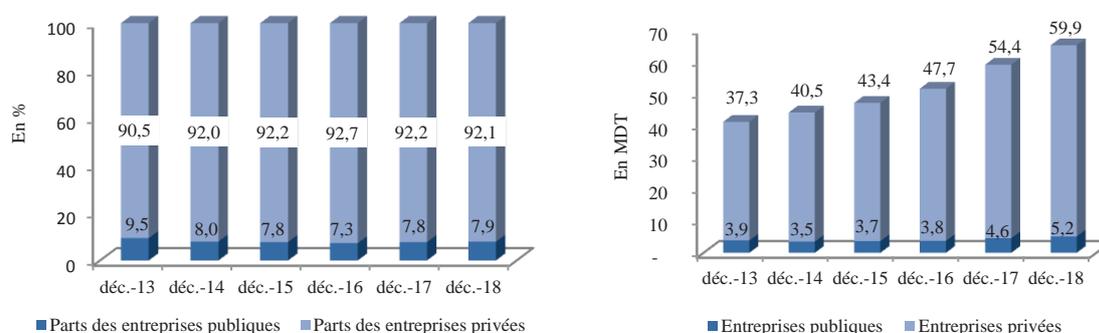
La décélération de l'encours des crédits aux professionnels est due à l'effet combiné de la baisse des rythmes d'évolution de l'encours des crédits accordés aux entreprises privées et publiques respectivement de 4,1% et 9,2%.

**Tableau 4-8 :** Répartition de l'encours des crédits entre entreprises publiques et privées et par secteur  
(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2016	2017	2018	Variations en %	
				<u>2017</u> 2016	<u>2018</u> 2017
<b>- Agriculture et pêche</b>	<b>2.336</b>	<b>2.650</b>	<b>2.745</b>	<b>13,4</b>	<b>3,6</b>
Entreprises publiques	96	109	116	13,5	6,4
Entreprises privées	2.240	2.541	2.629	13,4	3,5
<b>- Industrie</b>	<b>18.428</b>	<b>21.480</b>	<b>24.443</b>	<b>16,6</b>	<b>13,8</b>
Entreprises publiques	936	1.429	1.679	52,7	17,5
Entreprises privées	17.492	20.051	22.764	14,6	13,5
<b>- Services</b>	<b>30.714</b>	<b>34.864</b>	<b>37.834</b>	<b>13,5</b>	<b>8,5</b>
Entreprises publiques	2.738	3.045	3.357	11,2	10,2
Entreprises privées	27.976	31.819	34.477	13,7	8,4
<b>Crédits aux entreprises et aux professionnels</b>	<b>51.478</b>	<b>58.994</b>	<b>65.022</b>	<b>14,6</b>	<b>10,2</b>
Entreprises publiques	3.770	4.583	5.152	21,6	12,4
Entreprises privées	47.708	54.411	59.870	14,1	10,0

Le ralentissement du rythme de progression de l'encours des crédits accordés aux entreprises publiques s'explique par la baisse des engagements de la Société Tunisienne des Industries de Raffinage (STIR), de l'Entreprise Tunisienne d'Activités Pétrolières (ETAP) et de Tunisie Télécom (TT) et ce, en dépit de l'augmentation importante des engagements de la Société Tunisienne de l'Electricité et du Gaz (STEG), de l'Office des Céréales (OC) et de la Pharmacie Centrale de Tunisie (PCT).

**Graphique 4-49 :** Evolution de la répartition de l'encours des crédits professionnels entre entreprises publiques et entreprises privées

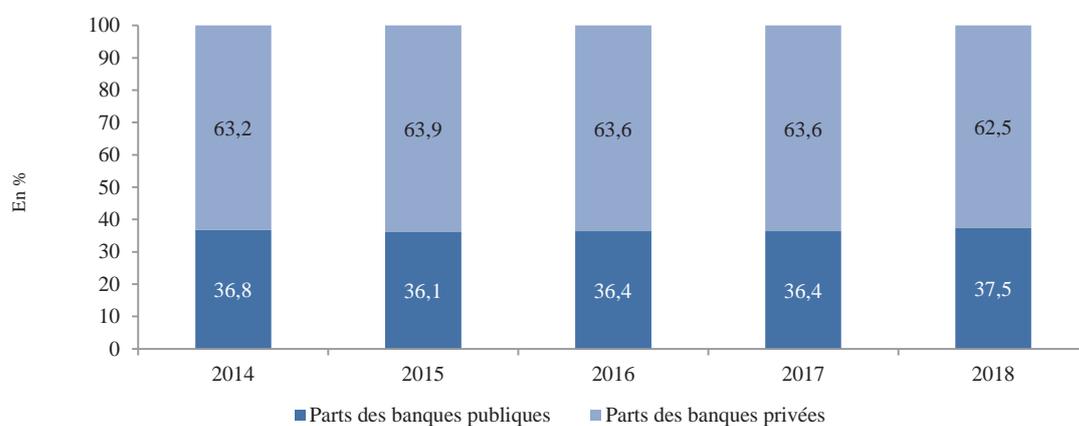


L'encours des crédits accordés aux entreprises faisant partie de groupes d'affaires a évolué de 30,5 milliards de dinars en 2017 à 33,8 milliards de dinars en 2018, enregistrant ainsi un accroissement de 10,8%. La part de ces crédits dans l'encours total des crédits aux professionnels a très légèrement augmenté en passant de 51,7% en 2017 à 51,9% en 2018.

Les banques publiques ont contribué au financement de l'économie à hauteur de 24,4 milliards de dinars contre 21,5 milliards de dinars une année auparavant, enregistrant un taux de d'accroissement de 13,5% contre 14,6% en 2017. Ainsi, elles ont pu accroître leur part de marché qui est passée de 36,4% en 2017 à 37,5% en 2018.

La Banque Nationale Agricole (BNA) a accaparé 35,6% des crédits octroyés directement au secteur de l'agriculture et pêche, la Société Tunisienne de Banque (STB) a assuré plus de 33,7% des crédits dispensés au secteur du tourisme et la Banque de l'Habitat (BH) a couvert 26,7% des crédits consentis au secteur de l'immobilier.

**Graphique 4-50 :** Evolution de la répartition de l'encours des crédits professionnels entre banques publiques et banques privées



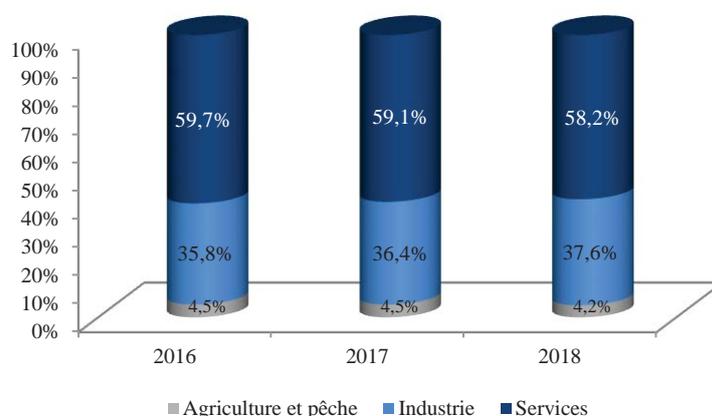
Par ailleurs, l'activité du Fonds National de Promotion de l'Artisanat et des Petits Métiers (FONAPRAM) a depuis sa création enregistré l'approbation par le système bancaire de 75.527 projets pour une enveloppe d'investissement de 1.208 MDT financés à hauteur de 724,4 MDT par des crédits bancaires à moyen terme, de 402 MDT par des dotations budgétaires et autres ressources étrangères et de 81,6 MDT au titre de l'autofinancement.

Pour sa part, la Banque Tunisienne de Solidarité (BTS Bank), spécialisée dans le financement des petits projets, a approuvé depuis sa création 190.672 projets pour un coût global de 2.159 MDT qui devraient créer plus de 316 mille postes d'emploi, dont 53.820 projets approuvés dans le cadre du FONAPRAM pour un coût global de 810 MDT qui devraient créer plus de 214 mille postes d'emplois.

En outre, depuis sa création et jusqu'au terme de l'année 2018, la Banque de Financement des Petites et Moyennes Entreprises (BFPME) a financé 1.621 projets pour un coût d'investissement global de 1,3 milliard de dinars ayant permis la création de plus de 29,9 mille postes d'emploi.

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

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

**Graphique 4-51** : Evolution de la part de l'encours des crédits professionnels par secteur d'activité

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

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

L'encours des crédits accordés directement ou indirectement au secteur de l'agriculture et pêche a enregistré un accroissement de 9% au terme de l'année 2018 contre 10,7% en 2017. Cette décélération s'explique essentiellement par la baisse du rythme d'évolution de l'encours des crédits directs atténuée par l'accélération de celui des crédits indirects.

Pour ce qui est de la décélération des crédits directs, elle est imputable à la baisse des surfaces emblavées de grandes cultures ainsi qu'à la production exceptionnelle d'olives ayant caractérisé la campagne 2017-2018 qui a permis le règlement des échéances des dettes des agriculteurs.

Il convient de préciser que des mesures ont été prises quant à 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 2017-2018<sup>1</sup> et celles relatives aux rééchelonnements décidés en faveur des agriculteurs touchés par la sécheresse durant la campagne agricole 2017-2018<sup>2</sup>.

En ce qui concerne les crédits indirects, l'accélération de l'encours s'explique essentiellement par l'augmentation des engagements consentis à l'Office des Céréales et à l'Office National de l'Huile au titre du financement de l'approvisionnement en produits stratégiques.

<sup>1</sup> La note aux banques n°2018-03 du 1er février 2018 relative à la fixation du montant des crédits complémentaires pour la couverture des dépenses relatives au désherbage et à la fertilisation d'appoint relatifs à la campagne des grandes cultures 2017-2018.

<sup>2</sup> La note aux banques n°2018-29 du 26 octobre 2018 relative au rééchelonnement des dettes des agriculteurs touchés par la sécheresse durant la campagne agricole 2017-2018.

**Tableau 4-9** : 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		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
<b>Crédits directs</b>	<b>1.330</b>	<b>1.515</b>	<b>1.582</b>	<b>1.006</b>	<b>1.135</b>	<b>1.163</b>	<b>2.336</b>	<b>2.650</b>	<b>2.745</b>
<b>Crédits indirects</b>	<b>1.000</b>	<b>1.071</b>	<b>1.315</b>	<b>264</b>	<b>264</b>	<b>284</b>	<b>1.264</b>	<b>1.335</b>	<b>1.599</b>
<b>- Organismes de commercialisation de produits agricoles</b>	<b>1.000</b>	<b>1.071</b>	<b>1.315</b>	<b>99</b>	<b>94</b>	<b>116</b>	<b>1.099</b>	<b>1.165</b>	<b>1.431</b>
dont : Office national de l'huile	96	107	112	54	46	31	150	153	143
Office des céréales	639	714	969	0	0	0	639	714	969
SMCSAB (ex. COCEBLE) <sup>1</sup>	28	29	10	2	8	4	30	37	14
SMCSAGC (ex. CCGC) <sup>2</sup>	72	78	83	18	12	9	90	90	92
<b>- Entreprises de commercialisation de matériels agricoles</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>165</b>	<b>170</b>	<b>168</b>	<b>165</b>	<b>170</b>	<b>168</b>
<b>Total</b>	<b>2.330</b>	<b>2.586</b>	<b>2.897</b>	<b>1.270</b>	<b>1.399</b>	<b>1.447</b>	<b>3.600</b>	<b>3.985</b>	<b>4.344</b>

<sup>1</sup> Société Mutuelle Centrale des Services Agricoles de Blé (SMCSAB).

<sup>2</sup> Société Mutuelle Centrale des Services Agricoles de Grandes Cultures (SMCSAGC).

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

Totalisant 24.443 MDT à la fin de l'année 2018 contre 21.480 MDT l'année précédente, l'encours des crédits octroyés au secteur de l'industrie a enregistré une progression de 13,8% contre 16,6% une année auparavant. Cette décélération a touché l'encours des crédits à moyen et long termes et dans un moindre degré celui des crédits à court terme.

Le fléchissement du rythme d'accroissement de 7,3% de l'encours des crédits à moyen et long termes est dû essentiellement à la baisse de l'encours des crédits dispensés à la branche de la métallurgie et du travail des métaux (-1% contre +20,9% en 2017) ainsi qu'à celle de la construction (-2,1% contre +19,2% en 2017).

Le rythme d'accroissement de l'encours des crédits à court terme a, quant à lui, accusé un léger recul de 0,9% qui a concerné principalement les branches des industries agroalimentaires (+14,5% contre +26,4% en 2017) et celle de la fabrication d'autres produits minéraux non métalliques (+9,3% contre +14,1% en 2017).

**Tableau 4-10 : 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		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
- Industries agroalimentaires	3.586	4.533	5.189	1.261	1.452	1.605	4.847	5.985	6.794
- Métallurgie et travail des métaux	1.437	1.621	2.248	431	521	516	1.868	2.142	2.764
- Construction	1.361	1.574	1.768	838	999	978	2.199	2.573	2.746
- Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques	1.028	1.173	1.282	1.464	1.478	1.404	2.492	2.651	2.686
- Industries chimiques	852	983	1.216	460	480	584	1.312	1.463	1.800
- Industries du papier et du carton, édition et imprimerie	575	681	861	335	341	358	910	1.022	1.219
- Industries du caoutchouc et des plastiques	623	761	883	298	294	279	921	1.055	1.162
- Autres secteurs industriels	2.784	3.350	4.001	1.095	1.239	1.271	3.879	4.589	5.272
<b>Total</b>	<b>12.246</b>	<b>14.676</b>	<b>17.448</b>	<b>6.182</b>	<b>6.804</b>	<b>6.995</b>	<b>18.428</b>	<b>21.480</b>	<b>24.443</b>

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

Les financements dispensés au secteur tertiaire, qui accapare plus de 58% des crédits dispensés à l'économie, ont connu un fléchissement de leur rythme d'accroissement, revenant de 13,5% en 2017 à 8,5% en 2018.

Cette décélération a touché essentiellement le rythme de progression de l'encours des crédits à moyen et long termes ayant enregistré une baisse de 5,9%, qui a concerné les branches des activités financières, des transports et communications et du commerce.

Quant au rythme de progression de l'encours des crédits de gestion, il a lui aussi enregistré un ralentissement de 4,1% qui a touché aux branches de l'immobilier, des activités financières et du tourisme.

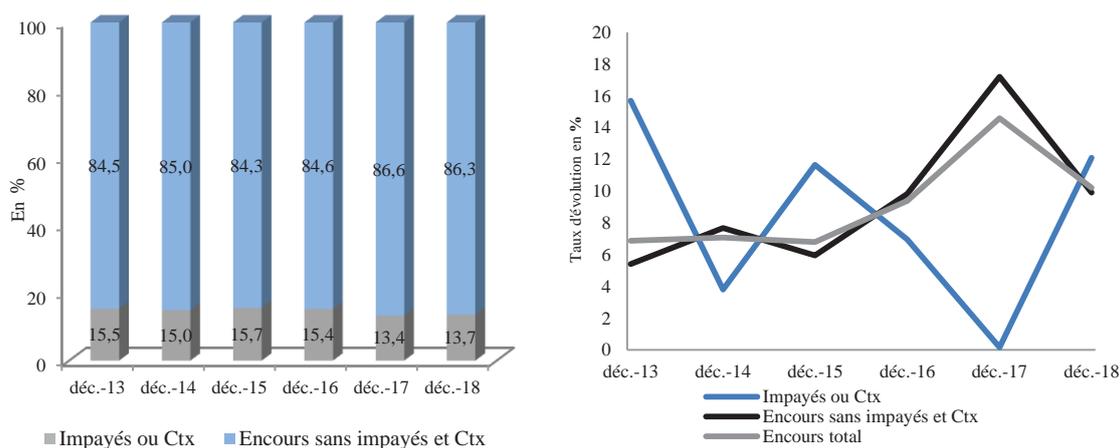
**Tableau 4-11 : Répartition de l'encours des crédits accordés au secteur des services par branche d'activité**  
(En MDT)

Désignation	Crédits à court terme			Crédits à moyen et long termes			Total		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
- Commerce, réparation automobiles et articles domestiques	7.924	9.236	10.374	3.025	3.478	3.832	10.949	12.714	14.206
- Immobilier, locations et services aux entreprises	1.937	2.260	2.225	4.180	4.324	4.800	6.117	6.584	7.025
- Hôtels et restaurants	1.970	2.054	1.967	2.525	2.580	2.566	4.495	4.634	4.533
- Transports et communications	992	1.004	1.318	2.949	2.982	2.758	3.941	3.986	4.076
- Activités financières	857	1.112	1.250	1.760	2.298	2.723	2.617	3.410	3.973
- Santé et action sociale	186	199	391	221	873	843	407	1.072	1.234
- Services collectifs, sociaux et personnels	128	150	161	772	888	1.017	900	1.038	1.178
- Administration publique	406	451	495	470	539	623	876	990	1.118
- Education	34	52	40	137	137	200	171	189	240
- Autres services	113	117	121	128	130	130	241	247	251
<b>Total</b>	<b>14.547</b>	<b>16.635</b>	<b>18.342</b>	<b>16.167</b>	<b>18.229</b>	<b>19.492</b>	<b>30.714</b>	<b>34.864</b>	<b>37.834</b>

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

L'encours des créances professionnelles impayées ou en contentieux s'est accéléré en passant de 7.919 MDT en 2017 à 8.878 MDT en 2018, soit une progression de 12,1%. Ainsi, le taux des créances impayées ou en contentieux a progressé de 13,4% en 2017 à 13,7% en 2018 contre un accroissement des crédits aux professionnels de 14,6 et 10,2% d'une année à l'autre.

**Graphique 4-52 : Evolution des impayés ou en contentieux (Ctx.)**



**Tableau 4-12** : Répartition de l'encours des créances impayées (imp.) ou en contentieux (ctx.) par secteur d'activité  
(En MDT sauf indication contraire)

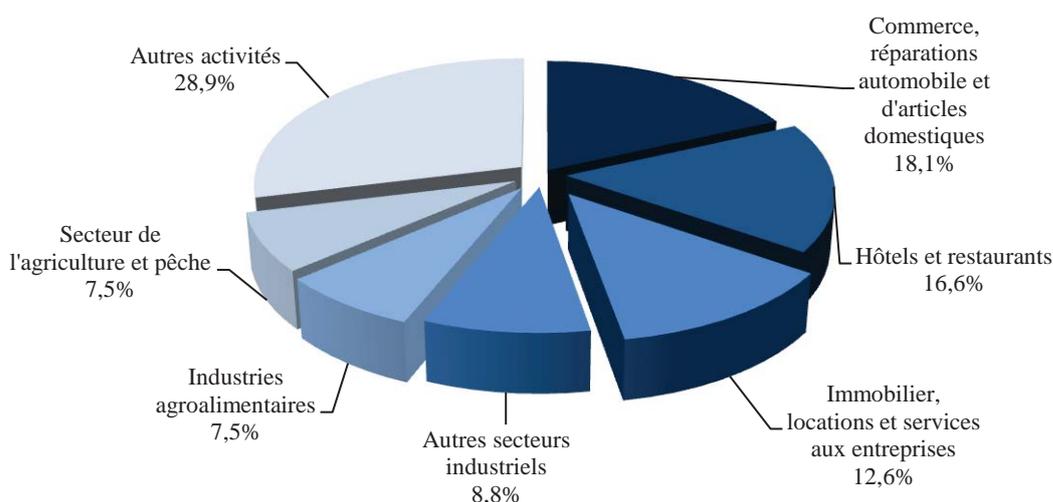
Désignation	2017			2018			Part des Imp. ou Ctx. dans le total (en %)	
	Imp ou Ctx.	Total crédit	Part (en %)	Imp ou Ctx.	Total crédit	Part (en %)	2017	2018
<b>Secteur de l'agriculture et pêche</b>	<b>642</b>	<b>2.650</b>	<b>24,2</b>	<b>666</b>	<b>2.745</b>	<b>24,3</b>	<b>8,1</b>	<b>7,5</b>
-Agriculture, chasse, sylviculture	556	2.368	23,5	585	2.460	23,8	7,0	6,6
-Pêche, pisciculture et aquaculture	86	282	30,5	81	285	28,4	1,1	0,9
<b>Secteur de l'industrie</b>	<b>2.546</b>	<b>21.480</b>	<b>11,9</b>	<b>2.850</b>	<b>24.443</b>	<b>11,7</b>	<b>32,2</b>	<b>32,1</b>
-Industries agroalimentaires	539	5.985	9,0	667	6.794	9,8	6,8	7,5
-Métallurgie et travail des métaux	190	2.142	8,9	205	2.764	7,4	2,4	2,3
-Construction	445	2.573	17,3	478	2.746	17,4	5,6	5,4
-Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques	298	2.651	11,2	325	2.686	12,1	3,8	3,7
-Industries chimiques	104	1.463	7,1	112	1.800	6,2	1,3	1,3
-Industrie du papier et du carton, édition et imprimerie	115	1.022	11,3	128	1.219	10,5	1,5	1,4
-Industrie du caoutchouc et des plastiques	154	1.055	14,6	150	1.162	12,9	1,9	1,7
-Autres secteurs industriels	701	4.589	15,3	785	5.272	14,9	8,9	8,8
<b>Secteur des services</b>	<b>4.731</b>	<b>34.864</b>	<b>13,6</b>	<b>5.362</b>	<b>37.834</b>	<b>14,2</b>	<b>59,7</b>	<b>60,4</b>
-Commerce, réparations automobiles et articles domestiques	1.413	12.714	11,1	1.611	14.206	11,3	17,8	18,1
-Immobilier, locations et services aux entreprises	1.040	6.584	15,8	1.122	7.025	16,0	13,1	12,6
-Hôtels et restaurants	1.529	4.634	33,0	1.475	4.533	32,5	19,3	16,6
-Transports et communications	292	3.986	7,3	628	4.076	15,4	3,7	7,1
-Activités financières	110	3.410	3,2	165	3.973	4,2	1,4	1,9
-Administration publique	1	1.072	0,1	1	1.234	0,1	0,0	0,0
-Santé et action sociale	57	1.038	5,5	65	1.178	5,5	0,7	0,7
-Services collectifs, sociaux & personnels	213	990	21,5	218	1.118	19,2	2,7	2,5
-Education	23	189	12,2	25	240	10,4	0,3	0,3
- Autres services	53	247	21,5	52	251	20,7	0,7	0,6
<b>Total</b>	<b>7.919</b>	<b>58.994</b>	<b>13,4</b>	<b>8.878</b>	<b>65.022</b>	<b>13,7</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

La répartition de l'encours des créances professionnelles impayées ou en contentieux par secteur d'activité fait ressortir un léger recul des parts relatives au secteur de l'agriculture et pêche, qui est revenue de 8,1% en 2017 à 7,5% en 2018 et au secteur de l'industrie qui a légèrement baissé en revenant de 32,2% en 2017 à 32,1% en 2018.

En revanche, la part relative au secteur des services s'est accrue en passant respectivement de 59,7% à 60,4% entre 2017 et 2018.

En outre, il est à noter que la ligne budgétaire de financement de soutien à la restructuration financière des petites et moyennes entreprises (PME)<sup>1</sup>, instaurée dans le cadre de la loi des finances 2018 et par le décret gouvernemental n°2018-324 du 29 mars 2018, devrait aider les entreprises qui souffrent de difficultés économiques et, par conséquent, diminuer l'encours des créances impayées ou en contentieux.

**Graphique 4-53** : Répartition des impayés ou en contentieux par branche d'activité



Par ailleurs, il convient de préciser que cinq branches d'activité ont accaparé 5.541 MDT ou près de 62,3% de l'encours global des créances professionnelles impayées ou en contentieux qui sont réparties comme suit :

- Commerce, réparation automobiles et articles domestiques : 1.611 MDT ou 18,1%,
- Hôtels et restaurants : 1.475 MDT ou 16,6%,
- Immobilier, locations et services aux entreprises : 1.122 MDT ou 12,6%,
- Industries agroalimentaires : 667 MDT ou 7,5%, et
- Agriculture et pêche : 666 MDT ou 7,5%.

#### 4-4-3 Financement des particuliers

L'endettement global des particuliers auprès du secteur bancaire a totalisé 23.897 MDT en 2018 contre 22.713 MDT l'année précédente, soit une progression de 5,2% contre 10,5% en 2017. Cette décélération s'explique aussi bien par le resserrement de la politique monétaire que par les mesures macro-prudentielles et elle a concerné les crédits logements ainsi que les crédits à la consommation.

<sup>1</sup> La note aux banques n°2018-05 du 29 mai 2018 portant sur les modalités de gestion de la ligne budgétaire relative au financement de soutien à la restructuration financière des petites et moyennes entreprises (PME).

Par ailleurs, le programme « Premier Logement »<sup>1</sup> instauré dans le cadre de la loi des finances 2017 a permis de financer l'acquisition de 764 logements pour un montant total d'utilisation atteignant 19,8 millions de dinars à fin 2018 soit 9,9% des fonds alloués. Il est à noter qu'en janvier 2019 certaines modalités relatives à ce programme ont été assouplies en vue d'en augmenter l'attractivité, les résultats sont à attendre courant 2019.

**Tableau 4-13** : Répartition de l'encours des crédits accordés aux particuliers par objet de financement  
(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2016	2017	2018	Variations en %	
				<u>2017</u> 2016	<u>2018</u> 2017
<b>Crédits logement</b>	9.255	10.395	11.044	12,3	6,2
<b>Crédits à la consommation</b>	11.304	12.318	12.853	9,0	4,3
Aménagement de logements	8.375	9.085	9.373	8,5	3,2
Véhicules	299	322	315	7,9	-2,1
Chauffe-eau solaires	60	59	56	-1,7	-4,6
Ordinateurs familiaux	9	8	7	-13,0	-8,9
Prêts universitaires	5	5	3	-6,4	-32,6
Autres	2.556	2.839	3.098	11,1	9,1
<b>Total</b>	<b>20.559</b>	<b>22.713</b>	<b>23.897</b>	<b>10,5</b>	<b>5,2</b>

Le rythme d'accroissement de l'encours des créances impayées ou en contentieux a enregistré une régression de 3,8 points de pourcentage. Cette décélération s'explique essentiellement par la baisse du rythme d'accroissement de l'encours des crédits en contentieux atténuée par l'accélération de celui de l'encours des créances impayées.

<sup>1</sup> La note aux banques n°2019-05 du 22 février 2019 modifiant la note aux banques n°2017-19 du 11 avril 2017 portants sur les modalités pratiques d'utilisation de la ligne de financement de 200 millions de dinars allouée à la couverture de l'autofinancement en vue de l'acquisition du premier logement. Voir dispositions de l'article 61 de la loi n° 2016-78 du 17 décembre 2016, portant loi de finances pour l'année 2017.

**Tableau 4-14** : Répartition de l'encours des créances impayées et en contentieux concernant les crédits aux particuliers par objet de financement (En MDT sauf indication contraire)

Désignation	Décembre 2016	Décembre 2017	Décembre 2018	Variations			
				2017 2016		2018 2017	
				En MDT	En %	En MDT	En %
<b>Contentieux</b>	408	457	459	49	12,0	2	0,4
<b>Total impayés</b>	400	428	477	28	7,0	49	11,4
-Impayés logement	243	255	278	12	4,9	23	9,0
-Impayés consommation	157	173	199	16	10,2	26	15,0
dont :							
<i>Impayés aménagement de logement</i>	<i>91</i>	<i>106</i>	<i>126</i>	<i>15</i>	<i>16,5</i>	<i>20</i>	<i>18,9</i>
<b>Total (impayés + contentieux)</b>	<b>808</b>	<b>885</b>	<b>936</b>	<b>77</b>	<b>9,5</b>	<b>51</b>	<b>5,8</b>

## Chapitre 5 – Activité et Exploitation des Banques et Etablissements Financiers

A fin 2018, le nombre de banques et établissements financiers agréés en Tunisie s'est maintenu à 42 établissements. Ils sont répartis entre 23 banques résidentes, 8 établissements de leasing, 2 sociétés de factoring, 2 banques d'affaires et 7 banques non-résidentes.

L'activité de ces établissements a connu en 2018 une décélération de son rythme de progression comparativement à l'année 2017, comme en témoigne la progression du total des actifs de 10,3% en 2018 contre 12,4% en 2017. La part des actifs des banques et des établissements financiers dans le PIB s'est accrue de 50 points de base pour s'élever à 125,7%.

Parallèlement, le réseau d'agences bancaires a augmenté en 2018 de 53 agences pour s'établir à 1.913 agences soit une agence pour 6.038 habitants contre une agence pour 6.154 habitants à fin 2017.

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

	2016	2017	2018*
<b>Structure et taille</b>			
<b>Nombre</b>	<b>43</b>	<b>42</b>	<b>42</b>
- Banques résidentes	23	23	23
- Banques non-résidentes	7	7	7
- Etablissements de leasing	8	8	8
- Sociétés de factoring	3	2	2
- Banques d'affaires	2	2	2
<b>Total des actifs (en MDT)</b>	<b>107.691</b>	<b>121.029</b>	<b>133.482</b>
Part des banques résidentes (en %)	91,9	91,7	91,8
<b>Total des actifs/PIB (en %)</b>	<b>118,9</b>	<b>125,2</b>	<b>125,7</b>
Crédits à la clientèle (en MDT)	70.044	78.898	86.324
Dépôts de la clientèle (en MDT)	58.086	64.772	70.515
<b>Indicateurs de bancarisation</b>			
- Réseau d'agences bancaires	1.774	1.860	1.913
- Nombre d'habitants par agence bancaire	6.369	6.154	6.038

\* Données provisoires.

### 5-1. Banques résidentes

#### 5-1-1 Activité

##### 5-1-1-1 Evolution des ressources

Les ressources bancaires ont connu, en 2018, une évolution moins importante que celle enregistrée une année auparavant soit 6.056 MDT ou 8,9% contre 6.759 MDT ou 11,1%. Cette décélération a concerné aussi bien les dépôts de la clientèle (8,7 % en 2018 contre 11% en 2017) que les ressources d'emprunt à moyen et long termes (11,6% en 2018 contre 12,2% en 2017).

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

	2016	2017	2018*	Variations			
				2017 2016		2018 2017	
				En MDT	En %	En MDT	En %
<b>Dépôts de la clientèle</b>	<b>56.518</b>	<b>62.739</b>	<b>68.221</b>	<b>6.221</b>	<b>11,0</b>	<b>5.482</b>	<b>8,7</b>
Dépôts à vue et autres sommes dues	22.804	26.539	28.430	3.735	16,4	1.891	7,1
Dépôts d'épargne	16.687	18.440	20.401	1.753	10,5	1.961	10,6
Comptes à terme	13.386	14.444	16.155	1.058	7,9	1.711	11,8
Certificats de dépôts	3.641	3.316	3.235	-325	-8,9	-81	-2,4
<b>Ressources d'emprunts à moyen et long termes</b>	<b>4.426</b>	<b>4.964</b>	<b>5.538</b>	<b>538</b>	<b>12,2</b>	<b>574</b>	<b>11,6</b>
Ressources spéciales	3.286	3.603	4.050	317	9,6	447	12,4
Emprunts obligataires ordinaires	990	1.013	875	23	2,3	-138	-13,6
Autres emprunts	150	348	613	198	132,0	265	76,1
<b>Total des ressources d'exploitation</b>	<b>60.944</b>	<b>67.703</b>	<b>73.759</b>	<b>6.759</b>	<b>11,1</b>	<b>6.056</b>	<b>8,9</b>

\* Données provisoires.

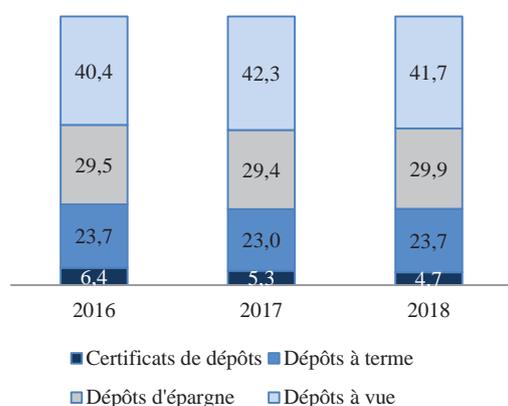
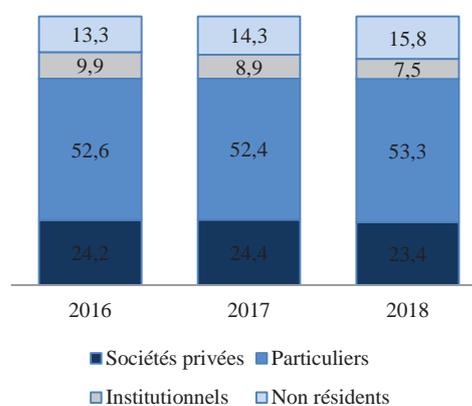
Par catégorie de dépôts, cette décélération a concerné notamment les dépôts à vue dont le rythme d'évolution a baissé de plus que la moitié par rapport à 2017, soit 7,1% ou 1.891 MDT en 2018 contre 16,4% ou 3.735 MDT en 2017. Les certificats de dépôt ont continué à baisser à un rythme moins aigu, soit -2,4% en 2018 contre -8,9% en 2017. Toutefois, l'année 2018 a enregistré une amélioration des rythmes d'évolution des comptes à terme (11,8% ou 1.711 MDT contre 7,9% ou 1.058 MDT en 2017) et des dépôts d'épargne (10,6% ou 1.961 MDT contre 10,5% ou 1.753 MDT en 2017).

Par catégorie de déposants, la décélération de l'encours des dépôts a concerné tous les déposants, surtout les sociétés privées et les institutionnels.

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

Catégorie	2017	2018
Sociétés privées	11,7	4,0
Particuliers	10,2	9,9
Institutionnels	-1,1	-8,2
Non-Résidents	19,1	17,0

Ces évolutions ont impacté la structure des dépôts avec une consolidation de la part des dépôts à terme (+0,7 point de pourcentage) et des dépôts d'épargne (+0,5 point de pourcentage) contre une baisse de la part des certificats de dépôt et des dépôts à vue de 0,6 point de pourcentage respectivement.

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

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


Par catégorie de déposants, la structure des dépôts a connu une baisse de la part des dépôts des institutionnels (-1,4 point de pourcentage) et des sociétés privées (-1 point de pourcentage) contre l'augmentation de la part des non-résidents (+1,5 point de pourcentage) et des particuliers (+0,9 point de pourcentage).

Les ressources d'emprunts à moyen et long termes ont augmenté, en 2018, à un rythme moins important qu'en 2017, soit 11,6% contre 12,2%. Cette évolution est expliquée par la baisse des emprunts obligataires de 138 MDT ou 13,6% et la décélération du rythme de progression des autres emprunts soit 76,1% contre 132% en 2017 alors que les ressources spéciales ont enregistré une hausse de 12,4% contre 9,6% une année auparavant.

### 5-1-1-2 Evolution des emplois

Les emplois des banques résidentes ont enregistré une décélération de leur rythme de progression (7.369 MDT ou 8,4% contre 9.607 MDT ou 12,3% en 2017) qui a concerné aussi bien les crédits à la clientèle (7.194 MDT ou 9,8% contre 7.950 MDT ou 12,2% en 2017) que le portefeuille titres (175 MDT ou 1,2% contre 1.657 MDT ou 12,8% en 2017).

Conséquemment, les banques affichent, à fin 2018, un ratio « Crédits/Dépôts » moyen<sup>1</sup> avoisinant 130,7%, soit un niveau plus élevé que celui de 2017 (127,4%).

<sup>1</sup> Tel que prévu par la circulaire aux banques n° 2018-10 du 01 novembre 2018.

**Tableau 5-4 : Emplois**

(En MDT sauf indication contraire)

	2016	2017	2018*	Variations			
				2017 2016		2018 2017	
				En MDT	En %	En MDT	En %
<b>Crédits de la clientèle</b>	<b>65.264</b>	<b>73.214</b>	<b>80.408</b>	<b>7.950</b>	<b>12,2</b>	<b>7.194</b>	<b>9,8</b>
<b>Portefeuille-titres</b>	<b>12.926</b>	<b>14.583</b>	<b>14.758</b>	<b>1.657</b>	<b>12,8</b>	<b>175</b>	<b>1,2</b>
dont :							
Titres de participations et assimilés	3.156	3.429	3.888	273	8,7	459	13,4
Titres de transactions et de placements	789	739	952	-50	-6,3	213	28,8
Obligations	346	328	282	-18	-5,2	-46	-14,0
Bons du Trésor	7.749	8.523	8.267	774	10,0	-256	-3,0
<b>Total des emplois</b>	<b>78.190</b>	<b>87.797</b>	<b>95.166</b>	<b>9.607</b>	<b>12,3</b>	<b>7.369</b>	<b>8,4</b>

\* Données provisoires.

Par rapport à 2017, les taux appliqués aux opérations de crédit ont connu une augmentation généralisée à toutes les catégories de crédit et ce, sous l'effet de la hausse du TMM de 184 points de base.

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

Désignation	2016	2017	2018	Variations	
				2017 2016	2018 2017
				En %	En %
<b>TMM moyen</b>	<b>4,25</b>	<b>4,86</b>	<b>6,70</b>	<b>0,61</b>	<b>1,84</b>
TEM/ Crédits habitat	7,63	8,20	9,53	0,57	1,33
TEM/ Découverts	8,60	8,97	10,16	0,37	1,19
TEM/Crédits à LT	6,92	7,66	9,10	0,74	1,44
TEM/Crédits à moyen terme	7,14	7,56	9,17	0,42	1,61
TEM/Crédits à la consommation	8,64	9,06	10,57	0,42	1,51
TEM/ Crédits à CT	6,61	7,20	8,76	0,59	1,56

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

### 5-1-2 Résultats d'exploitation

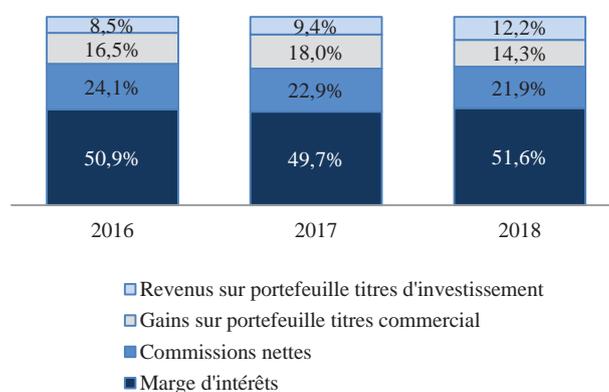
Le produit net bancaire (PNB) des banques résidentes a progressé de 690 MDT ou 16,8% en 2018 contre 639 MDT ou 18,4% en 2017 pour s'élever à 4.807 MDT et ce, conséquemment à une nette progression de la marge d'intérêt (434 MDT ou 21,2% en 2018 contre 275 MDT ou 15,5% en 2017) et des revenus sur portefeuille titres d'investissement (196 MDT ou 50,4% en 2018 contre 91 MDT ou 30,5% en 2017).

**Tableau 5-6 : Résultats d'exploitation** (En MDT sauf indication contraire)

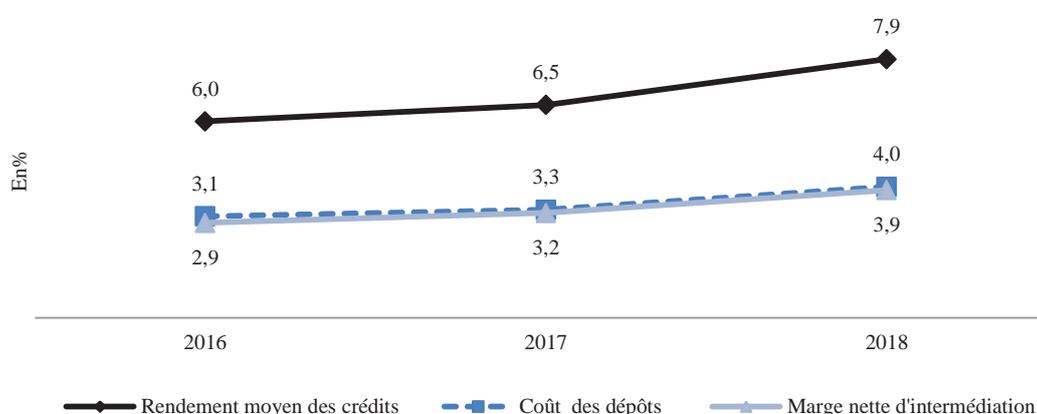
Désignation	2016	2017	2018*	Variations			
				2017 2016		2018 2017	
				En MDT	En %	En MDT	En %
Marge d'intérêt	1.770	2.045	2.479	275	15,5	434	21,2
Commissions nettes	837	941	1.054	104	12,4	113	12,0
Gains sur portefeuille-titres commercial	573	742	689	169	29,5	-53	-7,1
Revenus sur portefeuille titres d'investissement	298	389	585	91	30,5	196	50,4
<b>Produit net bancaire</b>	<b>3.478</b>	<b>4.117</b>	<b>4.807</b>	<b>639</b>	<b>18,4</b>	<b>690</b>	<b>16,8</b>
Charges opératoires	1.701	1.958	2.286	257	15,1	328	16,8
<i>dont : masse salariale</i>	<i>1.283</i>	<i>1.484</i>	<i>1.586</i>	<i>201</i>	<i>15,7</i>	<i>102</i>	<i>6,9</i>

\* Données provisoires.

Suite à ces évolutions, la structure du PNB a été marquée par la consolidation de la contribution des revenus du portefeuille titres d'investissement et de la marge d'intérêts (2,8 points de pourcentage et 1,9 point de pourcentage respectivement) contre une baisse de la contribution des revenus des gains sur portefeuille-titres commercial (3,7 points de pourcentage) et des commissions (1 point de pourcentage).

**Graphique 5-3 : Evolution de la structure du PNB**


Sous l'effet de la hausse du TMM, le rendement moyen des crédits et le coût moyen des dépôts ont augmenté respectivement de 1,4 et 0,7 points de pourcentage. Conséquemment, la marge nette d'intermédiation s'est améliorée de 0,7 point de pourcentage pour s'établir à 3,9% à fin 2018.

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

En dépit de l'augmentation des charges opératoires de 16,8%, le coefficient d'exploitation de l'année 2018 est resté au même niveau que celui de l'année précédente soit 47,6% et ce, suite à la hausse considérable du PNB.

## 5-2. Etablissements de leasing

### 5-2-1 Activité

L'activité du secteur de leasing a connu un ralentissement en 2018. En effet, l'encours du crédit-bail n'a augmenté que de 4,8% contre 21,5% en 2017 pour atteindre 4.507 MDT à fin 2018 financé à hauteur de 74,3% par des ressources d'emprunts dont 52,7% d'emprunts bancaires et 30,9% d'emprunts obligataires. Il est à noter que le secteur a mobilisé 117,7 millions de dinars de ressources obligataires en 2018 contre 158,3 millions de dinars en 2017 soit une baisse de 25,7%.

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

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2016	2017	2018*
<b>Encours du crédit-bail</b>	<b>3.542</b>	<b>4.302</b>	<b>4.507</b>
<b>Ressources d'emprunt</b>	<b>2.612</b>	<b>3.121</b>	<b>3.349</b>
<i>dont : Ressources bancaires (en %)</i>	48,4	49,1	52,7
<i>Ressources obligataires (en %)</i>	39,2	34,4	30,9

\* Données provisoires.

### 5-2-2 Résultat d'exploitation

Le produit net des établissements de leasing a connu une baisse de 5,4% ou 10 MDT contre une augmentation de 18,6% ou 29 MDT enregistrée une année auparavant, et ce sous l'effet de la baisse de la marge d'intérêts de 7,8% ou 13 MDT.

**Tableau 5-8 : Indicateurs d'exploitation**

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2016	2017	2018*
Marge d'intérêts	143	167	154
<b>Produit net</b>	<b>156</b>	<b>185</b>	<b>175</b>
Charges opératoires	59	75	79

\* Données provisoires.

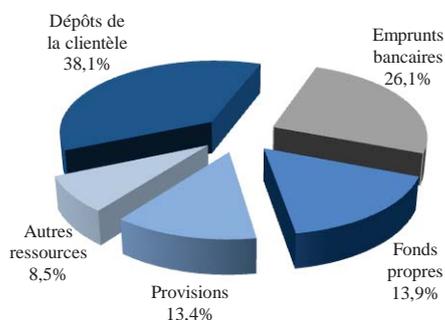
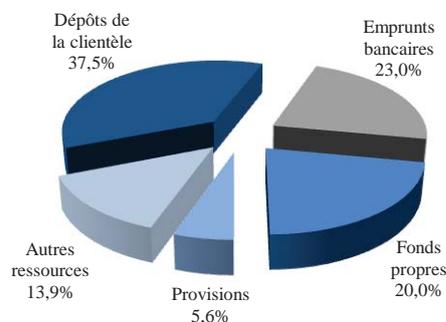
Le coefficient d'exploitation s'est détérioré en 2018 de 4,6 points de pourcentage, passant de 40,5% en 2017 à 45,1% en 2018.

### 5-3. Banques non-résidentes

#### 5-3-1 Activité

##### 5-3-1-1 Ressources d'exploitation

Les ressources des banques non-résidentes ont enregistré, en 2018, une baisse de leur encours de 4,8% ou 92,4 M\$E.U\* contre une augmentation de 3,4% ou 62,5 M\$E.U une année auparavant. La structure des ressources est constituée principalement par les dépôts de la clientèle (37,5% contre 38,1% en 2017), les emprunts bancaires (23% contre 26,1% en 2017) et les fonds propres (20% contre 13,9% en 2017).

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

**Graphique 5-6 : Ressources des banques non-résidentes à fin 2018**


\* \$E.U désigne dollar américain.

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

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

Désignation	En millions de \$E.U			Variations			
				2017 2016		2018 2017	
	2016	2017	2018*	En M\$E.U	En %	En M\$E.U	En %
<b>Emprunts bancaires</b>	<b>472,2</b>	<b>503,0</b>	<b>420,8</b>	<b>30,8</b>	<b>6,5</b>	<b>-82,2</b>	<b>-16,3</b>
Installées en Tunisie	175,4	181,8	172,2	6,4	3,6	-9,6	-5,3
Installées à l'étranger	296,8	321,2	248,6	24,4	8,2	-72,6	-22,6
<b>Dépôts de la clientèle</b>	<b>670,5</b>	<b>734,2</b>	<b>686,6</b>	<b>63,7</b>	<b>9,5</b>	<b>-47,6</b>	<b>-6,5</b>
Résidente	10,1	54,6	23,2	44,5	440,6	-31,4	-57,5
Non-résidente	660,4	679,6	663,4	19,2	2,9	-16,2	-2,4
<b>Autres ressources</b>	<b>237,5</b>	<b>162,4</b>	<b>256,9</b>	<b>-75,1</b>	<b>-31,6</b>	<b>94,5</b>	<b>58,2</b>
<b>Fonds propres</b>	<b>239,5</b>	<b>267,8</b>	<b>366,6</b>	<b>28,3</b>	<b>11,8</b>	<b>98,8</b>	<b>36,9</b>
<b>Provisions</b>	<b>243,1</b>	<b>257,9</b>	<b>102,0</b>	<b>14,8</b>	<b>6,1</b>	<b>-155,9</b>	<b>-60,4</b>
<b>Total ressources</b>	<b>1.862,8</b>	<b>1.925,3</b>	<b>1.832,9</b>	<b>62,5</b>	<b>3,4</b>	<b>-92,4</b>	<b>-4,8</b>

\* Données provisoires.

### 5-3-1-2 Evolution des emplois

Les emplois des banques non résidentes ont enregistré une baisse de 6,9% ou 135,4 M\$E.U contre une augmentation de 5,4% ou 100,6 M\$E.U en 2017. Cette baisse a concerné essentiellement les crédits accordés à des résidents (-123,1 M\$E.U ou -37,3%).

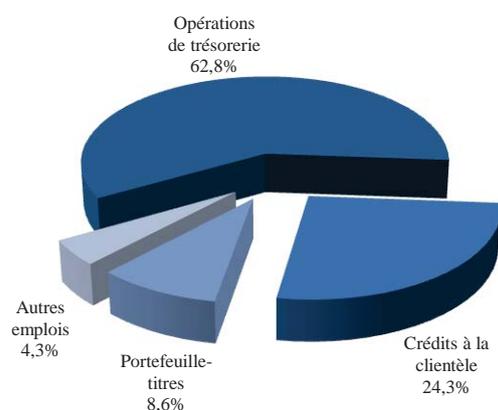
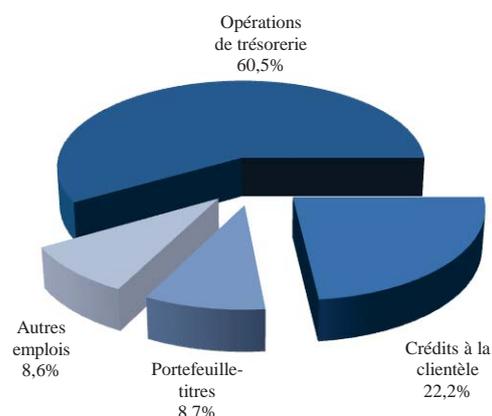
La part des crédits à la clientèle dans le total des emplois a baissé de 2,1 points de pourcentage pour s'élever 22,2%.

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

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

Désignation	En millions de \$E.U			Variations			
				2017 2016		2018 2017	
	2016	2017	2018*	En M\$E.U	En %	En M\$E.U	En %
<b>Opérations de trésorerie</b>	<b>1.126,5</b>	<b>1.233,9</b>	<b>1.105,2</b>	<b>107,4</b>	<b>9,5</b>	<b>-128,7</b>	<b>-10,4</b>
<i>dont : Placements bancaires :</i>	<i>797,3</i>	<i>852,3</i>	<i>759,3</i>	<i>55</i>	<i>6,9</i>	<i>-93</i>	<i>-10,9</i>
<i>Installées en Tunisie</i>	<i>300,3</i>	<i>413,1</i>	<i>375,1</i>	<i>112,8</i>	<i>37,6</i>	<i>-38</i>	<i>-9,2</i>
<i>Installées à l'étranger</i>	<i>497</i>	<i>439,2</i>	<i>384,2</i>	<i>-57,8</i>	<i>-11,6</i>	<i>-55</i>	<i>-12,5</i>
<b>Crédits</b>	<b>419,4</b>	<b>477,4</b>	<b>405,6</b>	<b>58</b>	<b>13,8</b>	<b>-71,8</b>	<b>-15,0</b>
à des résidents	196,3	329,9	206,8	133,6	68,1	-123,1	-37,3
à des non-résidents	223,1	147,5	198,8	-75,6	-33,9	51,3	34,8
<b>Portefeuille-titres</b>	<b>179,6</b>	<b>169,0</b>	<b>159,0</b>	<b>-10,6</b>	<b>-5,9</b>	<b>-10</b>	<b>-5,9</b>
<b>Autres emplois</b>	<b>137,3</b>	<b>83,1</b>	<b>158,2</b>	<b>-54,2</b>	<b>-39,5</b>	<b>75,1</b>	<b>90,4</b>
<b>Total emplois d'exploitation</b>	<b>1.862,8</b>	<b>1.963,4</b>	<b>1.828,0</b>	<b>100,6</b>	<b>5,4</b>	<b>-135,4</b>	<b>-6,9</b>

\* Données provisoires.

**Graphique 5-7 : Emplois des banques non-résidentes à fin 2017**

**Graphique 5-8 : Emplois des banques non-résidentes à fin 2018**


Les engagements par signature ont enregistré une baisse de 26,9% ou 164,5 M\$E.U provenant principalement de la baisse des confirmations de crédits documentaires et des cautions et avals de 40,5% ou 100,7 M\$E.U et 18,5% ou 32,3 M\$E.U respectivement.

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

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

Désignation	En millions de \$E.U			Variations			
				2017 2016		2018 2017	
	2016	2017	2018*	En M\$E.U	En %	En M\$E.U	En %
<b>Total engagements par signature</b>	<b>521,1</b>	<b>611,4</b>	<b>446,9</b>	<b>90,3</b>	<b>17,3</b>	<b>-164,5</b>	<b>-26,9</b>
dont :							
Confirmations de crédits documentaires	188,2	248,9	148,2	60,7	32,3	-100,7	-40,5
Ouvertures de crédits documentaires	33,6	15,7	10,6	-17,9	-53,3	-5,1	-32,5
Cautions et avals	163,4	174,6	142,3	11,2	6,9	-32,3	-18,5

\* Données provisoires.

### 5-3-2 Résultat d'exploitation

La marge d'intérêt résultant de l'activité des banques non-résidentes a enregistré une décélération de son rythme de progression (5,2% contre 15,8% en 2017) pour se situer à 22,4 M\$E.U à fin 2018.

Le coefficient d'exploitation s'est amélioré de 4,5 points de pourcentage pour se situer à 37% en 2018.

**Tableau 5-12 : Indicateurs d'exploitation**

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

Désignation	En millions \$EU			Variations <u>2017</u> / <u>2016</u>		Variations <u>2018</u> / <u>2017</u>	
	2016	2017	2018*	En M\$E.U	En %	En M\$E.U	En %
Marge d'intérêts	18,4	21,3	22,4	2,9	15,8	1,1	5,2
Produit net bancaire	59,4	66,5	67,5	7,1	12,0	1,0	1,5
Charges opératoires	26,1	27,6	25,0	1,5	5,7	-2,6	-9,4

\* Données provisoires.

## 5-4. Banques d'affaires

En dépit de la persistance d'un environnement économique marqué par le fléchissement de l'investissement domestique et étranger, les indicateurs des banques d'affaire ont montré des signes d'une légère amélioration.

**Tableau 5-13 : Principaux indicateurs**

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2017	2018*	Variations <u>2018</u> / <u>2017</u>	
			En MDT	En %
Produits d'exploitation	0,9	1,0	0,1	11,1
Produit net bancaire	0,9	1,0	0,1	11,1
Charges opératoires	0,9	0,8	-0,1	-11,1
- Masse salariale	0,5	0,5	0,0	0,0
- Charges générales d'exploitation	0,4	0,3	-0,1	-25,0

\* Données provisoires.

## 5-5. Organismes de Factoring

### 5-5-1 Activité

Suite à l'absorption de Tunisie factoring par sa société mère Tunisie Leasing en 2017, l'encours des financements du secteur du factoring a continué à baisser en 2018, soit -0,6% ou -1,2 MDT pour revenir à 194,3 MDT contre 195,5 MDT à fin 2017.

**Tableau 5-14 : Indicateurs sur l'activité du factoring**

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2016	2017	2018*	Variation <u>2018</u> / <u>2017</u>	
				En MDT	En %
Encours des financements	257,0	195,5	194,3	-1,2	-0,6

\* Données provisoires.

Les parts des emprunts bancaires, des autres emprunts et des emprunts obligataires se sont consolidées de 1,4, 4,2 et 0,2 points de pourcentage respectivement contre une baisse de la part des billets de trésorerie de 5,8 points de pourcentage.

**Tableau 5-15 : Evolution des ressources**

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2016	2017	2018*	Variation 2018 2017	
				En MDT	En %
<b>Fonds propres</b>	<b>45,9</b>	<b>56,0</b>	<b>62,2</b>	<b>6,2</b>	<b>11,1</b>
<b>Ressources d'emprunt</b>	<b>141,7</b>	<b>95,0</b>	<b>89,0</b>	<b>-6,0</b>	<b>-6,3</b>
Emprunts bancaires (en %)**	52,0	36,8	38,2	-	1,4
Billets de trésorerie (en %)**	15,0	31,6	25,8	-	-5,8
Emprunts obligataires (en %)**	26,7	18,9	19,1	-	0,2
Autres emprunts (en %)	6,3	12,7	16,9	-	4,2

\* Données provisoires.

\*\* Variations en points de pourcentage.

### 5-5-2 Résultat d'exploitation

L'année 2018 a été marquée par l'augmentation de la marge d'intérêt de 2,9 MD ou 44,6% qui a impacté positivement le produit net de factoring (+ 3,5 MD ou + 28%).

**Tableau 5-16 : Indicateurs d'exploitation**

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2016	2017	2018*	Variation 2018 2017	
				En MDT	En %
Marge d'intérêt	9,3	6,5	9,4	2,9	44,6
Produit net de factoring	19,2	12,5	16,0	3,5	28,0
Charges opératoires	9,0	4,8	5,2	0,4	8,3

\* Données provisoires.



---

## Chapitre 6 – Marché Financier

L'activité du marché financier tunisien a été marquée, en 2018, par une amélioration des principaux indicateurs boursiers reflétant, en particulier, la confirmation du trend haussier de la croissance économique et la consolidation du revenu global des sociétés cotées, notamment celles du secteur financier.

Néanmoins, l'activité de la Bourse, qui a affiché un essor notable durant les huit premiers mois de 2018 corrélativement avec la bonne performance des valeurs bancaires, est entrée dans une phase de correction de la tendance, durant le reste de l'année, suite notamment aux informations sur l'intention de la Banque Centrale de Tunisie de resserrer les normes prudentielles des banques visant à les amener à asseoir une gestion efficace du risque de transformation et une meilleure adéquation entre les ressources et les emplois. Ce repli a touché notamment les valeurs bancaires qui ont pesé sur la tendance générale du marché.

Aussi, l'activité du marché financier tunisien a-t-elle été influencée, en 2018, par les pressions sur la liquidité bancaire ainsi que par la hausse à deux reprises du taux directeur ayant fortement influencé les choix d'investissement et les mouvements de l'épargne.

Dans ce contexte, l'indice de référence TUNINDEX s'est accru de 15,8% (contre 14,4% en 2017) et la capitalisation boursière s'est consolidée de 11,6% pour s'établir à 24.380 MDT, soit 23,1% du PIB, au terme de l'année 2018.

Le marché principal de la cote de la Bourse a également été enrichi par l'introduction de la société « Tunisie Valeurs » en septembre 2018; ce qui a porté à 82 le nombre des sociétés cotées.

Par ailleurs, le marché des émissions a été caractérisé par la poursuite du recours du Trésor à l'endettement intérieur avec une consolidation du volume des montants levés au titre des adjudications de bons du Trésor qui s'est élevé à 2.732 MDT. Cette hausse est attribuable essentiellement à l'accentuation des émissions de bons du Trésor à court terme (BTCT) qui a compensé le repli des émissions de bons du Trésor assimilables (BTA).

Il est à noter également que dans le cadre de la diversification des sources de financement budgétaire, le Trésor a signé, au cours du premier trimestre 2019, une convention de prêt syndiqué en devises auprès de douze banques de la place pour un montant de 356 millions d'euros remboursable sur 3 ans. Etant rappelé que le Trésor avait effectué une opération similaire, en juillet 2017, ayant permis la mobilisation de 250 millions d'euros auprès de treize banques de la place.

Sur un autre plan, le marché primaire n'a permis aux sociétés de drainer que 441 MDT par appel public à l'épargne (APE), un volume en baisse par rapport à celui enregistré en 2017. Ce montant a été mobilisé uniquement dans le cadre des émissions des emprunts obligataires et ce, en l'absence des émissions de titres de capital pour l'année 2018.

Le marché secondaire a, pour sa part, enregistré une hausse du volume des transactions réalisées sur la cote de la Bourse de 4,7% pour s'établir à 2.521 MDT ; ce qui a induit un volume d'échanges quotidien moyen de 10,1 MDT contre 9,6 MDT une année auparavant.

Par ailleurs, les actifs nets détenus par les OPCVM se sont inscrits en baisse de 9,3% en totalisant 3.956 MDT au terme de l'année 2018. Cette baisse a concerné uniquement les

OPCVM obligataires notamment en raison de la hausse de la rémunération des dépôts bancaires à un rythme supérieur à celle des placements auprès des OPCVM.

Sur le plan fiscal, la loi de finances pour l'année 2018 a prévu une augmentation du taux de l'impôt au titre des bénéfices distribués de 5% à 10% et ce, pour les dividendes servis à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2018 quelle que soit l'année à laquelle le bénéfice est rattaché.

**Tableau 6-1 : Principaux indicateurs boursiers**

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2016	2017	2018	1 <sup>er</sup> T 2019
<b>Emissions de l'Etat <sup>1</sup></b>	<b>3.373</b>	<b>2.079</b>	<b>2.732</b>	<b>546</b>
-Bons du Trésor assimilables (BTA) et Bons du Trésor à zéro coupon (BTZc)*	3.297	1.985	1.216	244
-Bons du Trésor à court terme (BTCT)	76	94	1.516	302
<b>Encours des bons du Trésor (fin de période)</b>	<b>12.493</b>	<b>13.452</b>	<b>13.614</b>	<b>13.780</b>
-BTA et BTZc	11.471	12.585	12.975	12.890
-BTCT	76	101	54	305
-Emprunt national	946	766	585	585
<b>Encours des bons du Trésor/PIB (en %)</b>	<b>13,9</b>	<b>14,0</b>	<b>12,9</b>	<b>13,1<sup>3</sup></b>
<b>Emissions des entreprises par APE</b>				
<b>Montants visés</b>	<b>514</b>	<b>568</b>	<b>365</b>	<b>414</b>
- Augmentations de capital	42	153	20	359
- Emprunts obligataires	472	415	345	55
<b>Fonds levés <sup>3</sup></b>	<b>507</b>	<b>691</b>	<b>441</b>	<b>91</b>
- Augmentations de capital	31	167	0	0
- Emprunts obligataires	476	524	441	91
<b>Montant des transactions sur la cote de la Bourse</b>	<b>1.741</b>	<b>2.408</b>	<b>2.521</b>	<b>501</b>
- Titres de capital (a)	1.651	2.243	1.899	417
- Titres de créance	90	165	622	84
<b>Nombre de sociétés cotées (en unités)</b>	<b>79</b>	<b>81</b>	<b>82</b>	<b>82</b>
<b>Capitalisation boursière (b)</b>	<b>19.300</b>	<b>21.852</b>	<b>24.380</b>	<b>23.164</b>
Capitalisation boursière/PIB (en %)	21,5	22,7	23,1	21,9 <sup>3</sup>
TUNINDEX en points (base 1000 le 31/12/1997)	5.488,77	6.281,83	7.271,65	6.861,49
Taux de rotation annuel (a/b) (en %)	8,6	10,3	7,8	1,8
Taux de liquidité (en %) <sup>4</sup>	46	41	45	42
<b>Montant des transactions sur le marché hors-cote</b>	<b>79</b>	<b>64</b>	<b>166</b>	<b>51</b>
<b>Montant des enregistrements et déclarations</b>	<b>945</b>	<b>1.008</b>	<b>1.151</b>	<b>495</b>
<b>OPCVM (hors FCPR) <sup>5</sup></b>				
- Unités en activité	125	123	124	123
- Actifs nets	4.544	4.361	3.956	3.885

Sources : Bourse des valeurs mobilières de Tunis (BVMT) et Conseil du marché financier (CMF)

<sup>1</sup> Calculées sur la base des dates d'adjudication.<sup>2</sup> Calculés sur la base des dates de clôture des souscriptions.<sup>3</sup> Calculés sur la base du PIB de l'année 2018.<sup>4</sup> Le taux de liquidité est défini comme étant le volume des titres traités rapporté à celui des titres offerts à la vente sur la cote de la Bourse.<sup>5</sup> Fonds commun de placement à risque.

(\*) Compte non tenu de l'adjudication d'échange de bons du Trésor.

## 6-1. Financement de l'Etat et de l'investissement

L'année 2018 a été marquée par un affermissement des émissions de l'Etat contrastant avec un net repli des émissions des sociétés par appel public à l'épargne (APE).

### 6-1-1 Emissions de l'Etat

Après avoir enregistré un repli au cours de l'année précédente, le volume global des émissions de bons du Trésor s'est inscrit en hausse de 31,4% pour totaliser 2.732 MDT au titre de l'année 2018 contre un montant prévisionnel de 2.200 MDT, revu à la hausse à 2.340 MDT par la loi de finances complémentaire pour l'année 2018.

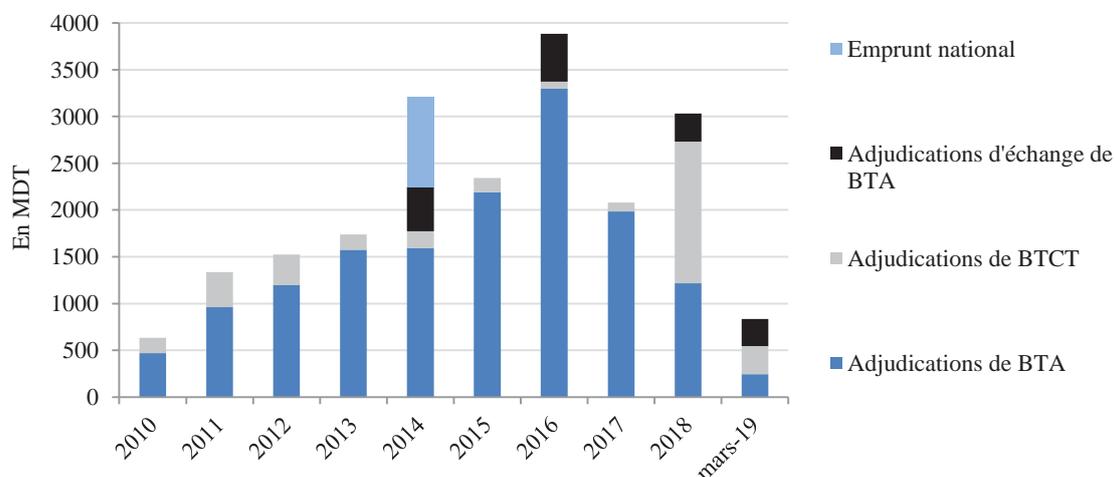
Par ailleurs, l'année 2018 a été marquée par le changement de la structure des émissions avec la consolidation des fonds mobilisés au titre des bons du Trésor à court terme (BTCT) qui se sont élevés à 1.516 MDT, soit 55,5% de l'enveloppe totale des émissions contre un repli des émissions des bons du Trésor assimilables (BTA). Ces derniers se sont, en effet, inscrits en baisse de 38,7% par rapport à leur niveau enregistré au titre de l'année 2017 pour atteindre 1.216 MDT à fin 2018 avec une concentration sur la ligne « BTA 6,1%- novembre 2021 » qui a accaparé près de 31% du montant global des adjudications de BTA.

Le changement de la structure des émissions a ramené la durée de vie moyenne des bons du Trésor à 4 ans et 35 semaines et 3 jours en 2018 contre 5 ans et 2 semaines en 2017.

En outre, il y a lieu de signaler que l'année 2018 a enregistré la réalisation de trois adjudications d'échange de bons du Trésor intervenues au cours des mois de janvier, août et septembre et ayant porté sur les lignes « BTA 5,3%- janvier 2018 » et « BTA 5,5%- octobre 2018 » pour un montant de 297 MDT contre d'autres lignes ayant des échéances plus éloignées et ce, afin d'apaiser les pressions sur la liquidité du Trésor.

En outre et suite aux augmentations du taux d'intérêt directeur intervenues au cours de l'année 2018, les taux moyens pondérés (TMP) à l'émission des bons du Trésor ont suivi une tendance haussière.

**Graphique 6-1 : Evolution des émissions de Bons du Trésor**



*Au cours du premier trimestre de l'année 2019*, le recours du Trésor à l'endettement intérieur s'est poursuivi avec une enveloppe totale des émissions de l'Etat de 546 MDT et la poursuite de la prédominance des émissions de BTCT (55,3% du total des émissions). En outre, le mois de mars 2019 a enregistré la réalisation d'une adjudication d'échange de BTA. Cette opération a substitué la ligne « BTA – 5,5% mars 2019 » d'un montant de 290 MDT par d'autres bons à échéance plus éloignée.

Par ailleurs, le Trésor a signé, en mars 2019, une convention de prêt syndiqué en devises auprès de douze banques de la place pour un montant de 356 millions d'euros remboursables sur 3 ans.

### **6-1-2 Emissions des entreprises par APE**

Le marché primaire a été caractérisé, au cours de l'année 2018, par l'absence des émissions de titres de capital par APE ainsi que par une régression des émissions sur le compartiment obligataire qui ont été irrégulières et particulièrement concentrées sur les premiers mois de l'année. Ceci reflète l'assèchement de liquidité sur le marché.

A l'instar des années précédentes, les émissions sur le compartiment obligataire ont été l'apanage des banques et des sociétés de leasing. En effet, au cours de l'année 2018, le CMF a accordé son visa pour l'émission de 12 emprunts obligataires (dont 6 emprunts subordonnés) émanant de 6 sociétés de leasing, 3 banques et une société de factoring pour une enveloppe cumulée de 345 MDT pouvant être portés à 450 MDT.

Le montant levé sur le compartiment obligataire s'est inscrit, pour sa part, en baisse de 15,8% pour s'élever à 441 MDT au titre de 14 emprunts obligataires dont 220 MDT relatifs aux emprunts émanant de banques, le reliquat ayant été initié par des sociétés de leasing (215 MDT) et une société de factoring (6 MDT).

Par ailleurs, le CMF a accordé son visa pour l'augmentation en numéraire du capital de la société « Tunisie Leasing et Factoring »<sup>1</sup> à hauteur de 6,75 MDT et ce, à travers l'émission de 1.350.000 nouvelles actions au prix de 15 dinars par action. L'opération permettrait de mobiliser 20,3 MDT sur le marché.

Sur un autre plan, l'année 2018 a été marquée par l'absence d'augmentation de capital des entreprises en numéraire par appel public à l'épargne (APE).

*Durant le premier trimestre de l'année 2019*, les émissions des entreprises par APE se sont poursuivies avec une levée de fonds de 91 MDT<sup>2</sup> au titre des émissions obligataires sachant que le CMF avait, au cours de ce trimestre, accordé son visa à deux opérations d'augmentation de capital pour une enveloppe cumulée de 359 MDT<sup>3</sup> et à deux emprunts obligataires pour un volume global de 55 MDT susceptible d'être porté à un maximum de 80 MDT.

### **6-2. Marché boursier**

La cote de la Bourse a été enrichie, au cours du mois de septembre 2018, par l'introduction de la société d'intermédiation en Bourse "Tunisie Valeurs" sur le marché principal via une offre à prix ferme (OPF) et un placement privé au prix de 31 dinars par action avec l'ouverture du capital au public à hauteur de 35,2% portant à 82 le nombre des sociétés cotées en Bourse à fin 2018.

En revanche, l'introduction de la Société des Aciéries de Tunisie «SIDENOR» a été reportée et ce, par décision du management de la société étant noté que le Conseil d'Administration de la Bourse avait donné, en juillet 2018, son accord pour son admission au marché principal de la cote.

Par ailleurs, l'évolution de l'indice TUNINDEX a été caractérisée, durant l'année 2018, par la succession de deux phases. En effet, l'indice a poursuivi une phase de consolidation durant les huit premiers mois de l'année 2018 en cumulant un gain de 34,3% à la clôture du mois d'août 2018 où il avait culminé à son plus haut niveau historique de 8.431,64 points en date du 28 août 2018.

<sup>1</sup> Il est à rappeler que la société « Tunisie Factoring » a été absorbée par la société « Tunisie Leasing » en décembre 2017.

<sup>2</sup> Il s'agit des emprunts obligataires émis par « CIL » (15 MDT) et « HL » (15,5 MDT) et de deux emprunts subordonnés émis par la « BH » (40 MDT) et « TL » (20,5 MDT).

<sup>3</sup> Il s'agit des opérations d'augmentation du capital en numéraire par APE de la « BNA » (338 MDT) et l'« ATL » (21 MDT).

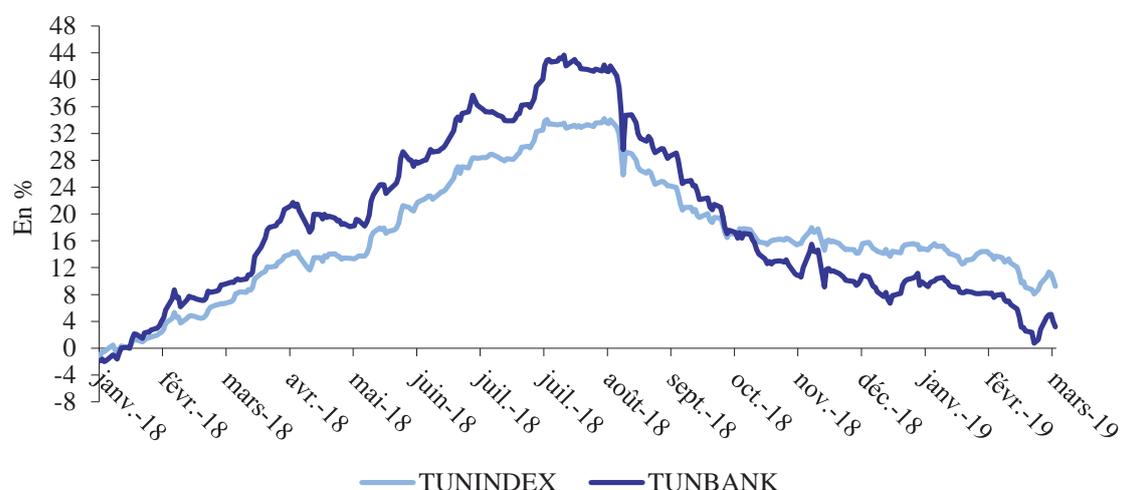
Cette hausse a été relayée par un repli qui s'est étalé sur les quatre derniers mois de l'année 2018 au cours desquels l'indice de référence a accusé une baisse de 13,6% et a clôturé l'année à un niveau de 7.271,65 points. Par conséquent, la performance annuelle de l'indice a été limitée à 15,8%.

La régression observée sur les derniers mois de l'année a été une réaction aux informations relatives à l'adoption par la BCT d'une politique prudentielle visant une meilleure adéquation entre la collecte de dépôts et la distribution de crédit<sup>1</sup>.

Cette tendance a également été alimentée par la décision de l'agence de notation "Moody's", publiée en date du 19 octobre 2018, qui, tout en maintenant les notes de crédit de référence de cinq banques cotées (Amen Bank, ATB, BT, BIAT et STB), a dégradé les perspectives des notations des dépôts à long terme, de stables à négatives. La décision de "Moody's" a été motivée par « une détérioration de la capacité du Gouvernement tunisien à fournir un soutien aux banques si nécessaire, comme en témoigne la perspective négative attribuée à la notation souveraine B2».

D'autres événements ont impacté le mouvement de l'indice bancaire, au cours du mois de décembre 2018, notamment la proposition d'une disposition dans la loi de finances 2019 instaurant une contribution exceptionnelle de 1% sur les chiffres d'affaires des banques, des compagnies d'assurance, des entreprises pétrolières et de télécommunications, au profit des caisses sociales<sup>2</sup>. L'infirmité de l'appel d'offres relatif à la cession du bloc d'actions du capital de la société confisquée « Carthage Cement », fortement endettée auprès des banques cotées, a accentué ce mouvement de baisse du Tunindex.

**Graphique 6-2 : Evolution des indices TUNINDEX et TUNBANK**



Dans ce cadre, l'évolution des cours de l'ensemble des valeurs cotées, en 2018, a été globalement haussière. En effet, 46 valeurs ont affiché des rendements annuels positifs variant entre 0,4% (ATTIJARI LEASING) et 550,5% (ICF) alors que les 36 autres valeurs ont accusé un repli de leurs cours à des taux variant entre 0,7% (CIL) et 47,9% (ELECTROSTAR).

L'évolution annuelle des cours des valeurs bancaires a été mitigée avec la progression des cours de sept banques cotées et le repli de ceux de cinq autres banques, induisant, ainsi, un rendement de l'indice sectoriel TUNBANK de 10,6% contre 19,5% une année auparavant. La meilleure

<sup>1</sup> Circulaire n°2018-10 du 1<sup>er</sup> novembre 2018 instaurant le ratio prudentiel « crédits/dépôts ».

<sup>2</sup> Il est à noter que la mise en application de l'article additionnel n°22 de LF 2019 a été reportée pour l'année 2020.

performance a été réalisée par la BNA (+35,1%) suivie par la BT (+28,8%). En revanche, le titre BTE a affiché la plus grande baisse (-34,7%).

L'évolution des indices sectoriels a été globalement positive, au cours de l'année 2018, avec la hausse de huit indices et la baisse de cinq autres. Ainsi, la meilleure performance a été réalisée par l'indice «Matériaux de Base» (+84,1%) portée par le gain réalisé par la valeur « ICF » alors que la plus importante contre-performance a été subie par l'indice « Produits Ménagers et de soin Personnel» (-18,4%).

Par ailleurs, le trend haussier du marché conjugué à la consolidation de la capitalisation boursière de cinq sociétés cotées à savoir : SFBT (+1.280 MDT), PGH (+396 MDT), BT (+340 MDT), ICF (+317 MDT) et Attijari Bank (+223 MDT) ont propulsé la capitalisation boursière de 2.528 MDT ou 11,6% par rapport à fin 2017 pour s'établir à 24.380 MDT au terme de l'année 2018.

Concernant les transactions réalisées sur la cote de la Bourse, leur volume annuel a enregistré une légère augmentation de 4,7%, par rapport à l'année 2017, pour s'élever à 2.521 MDT (dont 1.899 MDT ou 75% sur les titres de capital); ce qui a induit un volume d'échange quotidien moyen de 10,1 MDT contre 9,6 MDT une année auparavant. Ces échanges ont été alimentés, en particulier, par les transactions réalisées sur les titres SFBT, BIAT, BNA et Attijari Bank qui ont accaparé plus du tiers du volume cumulé des transactions sur les titres de capital réalisées en 2018.

Quant au volume des transactions sur le compartiment hors cote, il a plus que doublé en passant, d'une année à l'autre, de 64 MDT à 166 MDT.

Les opérations d'enregistrements et les déclarations se sont également inscrites en hausse passant de 1.008 MDT au titre de l'année 2017 à 1.151 MDT en 2018.

En dépit des bonnes performances affichées par la Bourse de Tunis, l'année 2018 a été marquée par une sortie des investisseurs étrangers. Ainsi, malgré la hausse de leur part dans la capitalisation boursière à 24,9% contre 23,3% en 2017, les transactions réalisées sur la cote de la Bourse au profit de ces investisseurs ont dégagé un solde net négatif de 108 MDT (des cessions à hauteur de 273 MDT contre des acquisitions 165 MDT), étant noté que les cessions ont été concentrées sur le titre « SFBT » qui a accaparé près de 56% du volume global des cessions.

**Le premier trimestre de l'année 2019** a connu une poursuite du mouvement baissier de l'indice Tunindex qui a clôturé le mois de mars à 6.861,49 points, soit un rendement négatif de 5,6% depuis le début de l'année contre une performance de 13,7% au cours de la même période de l'année 2018. Cela a impacté négativement la capitalisation boursière qui s'est repliée de 1.216 MDT ou 5% par rapport à son niveau enregistré à fin 2018. Le volume des transactions réalisées sur la cote de la Bourse a été de 501 MDT pour le premier trimestre 2019, soit un volume quotidien moyen des échanges de 8,2 MDT contre 9,8 MDT au cours de la même période de l'année 2018.

Le premier trimestre de l'année 2019 a également été caractérisé par la poursuite de la sortie des investisseurs étrangers en portefeuille ainsi que par la faiblesse de leurs investissements en Bourse. Ainsi, leur part dans la capitalisation boursière est revenue à 24,6% à fin mars 2019 avec un solde net des transactions réalisées sur la cote de la Bourse de -48 MDT.

### **6-3. Activité des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)**

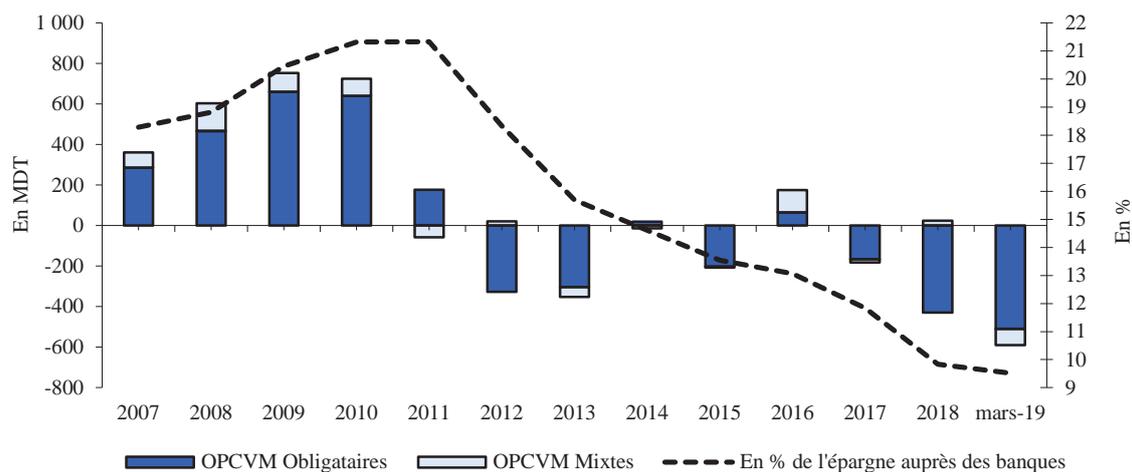
L'activité des OPCVM a été marquée, en 2018, par un repli des actifs nets détenus par les unités en activité qui ont régressé de 405 MDT ou 9,3% pour totaliser 3.956 MDT à fin 2018 passant, ainsi, sous la barre des 4.000 MDT pour la première fois depuis l'année 2008.

Cette baisse est imputable, en particulier, à un mouvement de désinvestissement ayant touché les unités obligataires dont la part dans l'ensemble du marché de l'épargne collective est revenue de 87% à fin 2017 à 85% à fin 2018. Ce mouvement reflète une migration de l'épargne investie en OPCVM vers les placements bancaires et ce, en quête de meilleurs rendements

qu'offrent les dépôts à terme et les certificats de dépôts dont le taux de rémunération a fortement augmenté durant le dernier trimestre 2018.

En revanche, les actifs nets des unités mixtes et actions ont affiché une légère hausse de 4,1% et 5,5%, respectivement, étant signalé que ces unités ont accusé une baisse de leur actif net au cours du dernier trimestre 2018 et ce, en relation avec le mouvement de correction des indices boursiers enregistré depuis septembre 2018.

**Graphique 6-3 :** Variation des actifs nets des OPCVM et évolution de leur part dans l'épargne bancaire



Par ailleurs, l'année 2018 a enregistré l'octroi de l'agrément du CMF pour la constitution du fonds commun de placement (FCP) de type mixte « FCP VALEURS INSTITUTIONNEL II » et de la SICAV de type obligataire « FIDELITY SICAV PLUS » ainsi que pour la liquidation anticipée de trois FCP de type mixte<sup>1</sup> et d'un autre FCP suite à l'expiration de sa durée de vie<sup>2</sup>. Par conséquent, le nombre des OPCVM<sup>3</sup> en activité s'est situé à 124 unités à fin 2018 contre 123 unités une année auparavant.

Dans le même cadre, le CMF a accordé son agrément pour le changement de catégorie de trois SICAV et d'un FCP<sup>4</sup> de type mixte.

Le CMF a également donné son agrément pour la constitution de trois fonds d'amorçage<sup>5</sup> et d'un fonds commun de placement à risque (FCPR)<sup>6</sup> d'un montant cumulé de 55 MDT ainsi que pour le retrait d'agrément pour un fonds d'amorçage et un FCPR<sup>7</sup>.

Portant la marque de la hausse des taux directeurs, le rendement de l'ensemble des OPCVM, au titre de l'année 2018, s'est établi à 5,2% contre 4,3% au titre de l'année 2017.

<sup>1</sup> Il s'agit des FCP : « FCP IRADETT 20 », « FCP IRADETT 100 », « FCP SMART CROISSANCE ».

<sup>2</sup> Il s'agit du FCP « VALEURS QUIETUDE 2018 ».

<sup>3</sup> Hors Fonds Communs de Placement à Risque (FCPR).

<sup>4</sup> Respectivement « UBCI-UNIVERS ACTIONS SICAV », « SICAV AMEN » et « SICAV BH PLACEMENT » ainsi que « BNA CONFIANCE FCP ».

<sup>5</sup> Il s'agit des fonds d'amorçage: « START UP MAXULA SEED FEED » (10,2 MDT), « CDC AMORCAGE » (10 MDT) et « CAPITAL'ACT SEED FEED » (15 MDT).

<sup>6</sup> Il s'agit de « FCPR MAXULA JASMIN PMN » (20,04 MDT).

<sup>7</sup> Il s'agit du fonds d'amorçage « ATLAS SEED FUND » et de « FCPR A.T.I.D FUND II ».

*Durant le premier trimestre 2019*, les actifs nets des OPCVM en activité ont poursuivi leur mouvement baissier en enregistrant un repli de 71 MDT pour s'établir à 3.885 MDT à fin mars 2019 étant noté que le nombre de ces véhicules est revenu à 123 unités. Leur rendement a été de 0,9% au titre du premier trimestre 2019 contre une performance de 1,9% au cours de la même période de l'année précédente.

**Partie 2 :**

---

# **Activité de la Banque Centrale de Tunisie**



---

# Chapitre 1 – Plan Stratégique 2019-2021

La Banque Centrale de Tunisie a entamé, en 2018, la mise en place de son premier plan stratégique triennal 2019-2021. Le projet a été relancé par Monsieur le Gouverneur dans les premiers mois qui ont suivi sa nomination à la tête de la Banque dans le but d'identifier les axes et les objectifs stratégiques prioritaires et de renforcer le cadre de gouvernance de la Banque.

Partant d'un principe fondamental qui stipule que le changement est une action contextuelle<sup>1</sup> initiée par le personnel et pour le personnel, la Banque s'est engagée dans un processus de réflexion collective visant l'adhésion et l'engagement de tout le personnel afin de ritualiser la pensée novatrice et ancrer la diversité autour de la vision et des axes stratégiques pour les trois ans à venir en se référant aux missions de la Banque telles que fixées par la Loi 2016-35 du 25 avril 2016 portant fixation du statut de la Banque Centrale de Tunisie.

L'objectif consiste à se doter d'un cadre de référence clair avec des objectifs SMART<sup>2</sup> et des projets planifiés<sup>3</sup> et ce, dans une dynamique participative visant la transformation de la Banque à travers le renforcement et la modernisation de son cadre de gouvernance permettant ainsi d'améliorer son efficacité dans la réalisation de ses missions.

## **1-1. Démarche de la planification stratégique**

### **1-1-1 Benchmarking et retours d'expériences**

Conformément au planning de la démarche adoptée par la Banque, la première étape a porté sur le Benchmarking et les Retours d'expériences étrangères :

- Étude des expériences internationales en matière de planification stratégique;
- Participation des départements aux premières réflexions au sujet de la planification stratégique;
- Interventions d'experts étrangers ;
- Visites d'études pour les membres du groupe<sup>4</sup> de travail chargé de la planification stratégique.

---

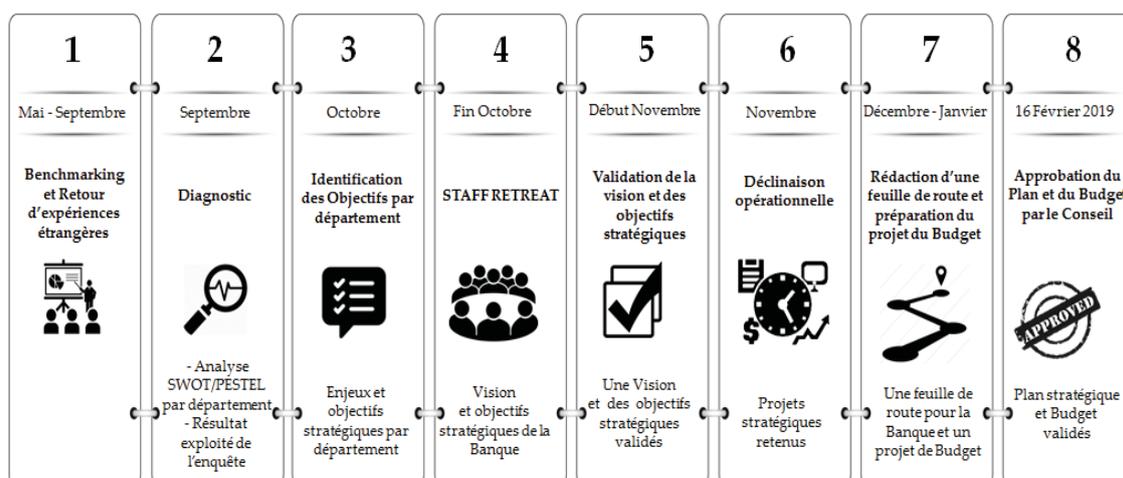
<sup>1</sup> Processus qui n'obéit pas à une orthodoxie spécifique.

<sup>2</sup> Spécifique, mesurable, accessible, réaliste et temporel.

<sup>3</sup> Périmètre, délai, budget, risque etc.

<sup>4</sup> Constitution d'un Groupe de Travail composé de 23 membres représentant tous les départements de la Banque.

**Graphique 1-1 : Planning de la démarche adoptée**



### 1-1-2 Le Diagnostic organisationnel

Cette phase d'analyse stratégique consiste à élaborer des analyses SWOT<sup>1</sup> et PESTEL<sup>2</sup> par département visant la mise en place d'un plan d'actions et permettant la prise de décisions pertinentes. Ce diagnostic organisationnel couvre deux aspects : interne et externe.

Sur le plan interne, l'objectif de cette analyse est de :

- définir le potentiel stratégique de la Banque : forces et atouts sur lesquels elle pourra s'appuyer pour définir ses orientations stratégiques et asseoir ses avantages compétitifs,
- cerner ses faiblesses pour pouvoir agir sur elles,
- tirer d'importants enseignements sur :
  - ✓ les pistes d'amélioration à suivre,
  - ✓ les bonnes pratiques à perpétuer,
  - ✓ les points à corriger.

Sur le plan externe, l'objectif de cette analyse est d'évaluer l'environnement externe dans lequel évolue la Banque pour identifier les opportunités et les menaces potentielles, aux niveaux des micro et macro-environnements.

De surcroît, une enquête a été menée auprès du personnel de la Banque traitant plusieurs aspects en l'occurrence le diagnostic interne, le diagnostic de l'environnement, la vision et les valeurs de la BCT. Cette enquête a débouché sur un rapport d'enquête riche en enseignements et conclusions à l'instar des valeurs adoptées dans le plan stratégique à savoir la transparence, l'intégrité et l'équité.

### 1-1-3 Identification des Objectifs par département

Cet exercice a consisté en la réalisation de workshops avec tous les départements de la Banque afin d'identifier les enjeux et les objectifs stratégiques respectifs et ce, avec la facilitation de deux experts externes.

<sup>1</sup> Forces - Faiblesses - Opportunités – Menaces.

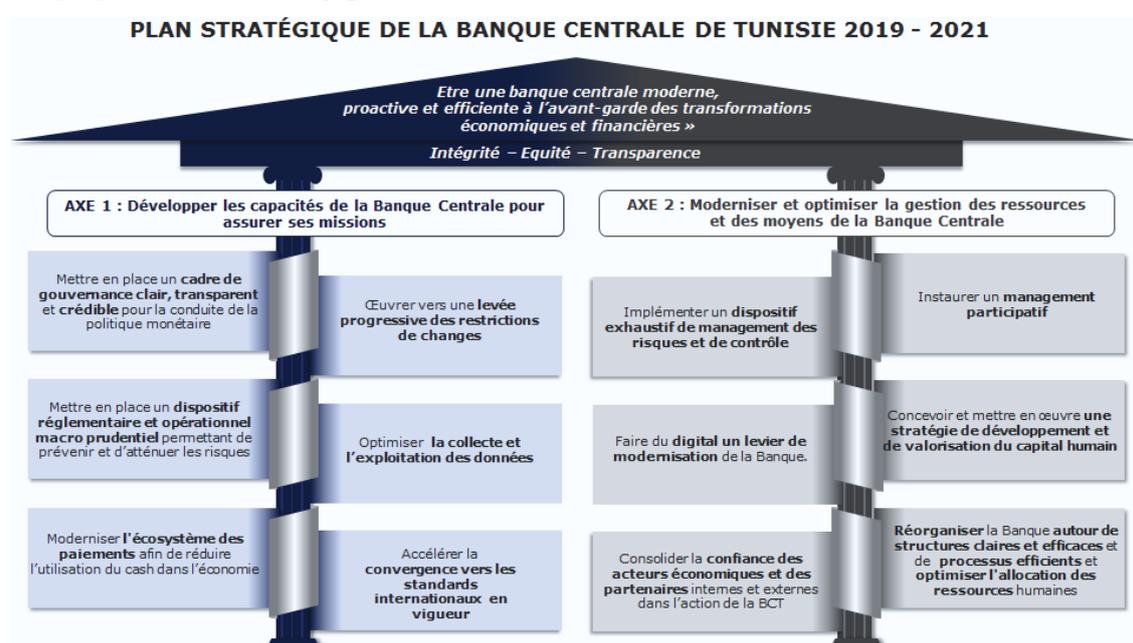
<sup>2</sup> Politique, Économique, Sociologique, Technologique, Écologique, Légal.

### 1-1-4 Staff Retreat et Validation

Le staff retreat<sup>1</sup>, organisé à l'occasion de l'élaboration du premier plan stratégique de la Banque, avait pour objet principal de définir la vision et épurer la liste des objectifs stratégiques pour la période 2019-2021.

En matière de planification stratégique, des workshops<sup>2</sup> de réflexion ont été animés, au profit des premiers responsables des départements, par des facilitateurs externes et quelques membres du groupe chargé de la planification stratégique et ce, afin d'arbitrer sur les outputs de l'étape de l'identification stratégique. Parallèlement, les autres participants au « staff retreat » ont bénéficié des séances de développement personnel et collectif. Par ailleurs, des retours d'expériences et des séances de « soft skills » ont meublé le programme de ce staff retreat.

Graphique 1-2 : Carte stratégique 2019-2021



Cette étape a été couronnée par la validation du slogan du plan stratégique 2019-2021 qui est « **one Bank** », une vision et 12 objectifs stratégiques répartis sur deux axes comme il est représenté dans le graphique ci-dessus.

#### *Encadré 1-1 : La transformation ; l'actif sous-jacent de la planification stratégique !*

*Dans une logique **avant-gardiste**, selon laquelle la stratégie consiste en la formulation des objectifs stratégiques et la mise en œuvre des meilleurs moyens et pratiques pour les réaliser, il est fondamental d'accommoder **les processus, les compétences et la culture** de la Banque aux mutations financières, économiques, technologiques et culturelles; C'est **la transformation** qui se définit comme « un **processus d'ajustement soutenu** qui permet de rester en prise avec les changements **perpétuels** de son écosystème et de **concrétiser sa vision**. ».*

*(Suite)*

<sup>1</sup> Le staff retreat a enregistré la participation de 110 cadres de la BCT.

<sup>2</sup> Exercice du World Café.

**Suite encadré 1-1 :**

*Aussi diverses qu'on le croit, on pourrait opposer plusieurs typologies de transformation : **évolution et révolution, convergence et réorientation, réforme et refonte**, etc. Bien que toute mise en œuvre de changement majeur soit hautement contextuelle, elle incarne le paradigme selon lequel le changement pourrait-être fondamental et entraîner une transformation subite de l'activité, ou plus progressif, mené dans une logique plus temporisatrice.*

*Également, il persiste une fausse bonne idée que le changement épouse une dynamique linéaire ce qui n'est pas réel dès lors que la pratique ne cesse de démontrer que la trajectoire emprunte plutôt un mouvement itératif qui bascule entre les différentes principales phases de changement en l'occurrence **inertie, résistance, hésitation, adhésion et engagement**.*

***Le mot d'ordre pour une transformation gagnante** est de bien l'accompagner et ce, moyennant un dispositif de conduite de changement exhaustif intégrant les aspects techniques générés par le plan stratégique et la dimension humaine, certes, facteur clé au vu que toute transformation est réalisée **pour le personnel et par le personnel**.*

*Certainement, l'institutionnalisation de la transformation représente la pierre angulaire dans la conduite du changement souhaité ainsi que son ancrage dans les rituels de la Banque Centrale de Tunisie de par son importance dans la légitimation des actions à entreprendre.*

*Dans ce cadre, l'**Unité de Transformation** sera chargée d'assurer les missions ci-dessous mentionnées :*

- *Initier, contribuer et coordonner la mise en place de la planification stratégique,*
- *Assurer la bonne réalisation des objectifs stratégiques,*
- *Appuyer l'exécution des projets d'amélioration opérationnelle des départements,*
- *Véhiculer la culture de la transformation.*

*Inévitablement, tout changement stratégique implique un jeu à double face en l'occurrence le succès ou l'échec dont les variables endogènes qui y simulent sont notamment l'absence de communication autour du changement avisé, le manque de cohérence avec la culture, la carence de la veille et le contrôle stratégique. À cet effet, notre Paradigme de management de la transformation suit déjà un processus **contextuel, continu, participatif, non linéaire, temporisé et stratégique**.*

**1-1-5 Déclinaison opérationnelle**

La déclinaison opérationnelle consiste à dériver les objectifs stratégiques déjà identifiés en des projets stratégiques planifiés. En effet, cet exercice itératif, participatif et continu consiste en ce qui suit :

➤ *Analyse et listing des projets retenus*

- Recensement des projets proposés par les départements,
- Macro estimation des coûts et des besoins en ressources,
- Réunir les premiers responsables des départements afin d'analyser, scorer, prioriser et valider les projets proposés en fonction de plusieurs critères (Faisabilité, Impact, Coût, Valeur ajoutée...),
- Validation auprès des premiers responsables des départements de la liste des projets stratégiques retenus.

➤ *Élaboration d'une feuille de route*

- Élaboration d'une feuille de route triennale pour l'ordonnancement des projets validés (43 projets),
- Détermination et validation du budget 2019 relatif aux projets stratégiques et opérationnels.

## **1-2. Communication sur la planification stratégique**

La communication sur le plan stratégique avait pris plusieurs formes, en l'occurrence l'intranet, la messagerie électronique et les meetings et ce, à l'effet de :

- créer un cadre d'accompagnement du changement à travers l'acceptation et l'adhésion, notamment dans une période de transformation qui affecte en profondeur la Banque,
- engager le personnel de manière effective durant toutes les phases du processus de planification,
- doter le personnel d'une meilleure compréhension de la planification stratégique et des différentes étapes de son processus,

En effet, la communication est un dispositif indispensable pour bien conduire le changement et accompagner la mise en œuvre des projets stratégiques et ce, au-delà des aspects techniques qui ne devraient pas accaparer l'attention aux dépens de la dimension humaine gage de succès.



---

## Chapitre 2 – Initiatives de la BCT pour promouvoir les Fintech en Tunisie

Tel que défini par le Conseil de Stabilité Financière en 2017, la Fintech désigne l'innovation financière fondée sur la technologie, susceptible de donner lieu à de nouveaux modèles stratégiques, applications, processus ou produits ayant un impact important sur les marchés et établissements financiers ainsi que sur la prestation de services financiers.

### 2-1. Politique de la BCT envers les Fintech

Consciente des opportunités offertes par les Fintech et préoccupée par la surveillance des risques potentiels inhérents aux solutions financières innovantes, la BCT s'est fixée comme politique de jouer le rôle de « Facilitateur » auprès de ces acteurs tout en préservant un fonctionnement sain du système financier.

Les objectifs assignés à cette politique sont essentiellement, favoriser l'inclusion financière, protéger les usagers des services financiers contre les aléas de l'innovation basée sur la nouvelle technologie, soutenir la stabilité financière et promouvoir l'activité des Fintech à l'échelle nationale et internationale à travers la coopération régionale et internationale.

Dans ce cadre et depuis 2018, la BCT a étroitement collaboré avec l'écosystème des Fintech pour créer un environnement propice à leur développement et lever les éventuelles barrières qui entravent leur promotion.

### 2-2. Initiatives saillantes de la BCT pour promouvoir les Fintech

En vue de concrétiser la politique de la BCT en tant que facilitateur des Fintech, plusieurs initiatives ont été récemment enclenchées :

- **Le Comité Fintech** : Lancé depuis le 9 janvier 2019, le Comité Fintech joue le rôle d'une innovation Hub ou d'un point focal qui permet de faciliter aux Fintech d'interagir avec les Départements de la BCT. Présidé par le Gouverneur de la BCT, le Comité Fintech est constitué d'un coordinateur, d'un adjoint et d'une vingtaine de correspondants métiers. Une dizaine de réunions a été organisée avec des Fintech en présence des représentants des départements concernés pour discuter de plusieurs solutions de Regtech, E-KYC, Big Data, E-wallet, Instant payments, etc.
- **Site WEB** : Le Comité Fintech est en cours de préparation de l'appel d'offres pour le développement et la mise en place d'un site Web, d'une application de gestion d'une base de données des Fintech tunisiennes ainsi qu'un logo dédié. L'objectif de cette initiative est de donner une visibilité externe aux Fintech tunisiennes et aux initiatives de la BCT au profit de ces acteurs.
- **BCT-Lab** : Le Comité Fintech est en train de finaliser le cahier des charges pour le lancement d'un appel d'offres relatif à l'aménagement et l'agencement d'un espace dédié à un laboratoire ou une plateforme technique moderne permettant à la BCT de faire des appels à candidature aux Fintech pour digitaliser certains de ses processus internes. La mise en place du BCT-Lab traduit la vision du Gouvernement de la Banque d'instaurer une nouvelle dynamique afin de relayer une image ouverte et progressiste de la BCT et ce, en transformant les métiers de la Banque centrale ainsi que sa relation avec son environnement.

• **Sandbox réglementaire** : Le Comité Fintech est en phase de finalisation des points cruciaux avant l'implémentation effective de la Sandbox réglementaire avec l'appui de la Banque Mondiale.

L'idée fondamentale de la Sandbox réglementaire, est de prévoir un espace sécurisé pour tester en grandeur réelle des solutions innovantes avec des clients volontiers et pour une période limitée dans le temps sous la surveillance de la BCT.

Cette initiative permettra au régulateur la compréhension de la complexité de la technologie utilisée dans l'innovation financière ainsi que l'ajustement en cas de besoin du cadre réglementaire. Parallèlement, cette initiative permettra aux Fintech de s'aligner aux exigences réglementaires en vigueur.

• **Initiatives de coordination et de coopération** : Consciente des bienfaits de la coordination et de la coopération régionale et internationale<sup>1</sup>, la BCT est en cours de finalisation d'un MoU avec une Banque Centrale pour s'échanger les expériences en matière de collaboration avec les Fintech.

Par ailleurs, la BCT a participé au mois de mars 2019 dans les travaux du Comité maghrébin des Fintech sous l'égide du Conseil des Gouverneurs des Banques Centrales du Maghreb Arabe et un «Agenda maghrébin des Fintech» a été élaboré.

Dans ce même cadre, la BCT est un membre actif du Regional Fintech Working Group qui regroupe des représentants de tous les pays adhérents au Fonds Monétaire Arabe chargé de la promotion de l'écosystème de l'innovation en mettant en place le cadre réglementaire favorable au développement de ces activités, mais aussi en travaillant sur d'autres initiatives régionales telles que la mise en place d'une Plateforme Commune et étudie actuellement l'opportunité de lancer une « Sandbox Regionale ».

---

<sup>1</sup>La Banque Mondiale et le FMI ont insisté dans « l'Agenda des Fintech de Bali » de la nécessité de la coordination et de la coopération régionale et internationale en matière d'innovation financière basée sur la nouvelle technologie.

---

## Chapitre 3 – Rôle de la BCT en matière de promotion de l'inclusion financière et de la protection des consommateurs des services bancaires

L'inclusion financière au même titre que la protection des consommateurs des services bancaires, sont désormais placées au cœur des préoccupations du régulateur, conscient de l'importance d'inclure de larges franges des populations défavorisées dans le système formel et de munir les clients des connaissances et du savoir-faire à même de leur permettre de prendre des décisions éclairées en vue d'améliorer leurs conditions financières et d'être en mesure de défendre leurs intérêts.

### 3-1. Inclusion Financière en Tunisie

L'inclusion financière constitue un enjeu majeur du développement économique à travers la possibilité qu'elle offre aux individus et aux entreprises de pouvoir accéder, à moindre coût, aux produits et services financiers adaptés à leurs besoins dont le financement, l'épargne, les moyens de paiement et l'assurance. L'enjeu est ainsi considérable ce qui a permis de reconnaître l'inclusion financière comme l'un des piliers du développement dans le monde entier.

En Tunisie, l'intérêt des autorités de régulation pour l'inclusion financière s'est concrétisé par la mise en place d'une Stratégie Nationale d'Inclusion Financière (2018-2022) à laquelle ont contribué toutes les parties prenantes concernées et qui a été validée par le Conseil Ministériel Restreint du 25 juin 2018.

La Stratégie Nationale d'Inclusion Financière a défini l'inclusion financière dans le contexte Tunisien comme étant : « la possibilité pour les personnes physiques ou morales mal ou non servies d'avoir accès à toute une gamme de produits et de services financiers ou non-financiers, adaptée au mieux à leurs besoins proposée par une multitude d'acteurs formels ».

Ladite stratégie, s'articule autour des axes suivants :

- **La finance digitale** : Promouvoir l'inclusion financière par le biais de l'élargissement du panel de services financiers mobiles et le développement de leur usage.
- **La micro assurance** : Instaurer une micro assurance responsable offrant des services de proximité adaptés aux besoins d'une population à faibles revenus et des très petites, petites et moyennes entreprises afin de protéger leur capital économique contre les sinistres et leur offrir des possibilités économiques additionnelles.
- **Le refinancement** : Mettre en place un système de refinancement diversifié et adapté aux besoins des Institutions de Microfinance (IMF) permettant l'accès à une plus grande population à moindre coût et visant la pérennité des IMF.
- **L'économie sociale et solidaire** : Construire une culture consensuelle sur l'économie sociale et solidaire favorisant le développement de solutions permettant l'inclusion financière des acteurs de cette économie (entreprises, structures coopératives et mutuelles, etc.).

- **L'éducation financière** : Œuvrer à diffuser un enseignement permettant aux individus et aux ménages de s'approprier de bons réflexes en matière financière leur permettant d'être stables financièrement, capables de choisir et de décider en toute confiance et conscience quant à leurs besoins financiers.
- La mesure de l'impact socio-économique de la Stratégie Nationale d'Inclusion Financière à travers le suivi et l'évaluation des actions entreprises.

Représentée, par plusieurs de ses départements, au sein de la plupart des groupes de réflexion qui ont été constitués, la Banque Centrale de Tunisie a activement pris part à la formulation du cadre logique de cette stratégie.

### 3-2. Les constats de l'enquête nationale sur l'inclusion financière

Au cours des dernières années, plusieurs études ont été réalisées afin de mesurer le niveau de l'inclusion financière en Tunisie comme le Global Findex ou l'étude de la banque mondiale et la dernière en date est l'Enquête nationale réalisée en 2018.

Cette étude a proposé une démarche novatrice dans le sens où des données précises sont collectées sur la base d'un large échantillon et sur l'ensemble du territoire tunisien, afin de mesurer le niveau d'inclusion financière parmi la population adulte tunisienne et les micro-entreprises. Cette approche par la demande est complémentaire d'une approche par l'offre des prestataires de services financiers et permet d'obtenir une photographie de l'inclusion financière en Tunisie.

Les résultats de l'étude ont permis de dresser le portrait suivant pour la clientèle de particuliers :

- **Un faible usage des comptes ouverts auprès des institutions formelles** : En dépit d'un bon accès physique aux services financiers (86% des Tunisiens habitent/travaillent à moins de 30 minutes d'un point d'accès), 91% des individus réalisent moins de trois transactions par mois sur les comptes qu'ils possèdent auprès des institutions financières formelles.
- **Une préférence prononcée pour le cash** : Seuls 17% des Tunisiens utilisent des moyens de paiement autres que le cash au moins une fois par mois et 3% des Tunisiens ont déjà utilisé un service financier sur téléphone mobile.
- **Une confiance ébranlée doublée d'une mauvaise perception de la qualité des services** : La majorité des Tunisiens considèrent que les services financiers sont chers et inadaptés à leurs besoins et seuls 53% des Tunisiens ont confiance dans les institutions financières formelles.
- **Un problème de transparence et de protection** : Seuls 27% des Tunisiens estiment qu'ils ont assez d'informations pour se protéger ou émettre un recours en cas de litige lié aux services financiers.
- **Des connaissances financières en deçà de la moyenne** : Les Tunisiens ont obtenu un score moyen de 3,1/7 au test de connaissances financières.

Pour les micro-entreprises, les constats sont les suivants :

- **Une faible activité des comptes** : Seules 25% des micro-entreprises réalisent au moins 3 transactions mensuelles sur leurs comptes de micro-entreprises.
- **Une prépondérance des opérations en cash** : 34% des micro-entreprises utilisent mensuellement un moyen de paiement se substituant au cash et seules 4% des micro-entreprises ont déjà utilisé un service financier sur téléphone mobile.
- **Un manque d'informations** : 70% des micro-entreprises considèrent qu'elles ne disposent pas d'assez d'informations pour se protéger ou émettre un recours en cas de litige lié aux services financiers.

- **Une mauvaise perception de la qualité :** 37% des micro-entreprises considèrent que les services financiers correspondent à leurs besoins et 49% perçoivent ces services comme rapides.
- **Un besoin en éducation financière :** Les gérants de micro-entreprises ont obtenu un score moyen de 4,0/7 au test de connaissances financières.

Partant de ces constats, l'amélioration de la qualité des services bancaires s'avère comme un impératif pour lequel tous les efforts doivent être mobilisés et ce, afin de parvenir à une adéquation de l'offre à la demande et un ajustement des composantes de coût des produits et des services.

De même, eu égard à ces résultats la Banque Centrale de Tunisie a décidé de faire de la protection des consommateurs des services bancaires, du renforcement de la transparence ainsi que de l'amélioration du niveau des connaissances financières des priorités pour les années à venir.

### **3-3. Protection des consommateurs des services bancaires**

Une nouvelle mission de la BCT a été stipulée par l'article 8 de la loi n°2016-35 du 25 avril 2016, portant statut de la BCT et l'article premier de la loi n°2016-48 relative aux banques et établissements financiers énonce la protection des déposants usagers des services bancaires.

Consciente de l'importance de cette nouvelle mission, la BCT s'est attelée à mettre tous les moyens humains et matériels afin de mettre en place un dispositif réglementaire et de contrôle touchant aux différents aspects de la protection et favorisant l'ancrage des meilleures pratiques commerciales.

C'est dans cet objectif et dans le cadre de son projet de restructuration, qu'elle s'est dotée d'une Unité de l'Inclusion Financière et de la Protection des Consommateurs des Services Bancaires qui sera impliquée, en collaboration avec d'autres départements, dans la mise en œuvre des différents aspects de la protection des consommateurs des services bancaires.

Le cadre conceptuel et les principes de travail établis au niveau international en matière de protection des consommateurs touchent à différents aspects de la relation commerciale dont il est judicieux de s'inspirer. Ils concernent notamment :

- **Le dispositif juridique, réglementaire et de contrôle :** La conception et la mise en place d'un tel dispositif doit se baser sur des impératifs à même de lui conférer la performance requise tels que le respect des spécificités des produits financiers et des consommateurs ou la possibilité de s'ajuster à l'ingénierie financière et aux nouvelles technologies numériques.
- **Le rôle des autorités de contrôle :** Les prestataires de services financiers, qui interviennent directement auprès des consommateurs, doivent être soumis à un contrôle adéquat afin de veiller à la bonne application des textes et des règles déontologiques. De ce fait, il y a lieu d'instaurer des autorités de contrôle explicitement chargées de veiller à la protection des consommateurs.
- **Le traitement juste et équitable des clients** dont doivent bénéficier les consommateurs à tous les stades de leurs relations avec les prestataires.
- **La publication** aux clients actuels et potentiels **des informations essentielles** et en temps opportun afin de les renseigner sur les principaux avantages, risques et conditions associés aux produits.
- **L'éducation financière et la sensibilisation** qui s'inscrivent dans un cadre global visant à améliorer l'inclusion financière des populations, dont elle est un des leviers et elles font aussi partie intégrante des axes de protection des consommateurs. La BCT, en tant qu'autorité de régulation, est appelée à définir et de mettre en œuvre sa propre stratégie en matière de culture financière tenant compte des spécificités du marché bancaire.

- La gestion des plaintes et les voies de recours qui incombent avant tout aux prestataires des services qui doivent fournir à leurs clients en temps opportun des mécanismes de gestion des plaintes et de recours adéquats qui soient peu coûteux, impartiaux, équitables, fiables et efficaces.

# Chapitre 4 – Systèmes de Paiement et Circulation Fiduciaire

## 4-1. Systèmes et moyens de paiement

### 4-1-1 Systèmes de paiement net ou de compensation interbancaire

Ces systèmes englobent la compensation électronique, la compensation manuelle et la monétique.

#### 4-1-1-1 Compensation électronique

Le système de la compensation électronique, portant sur les virements<sup>1</sup>, les prélèvements, les chèques et les lettres de change, met en relation vingt-six adhérents (la BCT, l'Office National des Postes et vingt-quatre banques de la Place) avec la Société Interbancaire de Télécompensation (SIBTEL) créée à la fin de 1999.

Au cours de l'année 2018, il y a eu télécompensation de 60 millions de valeurs pour un montant de 162 milliards de dinars, soit une progression de 6,9% en nombre et de 15,9% en montant par rapport à l'année 2017. Cette évolution diffère d'une valeur télécompensée à une autre telle que résumée dans le tableau qui suit :

**Tableau 4-1 :** Evolution de l'activité de la télécompensation

Valeurs	2017		2018		Variation en % (2018/2017)	
	Nombre en millions	Montant en MDT	Nombre en millions	Montant en MDT	Nombre	Montant
Virements	25,0	27.435	28,0	31.902	12,0	16,3
Prélèvements	3,0	11.277	4,2	14.390	40,0	27,6
Chèques	26,0	80.001	26,0	91.554	0,0	14,4
Lettres de change	2,5	21.243	2,2	24.425	-12,0	15,0
<b>Total</b>	<b>56,5</b>	<b>139.956</b>	<b>60,4</b>	<b>162.271</b>	<b>6,9</b>	<b>15,9</b>

L'évolution à la hausse du volume et de la valeur des prélèvements télécompensés en 2018 est principalement imputable à l'agrément par la BCT de 6 nouvelles institutions émettrices de prélèvements pour devenir 101 émetteurs à la fin de l'année 2018 contre 95 une année plus tôt.

L'augmentation relativement importante des prélèvements télécompensés est due à la conversion par les sociétés de leasing de leurs portefeuilles de lettres de change en titres de crédits et prélèvements et ce, à l'occasion du changement du taux de la TVA qui est passé de 18% à 19% depuis 2018.

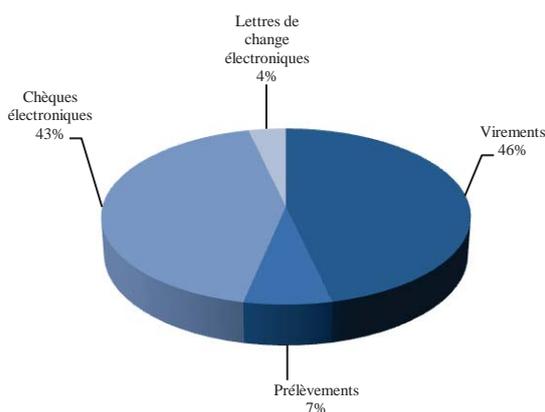
Par ailleurs, l'année 2018 a été marquée par l'achèvement du projet de traitement par télécompensation des salaires des fonctionnaires de l'Etat. Ainsi, 9,4 millions de virements

<sup>1</sup> Seuls les virements dont le montant est inférieur à 100 mille dinars sont échangés pour les entreprises et les particuliers par télécompensation, le reste étant traité via le Système des virements de Gros Montants de Tunisie (SGMT) depuis le 6 novembre 2006.

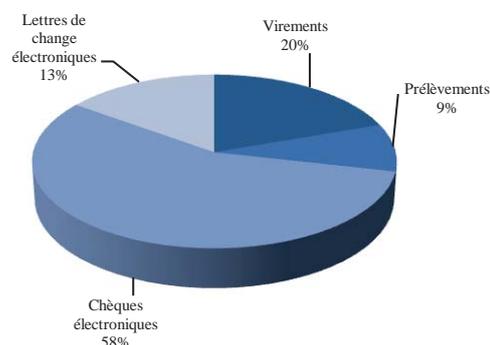
desdits salaires ont été télécompensés au cours de l'année 2018, pour une valeur de 8,5 milliards de dinars.

Par ailleurs, la répartition des valeurs télécompensées au cours de l'année 2018 telle que résumée dans les graphiques ci-dessous, fait ressortir que les virements prédominent en nombre et les chèques en montant l'ensemble des paiements télécompensés.

**Graphique 4-1 :** Répartition en volume des valeurs télécompensées



**Graphique 4-2 :** Répartition en montant des valeurs télécompensées (En MDT)



S'agissant des rejets des valeurs télécompensées, les moyens de paiement qui ont les taux de rejet les plus élevés au cours de l'année 2018 sont le prélèvement (52%), et la lettre de change (17%) et ce, en volume. Les motifs de rejet les plus utilisés sont les défauts de provisions pour les prélèvements, les chèques et les lettres de change, et les comptes clôturés pour les virements. L'évolution annuelle des taux de rejets par valeur télécompensée est retracée dans le tableau suivant :

**Tableau 4-2 :** Evolution des taux de rejet par valeur télécompensée

Valeurs	2017		2018		Variation en % (2018/2017)	
	Nombre	Montant	Nombre	Montant	Nombre	Montant
Virements	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0	0,0
Prélèvements	46,1%	4,9%	52,0%	7,1%	12,8	44,9
Chèques	1,7%	2,8%	1,8%	3,0%	5,9	7,1
Lettres de change	19,3%	9,9%	17,3%	10,3%	-10,4	4,0

#### 4-1-1-2 Compensation manuelle

L'activité de la compensation manuelle des chèques et des lettres de change non normalisés est de plus en plus faible. Ainsi, les chèques et les lettres de change compensés manuellement représentent respectivement 0,6% et 0,3% du nombre total de ces valeurs au terme de l'année 2018.

### 4-1-1-3 Système monétique

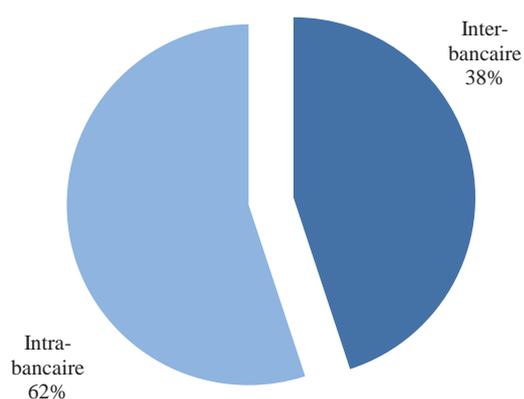
Les principaux indicateurs de l'activité monétique au cours de l'année 2018 ont poursuivi leur évolution à un rythme soutenu mettant en évidence l'émergence d'une nouvelle culture en faveur des moyens de paiement modernes. Cette évolution est résumée dans le tableau suivant :

**Tableau 4-3 :** Evolution des indicateurs de la monétique

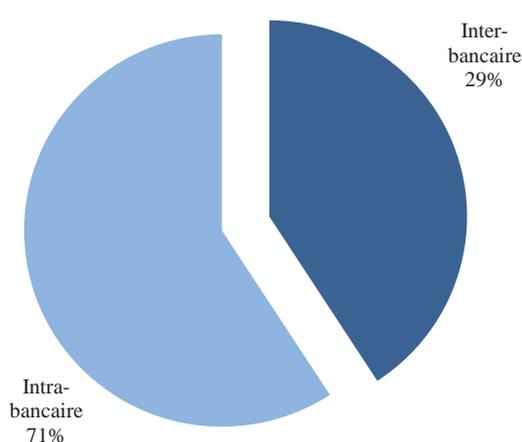
Désignation	2017	2018	Variation en % (2018/2017)
Cartes locales en millions	3,6	4,64	27
GAB/DAB	2.602	2.694	4
TPE	18.919	21.622	14
<b>Transactions monétiques</b>			
Nombre en millions	71,6	82,3	15
Montant en MDT	9.851	11.907	21

L'analyse comportementale des opérations monétiques effectuées en Tunisie au cours de l'année 2018 fait ressortir que les porteurs de cartes préfèrent effectuer des retraits en espèces à partir des GAB et DAB plutôt que des paiements à travers les TPE. La BCT, la communauté bancaire et la Société Monétique Tunisie (SMT) sont conscientes de la nécessité de booster l'activité des paiements monétiques en déployant plus d'efforts. De plus, lesdits porteurs préfèrent s'adresser beaucoup plus aux automates de leurs institutions émettrices de cartes pour effectuer des retraits en espèces, plutôt qu'à ceux des autres institutions. L'ensemble de ces comportements est schématisé par les graphiques qui suivent :

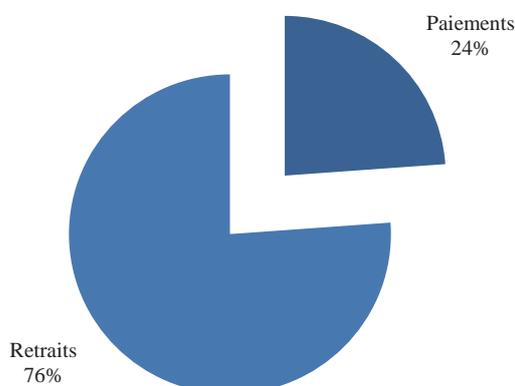
**Graphique 4-3 :** Répartition entre inter et intra du volume des transactions monétiques



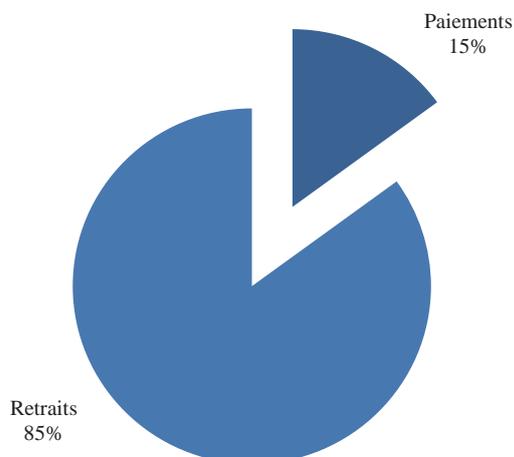
**Graphique 4-4 :** Répartition entre inter et intra de la valeur des transactions monétiques



**Graphique 4-5 :** Répartition entre retraits et paiements du volume des transactions monétiques



**Graphique 4-6 :** Répartition entre retraits et paiements de la valeur des transactions monétiques



Pour le **commerce électronique** réalisé en Tunisie au cours de l'année 2018, il a continué à s'accroître à un rythme soutenu aussi bien pour le nombre des sites marchands<sup>1</sup> (il est passé de 1.423 en 2017 à 1.648 sites en 2018, soit une augmentation de 16%), que pour le nombre des transactions réalisées (il a atteint 4 millions de transactions contre 2,4 millions transactions une année auparavant, soit une progression de 66,7%), et pour le chiffre d'affaires (il a progressé d'environ 29% pour s'élever à 214,4 millions de dinars en 2018).

Cette évolution à deux chiffres, des indicateurs de l'E-Commerce s'explique essentiellement par l'inscription en ligne depuis octobre 2018, des élèves dans les écoles (via Mobile et via Site internet). Cette initiative s'inscrit dans le sillage de la mise en œuvre de la stratégie de l'Economie Numérique tunisienne dont l'une des composantes est l'E-Gov.

#### **4-1-2 Système de paiement brut ou Système des virements de gros montants de Tunisie (SGMT)**

Le SGMT désigne une infrastructure de paiement d'importance systémique, gérée par la BCT depuis le 6 Novembre 2006. Il permet l'exécution, en mode brut et en temps réel, des règlements de montants libellés en monnaie de banque centrale, notamment les virements interbancaires, ceux en faveur des clients particuliers<sup>2</sup>, flux marché monétaire le déversement des soldes des systèmes exogènes issus de la SIBTEL, de la SMT, de Tunisie Clearing et de la BVMT. Les échanges de données entre les banques et le SGMT sont effectués via le réseau SWIFT secouru par celui privé.

Au terme de l'année 2018, le SGMT a traité 198 mille opérations pour un montant de 3.284 milliards de dinars soit une progression de 4% en volume et de 59,3% en valeur par rapport à l'année précédente. Cette évolution est imputable essentiellement aux besoins accentués de la liquidité sollicités par les banques participantes.

<sup>1</sup> Sites gérés par la SMT et la Poste tunisienne.

<sup>2</sup> Seuls les virements en faveur des clients particuliers dont le montant est égal ou supérieur à 100 MDT sont traités au SGMT.

## 4-2. Surveillance et développement des systèmes et des moyens de paiement

### 4-2-1 Evolution du dispositif réglementaire

La surveillance des systèmes et moyens de paiement est une mission dévolue à la Banque Centrale qui s'inscrit dans le cadre de la promotion de la stabilité financière. Elle consiste à évaluer les infrastructures de paiement et de règlement aux regards des standards qui leur sont applicables et à émettre des recommandations pour y introduire les changements nécessaires. Elle s'adresse aux systèmes de paiement et de règlement, qu'ils soient exploités par la BCT ou par un autre gestionnaire, ainsi qu'aux émetteurs des instruments de paiement.

La BCT s'est vue confié le mandat de surveillance par les dispositions de sa loi organique n°35-2016 du 25 avril 2016, qui prévoit que celle-ci veille à garantir la stabilité, la solidité et l'efficacité des systèmes de paiement ainsi que la sécurité des moyens de paiement. Egalement, l'article 17 de ladite loi reconnaît le pouvoir de surveillance de la BCT sur les systèmes et les moyens de paiement ainsi que les systèmes de règlement et de livraison des instruments financiers, en collaboration avec le Conseil du Marché Financier .

Il est à rappeler que le Comité sur les Paiements et les Infrastructures de Marché (CPIM) de la BRI et l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV) ont publié le 16 avril 2012 un corps de normes, qui est utilisé à l'échelle internationale pour la surveillance des infrastructures : ce sont les Principes pour les Infrastructures des Marchés Financiers (PIMF).

Ce corps de normes concerne la totalité des Infrastructures des Marchés Financiers-IMFs (c'est-à-dire les systèmes de paiement, les dépositaires centraux de titres, les systèmes de règlement livraison de titres, les systèmes de compensation et les registres centraux ou trade repositories), et comprend 24 principes.

Le cadre d'évaluation qu'utilise la BCT pour assurer ses missions de surveillance des infrastructures repose sur ces principes ainsi que sur la méthodologie d'évaluation de la conformité avec ceux-ci.

### 4-2-2 Evolution du cadre opérationnel de surveillance

#### 4-2-2-1 Surveillance des systèmes de paiement

Des travaux ont été focalisés au cours de cette année pour renforcer le cadre réglementaire de la surveillance, notamment en ce qui concerne l'application des recommandations de la Banque des Règlements Internationaux (BRI) relative aux responsabilités des banques centrales qui devraient disposer des pouvoirs et ressources appropriés pour l'exercice de la surveillance. Ces responsabilités couvrent les axes suivants:

- Responsabilité « A » : Régulation, contrôle et surveillance des « IMF » ;
- Responsabilité « B » : Pouvoirs et ressources pour l'exercice de la responsabilité «A» ;
- Responsabilité « C » : Communication des objectifs et politiques afférentes aux «IMF»;
- Responsabilité « D » : Application des principes pour les « IMF » ;
- Responsabilité « E » : Coopération avec les autres autorités.

Dans ce cadre, la BCT a préparé un projet de circulaire fixant les modalités de mise en œuvre de la surveillance des systèmes et moyens de paiement en Tunisie, qu'elle œuvre à publier au cours de l'année 2019.

Ce texte d'application permettra la formalisation de la mission de surveillance des systèmes et moyens de paiement dévolue à la BCT, une meilleure compréhension et applicabilité des articles 8 et 17 de la loi 2016-35 et également donner les éléments d'exercice du mandat de surveillance conformément aux Principes pour les Infrastructures des Marchés Financiers (PIMF) et des bonnes pratiques internationales.

Dans ce cadre, la BCT définit les orientations en matière de surveillance et ce, en fixant sa politique de surveillance, la liste des systèmes concernés par la surveillance, les critères d'assujettissement des IMFs à cette fonction et la procédure de surveillance qui décrit le processus de déroulement d'une mission de surveillance auprès de chaque système qu'il soit géré par la BCT ou toute autre institution.

#### **4-2-2-2 Surveillance des moyens de paiement**

La sécurité des moyens de paiement est une condition nécessaire au maintien de la confiance du public dans la monnaie et au bon fonctionnement de l'économie.

La Banque Centrale entend s'assurer de la sécurité des moyens de paiement sur la base d'appréciation du respect des critères de sécurité qu'elle peut mettre en place ou ceux définis dans les normes et conventions interbancaires. Dans ce cadre, la Banque favorise l'échange d'informations et la concertation entre toutes les parties concernées par le bon fonctionnement des moyens de paiement et la lutte contre la fraude.

La Banque Centrale reconnaît l'intérêt de l'évaluation sur place et sur pièce qui devrait être portée sur un panel varié de moyens de paiement et qui devrait viser à la fois les gestionnaires des systèmes et les émetteurs de moyens de paiement. A cet effet, elle œuvre à mettre en place les conditions et modalités d'exercice de cette mission, tout en se conformant aux dispositions de l'article 17 de la loi 2016-35, portant fixation du statut de la BCT, qui prévoit que la banque veille à la sécurité des moyens de paiement et s'assure de l'efficacité des normes y applicables.

#### **4-2-3 Développement des systèmes de paiements**

La BCT assure une fonction de catalyseur du développement du marché des paiements, en favorisant l'émergence d'initiatives innovantes pouvant accroître l'efficacité et la stabilité des marchés des services de paiement et permettant de conjuguer robustesse du point de vue de la sécurité, simplicité d'usage pour ses utilisateurs et interopérabilité au niveau national.

A ce titre les objectifs de la fonction de développement sont :

- Accroître la disponibilité des services de paiement et réduire leur coût macroéconomique global.
- Créer de nouveaux canaux de paiement plus accessibles aux utilisateurs.
- Appuyer l'effort national visant à renforcer l'inclusion financière des segments mal servis par la sphère des services financiers classiques.
- Intégrer des systèmes de paiement interrégionaux.

En vue d'atteindre ces objectifs, la BCT a été fortement impliquée pour faciliter le dialogue avec les parties prenantes de l'écosystème des paiements, coordonner des actions les mieux adaptées pour stimuler la mise en œuvre de projets de développement des systèmes et moyens de paiement.

##### **4-2-3-1 Développement des systèmes de paiement et de règlement des titres**

L'année 2018 s'est inscrite dans la continuité de mise en place du portefeuille des projets stratégiques de modernisation et de refonte des Infrastructures de Marchés Financiers démarrés depuis 2016.

###### **▪ Projet de refonte du Système des Virements de Gros Montants de Tunisie**

Dans le cadre de la refonte du SGMT et dans le but de s'assurer de sa conformité aux exigences et standards internationaux applicables aux systèmes de paiement d'importance systémique, la BCT a lancé un appel d'offres international au début de l'année 2017. Les principes directeurs de cette refonte sont essentiellement l'intégration des nouvelles technologies, une meilleure

gestion des risques en ligne avec les standards internationaux et la faculté d'adhésion de nouvelles institutions telles que l'Office National des Postes et Tunisie Clearing.

Suite aux travaux de dépouillement des offres, un éditeur étranger a été retenu. Actuellement, la BCT est dans la phase des tests de la nouvelle solution, dont l'entrée en exploitation est prévue pour l'année 2020.

▪ **Projet de refonte du Système National de Télécompensation (SNT)**

Les axes de cette refonte couvrent essentiellement l'intégration des nouvelles technologies (architecture n-tiers,...), la conformité aux standards internationaux en matière d'efficacité et de sécurité, l'homologation par l'Agence Nationale de Certification Electronique du Centre de Compensation Electronique géré par la SIBTEL, et la suppression de la chambre de compensation manuelle.

Le Comité technique (dont les membres sont les représentants de la BCT, la SIBTEL et les banques de la place) a entamé la phase d'évaluation de l'offre financière, fonctionnelle et technique proposée par l'éditeur.

▪ **Projet de modernisation du Système de règlement des opérations sur titres de Tunisie Clearing(TC)**

Il est à rappeler que le Dépositaire Central Tunisien, a lancé en juin 2016 un projet de modernisation de son système qui s'est concrétisé par la signature en mai 2017, du contrat d'implémentation de la nouvelle solution avec l'Editeur de progiciel ayant pour objet l'acquisition d'un nouveau système de règlement des opérations sur titres conforme aux recommandations et normes internationales en matière de sécurité et de transparence. De surcroît, le rapport initial, indique que la phase de développement et de personnalisation entamée par l'Editeur de progiciel a été couronnée par un premier lot de livrables (11 fonctionnalités livrées / 21 fonctionnalités soit 52% du total des fonctionnalités) permettant la planification des tests internes suivant un nombre de sprints convenus entre les deux parties.

▪ **Switch national pour les paiements mobiles**

La BCT continue à suivre de près l'initiative de la communauté bancaire pour la mise en place de la solution de paiement mobile contribuant à la digitalisation, la diversification de moyens de paiement et le soutien de l'inclusion financière. Il s'agit de mettre en place une solution complémentaire aux solutions USSD destinée aux Smartphones / tablettes, indépendante des opérateurs télécoms. Cette solution doit répondre aux conditions de sécurité (conformité PCI-DSS), de l'interbancaire et interopérabilité (Switch national) pour les opérations interbancaires, tout en offrant des services financiers digitaux innovants à forte valeur ajoutée aux consommateurs et commerçants.

▪ **Réflexion et feuille de route pour la digitalisation des paiements en Tunisie**

Pilotée par une orientation stratégique globale de digitalisation de l'économie, la BCT s'est engagée au cours de l'année 2018 à la mise en application du plan de « Decashing » à travers :

- Le pilotage du Comité chargé de la coordination et de suivi de l'exécution des travaux portant sur l'étude «Digitalisation des Paiements en Tunisie» lancée par la Banque Mondiale pour le compte du gouvernement tunisien (Ministère des Technologies de la Communication et l'Economie Numérique : MTCEN) et dont les objectifs sont de faire le diagnostic du secteur du paiement digital et de formuler des recommandations et une feuille de route pour son développement ;
- L'élaboration du cadre réglementaire régissant les établissements de paiement qui soutient l'innovation, la compétitivité, la digitalisation des services financiers, objectif principal de sécurité des instruments de paiement et de maintien de la confiance des utilisateurs ;

- La conduite des travaux et des discussions menés au sein des six sous-commissions<sup>1</sup> interdépartementales créés dans le cadre des travaux du « comité de pilotage des Systèmes de paiement et de la Monétique », à l'effet de concrétiser l'exécution du plan de Decashing élaboré par la BCT et plus particulièrement à mettre en place une feuille de route qui capitalise des « Quick wins » de court terme ;
- La poursuite des actions engagées pour promouvoir la digitalisation des paiements électroniques auprès des institutions publiques à travers l'implémentation de projet de fourniture et de mise en place, au profit des porteurs de cartes, d'un service de paiement sur TPE et par Internet, d'un service de paiement par mobile et par débit de la carte bancaire assurant le règlement des amendes routières, des impôts et taxes et des frais d'inscription dans les établissements scolaires. Les aspects techniques, comptables et opérationnels ont été fixés dans des conventions entre les différentes parties prenantes (BCT, SMT, Banques, Ministère des Finances, Opérateurs téléphoniques) ;
- Le passage du projet de dématérialisation des obligations cautionnées (O.C.) à sa dernière phase consistant à ne plus exiger les supports papiers de ce moyen de paiement aussi bien au niveau des Recettes de Douane lors du dédouanement des marchandises qu'au niveau des banques lors du paiement à l'échéance. Cela optimisera le délai de recouvrement tout en réduisant les coûts supportés ;
- L'implication dans le programme d'assistance technique assuré par la Banque Mondiale, en vue de développer les compétences des cadres de la BCT en matière d'étude de dossiers d'agrément et de surveillance des établissements de paiement et de finaliser le cadre réglementaire et opérationnel de la surveillance des systèmes et moyens de paiement ;
- La contribution aux travaux et consultations demandés par le Gouvernement de la banque portant sur le marché des paiements et ses parties prenantes, le but étant de fournir l'expertise nécessaire permettant l'aide à la prise de décision, de maintenir une infrastructure de paiement sûre et efficiente, et d'analyser les modèles économiques sur lesquels repose aujourd'hui le fonctionnement des moyens de paiement ;
- La participation dans de nombreux groupes de travail relatifs au projet d'implémentation du Système Régional de compensation et de règlement des paiements intra-arabes « ARPS ». En effet, étant membre du Comité arabe chargé de la mise en place du système ARPS, les coordinateurs au niveau de la BCT ont été fortement sollicités pour apporter leur expertise dans les réunions périodiques à l'effet de piloter et suivre l'exécution de la feuille de route du projet portant sur : l'implémentation d'un système de gouvernance, la constitution de l'entité juridique et organisationnelle, la fixation des aspects juridiques et réglementaires, le diagnostic des technologies et des solutions du système et la construction du système et son lancement.

### **4-3. Circulation fiduciaire**

#### **4-3-1 Evolution de la circulation fiduciaire des billets et des pièces de monnaie**

Au 31 décembre 2018, la circulation fiduciaire a enregistré un accroissement annuel de 6% par rapport à 2017 pour atteindre 12.453 MDT (les billets représentent 97% contre 3% pour les pièces de monnaie).

---

<sup>1</sup> Les six sous-commissions constituées ont mené des travaux sur les thèmes suivants : Interopérabilité, Disponibilités commerciale et technique et la Sécurité, Diversification de l'offre des moyens de paiement, Tarification, Développement de la culture financière, Surveillance et développement des infrastructures de paiement et de règlement des titres. Egalement, un groupe de travail issu du comité de pilotage a été chargé de repenser à la stratégie à adopter par la communauté bancaire vis-à-vis de Visa & MasterCard.

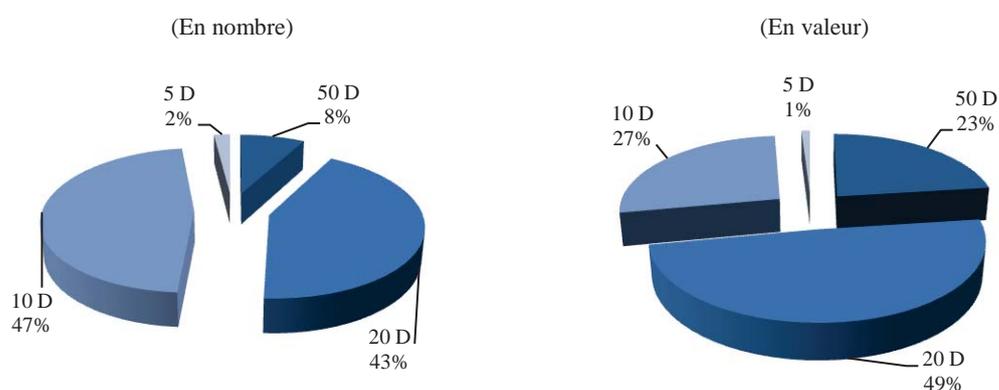
**Graphique 4-7 :** Evolution de la circulation fiduciaire (chiffres de fin de période)

#### 4-3-1-1 Circulation fiduciaire des billets de banque

Fin 2018, la circulation fiduciaire des billets s'est élevée à 12.083 MDT correspondant à 690 millions de billets, soit une augmentation de 5% en nombre et 6% en valeur par rapport à fin 2017. Depuis 2011, le taux d'accroissement annuel moyen est de 10%.

La ventilation en valeur, par dénomination fait ressortir que les parts des billets de 20 dinars et 5 dinars ont enregistré une hausse respective de 9 points et de 1 point de pourcentage pour atteindre respectivement 49% et 1% de la structure de la circulation fiduciaire.

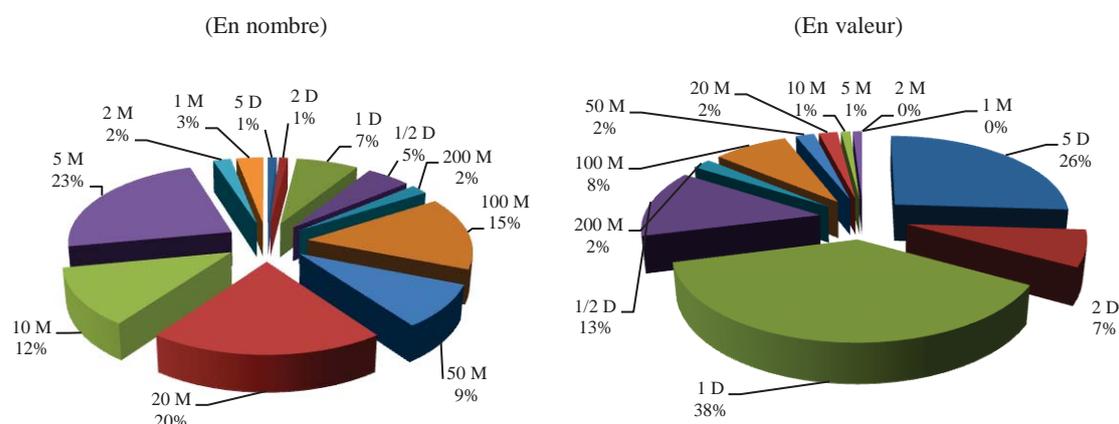
En outre, les parts en valeur des billets de 50 dinars et de 10 dinars ont marqué une baisse respective de 5 points et de 4 points de pourcentage pour représenter respectivement 23% et 27% de la structure de la circulation fiduciaire.

**Graphique 4-8 :** Circulation fiduciaire des billets de banque

#### 4-3-1-2 Circulation fiduciaire des pièces de monnaie

La circulation fiduciaire des pièces de monnaie a atteint 369 MDT fin 2018, correspondant à 1.944,6 millions de pièces, soit une augmentation de 2,6% en nombre et 7,8% en valeur par rapport à 2017.

**Graphique 4-9 : Circulation fiduciaire des pièces de monnaie**



M= Millimes ; D = Dinar

### 4-3-2 Emission des billets de banque et des pièces de monnaie

#### 4-3-2-1 Emission des billets de banque

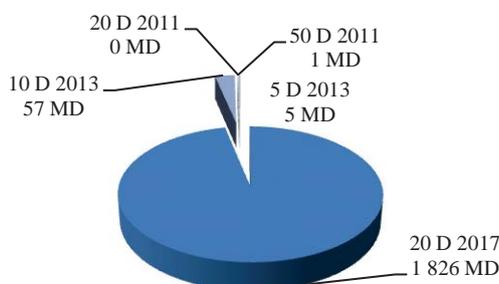
En 2018, l'émission de billets s'est élevée à 1.892 MDT correspondant à 98 millions de billets, soit une augmentation de 23% en valeur et une baisse de 37% en nombre par rapport à 2017.

**Tableau 4-4 : Evolution de l'émission de billets**

Valeurs	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
En millions de billets	123	107	189	217	54	65	156	98
En MDT	1.770	2.574	4.178	2.701	729	803	1.535	1.892

Les émissions les plus importantes, ont concerné au cours de cette période la coupure de 20 dinars type 2017 (96% en valeur et 92% en nombre) suivie de la coupure de 10 dinars type 2013 (3% en valeur et 5% en nombre).

**Graphique 4-10 : Emission des billets (en MDT)**



### 4-3-2 Emission de pièces de monnaie

Au cours de l'année 2018, l'émission de pièces de monnaie a totalisé 43 millions de pièces pour un montant de 11 MDT marquant une augmentation de 258 % en nombre et 120 % en valeur par rapport à l'année 2017.

**Tableau 4-5 :** Evolution de l'émission de pièces de monnaie

Valeurs	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
En millions de pièces	61	76	145	75	38	9	12	43
En millions de dinars	14	18	22	50	25	2	5	11

En valeur, les émissions les plus importantes ont concerné les pièces de 2 dinars et ½ dinar avec des proportions respectives de 45% et 36%.

### 4-3-3 Destruction des billets de banque

Le nombre total des billets broyés a totalisé cette année 15,1 millions de billets dont 5% des billets retirés de la circulation.

**Tableau 4-6 :** Evolution de la destruction des billets de banque (En nombre de billets)

	Type	Destruction 2014	Destruction 2015	Destruction 2016	Destruction 2017	Destruction 2018
<b>Billets en circulation</b>	50 d 2011	878.442	519.660	490.000	560.000	409.000
	20 d 2011	3.155.945	1.527.836	1.790.000	1.700.000	5.364.791
	10 d 2013	1.527.209	1.670.279	1.270.000	1.180.000	6.879.000
	5 d 2013	206.864	931.445	3.630.000	1.520.000	1.710.000
	<b>S/TOTAL</b>	<b>5.768.460</b>	<b>4.649.220</b>	<b>7.180.000</b>	<b>4.960.000</b>	<b>14.362.791</b>
<b>Billets retirés de la circulation</b>	50 d 2008	11.221.031	174.417	57.720	60.995	90.819
	30 d 1997	12.378.290	73.550	50.775	99.997	100.631
	20 d 1992	57.741.171	561.445	201.652	210.793	192.872
	10 d 1986	122.030.227	66.932	-	-	1.000
	10 d 1994	30.858.548	9.504.119	313.338	146.778	108.853
	10 d 2005	190.698	54.511.836	1.976.200	969.360	280.147
	5 d 1993	23.417.943	207.000	10.000	-	10.000
	5 d 2008	2.000.000	16.097.803	198.417	121.905	-
	<b>S/TOTAL</b>	<b>259.837.908</b>	<b>81.197.102</b>	<b>2.808.102</b>	<b>1.609.828</b>	<b>784.322</b>
<b>Total</b>		<b>265.606.368</b>	<b>85.846.322</b>	<b>9.988.102</b>	<b>6.569.828</b>	<b>15.147.113</b>

### 4-3-4 Mouvements annuels avec les succursales

Au cours de cette période, le Service de la Caisse Centrale a réalisé 109 convois de fonds vers les Succursales de l'intérieur et 82 remises de fonds à la Succursale de Tunis. Cette dernière a accaparé à elle seule 37% des envois de billets et 23% des envois de pièces de monnaie.

**Tableau 4-7 : Mouvements annuels avec les succursales** (En dinars)

Succursales	Envois aux succursales				Reçus des succursales			
	Billets	%	Monnaies	%	Billets	%	Monnaies	%
Tunis	702.750.000	37%	9.717.106	61%	141.061.900	23%	0	0%
Bizerte	85.750.000	5%	880.944	5%	14.613.510	2%	0	0%
Gabès	27.000.000	1%	355.640	2%	15.562.240	2%	0	0%
Nabeul	28.000.000	1%	439.184	3%	78.677.060	13%	0	0%
Sfax	197.000.000	10%	472.590	3%	127.296.960	20%	0	0%
Sousse	121.000.000	6%	667.728	4%	102.059.990	16%	0	0%
Gafsa	234.500.000	12%	298.928	2%	20.075.580	3%	0	0%
Kasserine	16.000.000	1%	422.864	3%	104.910	0%	0	0%
Kairouan	60.000.000	3%	135.464	1%	7.171.640	1%	0	0%
Médenine	37.000.000	2%	852.990	5%	34.523.830	6%	0	0%
Jendouba	300.000.000	16%	803.388	5%	31.664.690	5%	0	0%
Monastir	83.750.000	4%	986.781	6%	52.555.360	8%	0	0%
<b>Total</b>	<b>1.892.750.000</b>		<b>16.033.607</b>		<b>625.367.670</b>		<b>0</b>	

# Chapitre 5 – Gestion des Réserves Internationales

## 5-1. Evolution des réserves

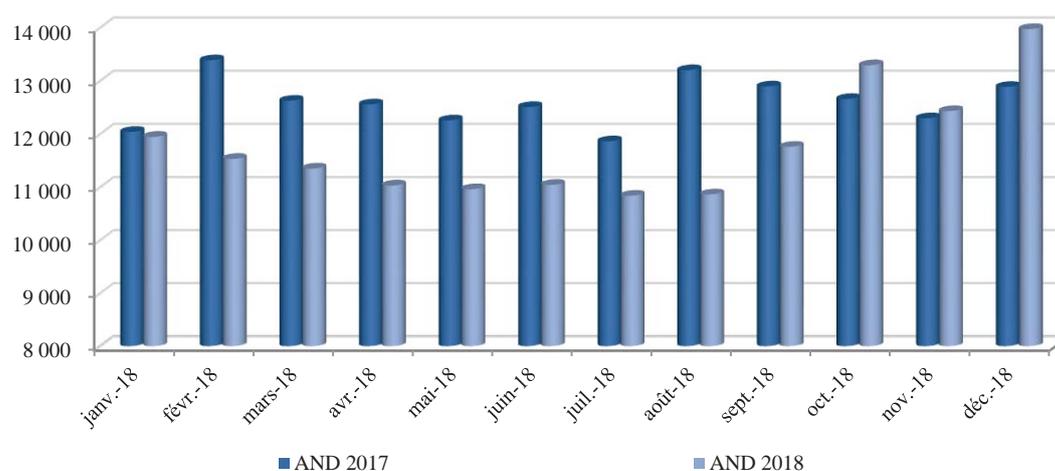
Au 31 décembre 2018, les avoirs bruts en devises ont atteint 14.525,3 MD contre 12.991,9 MD en 2017 à la même date, soit en hausse de 1.533,4 MD. Valorisées en dollar américain, les réserves ont en revanche décré de 445,8 millions de dollars, totalisant 4.847,2 millions de dollars à fin décembre 2018.

**Tableau 5-1 :** Evolution des postes des réserves de change (En millions)

Postes des réserves internationales	2017		2018		Variations 2018/2017 En Valeur	
	TND	USD	TND	USD	TND	USD
Avoirs bruts en devises	12.991,9	5.293,0	14.525,3	4.847,2	1.533,4	-445,8
Avoirs et placements en DTS	77,3	31,5	85,1	28,4	7,8	-3,1
Position de réserves au FMI	400,6	163,2	423,9	141,5	23,3	-21,7
Avoirs en or	424,3	172,9	512,9	171,2	88,6	-1,7
<b>Total des réserves internationales</b>	<b>13.894,2</b>	<b>5.660,6</b>	<b>15.547,2</b>	<b>5.188,2</b>	<b>1.653,0</b>	<b>-472,4</b>

Exprimés en jours d'importation (J.I), les avoirs ont atteint 84 jours d'importation à fin 2018 contre 93 jours à fin 2017.

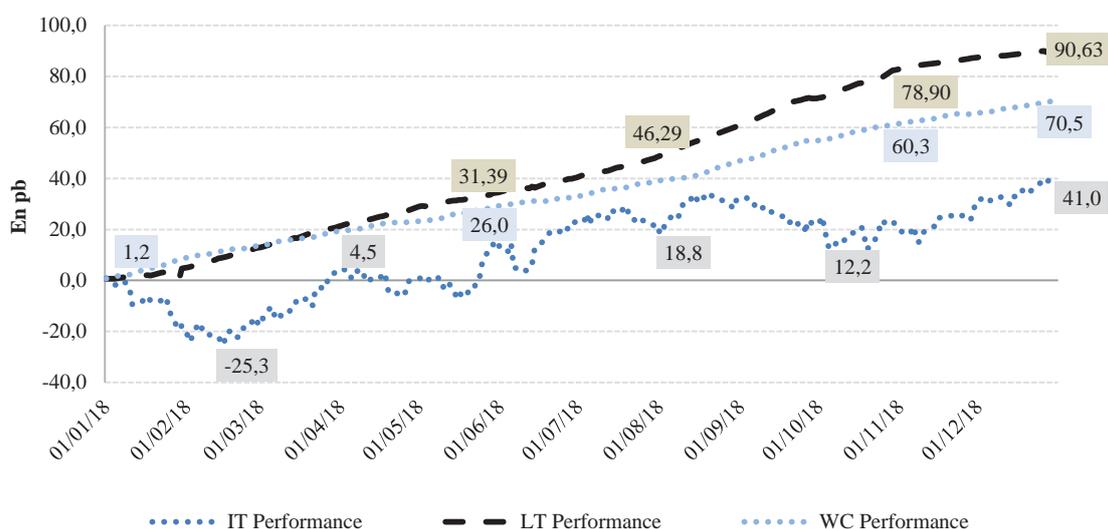
**Graphique 5-1 :** Evolution mensuelle des avoirs en devises (en J.I)



## 5-2. Performance des réserves

A fin décembre 2018, le taux de rendement global des avoirs en devises est ressorti à 51,4 pb, contre 39,3 pb pour le benchmark composite.

**Graphique 5-2 : Performance des réserves par tranches**



La performance du rendement des réserves a été assurée par la performance élevée de la Tranche de Liquidité, suivie de celle de la Tranche d'Investissement et du Fonds de Roulement.

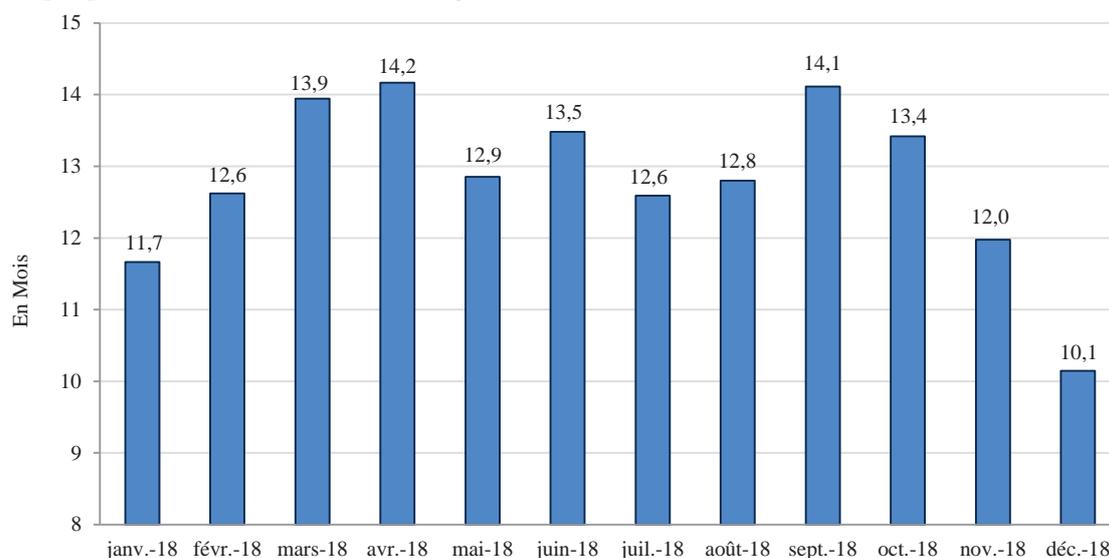
Pour les trois tranches, ce sont les investissements en dollar et livre sterling qui ont produit les meilleures performances grâce au niveau relativement élevé de leurs taux d'intérêt monétaire et obligataire.

Les investissements en dollar américain et en livre sterling ont enregistré à fin décembre 2018 une performance de respectivement 166,7 pb et 29,3 pb contre -9,19 pb pour l'euro à cause des taux d'intérêt négatifs servis sur la monnaie unique européenne sur une bonne partie de la courbe des rendements.

## 5-3. Analyse des risques

### 5-3-1 Risque de marché

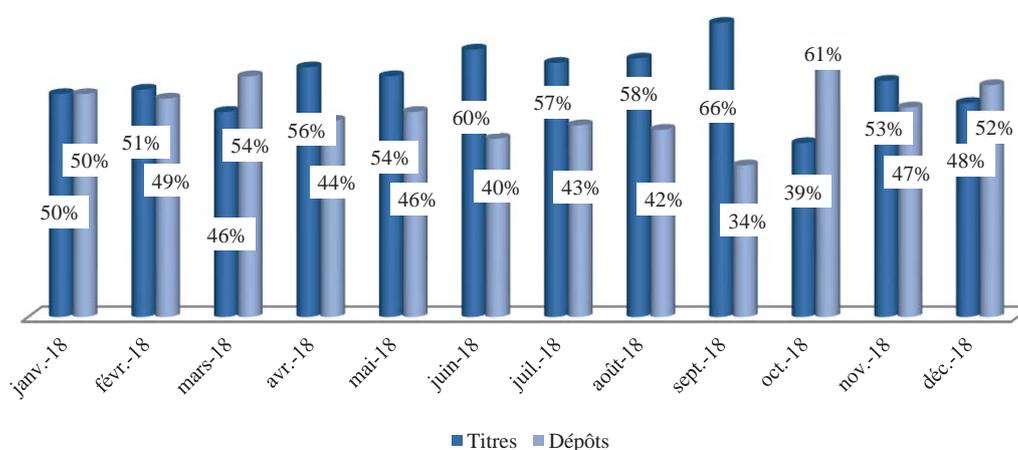
A fin décembre 2018, les avoirs en devises ont présenté une durée moyenne de 10,1 mois contre 11,6 mois à fin 2017. La durée a atteint un plus haut de 14,2 mois en avril, suite à des achats de titres obligataires dans le cadre de la stratégie d'investissement de 2018.

**Graphique 5-3 : Evolution de la durée globale des réserves**

Par ailleurs, l'analyse des Key Rate Durations (KRD), mesurant la sensibilité du portefeuille suite à la variation de 1% d'un secteur donné de la courbe des taux, montre une exposition importante du portefeuille obligataire au secteur 1-3 ans, conformément à la stratégie d'investissement arrêtée en 2018 et qui a visé depuis le début de 2018 de se protéger contre la hausse anticipée des rendements obligataires (américains en particulier) qui a bel et bien marqué une bonne partie de l'année.

### 5-3-2 Risque de crédit

La répartition des avoirs par instrument (dépôts bancaire et titres) est restée relativement stable tout au long de l'année 2018.

**Graphique 5-4 : Evolution de la structure des avoirs par instrument**



---

# Chapitre 6 – Activité des Succursales de la BCT

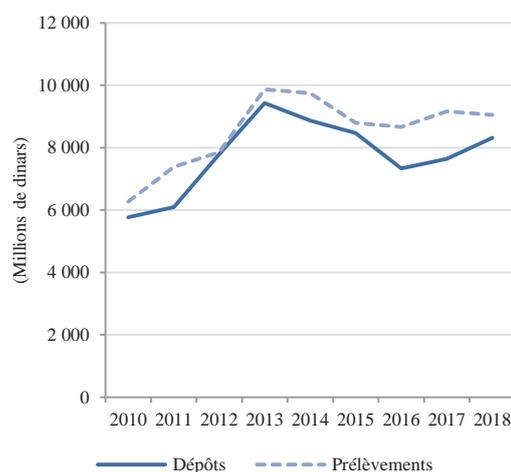
## 6-1. Activité en Dinar

Les prélèvements de billets par les clients de la BCT (Banques, Trésor et ONP) se sont élevés à 9.048,7 MDT en 2018, représentant la contrevaieur de 603,6 millions de billets, accusant un recul de 1,2% en valeur et de 12,5% en volume par rapport à 2017.

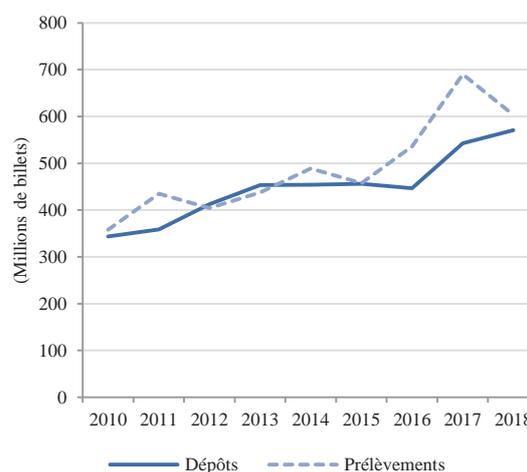
En revanche, les dépôts de billets effectués par ces mêmes clients dans les guichets des succursales de la BCT ont totalisé 8.310,1 MDT, en contrepartie de 570,8 millions de billets, et ont enregistré de ce fait un progrès de 8,7% en valeur et de 5,2 % en volume par rapport à 2017.

---

**Graphique 6-1 :** Mouvements des billets en valeur



**Graphique 6-2 :** Mouvements des billets en volume

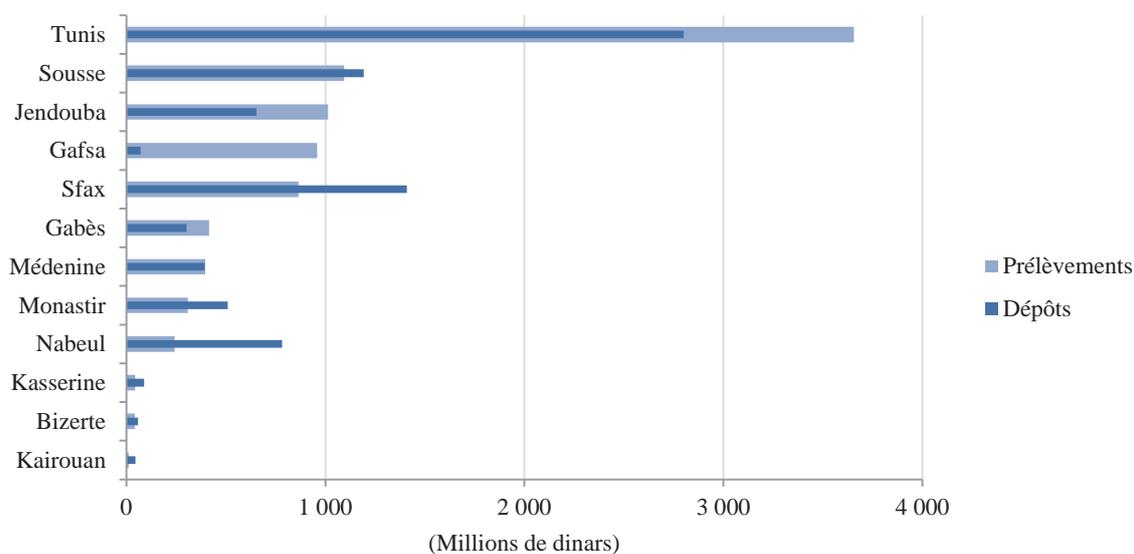


Du côté des pièces de monnaies, les prélèvements ont atteint 76,9 MDT, soit la contrevaieur de 70,3 millions de pièces, soulignant une augmentation significative de 53,2% en valeur et de 16% en volume, en comparaison avec l'année 2017.

De même, les dépôts de monnaies se sont établis à 49,1 MDT et 20,8 millions de pièces en 2018, s'améliorant de 36% en valeur, mais se dégradant de 42,2% en volume par référence à l'année écoulée.

Sur le plan régional, la répartition des dépôts et prélèvements de billets fait apparaître une disparité entre les mouvements fiduciaires effectués dans certains gouvernorats, notamment ceux de Tunis, Jendouba, Gabès et surtout Gafsa qui se sont démarqués par l'importance de leurs prélèvements par rapport à leurs dépôts, alors que d'autres régions comme Sfax, Sousse, Nabeul et Monastir ont affiché une tendance inverse en drainant des entrées de billets à la BCT.

**Graphique 6-3 : Dépôts et prélèvements de billets en valeur et par succursale en 2018**



En résultante des mouvements de billets et monnaies, la circulation fiduciaire totale a augmenté de 6,2% en se situant à 12.453,6 MDT à fin 2018 contre 11.731 MDT à fin 2017, traduisant une préférence significative pour le cash au détriment des autres moyens de paiement scripturaux et électroniques déjà en place.

Les opérations de triage qualitatif des billets tunisiens ont porté sur 530,7 millions de billets en 2018, totalisant 7.952,9 MDT contre 559,7 millions de billets et 7.940,1 MDT un an auparavant, s'inscrivant en baisse de 5,2% en volume tout en maintenant quasiment une valeur constante (0,2%), et couvrant 93% des dépôts de billets enregistrés durant l'année 2018.

Le total des billets valides pour la remise en circulation obtenus au terme de ces opérations de triage s'est situé à 489,4 millions de billets, soit 92,2% du volume total des billets triés.

La destruction des billets impropres pour la circulation effectuée au niveau de la succursale de Tunis a concerné 4,1 millions de billets en 2018 pour la somme de 76,3 MDT, soulignant une progression de plus de 6 fois et 3 fois respectivement par rapport au volume et à la valeur des billets détruits l'année précédente.

**Tableau 6-1 : Récapitulatif des indicateurs de l'activité en dinars**

Désignation <sup>1</sup>	2017	2018	Variations en %
<b>Prélèvements de billets</b>			
En valeur	9.160,9	9.048,7	-1,2
En volume	690,0	603,6	-12,5
<b>Prélèvements de monnaies</b>			
En valeur	50,2	76,9	53,2
En volume	60,6	70,3	16,0
<b>Dépôts de billets</b>			
En valeur	7.642,7	8.310,1	8,7
En volume	542,4	570,8	5,2
<b>Dépôts de monnaies</b>			
En valeur	36,1	49,1	36,0
En volume	36,0	20,8	-42,2
<b>Triage de billets</b>			
En valeur	7.940,1	7.952,9	0,2
En volume	559,7	530,7	-5,2
<b>Destruction de billets</b>			
En valeur	10,6	76,3	619,8
En volume	0,9	4,1	355,6

<sup>1</sup> Valeur : en millions de dinars (MDT).

Volume : en millions de billets pour les billets de banque et en millions de pièces pour les pièces de monnaie.

## 6-2. Activité en Devises

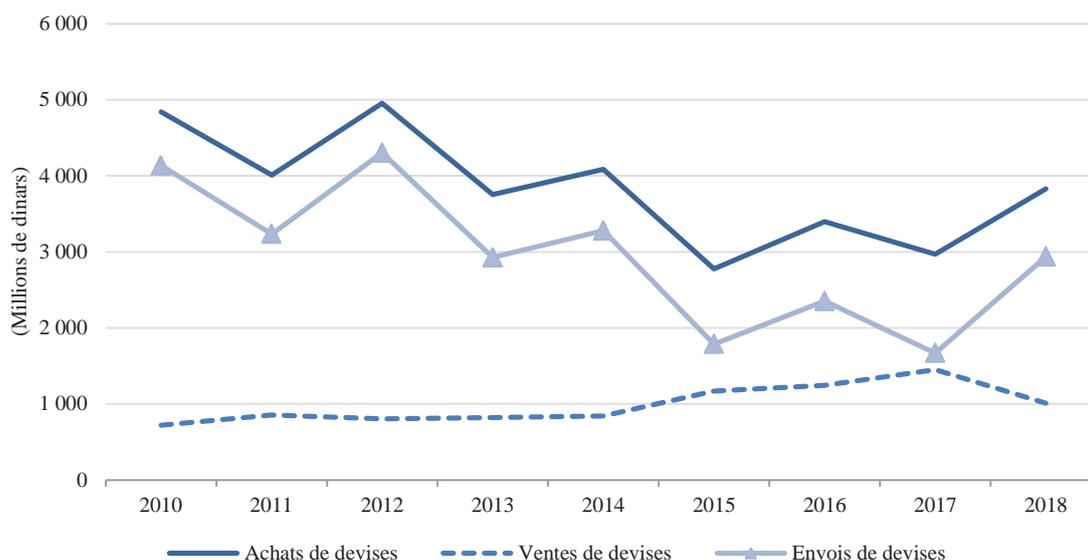
Les achats de billets de banque étrangers par la BCT se sont élevés à 3.830 MDT en 2018, marquant une accélération de 28,9% par rapport à 2017, attribuée à la hausse de 42,8% des achats provenant des titulaires des comptes de non-résidents et au progrès de 23,3% des achats véhiculés par le tourisme et les revenus du travail, qui ont représenté 68,3% du total des achats de devises de la même année.

L'amélioration des achats de devises peut être expliquée par la reprise du secteur du tourisme, amorcée par la levée progressive des restrictions de voyage imposées par certains pays européens sur la destination Tunisie, se manifestant par la croissance du nombre des nuitées comptabilisées pour le compte de non-résidents, qui a augmenté de 34,9% en 2018 comparé à 2017.

De leur côté, les ventes de devises relatives à l'année 2018 ont atteint 1.012 MDT et ont accusé une chute significative de 30,2% par rapport à 2017, générée par la diminution aussi bien des ventes servies aux titulaires des comptes de non-résidents que celles à titre de tourisme et de voyages d'affaires de 25,4% et 41,8% respectivement.

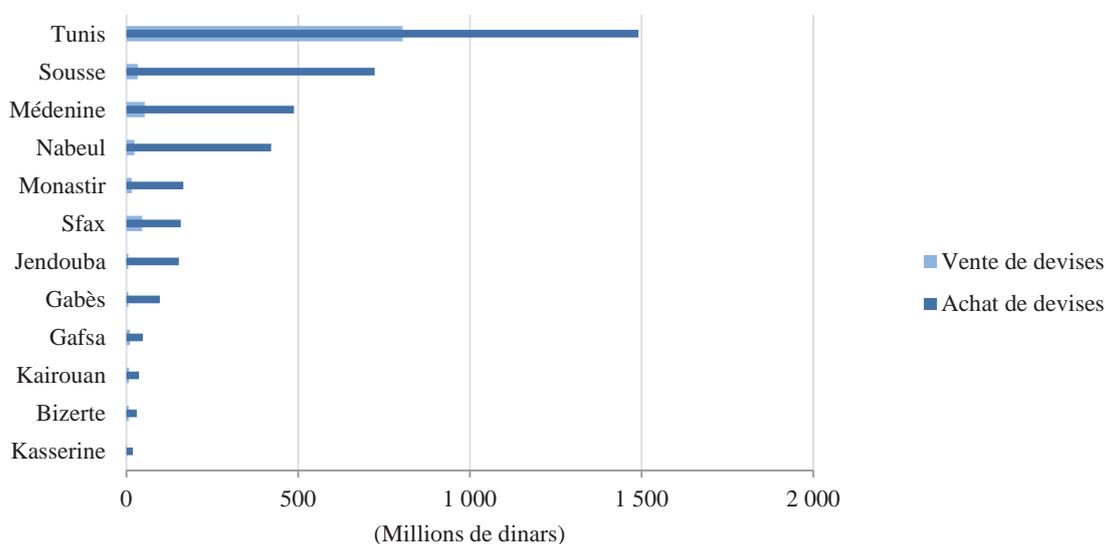
Il est à noter que les ventes de devises de l'année 2018 ont représenté 26,4% des achats de devises enregistrés durant la même année.

**Graphique 6-4 :** Evolution des indicateurs de l'activité en devises



Comme à l'accoutumée, les succursales les plus pourvoyeuses de devises à la BCT en 2018 ont été celles de Tunis, Sousse, Médenine et Nabeul, qui ont accaparé 81,5% du total des achats de devises et dégagé un excédent équivalent à 2.209 MDT (achats - ventes).

**Graphique 6-5 :** Achats et ventes de devises par succursale en 2018



Dans le cadre de ses opérations avec l'étranger, la BCT peut occasionnellement faire appel à ses correspondants étrangers pour acheter les devises dont le stock est affaibli au niveau de ses encaisses et pour répondre aux besoins des banques dans les périodes connaissant de faibles entrées de devises ou celles du petit ou grand pèlerinage.

Au terme de 2018, les achats de devises par la BCT auprès des correspondants étrangers ont cumulé 173,4 MDT, accusant une forte régression de 66,8% par rapport à 2017, et ont concerné principalement des dollars américains à hauteur de 86,2% (50 MUSD). Le reste a été consacré à l'achat de ryals saoudiens (30 MSAR)

D'autre part, la BCT a amélioré ses envois à ses correspondants étrangers de 75,8% en 2018, en leur adressant l'équivalent de 2.936,2 MDT en billets de banque étrangers, à titre de vente sur les marchés de changes internationaux ou de rapatriement des euros dans leurs pays d'origine, soit 76,7% environ des devises achetées durant la même année, et ce, suite à l'excédent dégagé de la hausse de 28,9% des achats de devises conjuguée au recul de 30,2% des ventes de devises sur la même période.

**Tableau 6-2 : Récapitulatif des données de l'activité en devises**

(En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2017*	2018*	Variations en %
<b>Achats de devises</b>	<b>2.971,6</b>	<b>3.830,0</b>	<b>28,9</b>
Achats aux titulaires des comptes de non-résidents	850,8	1.215,3	42,8
Autres achats (tourisme & revenus du travail)	2.120,8	2.614,7	23,3
<b>Ventes de devises</b>	<b>1.450,2</b>	<b>1.012,0</b>	<b>-30,2</b>
Ventes aux titulaires des comptes de non-résidents	1.026,8	765,7	-25,4
Autres ventes (tourisme & voyages d'affaires)	423,4	246,3	-41,8
<b>Opérations avec les correspondants</b>			
Achats de devises	522,6	173,4	<b>-66,8</b>
Envois de devises	1.670,1	2.936,2	<b>75,8</b>

\* Au TRC du 31/12/2018.

### 6-3. Opérations décentralisées

Au niveau de leurs attributions, les succursales de la BCT, sauf celle de Tunis, sont habilitées à instruire certains dossiers liés au change, à la centrale d'informations et à la supervision bancaire, et ce, dans l'optique de rapprochement des services de la BCT des opérateurs économiques installés dans les régions.

Ainsi, 44.528 opérations ont été exécutées par les succursales en 2018, soulignant une amélioration de 14,2% par rapport à 2017, qui a été soutenue essentiellement par l'augmentation des opérations liées au change, découlant du pouvoir délégué aux succursales depuis novembre 2016, pour traiter certains dossiers de régularisation des situations d'allocations touristiques non suivies de voyage et non rétrocédées dans les délais réglementaires.

Les demandes de service liées à la Centrale d'information ont été encore prédominantes en 2018, en accaparant 86,7% du total des dossiers traités durant la même année. Il est à noter que dans le cadre de la digitalisation de ses services, la BCT prévoit de mettre à la disposition des demandeurs un service de consultation à distance de la Centrale d'informations, à travers des identifiants d'accès personnels et sécurisés, ce qui permettra de fournir une meilleure qualité de service et une information disponible à tout moment.

**Tableau 6-3 : Récapitulatif des opérations décentralisées** (En nombre d'opérations)

Opérations	2017	2018	Variations en %
Change	2.729	3.633	33,1
Commerce extérieur	0	0	-
Centrale d'informations	34.091	38.612	13,3
Développement régional	82	85	3,7
Supervision bancaire	752	815	8,4
Dossiers envoyés au siège	1.347	1.383	2,7
<b>TOTAL</b>	<b>39.001</b>	<b>44.528</b>	<b>14,2</b>

#### 6-4. Traitement des salaires des fonctionnaires de l'Etat

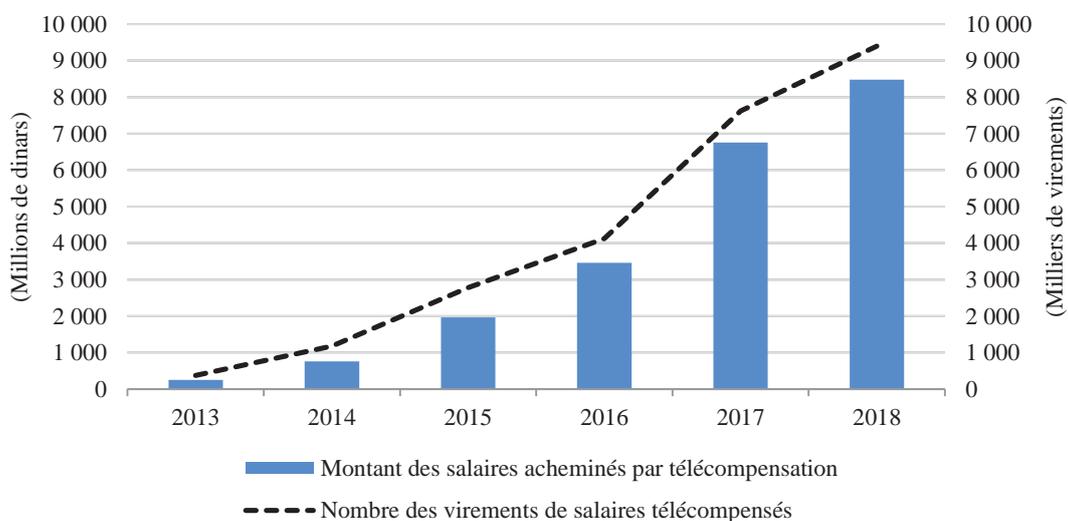
La BCT utilise depuis 2013 un nouveau canal d'acheminement des salaires des fonctionnaires de l'Etat, notamment le système national de télécompensation, connu pour sa célérité d'exécution des virements dans la plage des 24 heures, grâce au projet mis en place avec les parties prenantes concernées (Trésor, CNI, Service de la Télécompensation).

Ce projet a connu depuis un succès remarquable témoignant d'une évolution ascendante du volume et de la valeur des virements de salaire télécompensés qui se sont accélérés de 23,2% et 25,6% respectivement en 2018 par rapport à 2017, s'appuyant sur l'adhésion totale de tous les ministères dans ce nouveau système.

**Tableau 6-4 : Statistiques des virements des salaires des fonctionnaires de l'Etat**

Désignation	2017	2018	Variations en %
Nombre de virements de salaires télécompensés	7.623.900	9.395.514	23,2
Montant des salaires acheminés par Télécompensation (En MDT)	6.752,8	8.478,9	25,6
Nombre de virements de salaires rejetés à la télécompensation	3.133	3.678	17,4
Montant des virements de salaires rejetés (En milliers de dinars)	2,0	2,2	10,0
Taux de rejet en %	0,04	0,04	0,0

**Graphique 6-6 :** Evolution des virements des salaires des fonctionnaires de l'Etat par le système national de télécompensation





---

## Chapitre 7 – Coopération Internationale

En 2018, outre la poursuite de sa coopération avec les institutions financières internationales et régionales, la Banque Centrale de Tunisie a continué d'entretenir et de développer des relations de partenariat afin de favoriser les échanges d'expériences et le partage d'expertise et du savoir-faire.

En matière de coopération financière avec les instances monétaires internationale, le FMI a continué d'accorder son appui financier à la Tunisie, dans le cadre de son programme économique appuyé par un accord quadriennal au titre du Mécanisme élargi de crédit (MEDC).

En ce qui concerne l'assistance technique, la BCT a bénéficié du soutien et de l'expertise technique de ses partenaires à l'instar du Centre d'Assistance Technique du Moyen Orient du FMI (METAC), du Secrétariat d'Etat à l'Economie Suisse (SECO) dans le cadre du programme BCC (Bilateral Assistance and Capacity Building for Central Banks) ainsi que de la Banque Mondiale (BM). En outre, la BCT a intensifié sa collaboration avec d'autres Banques centrales en procédant à la signature d'une convention de coopération technique avec Banque Al-Maghrib.

Par ailleurs, la BCT a participé activement à de nombreuses manifestations et à divers événements organisés par les instances internationales et régionales, qui ont notamment porté sur des échanges de vues sur des questions d'intérêt commun ainsi que le renforcement de capacités et le partage d'expériences dans différents domaines.

D'un autre côté, la BCT a accueilli, au cours de l'année 2018, la 4<sup>ème</sup> Session de la Conférence Internationale des Banques Centrales de la Méditerranée, qui s'est organisée en collaboration avec la Banque d'Espagne et l'Institut Européen de la Méditerranée (IEMed), ainsi que la 8<sup>ème</sup> Session du Conseil des Gouverneurs des Banques Centrales des pays de l'Union du Maghreb Arabe (UMA) dont la dernière réunion remonte à l'année 2008.

### **7-1. Coopération financière avec les organismes monétaires**

#### **7-1-1 Coopération financière avec le FMI**

Le Conseil d'administration du Fonds monétaire international (FMI) a achevé, le 6 juillet 2018, la troisième revue du programme de mécanisme élargi de crédit (MEDC), qui s'est tenue du 17 au 30 mai 2018. L'achèvement de cette revue a permis le déblocage de la 4<sup>ème</sup> tranche du MEDC, soit un montant de 249,1 millions de dollars.

De même, au terme de la quatrième revue qui s'est tenue du 15 au 31 août 2018, la 5<sup>ème</sup> tranche du programme a été décaissée pour un montant de 245 millions de dollars portant ainsi le total des décaissements au titre de l'accord à l'équivalent de 1.4 milliard de dollars.

Dans le cadre de la préparation de la cinquième revue du programme MEDC, les discussions entre les services du FMI et les autorités tunisiennes se sont poursuivies à l'occasion de deux « staff visit » qui se sont tenues successivement au cours des mois d'octobre et novembre 2018.

#### **7-1-2. Coopération financière avec le FMA**

Dans le cadre de la coopération financière entre la Tunisie et le FMA, la BCT a procédé, en marge des réunions annuelles des institutions financières arabes tenues le 10 avril 2018 en Jordanie, à la signature de deux accords de prêts relatifs au 3<sup>ème</sup> crédit compensatoire et au prêt

pour faciliter le soutien de l'environnement pour les PME, s'inscrivant dans le cadre d'un programme de financement du commerce arabe relevant du FMA, pour un montant de 18,532 millions de dinars arabes pour chaque prêt.

## **7-2. Participation et représentation de la BCT aux réunions et assemblées organisées par les organismes monétaires internationaux et régionaux**

En 2018, la BCT a pris part à plusieurs manifestations et rencontres organisées par des organismes monétaires internationaux et régionaux, dont notamment :

- La Réunion du Comité Technique de la sous-région de l'Afrique du Nord relevant de l'Association des Banques Centrales Africaines (ABCA) qui s'est tenue les 8 et 10 février 2018 à Khartoum (Soudan) ;
- Les Assemblées Annuelles des Institutions Financières Arabes qui ont eu lieu les 10 et 11 avril 2018 en Jordanie ;
- Séminaire Continental de l'Association des Banques Centrales Africaines (ABCA), qui s'est déroulé du 14 au 16 mai 2018 à N'Djamena (République du Tchad), sous le thème : « Innovations dans les technologies financières, cybercriminalité: défis pour les Banques Centrales » ;
- Les Réunions Annuelles de l'Association des Banques Centrales Africaines (ABCA) qui se sont tenues les 8 et 9 août à Sharm El Sheikh (Egypte) ;
- La 42<sup>ème</sup> session ordinaire du Conseil des Gouverneurs des Banques centrales et des Institutions monétaires arabes, au cours de laquelle le Gouverneur de la BCT a été élu en tant que membre au sein du Comité de surveillance du projet de système régional de compensation et de règlement des paiements arabes et interarabes (ARPS), et à l'atelier de haut niveau sur "La croissance des technologies financières modernes: opportunités et défis dans les pays arabes" qui se sont déroulés respectivement les 17 et 18 septembre 2018 à Amman (Jordanie);
- La 6<sup>ème</sup> Conférence Annuelle du Programme BCC qui s'est tenue les 27 et 28 septembre 2018 au Graduate Institute (IHEID) à Genève sous le thème « Coping with spillovers from policy normalization in advanced economies » ;
- Les Assemblées annuelles du FMI et de la Banque Mondiale qui ont eu lieu du 11 au 15 octobre 2018 à Bali-Nusa Dua (Indonésie) ;

## **7-3. Coopération et assistance technique**

### **7-3-1 Coopération bilatérale avec le Centre d'Assistance Technique du Moyen Orient du FMI METAC**

Le Centre Régional d'Assistance Technique du Moyen-Orient du FMI (METAC) a poursuivi, en 2018, ses efforts afin de soutenir la BCT dans le renforcement des capacités de ses cadres en mettant à sa disposition l'expertise et le savoir-faire de ses experts.

Dans ce contexte, deux missions d'assistance technique, conduites par deux experts du METAC, se sont déroulées à Tunis, respectivement en février et en avril 2018, en vue d'assister les cadres de la Direction Générale de la Supervision Bancaire dans la mise en place d'un cadre pour le processus interne d'évaluation de l'adéquation des fonds propres (ICAAP).

### **7-3-2 Coopération bilatérale avec le Secrétariat d'Etat à l'Economie Suisse (SECO)**

La première phase du programme BCC « Bilateral Assistance and Capacity Building for Central Banks », financé par le Secrétariat d'Etat à l'Economie Suisse (SECO) en partenariat avec l'Institut des Hautes Etudes Internationales et du Développement (IHEID), pour la période 2014-2017, a été achevée avec succès. Les objectifs de développement des capacités des cadres

de la BCT ont été atteints notamment dans les domaines de la modélisation et de la stabilité financière.

En 2018, la seconde phase du programme BCC, pour la période 2018-2022, a été approuvée par le SECO. Dans ce cadre et en vue de l'élaboration du nouveau plan d'activité, une mission d'évaluation de l'Institut genevois, dirigée par un responsable du programme BCC, a été accueillie à Tunis du 9 au 10 mai 2018 dans le but d'analyser et d'identifier les besoins prioritaires de la BCT en matière d'assistance technique à programmer dans ledit plan d'activité.

En ce qui concerne la recherche scientifique, deux cadres de la BCT ont été admis pour adhérer au programme de « coaching » à distance avec deux papiers de recherche intitulés respectivement : « The role of interest rate channel in monetary transmission mechanism. Framework case of tunisia » et « The Monetary Policy Transmission Mechanism in Tunisia : A structural Gap Model ».

### 7-3-3 Coopération bilatérale avec la Banque Mondiale

Au sein du projet « Appui à la Tunisie pour la modernisation de son secteur financier », la Banque Mondiale s'est engagée dans le cadre de la deuxième phase du Fonds « Moussanada » (2017-2020) à accompagner la BCT dans cinq axes prioritaires énumérés ci-après :

- La formation des cadres de la Direction Générale de la Supervision Bancaire à l'évaluation et au contrôle du système de notation interne des banques de la place ;
- La formation et le renforcement des compétences des cadres de la Direction Générale de la Supervision Bancaire sur le référentiel international IFRS ;
- L'appui à la BCT pour la mise en œuvre de la Loi sur le crédit bureau ;
- L'appui à la BCT dans le projet « Finance digitale » ;
- L'appui à la BCT dans la mise en place de son premier plan stratégique.

### 7-3-4 Coopération bilatérale avec les banques centrales

La Banque Centrale de Tunisie a procédé, en date du 17 novembre 2018, à la signature de deux conventions de coopération avec Bank Al-Maghrib (BAM) visant à consolider davantage la coopération entre les deux institutions.

La première convention porte sur la formalisation de la coopération générale entre les deux banques centrales pour un meilleur échange d'expériences, d'expertises et d'informations dans leurs différents domaines d'activités.

La deuxième convention a pour objet d'organiser et de mettre en œuvre des actions de coopération entre les deux institutions notamment dans les domaines de surveillance des établissements transfrontaliers et d'échange d'expériences en matière de supervision et de réglementation bancaire.

## 7-4. Manifestations et réunions organisées par la BCT

### 7-4-1 Organisation de la 4<sup>ème</sup> Session de la Conférence Internationale des Banques Centrales de la Méditerranée

Le 16 novembre 2018, la BCT a organisé, en collaboration avec la Banque d'Espagne et l'Institut Européen de la Méditerranée (IEMed), la 4<sup>ème</sup> Session de la Conférence Internationale des Banques Centrales de la Méditerranée sous le thème : « **Politiques économiques, intégration du commerce et création d'emplois durables : une vue des pays méditerranéens** ».

Cette conférence a réuni des représentants de Banques centrales, des experts d'organisations internationales et des universitaires, avait pour principal objectif de renforcer le dialogue entre

les Gouverneurs et les hauts représentants des Banques centrales de la Région **méditerranéenne** sur la manière de relever certains défis les plus pressants, dans une région méditerranéenne de plus en plus interdépendante ainsi que sur les moyens d'améliorer la création d'emplois durables.

#### **7-4-2 Organisation de la 8<sup>ème</sup> Session du Conseil des Gouverneurs des Banques centrales des pays de l'Union du Maghreb Arabe (UMA)**

La Tunisie a accueilli, le 17 novembre 2018, la 8<sup>ème</sup> Session du Conseil des Gouverneurs des Banques centrales des pays de l'Union du Maghreb Arabe (UMA) qui a fait suite à la réunion préparatoire organisée en marge des réunions annuelles du FMI et de la Banque Mondiale tenues le 13 octobre 2018 à Bali en Indonésie. Un projet de feuille de route a été préparé à cet effet et a été présenté pour examen et discussion au cours de la dernière réunion du conseil des Gouverneurs qui a décidé de :

- Confier à la BCT le Secrétariat permanent du Conseil des Gouverneurs des banques centrales des pays de l'UMA et de mettre en place un Comité technique chargé du suivi, de la documentation et de la mise en œuvre des différentes décisions et recommandations émanant dudit Conseil.
- Réactiver les travaux du Conseil sur de nouvelles bases en révisant le règlement intérieur en vigueur et en présentant un projet au Conseil lors de sa prochaine réunion.
- Mettre en place un plan d'action principalement axé sur la création de quatre Comités techniques en traitant les thèmes suivants :
  - Les nouvelles technologies financières, le paiement mobile, la monnaie cryptée et la cyber-sécurité ;
  - L'inclusion financière ;
  - Le financement participatif ;
  - La lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.

---

## Chapitre 8 – Organisation et Système d’Information

L’année 2018 a été marquée par le lancement de la réflexion pour l’élaboration du premier plan stratégique de la Banque 2019-2021.

La démarche de mise en place a été fortement participative au travers des « staffs meetings », de la réalisation d’une enquête auprès du personnel et des analyses stratégiques effectuées par les départements.

L’Organisation est présente dans toutes les étapes de déroulement de l’exercice de planification stratégique et a contribué, dans le cadre du comité du projet de planification stratégique, à assurer la coordination pour le bon déroulement de l’exercice selon le calendrier établi.

Au terme de l’exercice, l’énonciation de la carte stratégique a permis de dégager deux axes stratégiques dont le deuxième porte un focus particulier sur les exigences internes : « **Moderniser et optimiser la gestion des ressources et des moyens de la Banque Centrale** », spécifiant notamment le défi de l’amélioration des capacités organisationnelles de la Banque.

Ceci s’est davantage précisé dans les résultats restitués par la déclinaison des objectifs stratégiques en projets stratégiques dont notamment le projet de cartographie et de réingénierie des processus et celui de la refonte organisationnelle globale de la Banque.

Lesdits projets permettront à la Banque d’améliorer sa gouvernance, son mode de gestion et la maîtrise des risques qu’elle encourt et mettent en avant l’importance pour la Banque de :

- ✓ disposer d’un modèle d’organisation, de structures et d’un mode de fonctionnement avec des rôles et des responsabilités claires pour optimiser les méthodes de travail et repenser les façons de faire,
- ✓ consolider l’accomplissement de ses missions en répondant aux attentes de ses parties prenantes internes et externes selon une approche processus,
- ✓ accroître sa résilience par le développement d’une vision prospective et en matière de maîtrise des risques qui s’aligne sur les meilleurs standards.

### **8-1. La cartographie des processus et urbanisation du système d’information (CPUSI)**

Le premier diagnostic stratégique établi dans le cadre de l’exercice de planification stratégique a permis de mettre en lumière plusieurs caractéristiques de la situation de la Banque, révélant la place particulière du projet de cartographie et de réingénierie des processus en tant que projet structurant à la base de plusieurs autres projets stratégiques.

Les constats issus du diagnostic organisationnel ainsi que les conclusions de l’enquête menée auprès du personnel soulignent principalement :

- ✓ les caractéristiques pyramidales hiérarchiques de fonctionnement de l’institution,
- ✓ un manque de formalisation des procédures et l’entrelacement des rôles et des responsabilités,

- ✓ un grand cloisonnement entre les structures générant des retards dans la mise en œuvre de certains projets transverses,

Ceci a permis de confirmer la nécessité de développer une approche de management par les processus visant :

- ✓ l'optimisation du fonctionnement et l'amélioration continue,
- ✓ le changement de culture qui doit passer d'une culture administrative à une culture axée sur le service à la clientèle interne et externe,
- ✓ l'efficacité dans la mobilisation des ressources, la promotion du travail collaboratif et l'amélioration de la performance.

## **8-2. Structure organisationnelle**

La démarche de transformation adoptée a conduit à se questionner sur le choix de la structuration organisationnelle la plus appropriée qui doit accompagner la mise en œuvre du plan stratégique.

Des réflexions collégiales ont été entamées pour arrêter la structure cible qui doit appuyer les choix stratégiques et réussir l'implémentation des transformations découlant des projets stratégiques.

La structure cible recherchée viserait essentiellement à :

- ✓ créer et faciliter les conditions de l'appropriation de la transformation par l'ensemble du personnel,
- ✓ recentrer le changement organisationnel sur les processus et favoriser la synergie intra et inter-macro processus,
- ✓ s'appuyer sur le focus client,
- ✓ diminuer les silos,
- ✓ consolider la collaboration dans la cohésion et l'équité,
- ✓ renforcer la responsabilité et la redevabilité à tous les niveaux,
- ✓ promouvoir une communication plus fluide,
- ✓ créer les conditions de l'appropriation par l'ensemble des parties prenantes.

## **8-3. Le management des risques**

Dans le cadre du deuxième axe du plan stratégique, un chantier de transformation important est prévu pour renforcer le dispositif de Contrôle interne de la Banque et consolider la deuxième ligne de défense par le management des risques opérationnels.

La dynamisation de la cartographie des risques s'avère une préoccupation centrale et se pose comme garant pour une bonne gouvernance ; elle est visée comme outil de pilotage pour le suivi de la concrétisation des objectifs de la Banque.

## **8-4. La transformation numérique de la Banque**

Pour sa transformation, la Banque doit tirer profit des opportunités du numérique pour impacter :

- ✓ ses relations avec son écosystème et ses partenaires,
- ✓ ses modes opérationnels et ses processus.

C'est spécifiquement le défi du rapprochement de ces deux dimensions, autant à l'interne qu'à l'externe, qui est prévu dans le deuxième axe du plan stratégique au niveau de l'objectif « faire du digital un levier de modernisation de la Banque » décliné en six projets :

- ✓ Digitalisation des demandes de paiement sur les ressources extérieures,
- ✓ Automatisation des processus de la supervision sur pièce et sur place,
- ✓ Mise à niveau du réseau de la Banque (digitalisation et sécurité),
- ✓ Renforcement de la sécurité du Système d'Information de la Banque,
- ✓ Refonte de la plateforme NSDD,
- ✓ Création du BCT-Lab.

La mise en œuvre des projets identifiés ci-haut consoliderait substantiellement la gouvernance du Système d'Information de la Banque en tant que levier de création de valeur pour une Banque Centrale plus performante.



---

## Chapitre 9 –Activité du Contrôle

### **L’audit interne**

L’audit interne au sein de la Banque Centrale de Tunisie (BCT) a pour mission d’accroître et de préserver la valeur de la Banque en recommandant avec objectivité une assurance, des conseils et des actions d’améliorations fondées sur une approche par les risques. L’audit interne aide le Gouvernement de la Banque et ses unités opérationnelles à atteindre leurs objectifs en évaluant, par une approche systématique et méthodique, ses processus de management des risques, de contrôle et de gouvernance, et en faisant des propositions pour renforcer leur efficacité.

Régi par un cadre réglementaire solide, constitué par la charte de l’audit interne, la charte du comité permanent d’audit interne et le code de déontologie des auditeurs internes de la BCT, l’audit interne est une activité indépendante.

Selon une méthodologie basée sur les risques, un univers d’audit qui prend en compte l’ensemble des processus métiers de la Banque est mis en place. Sur la base de cet univers, l’audit interne établit et poursuit un plan trisannuel d’audit approuvé par le Gouvernement de la Banque, le CPA et le Conseil d’Administration.

Ce plan d’audit trisannuel est décliné en plans annuels selon un ordre de priorisation des risques, tout en prenant en compte les enjeux stratégiques, les objectifs, les attentes des parties prenantes (le Conseil d’administration, le CPA et le Gouvernement de la Banque) et la complémentarité avec les travaux des Commissaires aux Comptes.

Pour le renforcement de ses compétences, l’audit interne effectue un programme annuel de formation à l’étranger, spécialisée en audit et dans les domaines corrélés aux objets d’audit et la continuité du programme de la certification internationale des auditeurs internes.

L’activité d’audit interne à la Banque Centrale de Tunisie ne cesse de s’améliorer ; d’ailleurs, l’année 2018 a été marquée par la première évaluation externe de l’ensemble de la fonction d’audit interne ayant abouti à des résultats satisfaisants conclue par la proposition d’actions de progrès additionnelles.

### **Le Système de Contrôle Interne de la BCT**

Le système de contrôle interne est l’ensemble des structures et des processus qui garantissent la maîtrise des activités de la Banque, la conformité des opérations et des procédures aux dispositions légales et réglementaires, la qualité de l’information comptable et financière et l’utilisation optimale de ses ressources.

Le système de contrôle interne contribue d’une manière efficiente au respect de la réglementation en vigueur, ainsi qu’à la protection du patrimoine de la Banque. Il permet en outre d’assurer une maîtrise efficace des risques.

Le système de contrôle interne de la BCT s’inscrit dans un dispositif global structuré autour de trois fonctions de contrôle :

■ **Le contrôle permanent** qui s’organise comme suit :

- Le contrôle des responsables hiérarchiques qui s’exerce au sein de chaque activité de la Banque. Il correspond aux contrôles opérationnels qui consistent à s’assurer de la bonne application des règles telles que définies par les procédures et les méthodes en vigueur.

- Le contrôle réalisé par les fonctions dédiées au contrôle et suivi, à savoir l'unité de gestion des risques, l'unité de contrôle de gestion, l'unité de sécurité des systèmes d'information (SSI), l'unité de contrôle des caisses et les unités de contrôle et de suivi.

■ **Le contrôle périodique** exercé par l'audit interne qui s'assure périodiquement, selon un programme annuel d'audit basé sur les risques, non seulement de la conformité mais également de la pertinence et de l'efficacité du contrôle permanent, et

■ **Le contrôle externe** qui est réalisé par deux commissaires aux comptes, membres de l'Ordre des Experts Comptables de Tunisie, désignés par décision du Conseil d'Administration de la Banque.

En 2018, des orientations stratégiques allant vers le renforcement du dispositif de contrôle interne de la Banque Centrale ont été identifiées sur la base des meilleures pratiques internationales.

#### ❖ **Activités génératrices d'assurance**

Au cours de l'année 2018, le Contrôle Général a pu réaliser 16 missions :

- 7 missions relevant du plan d'audit,
- 7 missions de conseils, et
- 2 missions spécifiques.

#### ❖ **Autres activités**

##### ✓ **Suivi des recommandations**

La réalisation des recommandations est l'un des principaux indicateurs de réussite et de l'efficacité de l'audit interne et externe. A ce sujet, les travaux de suivi des recommandations assurés par le Contrôle Général ainsi effectués en 2018, ont concerné 17 départements qui ont été saisis au sujet de 327 recommandations.

##### ✓ **Secrétariat du Comité Permanent d'Audit (CPA)**

Dans le cadre de sa fonction de secrétariat du CPA, le Contrôle Général a organisé six réunions en 2018, qui ont eu trait d'une part à l'activité propre à l'audit interne et d'autre part à l'assistance du CPA dans l'examen de l'activité des commissaires aux comptes.

##### ✓ **Relations avec les prestataires externes et activités diverses**

- Coordination avec les Commissaires Aux Comptes (CACs),
- Coordination de la mission du FMI sur l'évaluation des dispositifs de sauvegarde de la Banque,
- Participation à la Conférence annuelle des responsables d'audit interne des banques centrales des pays francophones,
- Participation aux activités des membres du Groupe de travail international sur les risques opérationnels (IORWG).

##### ✓ **Ressources**

Dans le cadre du renforcement de leurs capacités, cinq auditeurs internes, ont chacun d'eux bénéficié d'action de formation ciblée de haut niveau auprès de banques centrales étrangères.

Trois auditeurs internes poursuivent actuellement leur programme de certification CIA « Certified Internal Auditor ».

# Chapitre 10 – Ressources Humaines et Bilan Social

Au cours de l'année 2018, l'effectif de la Banque Centrale de Tunisie a connu une diminution de 38 agents par rapport à l'année précédente revenant de 917 à 879 et ce, en raison principalement des départs à la retraite. L'année 2018 a été également marquée par l'organisation d'un concours de recrutement externe visant la consolidation du capital humain de la Banque tout en adoptant une approche plus moderne dans le processus de sélection des candidats.

## 10-1. Gestion et développement des carrières

### 10-1-1 Effectif

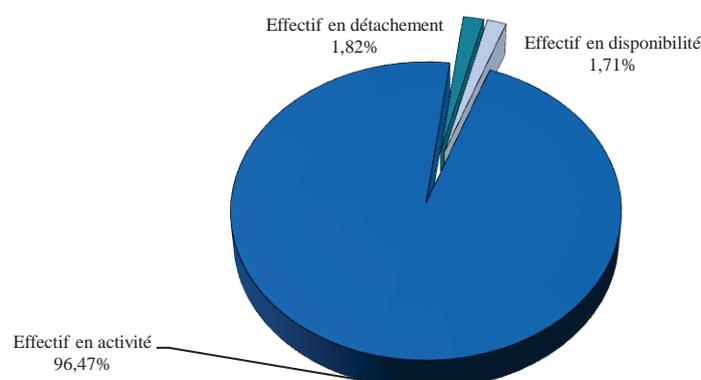
L'effectif du personnel de la Banque Centrale arrêté au 31/12/2018 s'élève à 879 agents (848 agents en activité, 16 agents en détachement et 15 agents en position de disponibilité).

L'effectif en activité est réparti entre le siège à Tunis, qui compte 670 agents (79%), et les onze succursales dans les régions qui comptent 178 agents (21%).

**Tableau 10-1** : Répartition du personnel de la Banque par position

Catégories	Nombre
<b>Effectif en activité</b>	<b>848</b>
dont :	
• Agents titulaires	825
• Agents contractuels en CDD	3
• Agents détachés auprès de la Banque	3
• Agents stagiaires	17
<b>Effectif en détachement</b>	<b>16</b>
<b>Effectif en disponibilité</b>	<b>15</b>
<b>Effectif Total</b>	<b>879</b>

**Graphique 10-1** : Répartition de l'effectif de la BCT



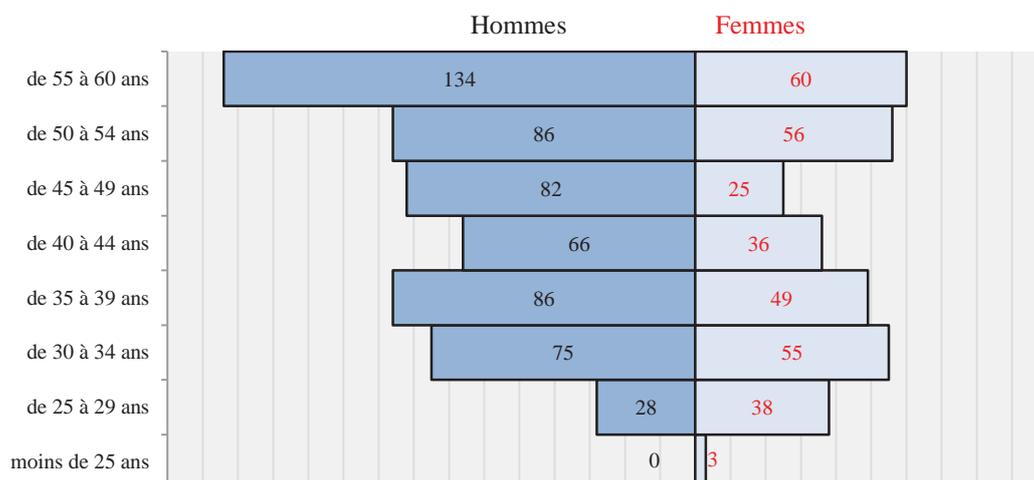
L'effectif des agents de la Banque se compose de 63,4% d'hommes et de 36,6% de femmes.

**Tableau 10-2 : Répartition du personnel par sexe**

Sexe	Effectif	Part en %
Féminin	322	36,63
Masculin	557	63,37
<b>Total</b>	<b>879</b>	<b>100,0</b>

La pyramide des âges fait ressortir que 38,23 % des agents de la Banque sont âgés de 50 ans ou plus (chiffre en baisse par rapport à l'année 2017) alors que 22,64% ont un âge inférieur à 35 ans. L'âge du reste du personnel, soit 39,13% varie entre 35 et 49 ans.

**Graphique 10-2 : Répartition du personnel par âge**



Les grades allant de Chef de Service Principal à Directeur Général et correspondant aux cadres supérieurs, regroupent 389 agents, soit 44,25% de l'effectif de la Banque. L'encadrement moyen (du grade d'Attaché de Direction à celui de Chef de Service) et le Cadre Commun (du grade d'Agent de Service à celui d'Attaché de Service) représentent respectivement 29,58% et 26,17% de l'effectif.

**Tableau 10-3 : Répartition de l'effectif par classe**

Classe	Effectif	Part en %
Encadrement Supérieur	389	44,25
Encadrement Moyen	260	29,58
Cadre Commun	230	26,17
<b>Total</b>	<b>879</b>	<b>100,0</b>

340 agents de la Banque sont dotés de postes fonctionnels, ce qui fait un taux de responsabilisation de 38,68 % par rapport à l'ensemble de l'effectif dont principalement 150 (soit 44,12%) nantis de la fonction de Chef de Service.

### **10-1-2 Promotions**

Le taux de promotion des agents appartenant au cadre commun et à l'encadrement moyen au titre de l'année 2018 a enregistré une augmentation de plus de 7 points de pourcentage passant de 71,2% en 2017 à 78,6%.

Tandis qu'au niveau de l'encadrement supérieur, le taux de promotion s'est situé à 62,4%, enregistrant une légère baisse par rapport au taux de l'année 2017 qui était de 66,9%.

### **10-1-3 Recrutement et mobilité**

#### *a) Recrutement*

Au cours de l'année 2018, un concours externe sur dossiers a été organisé par la Banque au profit de la Commission Tunisienne des Analyses Financières (CTAF), à l'issue duquel, douze (12) cadres ont intégré la Banque au début du mois de mai 2018.

La Banque a, également, procédé au lancement d'un deuxième concours externe sur épreuves pour le recrutement de 131 agents et cadres pour les besoins du siège et des succursales.

La Banque a, en outre, embauché cinq (05) étudiants de l'Institut de Financement du Développement du Maghreb Arabe (IFID), et a parrainé dix (10) nouveaux étudiants qui seront embauchés en 2020.

#### *b) Mobilité*

Au cours de l'année 2018, vingt-neuf (29) demandes de mobilité ont été formulées par les agents de la Banque dont vingt-trois (23) demandes ont été satisfaites, vingt (20) agents ont été affectés aux départements sollicités au cours de la même année et trois (03) ont été mutés au début de l'année 2019.

### **10-1-4 Activité de formation durant l'année 2018**

En 2018, 39% du personnel de la Banque ont pris part à des actions de formation réparties comme suit : 54% pour la formation en intra-Banque, 28% pour la formation à l'étranger, 10% pour la formation en Tunisie et 8% pour la formation diplômante.

#### **10-1-4-1 Formation spécialisée**

##### **✓ Formation à l'étranger**

Quatre-vingt-treize (93) agents de la Banque ont participé à des actions de formation à l'étranger. Ces actions ont été organisées par des institutions internationales telles que, le Centre du Moyen Orient pour les Etudes Economiques et Financières (CEF) relevant du Fonds Monétaire International (FMI) et le Fonds Monétaire Arabe (FMA), ainsi que par des banques centrales étrangères.

##### **✓ Formation en Tunisie**

Trente-quatre (34) agents de la Banque ont pris part à des actions de formation en Tunisie organisées par des cabinets de formation de la place.

##### **✓ Formation en en intra-banque**

Cent quatre-vingt (180) agents de la Banque ont participé à trois séminaires d'information organisés en intra-Banque dans le cadre d'un programme de formation dédié au personnel des différents départements de la Banque.

#### **10-1-4-2 Formation diplômante**

##### **✓ Formation de l'Académie des Banques et Finances relevant de l'APBTEF (cycle préparatoire, cycle moyen et cycle ITB)**

Douze (12) agents de la Banque parmi quinze (15) ont participé au quatrième et dernier certificat qui s'inscrit dans le cadre de la formation: «Principes et pratiques de la gestion d'actifs et de l'assurance» organisé par l'Institut Tunis-Dauphine en collaboration avec la Banque Centrale de Tunisie.

Sept (7) agents de la Banque ont été inscrits au cycle préparatoire et cinq (5) autres agents au cycle moyen de l'Académie des Banques et Finances (ABF), ainsi que deux (2) agents ont été inscrits aux cours de l'Institut Technique de Banque (ITB).

##### **✓ Formation de l'IFID**

Dix (10) étudiants au titre de la 38<sup>ème</sup> promotion de l'IFID ont été inscrits à la première année d'études et dix (10) étudiants de la 37<sup>ème</sup> promotion ont été inscrits à la deuxième année d'études.

#### **10-1-4-3 Projets éducationnels**

En 2018, la Banque a accueilli cent quarante-quatre (144) stagiaires dans le cadre de différents types de stages.

De même, des actions sous forme de visites d'études et de présentations-débats ont été dispensées au profit de différentes institutions universitaires.

En outre, des délégations de la Banque Centrale de Guinée, de la Banque Centrale de Libye et de la Banque Centrale du Soudan ont été reçues dans le cadre de visites d'études au sein de la Banque.

#### **10-2. Politique de rémunération**

La rémunération moyenne de 2018 a progressé de 6,93% par rapport à 2017 et ce, en raison de l'effet conjugué de l'application des mesures salariales au niveau du secteur bancaire et des effets des promotions en grade et en fonction.

#### **10-3. Politique sociale**

##### **10-3-1 Les prêts sociaux**

Au terme de l'année 2018, les disponibilités du Fonds Social ont enregistré une hausse remarquable par rapport à l'année 2017 passant d'un montant de 1.285.800 dinars à un montant de 3.777.100 dinars. Cette hausse est due principalement à la dotation allouée au Fonds Social au titre de l'année 2018 d'un montant de 2.000.000 dinars.

L'année 2018 a aussi été marquée par une baisse (-13%) au niveau du volume des débloqués des crédits sociaux, revenant de 11.100.854 dinars en 2017 à 9.620.679 dinars en 2018. Cette diminution a, notamment, touché les prêts à court terme « Aménagements » (-23%) et « Divers » (-16%), ainsi que les prêts à moyen terme « pour achats de voitures » (-30%).

Les remboursements des prêts (toutes catégories confondues) ont enregistré, à fin décembre 2018, une progression de +8% par rapport à ceux enregistrés à fin décembre 2017, atteignant ainsi 10.136.720 dinars.

##### **10-3-2 Retraite**

En 2018, 55 agents ont été admis à la retraite :

- 38 agents ayant atteint la limite d'âge,
- 17 agents admis à la retraite anticipée.

### 10-3-3 Pèlerinage

Dans le cadre de ses activités sociales, la Banque a pris en charge 3 agents pour effectuer le pèlerinage aux lieux saints.

### 10-3-4 Prestations d'assurance et couverture sociale

#### 10-3-4-1 Médecine curative

La couverture d'assurance maladie a concerné en 2018 près de 1.851 agents actifs et retraités contre 1.804 en 2017 au regard des risques maladie et décès. Alors qu'au titre des risques : maladie, maternité, invalidité, décès et accidents corporels, l'on recense 848 adhérents actifs en 2018 contre 865 en 2017.

En 2018, les remboursements au titre de l'assurance maladie ont continué à être assurés avec un rythme élevé par rapport à 2017, soit une progression de 5%.

Pour favoriser l'accès à des soins de qualité, 482 demandes de prises en charge liées aux frais d'hospitalisation ont été satisfaites en 2018 contre 478 en 2017.

#### 10-3-4-2 Médecine préventive et assistance sociale

Poursuivant son activité habituelle d'assistance médicale préventive, la Banque Centrale de Tunisie a réalisé au cours de 2018, avec l'assistance de deux médecins contractuels (un généraliste et un cardiologue), une infirmière et deux laboratoires conventionnés les prestations médicales suivantes :

**Tableau 10-4 :**

Désignation	Nombre d'agents
Analyses	714
Visites	480
Electrocardiogrammes	260
Vaccins	236 (85 : Siège + 151 : Succursales)

La Banque a, également, organisé des campagnes de sensibilisation au don du sang ainsi qu'à la maladie du diabète.

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 dépistages bactériologiques ont été assurés par des laboratoires spécialisés au cours de l'année 2018.



---

# Chapitre 11 – Analyse de la Situation Financière et des Résultats

Les états financiers de la Banque Centrale de Tunisie, arrêtés au 31 décembre 2018, ont traduit la situation économique et financière du pays qui a prévalu en 2018, caractérisée notamment par :

- l'intensification des besoins en liquidité du secteur bancaire,
- le creusement du déficit courant et l'amenuisement du niveau des avoirs en devises qui en est résulté, et
- la dépréciation du dinar vis-à-vis des principales monnaies étrangères.

Dans ce contexte, le total du bilan s'est élevé à 31.353,6 MDT, contre 25.466,6 MDT en 2017 ; soit un accroissement de 5.887 MDT ou de 23,1%.

Quant au résultat de l'exercice, il s'est établi à 881,3 MDT, contre 385,8 MDT en 2017 ; affichant ainsi une hausse record de 495,5 MDT ou de 128,4%.

Afin de favoriser une meilleure analyse de la situation patrimoniale de la Banque et de ses résultats, il a été procédé à des regroupements des postes du bilan et de l'état de résultat publiés, comme détaillé ci-après.

## 11-1. Analyse de la situation patrimoniale

Le tableau des ressources et des emplois, faisant ressortir l'équilibre financier de la Banque, se présente comme suit au 31 décembre 2018 :

---

**Tableau 11-1 : Equilibre financier**

(En MDT)

	2018	2017	Variations
<b>RESSOURCES NETTES</b>	<b>22.656,7</b>	<b>18.028,8</b>	<b>4.627,9</b>
Ressources fiduciaires nettes	12.453,6	11.731,0	722,6
Position nette avec la clientèle	9.212,3	5.782,9	3.429,4
Autres	990,8	514,9	475,9
<b>EMPLOIS NETS</b>	<b>22.656,7</b>	<b>18.028,8</b>	<b>4.627,9</b>
Or et devises	9.438,6	8.905,6	533,0
Refinancement bancaire net	13.218,1	9.123,2	4.094,9

---

Il ressort du tableau sus-indiqué que la situation patrimoniale de la Banque s'est améliorée en 2018, passant d'une fin d'année à l'autre, de 18.028,8 MDT à 22.656,7 MDT, soit en progression de 4.627,9 MDT ou de 25,7%.

Au niveau des ressources nettes, la hausse est expliquée, en grande partie, par l'accroissement notable de la position nette avec la clientèle qui s'est envolée de 59,3%, d'une fin d'année à l'autre, et à moindre degré par la légère hausse de la circulation fiduciaire (+6,2%).

Sur le plan des emplois nets, l'augmentation est principalement expliquée par l'accroissement notable du volume de refinancement bancaire net de 4.094,9 MDT ou de 44,9%, reflétant ainsi la hausse soutenue des besoins des banques en liquidités, d'une fin d'année à l'autre.

Ci-après, le détail des ressources/emplois par catégorie d'opérations :

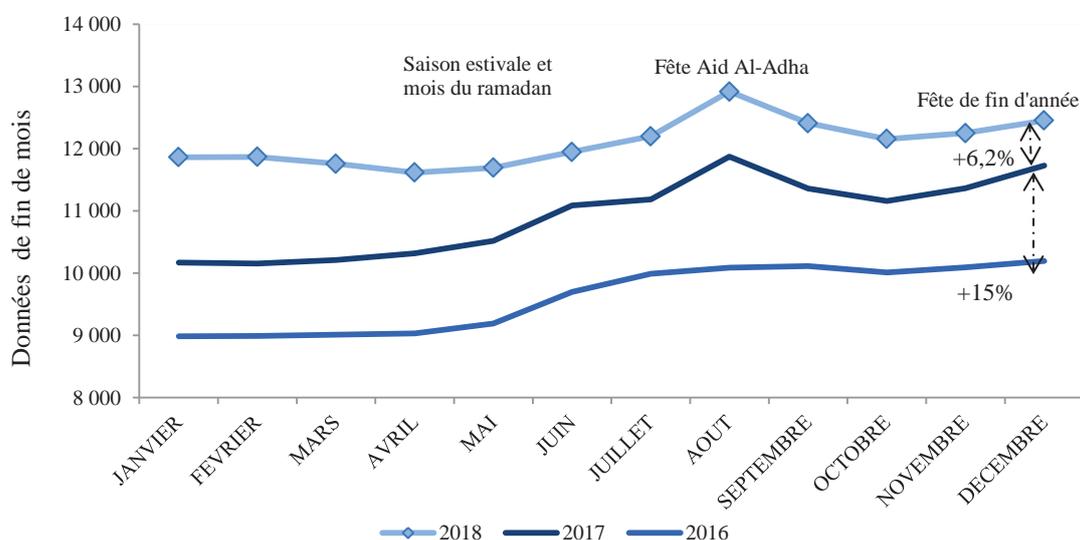
**Tableau 11-2 : Les ressources fiduciaires** (En MDT)

	2018	2017	Variations
Billets en circulation	12.083,7	11.389,0	694,7
Pièces de monnaie en circulation	369,9	342,0	27,9
<b>RESSOURCES FIDUCIAIRES NETTES</b>	<b>12.453,6</b>	<b>11.731,0</b>	<b>722,6</b>

Les billets et monnaies en circulation, principale composante du passif (41,1%) ont atteint 12.453,6 MDT, à fin décembre 2018, en hausse de 722,6 MDT par rapport à leur niveau enregistré à fin décembre 2017.

Au cours de l'exercice sous revue, le niveau des billets et monnaies en circulation a fluctué entre un minimum de 11.497,2 MDT et un maximum de 13.090,1 MDT, enregistrés respectivement le 18 avril et le 23 août 2018 avec des pics durant, notamment, les mois de juin, août et décembre, accompagnant la période estivale, le mois de ramadan, les fêtes religieuses et de fin d'année.

**Graphique 11-1 : Evolution des ressources fiduciaires (En MDT)**



Il convient de signaler la décélération du rythme d'accroissement de la circulation fiduciaire. En effet, le taux d'accroissement est revenu de 15% pour la période entre fin 2016 et fin 2017 à seulement 6,2% pour la période entre fin 2017 et fin 2018.

**Tableau 11-3 : Opérations avec la clientèle** (En MDT)

	2018	2017	Variations
<b>Actif</b>	<b>2.034,4</b>	<b>1.903,8</b>	<b>130,6</b>
Avance à l'Etat relative à la souscription aux Fonds monétaires	2.034,4	1.903,8	130,6
<b>Passif</b>	<b>11.246,7</b>	<b>7.686,7</b>	<b>3.560,0</b>
Comptes du Gouvernement et autres sommes en faveur du Trésor	2.784,6	2.537,2	247,4
Comptes courants en dinars des organismes étrangers	1.484,8	1.485,7	-0,9
Engagements en devises envers les IAT (banques résidentes)	6.351,1	3.024,6	3.326,5
Autres comptes créditeurs	626,2	639,2	-13,0
<b>Position nette avec la clientèle</b>	<b>9.212,3</b>	<b>5.782,9</b>	<b>3.429,4</b>

La position nette avec la clientèle a enregistré une hausse notable de 3.429,4 MDT ou de 59,3%, attribuable essentiellement à la forte progression de l'encours des engagements en devises envers les intermédiaires agréés résidents pour 3.326,5 MDT, passant ainsi de 3.024,6 MDT à fin décembre 2017 à 6.351,1 MDT un an plus tard.

Par ailleurs, l'augmentation enregistrée, au niveau des comptes du Gouvernement, dont le solde global s'est hissé de 247,4 MDT ou de 9,8%, a contribué, un tant soit peu, à tirer vers le haut la position nette avec la clientèle. La hausse provient, essentiellement, de l'Emprunt obligataire d'EUR 500 millions destiné à l'appui du budget de l'Etat, émis sur le marché Eurobond, à un taux d'intérêt de 6,75% et d'une maturité de 5 ans.

**Tableau 11-4 : Refinancement bancaire** (En MDT)

	2018	2017	Variations
<b>Actif</b>	<b>13.505,9</b>	<b>9.465,5</b>	<b>4.040,4</b>
Concours aux établissements de crédit liés aux opérations de politique monétaire	11.846,0	8.484,0	3.362,0
Titres achetés dans le cadre des opérations d'Open Market	1.659,9	981,5	678,4
<b>Passif</b>	<b>287,8</b>	<b>342,3</b>	<b>-54,5</b>
Comptes courants des banques astreintes à la réserve obligatoire	287,8	342,3	-54,5
<b>Refinancement bancaire net</b>	<b>-13.218,1</b>	<b>-9.123,2</b>	<b>-4.094,9</b>

Sur le plan du refinancement du secteur bancaire, l'Institut d'Emission a poursuivi, en 2018, ses interventions sur le marché monétaire pour répondre aux besoins en liquidité des banques, essentiellement par voie d'appels d'offres. L'enveloppe moyenne annuelle de l'intervention à ce titre s'est stabilisée à un niveau proche de celui enregistré en 2017, en s'établissant à 7.048,5 MDT contre 6.890,1 MDT, une année auparavant.

Il est à signaler que la Banque Centrale a mis en œuvre un nouvel instrument de refinancement à 6 mois, dont la durée du programme est fixée à 2 ans. La première opération effectuée à ce titre a eu lieu au mois de décembre 2018, au moyen de laquelle 1.943 MDT ont été injectés aux banques de la place.

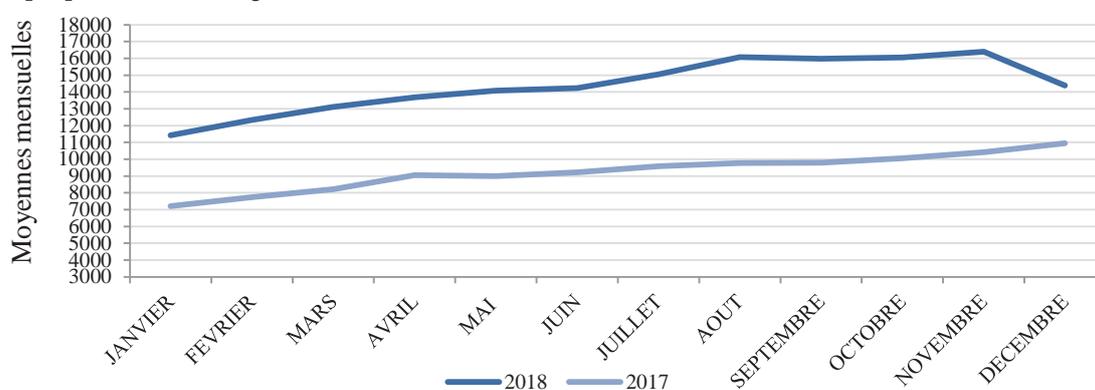
Par ailleurs, et afin de couvrir leurs besoins en liquidité, les banques ont intensifié leur recours aux facilités permanentes de prêts à 24h, essentiellement à partir du mois de juillet. Il en est résulté, une augmentation de 2.509,1 MDT, en termes de moyenne, d'une année à l'autre.

Il importe de mentionner, dans ce contexte, que dans le but de faire face aux besoins en liquidité des banques, la Banque Centrale de Tunisie a réalisé, au cours de l'année 2018, 13 opérations de swaps de change, pour des maturités d'un mois et de trois mois, au moyen desquelles elle a injecté 2.574,4 MDT, en terme de moyenne, contre seulement 648,4 MDT en 2017

Par ailleurs, la BCT a complété ce refinancement par des achats fermes de bons du Trésor dans le cadre de l'Open Market, opérations qui se sont affermies de 678,4 MDT par rapport à 2017, pour atteindre 1.659,9 MDT contre 981,5 MDT un an auparavant.

Dans ce contexte d'assèchement de la liquidité bancaire, le volume global de refinancement a sensiblement augmenté de 55,7%, pour s'établir à 14.401,6 MDT en 2018, en termes de moyenne annuelle, contre 9.248,5 MDT une année auparavant.

**Graphique 11-2 :** Volume global de refinancement (En MDT)



**Tableau 11-5 :** Or et devises

(En MDT)

	2018	2017	Variations
<b>Actif</b>	<b>15.729,4</b>	<b>14.033,7</b>	<b>1.695,7</b>
Encaisse-or	512,9	424,3	88,6
Souscriptions aux organismes internationaux	2,4	2,4	0,0
Position de réserve au FMI	423,9	400,6	23,3
Souscription en devises au FMA	126,1	99,2	26,9
Avoirs et placements en droits de tirage spéciaux	85,1	77,3	7,8
Avoirs en devises	14.525,3	12.991,9	1.533,4
Titres de participation en devises	53,7	38,0	15,7
<b>Passif</b>	<b>6.290,8</b>	<b>5.128,1</b>	<b>1.162,7</b>
Allocations de droits de tirage spéciaux	1.134,0	952,3	181,7
Comptes étrangers en devises	208,8	106,8	102,0
Autres engagements en devises	1.106,7	651,3	455,4
Engagements en devises envers les IAT/banques non résidentes	581,7	137,2	444,5
Ecarts de conversion et de réévaluation	3.259,6	3.280,5	-20,9
<b>Or et devises</b>	<b>-9.438,6</b>	<b>-8.905,6</b>	<b>-533,0</b>

La position nette en or et en devises s'est améliorée de 533 MDT, d'une fin d'année à l'autre, en raison principalement de l'accroissement enregistré au niveau de la rubrique « Avoirs en devises » qui se sont élevés à 14.525,3 MDT contre 12.991,9 MDT en 2017, en progression de 1.533,4 MDT marquant ainsi une rupture avec les baisses enregistrées en 2017 et en 2016 pour respectivement 0,96% et 7,95%.

En effet, cet accroissement est principalement attribuable aux ressources extérieures mobilisées, sous forme d'emprunts, au courant de 2018.

Il est à signaler, à ce niveau, que les principaux tirages effectués en 2018 sur les crédits extérieurs étaient les suivants :

- EUR 494,3 millions au titre de l'emprunt obligataire du 31 Octobre 2018.
- EUR 412,4 millions au titre du prêt BIRD accordé dans le cadre du programme d'appui budgétaire et débloqué le 20 septembre 2018.
- USD 495,8 millions et EUR 208,4 millions au titre du crédit accordé par le FMI dans le cadre du mécanisme de la facilité élargie de crédit du 09 mai 2016.
- USD 80,4 millions au titre du crédit compensatoire III du FMA.
- USD 40,1 millions au titre du Crédit FMA de 18,532 M DAC - Soutien pour la promotion d'un environnement favorable aux PME.
- EUR 100 millions au titre du prêt KFW débloqué le 28/05/2018 et destiné à l'appui budgétaire.

Concernant la rubrique « Autres engagements en devises », elle s'est sensiblement accrue, d'une année à l'autre, de 455,4 MDT ou de 69,9%, expliquée principalement par l'encours de la dette correspondant aux fonds empruntés en contrepartie de la mise en pension des titres en devises, dans le cadre d'une opération de Repo tripartite effectuée en mois d'octobre 2018.

Par ailleurs, la réévaluation des comptes libellés en devises a généré, au titre de l'année 2018, une moins-value nette de 148,7 MDT. A la clôture de l'exercice, le montant des plus-values nettes latentes cumulées a atteint 2.620 MDT.

Quant à la réévaluation des avoirs en lingots d'or, elle a généré une plus-value latente nette, au titre de l'année 2018, de 87,7 MDT. Ainsi, les plus-values nettes cumulées, à ce titre, se sont élevées, à la clôture de l'exercice, à 504,2 MDT contre 416,5 MDT en 2017.

Le réajustement des opérations avec le FMI et le FMA, au titre de l'exercice 2018, a généré, de son côté, une plus-value latente nette de 40,1 MDT. En conséquence, le montant des plus-values nettes cumulées, à ce titre, a atteint 135,5 MDT à la clôture de l'exercice 2018.

Globalement, la rubrique « Ecart de conversion et de réévaluation » s'est légèrement repliée de 20,9 MDT, revenant d'une fin d'année à l'autre de 3.280,5 MDT à 3.259,6 MDT.

## 11-2. Analyse des résultats

Au bouclage de l'exercice 2018, la Banque Centrale de Tunisie affiche un doublement de son résultat d'exploitation par rapport à l'exercice précédent. En effet, ce résultat a bondi de 495,5 MDT ou de 128,4%, en ressortant à 881,3 MDT contre 385,8 MDT un an plus tôt.

Il se répartit comme suit :

**Tableau 11-6 : Répartition du résultat**

(En milliers de dinars)

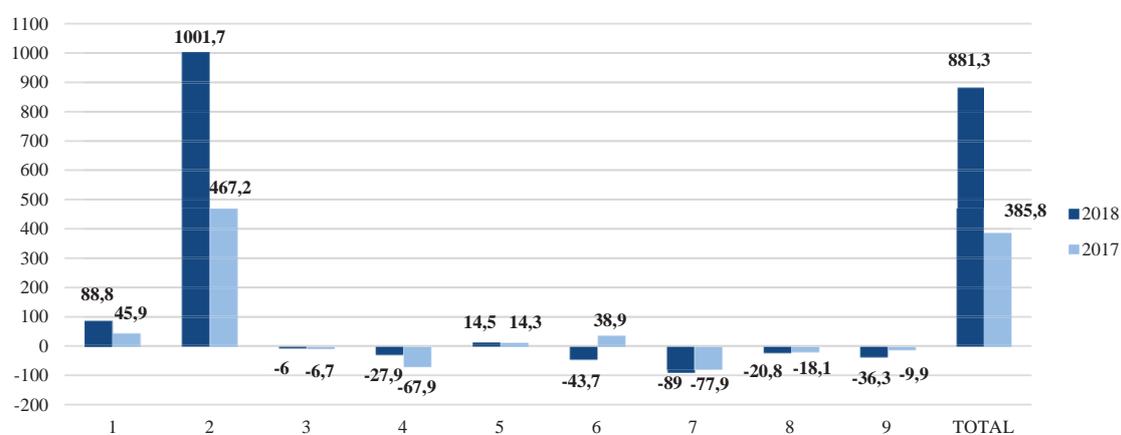
	2018	2017	Variations
<b>Gestion des réserves</b>	<b>88.838,3</b>	<b>45.919,9</b>	<b>42.918,4</b>
Produits	176.205,8	149.084,7	27.121,1
Charges	87.367,5	103.164,8	-15.797,3
<b>Opérations de politique monétaire</b>	<b>1.001.756,7</b>	<b>467.250,8</b>	<b>534.505,9</b>
Produits	1.021.627,2	474.833,0	546.794,2
Charges	19.870,5	7.582,2	12.288,3
<b>Opérations avec les organismes internationaux</b>	<b>-5.999,7</b>	<b>-6.714,4</b>	<b>714,7</b>
Produits	4.567,4	2.304,3	2.263,1
Charges	10.567,1	9.018,7	1.548,4
<b>Autres opérations</b>	<b>-27.944,2</b>	<b>-67.887,7</b>	<b>39.943,5</b>
Produits	29.943,5	10.497,1	19.446,4
Charges	57.887,7	78.384,8	-20.497,1
<b>Commissions de change</b>	<b>14.513,6</b>	<b>14.319,0</b>	<b>194,6</b>
<b>Différences de change sur opérations courantes</b>	<b>-43.714,7</b>	<b>38.890,8</b>	<b>-82.605,5</b>
<b>Charges de personnel</b>	<b>-89.046,3</b>	<b>-77.908,3</b>	<b>-11.138,0</b>
<b>Charges générales d'exploitation</b>	<b>-20.795,6</b>	<b>-18.134,1</b>	<b>-2.661,5</b>
<b>Charges nettes de fabrication des billets et monnaies</b>	<b>-36.287,6</b>	<b>-9.933,1</b>	<b>-26.354,5</b>
<b>Résultat de l'exercice</b>	<b>881.320,5</b>	<b>385.802,9</b>	<b>495.517,6</b>

Il ressort du tableau ci-dessus, que la hausse du résultat est imputable en majeure partie aux opérations de politique monétaire dont le résultat net a culminé à 1.001,8 MDT en 2018 contre 467,3 MDT une année auparavant, enregistrant ainsi une forte progression de 534,5 MDT ou de 114,4%.

De son côté, le résultat net des opérations liées à la gestion des réserves, s'est établi à 88,8 MDT, à fin décembre 2018 contre 45,9 MDT un an plus tôt, affichant ainsi une évolution de 42,9 MDT ou de 93,5%.

Par ailleurs, les différences de change sur les opérations courantes se sont soldées, en 2018, par une perte nette de 43,7 MDT contre des gains nets de 38,9 MDT au terme de l'exercice 2017.

Pour ce qui est des charges d'exploitation, les charges de personnel se sont élevées à 89 MDT en 2018 contre 77,9 MDT en 2017; soit en hausse de 11,1 MDT traduisant essentiellement l'effet de l'augmentation salariale décidée en 2018. Quant aux charges générales d'exploitation, elles se sont accrues, d'une année à l'autre, de 2,7 MDT, passant de 18,1 MDT à fin 2017 à 20,8 MDT un an plus tard.

**Graphique 11-3 : Répartition du résultat (En MDT)**

- 1- Résultat net des opérations de gestion des réserves
- 2- Résultat net des opérations de politique monétaire
- 3- Résultat net des opérations avec les organismes internationaux
- 4- Résultat net des autres opérations
- 5- Commissions de change
- 6- Différences de change sur opérations courantes
- 7- Charges de personnel
- 8- Charges générales d'exploitation
- 9- Charges de fabrication des billets et monnaies

**Tableau 11-7 : Résultat lié à la gestion des réserves**

(En milliers de dinars)

	2018	2017	Variations
<b>Produits</b>	<b>176.205,8</b>	<b>149.084,7</b>	<b>27.121,1</b>
Intérêts des dépôts à terme	71.579,6	22.857,6	48.722,0
Intérêts sur titres	82.785,9	108.064,7	-25.278,8
Intérêts sur Fonds en devises confiés pour mandat de gestion externe	11.034,2	7.191,1	3.843,1
Intérêts sur avoirs en devises à vue	2.511,7	4.276,2	-1.764,5
Etalement de la décote sur titres en devises	2.976,9	2.904,5	72,4
Plus-value sur Fonds en devises confiés pour mandat de gestion externe	954,7	760,4	194,3
Reprise de provisions sur Fonds en devises confiés pour mandat de gestion externe	3.355,6	1.783,8	1.571,8
Produits sur placements en or	154,3	299,5	-145,2
Reprise de provisions sur titres en devises	394,3	549,3	-155,0
Intérêts sur opérations de mise en pension à taux de rendement négatif	396,5	337,5	59,0
Autres produits	62,1	60,1	2
<b>Charges</b>	<b>87.367,5</b>	<b>103.164,8</b>	<b>-15.797,3</b>
Charges sur interventions sur le marché monétaire en devises	19.333,0	5.487,0	13.846,0
Etalement de la prime sur titres en devises	44.758,8	62.633,4	-17.874,6
Moins-value sur Fonds en devises confiés pour mandat de gestion externe	6.170,2	2.577,6	3.592,6
Charges de gestion des titres en devises	568,1	733,9	-165,8
Intérêts sur comptes de dépôt en devises	-	12.844,2	-12.844,2
Honoraires au titre des services de mandat de gestion externe des réserves	964,5	987,3	-22,8
Dotations aux provisions pour dépréciation des Fonds en devises confiés pour mandat de gestion externe	1.015,7	3.355,6	-2.339,9
Intérêts débiteurs sur devises à vue	5.870,7	3.207,8	2.662,9
Dotations aux provisions pour dépréciation des titres de placement	1.133,5	2.058,5	-925,0
Charges d'intérêts sur devises placées à terme	4.645,3	5.253,5	-608,2
Moins-values de cession des titres de placement	1.077,1	662,3	414,8
Charges sur titres en devises à taux de rendement négatif	1.517,7	2.392,2	-874,5
Intérêts sur opérations de mise en pension	-	814,7	-814,7
Autres charges	312,9	156,8	156,1
<b>Résultat net des opérations liées à la gestion des réserves</b>	<b>88.838,3</b>	<b>45.919,9</b>	<b>42.918,4</b>

Les produits des opérations liées à la gestion des réserves ont augmenté de 27,1 MDT, en passant de 149,1 MDT en 2017 à 176,2 MDT en 2018. Cet accroissement est imputable, en grande partie, à la remontée des intérêts sur les dépôts bancaires, qui ont bondi de 48,7 MDT pour boucler l'exercice à 71,6 MDT, à la faveur de la hausse des taux d'intérêts servis sur les placements en dollar américain. Les fonds libellés en dollars américains dont la gestion est déléguée à la Banque Mondiale ont, de leur côté, généré un produit d'intérêt de 11 MDT, en hausse de 3,8 MDT par rapport aux 7,2 MDT perçus un an auparavant.

De leur côté, les intérêts sur les titres en devises ont accusé un repli de 25,3 MDT, en revenant de 108,1 MDT à fin décembre 2017 à 82,8 MDT un an plus tard, expliqué notamment par la sortie du portefeuille des titres d'investissement arrivés à échéance.

De leur côté, les charges liées à la gestion des réserves se sont contractées de 15,8 MDT, en s'élevant à 87,4 MDT en 2018 contre 103,2 MDT en 2017. Cette baisse est expliquée, d'une part, par la non constatation d'intérêts sur le dépôt de la Qatar National Bank de USD 500 millions arrivé à échéance au mois d'avril 2017 et au titre duquel des charges d'intérêts de 12,8 MDT ont été enregistrées en 2017 ; et, d'autre part, par la contraction des charges relatives à l'étalement de la prime sur les titre en devises (-17,9 MDT).

Globalement, le résultat net des opérations liées à la gestion des réserves s'est sensiblement accru de 42,9 MDT ou de 93,5%, en passant de 45,9 MDT à fin 2017, à 88,8 MDT un an plus tard.

**Tableau 11-8 : Résultat lié aux opérations de politique monétaire**

(En milliers de dinars)

	2018	2017	Variations
<b>Produits</b>	<b>1.021.627,2</b>	<b>474.833,0</b>	<b>546.794,2</b>
Intérêts sur interventions sur le marché monétaire sous-forme d'achats sur appels d'offres	464.071,7	339.474,0	124.597,7
Produits sur titres achetés ferme	79.563,2	60.759,1	18.804,1
Intérêts sur facilités de prêts à 24 heures	239.034,1	37.110,1	201.924,0
Intérêts de pénalisation au titre du marché monétaire	6.558,0	5.627,6	930,4
Reports sur opérations de swap de change	194.019,7	31.844,8	162.174,9
Intérêts sur intervention sur le marché monétaire sous forme de prise en pension de bons du Trésor pour une durée de trois mois	22.727,1	-	22.727,1
Intérêts sur intervention sur le marché monétaire sous forme d'opération de refinancement à six mois	10.637,9	-	10.637,9
Reprise de provisions sur titres achetés ferme	5.015,5	17,4	4.998,1
<b>Charges</b>	<b>19.870,5</b>	<b>7.582,2</b>	<b>12.288,3</b>
Intérêts sur facilités de dépôts à 24 heures	63,3	459,0	-395,7
Charges des opérations sur titres	89,9	2.069,0	-1.979,1
Commissions sur opérations d'achats et ventes de bons du Trésor	174,7	38,7	136,0
Dotations aux provisions pour dépréciation des titres	19.542,6	5.015,5	14.527,1
<b>Résultat net des opérations d'intervention sur le marché monétaire</b>	<b>1.001.756,7</b>	<b>467.250,8</b>	<b>534.505,9</b>

Représentant 81,9% du total des produits de la Banque, contre 69% en 2017, les produits des opérations de refinancement demeurent la principale source de revenu pour la BCT. En effet, l'Institut d'Emission a poursuivi ses interventions aussi bien par le biais des appels d'offres, qu'à travers les opérations d'achats de bons du Trésor dans le cadre de l'Open Market, ou au moyen des opérations de swaps de change.

Dans ce contexte, les produits des opérations de refinancement ont largement augmenté de 546,8 MDT pour atteindre 1.021,6 MDT à fin décembre 2018, dont notamment 464,1 MDT

représentent les intérêts perçus au titre des injections de liquidités par voie d'appels d'offres et 239 MDT constituent les intérêts sur facilités de prêts à 24 heures.

Par ailleurs, les produits dégagés au titre de report sur swaps se sont hissés de 162,2 MDT, en s'établissant à 194 MDT à la clôture de l'exercice contre seulement 31,8 MDT un an plus tôt.

**Tableau 11-9 : Résultat lié aux opérations avec les organismes internationaux** (En milliers de dinars)

	2018	2017	Variations
<b>Produits</b>	<b>4.567,4</b>	<b>2.304,3</b>	<b>2.263,1</b>
Rémunération de la Position de Réserve	3.880,5	1.916,6	1.963,9
Intérêts sur avoirs en DTS	642,6	347,4	295,2
Intérêts sur placements en DTS	44,3	40,3	4,0
<b>Charges</b>	<b>10.567,1</b>	<b>9.018,7</b>	<b>1.548,4</b>
Commissions FMI sur allocations de DTS	9.746,6	4.826,6	4.920,0
Commissions sur utilisation des ressources FMI	493,1	3.053,4	-2.560,3
Commissions sur utilisation des ressources FMA	301,9	1.113,2	-811,3
Commissions diverses	25,5	25,5	0,0
<b>Résultat net des opérations avec les organismes internationaux</b>	<b>-5.999,7</b>	<b>-6.714,4</b>	<b>714,7</b>

A la clôture de l'exercice 2018, le résultat net des opérations avec les organismes internationaux, s'est soldé par une charge nette de 6 MDT en 2018, légèrement allégée de 0,7 MDT, par rapport à celle accusée à la même période de l'exercice écoulé.

Cette perte est en bonne partie imputable à la remontée des commissions décaissées au profit du FMI, qui ont grimpé à 9,7 MDT, contre seulement 4,8 MDT un an plus tôt, sous l'effet de la poursuite de la hausse du taux d'intérêt FMI appliqué sur les DTS alloués.

Néanmoins, la hausse des intérêts perçus sur la position de réserve au FMI pour 2 MDT, conjuguée à la régression des commissions payées sur les utilisations des ressources du FMI de 2,6 MDT, ont permis d'atténuer l'impact négatif de l'augmentation desdites commissions sur le résultat net des opérations avec les organismes internationaux.

**Tableau 11-10 : Résultat lié aux autres opérations**

(En milliers de dinars)

	2018	2017	Variations
<b>Produits</b>	<b>29.943,5</b>	<b>10.497,1</b>	<b>19.446,4</b>
Commissions sur billets étrangers de non-résidents	2.527,9	2.472,1	55,8
Revenus des titres de participation	3.225,3	2.522,4	702,9
Reliquats de crédits budgétaires non utilisés	893,5	240,4	653,1
Intérêts perçus sur les comptes des banques et des établissements financiers	1.134,5	967,4	167,1
Reprise de provisions pour risques et charges	15.869,8	175,0	15.694,8
Commissions sur cession par les banques de billets de banque étrangers	4.543,9	2.212,4	2.331,5
Autres produits sur opérations diverses	1.748,6	1.907,4	-158,8
<b>Charges</b>	<b>57.887,7</b>	<b>78.384,8</b>	<b>-20.497,1</b>
Dotations aux amortissements des immobilisations	8.478,6	9.146,0	-667,4
Dotations aux provisions pour risques et charges	47.833,0	63.397,3	-15.564,3
Dotations aux provisions et résultat des corrections de valeurs sur les titres de participation	660,0	1.164,0	-504,0
Autres charges sur opérations diverses	916,1	4.677,5	-3.761,4
<b>Résultat net des autres opérations</b>	<b>-27.944,2</b>	<b>-67.887,7</b>	<b>39.943,5</b>

Le résultat net des autres opérations a enregistré une amélioration de 39,9 MDT. Cette hausse s'explique, principalement, par la reprise de provision pour risque et charge, antérieurement constituées au titre des dossiers en litiges pour 15,7 MDT, conjuguée à la contraction du montant de la dotation aux provisions pour risques et charges constaté au titre de l'exercice 2018 de 15,6 MDT.



**Partie 3 :**

---

# **Etats Financiers de la Banque Centrale de Tunisie**



# Bilan au 31 Décembre 2018

(Exprimé en dinar tunisien)

Actif	Notes	31/12/2018	31/12/2017
Encaisse – or	1	512.906.454	424.349.457
Souscriptions aux organismes internationaux	2	2.371.793	2.371.793
Position de réserve au FMI	3	423.938.124	400.628.295
Avoirs et placements en Droits de Tirage Spéciaux	4	85.055.604	77.279.835
Avoirs en devises	5	14.525.339.281	12.991.945.011
Concours aux établissements de crédit liés aux opérations de politique monétaire	6	11.846.000.000	8.484.000.000
Titres achetés dans le cadre des opérations d'Open Market	7	1.659.861.562	981.528.721
Avance à l'Etat relative aux souscriptions aux Fonds monétaires	8	2.034.352.894	1.903.763.844
Portefeuille-titres de participation	9	56.313.107	38.106.560
Immobilisations	10	39.610.832	39.309.212
Débiteurs divers	11	37.172.773	37.995.268
Comptes d'ordre et à régulariser	12	130.634.704	85.347.284
<b>Total de l'Actif</b>		<b><u>31.353.557.128</u></b>	<b><u>25.466.625.280</u></b>

Les notes ci-jointes font partie intégrante des Etats Financiers

# Bilan au 31 Décembre 2018

(Exprimé en dinar tunisien)

Passif et Capitaux Propres	Notes	31/12/2018	31/12/2017
<b><u>Passif</u></b>			
Billets et monnaies en circulation	13	12.453.554.639	11.731.013.986
Comptes courants des banques et des établissements financiers		295.118.211	398.841.599
Compte central du Gouvernement	14	1.562.993.875	1.236.005.217
Comptes spéciaux du Gouvernement	15	1.218.611.380	1.298.385.615
Allocations de Droits de tirage spéciaux	16	1.134.005.307	952.283.717
Comptes courants en dinars des organismes étrangers	17	1.484.789.511	1.485.714.163
Engagements en devises envers les I.A.T	18	6.932.889.693	3.161.773.298
Comptes étrangers en devises	19	208.796.208	106.804.009
Autres engagements en devises	20	1.106.743.708	651.341.229
Valeurs en cours de recouvrement	21	6.774.337	6.824.916
Ecarts de conversion et de réévaluation	22	3.259.640.800	3.280.527.078
Créditeurs divers	23	102.384.004	131.601.895
Comptes d'ordre et à régulariser	24	559.128.112	495.142.800
<b><u>Total du passif</u></b>		<b><u>30.325.429.785</u></b>	<b><u>24.936.259.522</u></b>
<b><u>Capitaux propres</u></b>	25		
Capital		6.000.000	6.000.000
Réserves		140.728.867	138.311.580
Autres capitaux propres		77.945	160.763
Résultats reportés		-	90.552
<b><u>Total des capitaux propres avant résultat de l'exercice</u></b>		<b><u>146.806.812</u></b>	<b><u>144.562.895</u></b>
Résultat de l'exercice		881.320.531	385.802.863
<b><u>Total des capitaux propres avant affectation</u></b>		<b><u>1.028.127.343</u></b>	<b><u>530.365.758</u></b>
<b><u>Total du passif et des capitaux propres</u></b>		<b><u>31.353.557.128</u></b>	<b><u>25.466.625.280</u></b>

Les notes ci-jointes font partie intégrante des Etats Financiers

# Etat des Engagements Hors Bilan au 31 Décembre 2018

(Exprimé en dinar tunisien)

	Notes	31/12/2018	31/12/2017
	26		
<b>Engagements et garanties donnés</b>		<b>35.259.896.242</b>	<b>27.236.867.609</b>
<b>Engagements de garantie donnés dans le cadre d'emprunts extérieurs</b>		<b>32.957.527.074</b>	<b>25.763.867.896</b>
Emprunts obligataires		26.493.025.218	20.513.722.041
Autres emprunts extérieurs		6.464.501.856	5.250.145.855
<b>Engagements donnés sur opérations de refinancement</b>		<b>2.302.369.168</b>	<b>1.472.999.713</b>
Devises à livrer sur opérations de swaps de change		2.302.369.168	1.472.999.713
<b>Engagements et garanties reçus</b>		<b>13.307.757.280</b>	<b>9.773.365.770</b>
<b>Engagements reçus sur opérations de refinancement</b>		<b>2.305.572.331</b>	<b>1.501.557.875</b>
Dinars à recevoir sur opérations de swaps de change		2.280.000.000	1.491.000.000
Reports sur opérations de swaps de change		25.572.331	10.557.875
<b>Garanties reçues en couverture des opérations de refinancement</b>		<b>11.001.004.847</b>	<b>8.270.815.000</b>
Créances courantes		6.357.547.098	4.115.214.963
Bons du Trésor assimilables		4.643.457.749	4.155.600.037
<b>Autres engagements reçus</b>		<b>1.180.102</b>	<b>992.895</b>
Cautions provisoires reçues		112.000	112.600
Cautions définitives reçues		1.068.102	880.295
<b>Autres engagements</b>		<b>4.846.226</b>	<b>4.013.426</b>
Billets de banque confisqués et consignés à la BCT		4.846.226	4.013.426

Les notes ci-jointes font partie intégrante des Etats Financiers

# Etat de Résultat au 31 Décembre 2018

(Exprimé en dinar tunisien)

	Notes	31/12/2018	31/12/2017
<b><u>Produits</u></b>			
Produits des opérations d'intervention sur le marché monétaire	27	1.021.627.239	474.832.989
Intérêts sur placements à terme en devises	28	165.399.655	138.113.363
Autres produits sur opérations en devises	29	32.432.293	68.867.667
Produits sur opérations avec les organismes internationaux	30	4.567.412	2.304.336
Intérêts perçus sur les comptes des banques et des établissements financiers		1.134.485	967.438
Produits divers	31	5.826.874	4.668.178
Reprises de provisions pour risques et charges		15.869.766	175.000
<b><u>Total des produits</u></b>		<b><u>1.246.857.724</u></b>	<b><u>689.928.971</u></b>
<b><u>Charges</u></b>			
Charges des opérations d'intervention sur le marché monétaire	32	19.870.510	7.582.248
Intérêts payés sur opérations en devises	33	29.849.099	26.792.399
Autres charges sur opérations en devises	34	101.279.140	76.384.576
Charges sur opérations avec les organismes internationaux	35	10.567.064	9.018.750
Charges diverses		870.263	4.665.272
Charges de personnel	36	89.046.334	77.908.353
Charges générales d'exploitation	37	20.795.571	18.134.088
Charges de fabrication des billets et monnaies	38	36.287.603	9.933.089
Dotations aux amortissements des immobilisations		8.478.609	9.146.004
Dotations aux provisions pour dépréciation des titres de participation		660.000	1.164.000
Dotations aux provisions pour risques et charges	39	47.833.000	63.397.329
<b><u>Total des charges</u></b>		<b><u>365.537.193</u></b>	<b><u>304.126.108</u></b>
<b><u>Résultat de l'Exercice</u></b>		<b><u>881.320.531</u></b>	<b><u>385.802.863</u></b>

Les notes ci-jointes font partie intégrante des Etats Financiers

# Notes aux Etats Financiers de la BCT arrêtés au 31 Décembre 2018

## 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.

La BCT ne publie pas un état de flux de trésorerie. Ce dernier n'a qu'une pertinence limitée eu égard à l'activité d'une banque centrale.

## II- Principes comptables et règles d'évaluation

### 1- Encaisse-or

Les avoirs en or de la BCT sont constitués de lingots et de pièces commémoratives. Les avoirs sous forme de lingots sont réévalués le dernier jour ouvrable de chaque mois au cours du marché en utilisant le fixing de Londres du matin. La plus-value latente résultant de cette réévaluation est constatée au passif du bilan dans un compte d'écarts de réévaluation. Elle ne peut en aucun cas être constatée dans les résultats de la Banque. La moins-value latente est constatée au débit du compte précité.

A la clôture de l'exercice comptable, le solde débiteur éventuel du compte sus-indiqué est constaté comme charge de l'exercice.

Les avoirs en or sous forme de pièces commémoratives sont évalués au cours officiel établi à 0,6498475 dinar pour un gramme d'or fin; cours en application depuis le 19 août 1986, date de la dévaluation du dinar décidée en vertu du décret n° 86-785 du 18 août 1986.

### 2- Actifs et passifs en devises

Les actifs et passifs libellés en devises sont convertis en dinar à la date d'arrêtés aux « *taux de référence comptable* » qui représentent les cours moyens ( $[\text{cours achat} + \text{cours vente}]/2$ ) fixés par la BCT le jour même de l'arrêtés.

Les pertes et les gains latents résultant des réévaluations, sont comptabilisés dans le compte « *écarts de conversion* ». Seules les pertes latentes nettes sont constatées dans le résultat.

Les « *taux de référence comptable* » des principales devises se présentent en fin d'exercice comme suit :

	2018	2017
<b>Euro</b>	3,42615000	2,93380000
Dollar des Etats Unis	2,99665000	2,45455000
Livre Sterling	3,81640000	3,30515000
Franc Suisse	3,03955000	2,50981500
Dollar canadien	2,20100000	1,95425000
Dirham des Emirats Arabes Unis	0,81583500	0,66818500
Riyal Saoudien	0,79884000	0,65450500
Yen Japonais	0,02718215	0,02178085
Droits de Tirage Spéciaux	4,15728000	3,49108600

### 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	20 ans
Matériels et mobiliers de bureau	Entre 3 et 10 ans
Matériels de transport	Entre 5 et 7 ans
Matériels informatiques	3 ans
Matériels de reprographie	3 ans
Equipements de caisse	Entre 5 et 10 ans
Agencements et Aménagements	Entre 3 et 20 ans
Installations techniques	Entre 3 et 10 ans
Matériels et équipements techniques	Entre 3 et 10 ans

## 5- Titres en devises

Les titres libellés en devises, faisant partie de la rubrique « *avoirs en devises* », sont évalués au prix du marché à la date de clôture de l'exercice.

Les moins-values latentes ressortant de la différence entre la valeur comptable et la valeur de marché des titres, donnent lieu à la constatation de provisions pour dépréciation, à l'exception des titres dont l'intention qui a présidé à leur détention est de les conserver jusqu'à l'échéance. En effet, les moins-values latentes sur ces titres ne sont provisionnées que dans les cas ci-après :

- la Banque estime qu'il y a une forte probabilité que les titres en question ne seront pas conservés jusqu'à l'échéance,
- il existe un risque de défaillance de l'émetteur de ces titres.

Les plus-values latentes ne sont pas constatées.

## 6- Titres en dinar

Les titres en dinar achetés dans le cadre des opérations d'open market sont évalués au prix du marché à la date de clôture du bilan. Les moins-values latentes résultant de la différence entre la valeur comptable et le prix de marché des titres donnent lieu à la constatation d'une provision pour dépréciation de titres. Les plus-values latentes ne sont pas constatées.

## 7- Portefeuille-titres de participation

Le portefeuille-titres de participation de la BCT est composé des actions qu'elle a souscrites dans le cadre de l'article 36 de ses statuts et qui représentent les parts lui revenant dans le capital de certains organismes et entreprises non-résidents ainsi que des entreprises résidentes ayant pour objet la gestion de services bancaires communs. Ces actions sont comptabilisées au prix de leur acquisition. Les actions attribuées gratuitement et n'ayant pas donné lieu à un flux financier, ne sont pas comptabilisées.

---

## **8- Opérations avec le Fonds monétaire international et le Fonds monétaire arabe**

### **8-1 Opérations avec le FMI**

#### **8-1-1 Les souscriptions**

Les souscriptions afférentes à la quote-part régulièrement approuvée par l'Etat Tunisien au capital du FMI, tant pour la partie payable en devises que pour la partie payable en dinar tunisien, sont effectuées par la BCT, en sa qualité d'agent financier de l'Etat, au moyen d'une avance au Trésor. Ainsi, ces souscriptions apparaissent à l'actif du bilan de la BCT en tant qu'avance à l'Etat. Son montant est égal à la contrevaletur en dinars du montant de la souscription exprimé en Droits de Tirage Spéciaux.

Du côté du passif, la partie de la quote-part souscrite en dinars est constatée au crédit du compte n°1 du FMI. Elle fait l'objet d'un réajustement annuel pour tenir compte de l'évolution du taux de change du DTS par rapport au dinar tunisien et ce, par référence aux cours fixés par le 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 apparaît également sous la rubrique de l'actif « Position de réserve au FMI », en sus de la rubrique « Avance à l'Etat » comme ci-dessus indiqué, et ce, pour mettre en exergue cette rubrique en tant que composante des réserves internationales. A cet effet, un compte de contrepartie, logeant le même montant, est prévu au passif du bilan parmi les comptes d'ordre.

Comptabilisée en dinar tunisien, la position de réserve fait l'objet d'un réajustement annuel pour tenir compte de l'évolution du taux de change du DTS par rapport au dinar tunisien et ce, par référence aux cours fixés par le 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 contrevaletur en dinars tunisiens et ce, par l'application du cours DTS/TND fixé par le FMI le 30 avril de chaque année.

L'encours de ces engagements est réévalué annuellement par l'application du nouveau cours ci-dessus mentionné.

La plus-value latente qui en résulte est constatée, dans le même compte d'écart de réévaluation qui enregistre la plus-value latente découlant de la réévaluation de la position de réserve au FMI.

##### **• Les facilités accordées au Gouvernement Tunisien**

Les engagements afférents à ces facilités sont constatés en hors bilan dans un compte titres au nom du FMI pour leur contrevaletur en dinars tunisiens et ce, par l'application du cours DTS/TND fixé par le FMI le 30 avril de chaque année.

L'encours de ces engagements est réévalué annuellement par l'application du nouveau cours ci-dessus mentionné.

Cette réévaluation n'impacte ni le bilan, ni le résultat d'exploitation de la BCT.

### **8-1-3 Constatation des intérêts, commissions et rémunérations afférents aux opérations et transactions avec le FMI**

A l'exception des facilités de crédit destinées à l'appui budgétaire de l'Etat, tous les intérêts, commissions et rémunérations afférents aux opérations et transactions avec le FMI sont enregistrés, selon le cas, comme charge ou produit et impactent, de ce fait, le résultat d'exploitation de la BCT et ce, en application des dispositions de la loi n°77-71 du 7 décembre 1977, fixant les relations entre la Banque Centrale de Tunisie d'une part et le Fonds Monétaire International et le Fonds Monétaire Arabe d'autre part.

## **8-2 Opérations avec le FMA**

### **8-2-1 Les souscriptions**

Les souscriptions afférentes à la quote-part régulièrement approuvée par l'Etat Tunisien au capital du FMA, tant pour la partie payable en devises que pour la partie payable en dinar tunisien, sont effectuées par la BCT, en sa qualité d'agent financier de l'Etat, au moyen d'une avance au Trésor. Ainsi, ces souscriptions apparaissent à l'actif du bilan de la BCT en tant qu'avance à l'Etat. Son montant est égal à la contrevaletur en dinars du montant de la souscription exprimé en Dinars Arabes de Compte (DAC)\*.

Du côté du passif, la partie de la quote-part souscrite en dinars est constatée au crédit du compte du FMA ouvert en dinars sur les livres de la BCT. Elle fait l'objet d'un réajustement annuel pour tenir compte de l'évolution du taux de change du DAC par rapport au dinar tunisien et ce, par référence aux cours DTS fixés par le 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.

---

\* 1 DAC = 3 DTS.

---

### **8-2-3 Constatation des intérêts et commissions afférents aux opérations et transactions avec le FMA**

A l'exception des facilités de crédit contractées par le Gouvernement Tunisien, tous les intérêts et commissions afférents aux opérations et transactions avec le FMA sont enregistrés comme charge et impactent, de ce fait, le résultat d'exploitation de la BCT et ce, en application des dispositions de la loi n°77-71 du 7 décembre 1977, fixant les relations entre la Banque Centrale de Tunisie d'une part et le Fonds Monétaire International et le Fonds Monétaire Arabe d'autre part.

### **9- Comptabilisation des emprunts extérieurs pour le compte de l'Etat ou des intermédiaires agréés tunisiens**

Sont enregistrés en hors bilan :

- les emprunts obligataires émis par la Banque Centrale de Tunisie pour le compte du Gouvernement Tunisien sur les marchés financiers étrangers,
- les emprunts extérieurs de l'Etat contractés dans le cadre de la coopération économique bilatérale et gérés par la BCT pour le compte de l'Etat tout en signant des engagements envers la partie étrangère (banque ou institution financière étrangère) pour le règlement des échéances y afférentes,
- les tranches des crédits contractés auprès du FMI, destinées à l'appui budgétaire à l'Etat, et
- les emprunts extérieurs contractés par la BCT et rétrocédés aux intermédiaires agréés tunisiens.

Les engagements nés des emprunts sus-indiqués sont considérés comme des engagements par signature et ce, en application de la convention comptable de la « prééminence du fond sur la forme », sachant que les engagements financiers de la Banque Centrale, issus des emprunts cités ci-dessus, leur correspondent des engagements similaires de la part de l'Etat ou de l'intermédiaire agréé tunisien pour le remboursement de toutes les échéances des emprunts concernés ainsi que le règlement de toutes les charges financières y afférentes.

### **10- Circulation fiduciaire**

La Banque Centrale exerce, pour le compte de l'Etat, le privilège exclusif d'émettre en Tunisie des billets de banque et des pièces de monnaie.

Le montant des billets et monnaies en circulation figurant au passif du bilan de la BCT est obtenu par différence entre le montant des billets et monnaies émis et le montant des billets et monnaies qui se trouvent dans les caisses de la BCT (siège et succursales).

### **11- Fiscalité**

La Banque Centrale est soumise au régime fiscal de l'Etat, des collectivités locales et des établissements publics à caractère administratif, conformément aux dispositions de l'article 72 de ses statuts. Elle est ainsi exonérée de l'impôt sur les sociétés.

### **12- Parties liées**

Sont considérées comme parties liées :

- le Gouverneur,
- le Vice-Gouverneur,
- le Secrétaire Général, et
- les membres du Conseil d'Administration.

Les membres du Conseil d'Administration autres que le Gouverneur et le Vice-Gouverneur perçoivent des jetons de présence imputés sur le budget de la Banque et dont le montant est fixé par décret gouvernemental sur proposition du Gouverneur.

Le traitement et les avantages du Gouverneur, du Vice-Gouverneur et du Secrétaire Général sont fixés par le Conseil d'Administration. Ils sont à la charge de la Banque.

### 13- Evènements postérieurs à la date de clôture

Aucun événement significatif n'est intervenu entre la date de clôture et la date de l'établissement des présents états financiers.

## III- Explications détaillées des postes des Etats Financiers

### Note 1 : Encaisse-Or

Ce poste renferme les avoirs en or de la Banque qui s'élèvent à 6,8 tonnes d'or fin au 31 décembre 2018, se répartissant comme suit :

	2018		2017	
	En grammes	En dinars	En grammes	En dinars
<b><u>Encaisse-or</u></b>	<b><u>6.791.388</u></b>	<b><u>512.906.454</u></b>	<b><u>6.782.998</u></b>	<b><u>424.349.457</u></b>
Lingots	4.139.404	511.183.070	4.131.014	422.626.073
* Dans les caisses de la Banque	2.730.418	337.184.577	2.730.418	279.337.124
* En dépôt chez la Banque d'Angleterre	1.408.986	173.998.493	-	-
* Placés	-	-	1.400.596	143.288.949
Pièces commémoratives	2.651.984	1.723.384	2.651.984	1.723.384

Les avoirs en lingots d'or sont évalués au cours du marché à la fin du mois de décembre, en utilisant le fixing de Londres du matin. L'augmentation de 88,6 MDT de ces avoirs est principalement par l'évolution de la parité USD/TND.

En effet, le cours du dollar par rapport au dinar a grimpé de 2,45455 à fin décembre 2017 à 2,99665 à la clôture de l'exercice 2018, compensant ainsi la descente du cours de l'once d'or qui a reculé de 1,1%, en revenant d'une année à l'autre, de USD 1.296,50 (ou 41,68 USD le gramme d'or fin) à USD 1.281,65 (ou 41,21 USD le gramme d'or fin).

Vu leurs caractéristiques spécifiques, les pièces commémoratives ne font pas l'objet de réévaluation au prix du marché et demeurent valorisées au cours officiel de 0,6498475 dinar pour 1 gramme d'or fin.

Il est à signaler que le stock des lingots déposés auprès de la Banque d'Angleterre a fait l'objet, en 2018, d'opérations de placements auprès de banques internationales. Les produits générés à ce titre ont totalisé, à fin décembre 2018, 154,3 mille dinars contre 300 mille dinars en 2017.

### Note 2 : Souscriptions aux organismes internationaux

Le montant enregistré au sein de cette rubrique, représente le total des sommes réglées par la BCT au profit de certains organismes financiers internationaux, au titre des quotes-parts souscrites en or ou en devises par la Tunisie au capital desdits organismes et ce, en vertu de lois

promulguées en la matière, autorisant la Banque Centrale de Tunisie à enregistrer lesdites quotes-parts à l'actif de son bilan.

La date de la dernière opération effectuée dans ce cadre, remonte à l'année 1969 ; l'Etat a, depuis, pris en charge toutes les opérations de souscriptions, aussi bien en monnaie locale qu'en devises.

Il s'agit des organismes ci-après :

(En dinars)

	2018*	2017*
<b>Souscriptions aux organismes internationaux</b>	<b>2.371.793</b>	<b>2.371.793</b>
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 enregistré sous cette rubrique (423,9 MDT)<sup>1</sup>, représente la contre-valeur en dinars de la partie souscrite en devises (121,2 millions de DTS) de la quote-part de la Tunisie au capital du FMI. Elle représente la différence entre le montant total de la quote-part de la Tunisie (545,2 millions de DTS) et les avoirs en dinar du FMI, logés dans son compte n°1 ouvert sur les livres de la BCT, à l'exclusion des avoirs provenant du recours au crédit du FMI.

Au même titre que les avoirs en devises, la position de réserve au FMI fait partie des réserves internationales de la Tunisie.

La position de réserve au FMI s'analyse comme suit :

	2018		2017	
	En DTS	En dinars	En DTS	En dinars
<b>Position de réserve au FMI</b>	<b><u>121.221.291</u></b>	<b><u>423.938.124</u></b>	<b><u>121.194.065</u></b>	<b><u>400.628.295</u></b>
Quota FMI	545.200.000	1.906.687.044	545.200.000	1.802.254.471
Solde global du compte n° 1 du FMI	(423.978.709)	(1.482.748.920)	(448.705.935)	(1.483.276.368)
Crédits du FMI dans le compte n°1	-	-	24.700.000	81.650.192

### Note 4 : Avoirs et Placements en DTS

Ce poste regroupe :

<sup>1</sup>1 TND = 0,285941 DTS selon la cotation du FMI en vigueur depuis le 30 avril 2018.

- le solde du compte en DTS ouvert au nom de la BCT sur les livres du FMI. A fin décembre 2018, ce solde s'élevait à 18,1 millions de DTS, soit l'équivalent, à cette même date, de 75,2 millions de dinars<sup>1</sup>.
- le montant en DTS représentant la contribution de la BCT au fonds fiduciaire FRPC<sup>2</sup>-PPTE<sup>3</sup> administré par le Fonds Monétaire International pour un taux annuel de 0,5% et une maturité de vingt ans échéant en mars 2021. Le montant de cette contribution s'élève à 2,4 millions de DTS, soit l'équivalent de 9,8 millions de dinars.

(En dinars)

	2018	2017	Variations
<b><u>Avoirs et placements en droits de tirage spéciaux</u></b>	<b><u>85.055.604</u></b>	<b><u>77.279.835</u></b>	<b><u>7.775.769</u></b>
Avoirs en droits de tirage spéciaux	75.237.751	69.035.269	6.202.482
Placements en DTS	9.817.853	8.244.566	1.573.287

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)

	2018	2017
<b><u>Avoirs en DTS</u></b>	<b><u>18.097.831</u></b>	<b><u>19.774.726</u></b>
<b>Solde initial</b>	<b>19.774.726</b>	<b>22.214.725</b>
Remboursement échéances en principal (crédits FMA)	(19.200.000)	(47.961.000)
Règlement échéances en intérêts (crédits FMI et FMA)	(29.019.921)	(22.388.528)
Rémunérations perçues	2.998.674	1.403.290
Commissions payées	(6.455.648)	(4.993.761)
Acquisition de DTS	50.000.000	71.500.000

## Note 5 : Avoirs en devises

Les avoirs en devises se décomposent comme suit :

<sup>1</sup> 1 DTS = 4,15728 TND au 31/12/2018.

<sup>2</sup> Fonds Fiduciaire pour la Réduction de la Pauvreté et pour la Croissance.

<sup>3</sup> Pays Pauvres Très Endettés.

(En dinars)

	2018	2017	Variations
<b><u>Avoirs en devises</u></b>	<b><u>14.525.339.281</u></b>	<b><u>12.991.945.011</u></b>	<b><u>1.533.394.270</u></b>
Avoirs en billets de banque étrangers	586.814.851	451.376.961	135.437.890
Avoirs à vue	2.222.629.096	1.684.046.434	538.582.662
Avoirs en chèques étrangers	180.307	153.517	26.790
Avoirs en dépôts	6.789.280.921	4.974.243.496	1.815.037.425
Titres	4.261.081.370	5.356.101.758	(1.095.020.388)
<i>dont : titres mis en pension*</i>	<i>343.964.498</i>	<i>-</i>	<i>343.964.498</i>
(Provisions)	(1.636.538)	(2.579.444)	942.906
Fonds en devises confiés pour mandat de gestion externe	627.799.222	510.298.899	117.500.323
(Provisions)	(1.015.708)	(3.355.601)	2.339.893
Comptes étrangers en devises débiteurs	40.205.760	21.658.991	18.546.769

#### Structure des Avoirs en fin d'année

	USD		EUR		GBP		JPY		AUTRES	
	En millions	Part en %	En millions*	Part en %						
31-12-2017	1.892	35,7	2.281	51,5	457	11,6	2.066	0,3	86	0,9
31-12-2018	1.448	29,9	2.570	60,6	306	8,1	1.605	0,3	129	1,1
Variations (en millions)	(444)		289		(151)		(461)		43	

\* TND

#### • Les avoirs en billets de banque étrangers

Les avoirs en billets de banque étrangers sont ventilés par devise comme suit :

	2018		2017	
	En devises	En dinars	En devises	En dinars
<b><u>Avoirs en Billets de Banque Etrangers</u></b>	-	<b><u>586.814.851</u></b>	-	<b><u>451.376.961</u></b>
EUR	92.024.238	315.288.842	119.163.870	349.602.962
USD	53.773.265	161.139.655	14.146.873	34.724.207
SAR	72.965.527	58.287.782	47.791.671	31.279.888
CHF	6.202.460	18.852.687	4.746.540	11.912.937
Autres	-	33.245.885	-	23.856.967

## • Le portefeuille titres

### ✓ Ventilation par catégorie de titres

Le portefeuille-titres est constitué par des bons du Trésor et des obligations. Il est ventilé comme suit :

(En millions de dinars)

	2018	2017	Variations
Bons du Trésor	372	509	(137)
Obligations	3.865	4.847	(982)
Autres	24	-	24
<b>Total</b>	<b>4.261</b>	<b>5.356</b>	<b>(1.095)</b>

### ✓ Ventilation selon la durée résiduelle des titres

(En millions de dinars)

	2018	2017	Variations
≤ 1 an	2.054	2.382	(328)
≥ 1 an et ≤ 5 ans	1.496	2.493	(997)
> 5 ans	711	481	230
<b>Total</b>	<b>4.261</b>	<b>5.356</b>	<b>(1.095)</b>

### ✓ Ventilation selon la catégorie d'émetteurs

(En millions de dinars)

	2018	2017	Variations
Agences régionales	110	199	(89)
Autorités régionales	410	386	24
Souverains	2.319	2.165	154
Agences souveraines	286	426	(140)
Banques supranationales	377	839	(462)
Autres	759	1.341	(582)
<b>Total</b>	<b>4.261</b>	<b>5.356</b>	<b>(1.095)</b>

✓ Ventilation par risque de crédit (Bloomberg composite credit rating)

➤ Au 31 Décembre 2018

(En millions de dinars)

	Agences régionales	Autorités régionales	Souverains	Agences souveraines	Banques supra-nationales	Autres	Total
<b>Bons du Trésor</b>							
F1 <sup>+</sup>					24		24
F2	-	-	372	-	-	-	372
<b>Titres de placement</b>							
AAA	-	-	306	-	-	-	306
AA <sup>-</sup>	-	-	1	-	-	-	1
B	-	-	5	-	-	-	5
<b>Titres d'investissement</b>							
AAA	-	33	277	84	353	261	1.008
AA <sup>+</sup>	110	23	36	-	-	406	575
AA	-	167	713	202	-	92	1.174
AA <sup>-</sup>	-	70	382	-	-	-	452
A <sup>+</sup>	-	117	-	-	-	-	117
B	-	-	227	-	-	-	227
<b>Total</b>	110	410	2.319	286	377	759	4.261

➤ Au 31 Décembre 2017

(En millions de dinars)

	Agences régionales	Autorités régionales	Souverains	Agences souveraines	Banques supra-nationales	Autres	Total
<b>Bons du Trésor</b>							
F2	-	-	509	-	-	-	509
<b>Titres de placement</b>							
AAA	-	-	224	-	26	-	250
AA <sup>-</sup>	-	-	1	-	-	-	1
B <sup>+</sup>	-	-	4	-	-	-	4
<b>Titres d'investissement</b>							
AAA	103	34	88	122	813	453	1.613
AA <sup>+</sup>	96	15	32	-	-	749	892
AA	-	171	621	304	-	139	1.235
AA <sup>-</sup>	-	166	396	-	-	-	562
BBB <sup>+</sup>	-	-	184	-	-	-	184
BBB	-	-	10	-	-	-	10
B <sup>+</sup>	-	-	96	-	-	-	96
<b>Total</b>	199	386	2.165	426	839	1.341	5.356

## • Les dépôts

### ✓ Ventilation selon la contrepartie

(En millions de dinars)

	2018	2017	Variations
Banques commerciales	5.259	4.507	752
Supranationales	1.499	455	1.044
Banques Centrales	31	12	19
<b>Total</b>	<b>6.789</b>	<b>4.974</b>	<b>1.815</b>

### ✓ Ventilation des risques par localisation géographique

(En millions de dinars)

	2018	2017	Variations
Europe	4.057	2.938	1.119
Japon	371	250	121
Pays arabes	301	724	(423)
USA	31	12	19
Hong Kong	530	437	93
Autres	1.499	613	886
<b>Total</b>	<b>6.789</b>	<b>4.974</b>	<b>1.815</b>

### ✓ Ventilation des dépôts bancaires par risque de crédit

(En millions de dinars)

	2018	2017	Variations
<b>Notations</b>			
Aaa et assimilé	2.009	502	1.507
Aa2	219	-	219
Aa3	1.273	1.238	35
A1	2.289	1.493	796
A2	594	479	115
A3	256	649	(393)
NR	149	613	(464)
<b>Total</b>	<b>6.789</b>	<b>4.974</b>	<b>1.815</b>

## Note 6 : Concours aux établissements de crédit liés aux opérations de politique monétaire

Cette rubrique enregistre l'encours de l'intervention de la Banque Centrale sur le marché monétaire pour injecter des liquidités aux banques. Cet encours a clôturé l'exercice 2018 en hausse notable de 3.362 MDT ou de 39,6%, en passant de 8.484 MDT à fin 2017 à 11.846 MDT un an plus tard, traduisant le besoin ascendant en liquidités du système bancaire tunisien.

Ces interventions ont essentiellement pris la forme d'appel d'offre à 14 jours, ayant constitué 59,1 % de l'encours global desdites interventions à fin 2018, et dont le montant s'est situé à la clôture de l'exercice au même niveau que celui atteint un an plus tôt soit 7.000 MDT et ce, suite au plafonnement opéré sur le montant des opérations principales de refinancement accordé aux banques à partir de juillet 2017.

Il convient de signaler, qu'en relation avec l'accentuation des besoins des banques en liquidité, la Banque Centrale a proposé des appels d'offres pour une maturité de 6 mois en vue de fournir des liquidités additionnelles pour des échéances plus longues, et ce, à partir du mois de décembre 2018, dont l'encours s'est élevé à 1.943 MDT à la fin de l'exercice.

Ces interventions ont été complétées par des opérations de swaps de change pour une enveloppe moyenne de 2.574,4 MDT contre seulement 648,4 MDT en 2017, soit une hausse très marquée de 1.926 MDT en termes de moyenne, étant précisé que 13 opérations ont été effectuées tout au long de l'année pour deux maturités : 1 mois et 3 mois, qui ont dégagé un produit, à titre de reports sur swaps, d'un montant de 194 MDT contre 31,8 MDT un an auparavant.

Néanmoins, le volume moyen d'interventions de la Banque Centrale sur le marché monétaire de 11.192 MDT était loin de satisfaire la totalité des besoins des banques en matière de liquidité, ce qui en a résulté un recours massif aux facilités de prêt à 24 heures, qui ont bondi de 2.509,1 MDT, en moyenne, en passant de 700,1 MDT à 3.209,2 MDT, d'une fin d'année à l'autre.

Il est à signaler que le refinancement des banques se fait en contrepartie de présentation de collatéraux sous forme de bons du Trésor ou de créances courantes s'élevant respectivement, à fin décembre 2018, à 4.643,5 MDT et 6.357,5 MDT.

Par ailleurs, il est à noter qu'une partie de l'encours à fin décembre 2018 est garantie par l'Etat à concurrence d'un montant de 258 MDT.

(En dinars)

	Taux %	Echéance	2018	2017
<b><u>Concours aux établissements de crédit liés aux opérations de politique monétaire</u></b>			<b><u>11.846.000.000</u></b>	<b><u>8.484.000.000</u></b>
Injections par voie d'appels d'offres	7,05	09/01/2019	7.000.000.000	7.000.000.000
Interventions ponctuelles sous forme de facilités de prêts à 24H	7,75	02/01/2019	2.903.000.000	1.484.000.000
Intervention sur le marché monétaire sous forme de refinancement à 6 mois	7,30	12/06/2019	1.943.000.000	-

## Note 7 : Titres achetés dans le cadre des opérations d'Open Market

Cette rubrique comprend le portefeuille des titres achetés ferme dans le cadre des opérations d'open market. Actuellement, ce portefeuille se compose de bons du Trésor assimilables.

Pour répondre aux besoins des banques demandeuses de liquidités qui ont continué à s'affermir, la BCT a procédé en 2018 à des opérations d'achat ferme de bons du Trésor dans le cadre de l'Open Market, en mois de mars, septembre et octobre, ce qui a porté le solde de cette rubrique à 1.659,8 MDT à la clôture de l'exercice 2018 contre 981,5 MDT en 2017, soit une augmentation sensible de 678,3 MDT.

Par ailleurs, ce poste de bilan a enregistré, au cours de 2018, la sortie du portefeuille, des bons du Trésor arrivés à échéance au courant du mois de janvier et octobre pour des montants respectifs de 117,9 MDT et 174,7 MDT.

A la clôture de l'exercice 2018, ce portefeuille a été valorisé en se basant sur la courbe des taux des émissions souveraines de la place financière de Tunis, lancée officiellement le 21 décembre 2017.

Le portefeuille des bons du Trésor assimilables achetés ferme par la BCT est constitué des lignes suivantes :

(En dinars)

	2018	2017
<b>Titres achetés dans le cadre des opérations d'Open Market</b>	<b>1.659.861.562</b>	<b>981.528.721</b>
<b>BTA achetés ferme</b>	<b>1.679.404.172</b>	<b>986.544.233</b>
BTA 5,3% (janvier 2018)	-	117.897.142
BTA 5,5% (octobre 2018)	-	174.681.934
BTA 5,5% (mars 2019)	161.457.050	161.510.973
BTA 5,5% (février 2020)	180.269.449	179.347.510
BTA 5,5% (octobre 2020)	203.543.046	202.368.699
BTA 5,75% (janvier 2021)	173.792.494	150.737.975
BTA 6% (juin 2021)	96.562.263	-
BTA 6,1% (novembre 2021)	39.401.729	-
BTA 6% (février 2022)	181.543.004	-
BTA 6,9% (mai 2022)	147.471.951	-
BTA 5,6% (août 2022)	208.194.719	-
BTA 6% (avril 2023)	187.752.514	-
BTA 6% (juin 2023)	99.415.953	-
<b>(Provisions)</b>	<b>(19.542.610)</b>	<b>(5.015.512)</b>

### Note 8 : Avance à l'Etat relative aux souscriptions aux fonds monétaires

Cette rubrique loge, comme avance au Trésor, la contrevaletur en dinars des montants réglés au titre des souscriptions afférentes aux quotes-parts de la Tunisie dans le capital du Fonds Monétaire International et du Fonds Monétaire Arabe et ce, en application des dispositions de la loi n°77-71 du 7 décembre 1977, fixant les relations entre la Banque Centrale de Tunisie et ces deux institutions financières.

**Le Fonds Monétaire International** : le montant total de la souscription de la Tunisie au capital de cette institution s'élève à 545,2 millions de DTS, dont 424 millions souscrits en dinars et crédités dans le compte n°1 du FMI, et 121,2 millions souscrits en devises convertibles. Il y a lieu de rappeler que suite à la 14ème révision générale des quotes-parts, celle de la Tunisie a enregistré en 2016 une hausse de 258,7 millions de DTS.

**Le Fonds Monétaire Arabe** : la quote-part de la Tunisie au capital de cette institution s'élève à 19,275 millions de dinars arabes de compte, dont :

- 7 millions de dinars arabes de compte représentent la quote-part souscrite en numéraire (6,9 millions souscrits en devises convertibles et 0,1 million souscrit en monnaie locale et crédité dans le compte en dinars du Fonds Monétaire Arabe ouvert sur les livres de la Banque Centrale),

- 5,85 millions de dinars arabes de compte représentent la part attribuée à la Tunisie en application de la décision n° 3/2005 du Conseil des Gouverneurs du Fonds, approuvant la libération, par incorporation des réserves, de la partie restante du capital et la distribution de nouvelles parts aux pays membres, proportionnellement à leurs quotes-parts initiales et
- 6,425 millions de dinars arabes de compte représentent la quote-part de la Tunisie dans la souscription à l'augmentation du capital du Fonds en application de la décision n° 3/2013 du Conseil des Gouverneurs du Fonds. La moitié de ce montant, est libérée par incorporation des réserves et l'autre est libérable en numéraire sur 5 ans à partir du 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 : 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	31/12/2018 en devises	31/12/2017 en devises	31/12/2018* en TND	31/12/2017 en TND	Taux de participation (%)
Tunisian Foreign Bank (Provision)	1.983.571,50 EUR	1.983.571,50 EUR	6.796.014 (4.244.000)	5.819.402 (3.584.000)	4,511
La Société SWIFT	5.330 EUR	5.330 EUR	18.261	15.637	0,007
Banque Africaine d'Import-Export	10.000.000 USD	10.000.000 USD	29.966.500	24.545.500	2,124
Banque Maghrébine d'Investissement et de Commerce Extérieur	5.000.000 USD	2.500.000 USD	14.983.250	6.136.375	6,667
Programme de Financement du Commerce Interarabe	2.065.000 USD	2.065.000 USD	6.188.082	5.068.646	0,272
SIBTEL	105.000 TND	105.000 TND	105.000	105.000	3
Fonds de Garantie des Dépôts Bancaires	2.500.000 USD	-	2.500.000	-	50
<b>TOTAL</b>			<b>56.313.107</b>	<b>36.106.560</b>	

\* Selon les taux de change en vigueur au 31 décembre 2018 :

1 EUR = 3,42615 TND.

1 USD = 2,99665 TND.

L'augmentation de 18,2 MDT du total de ce poste est imputable notamment à la libération par la BCT du deuxième quart de sa participation au capital de la Banque Maghrébine d'Investissement et de Commerce extérieur (2,5 millions de dollars) et de sa part dans le capital du Fonds de Garantie des Dépôts Bancaires (2,5 MDT).

Par ailleurs, il y a lieu de signaler que la baisse des taux de participation de la BCT respectivement au capital de la Tunisian Foreign Bank (revenant de 5,3% à 4,5 %) et au capital de la Banque Africaine d'Import-Export (revenant de 2,7% à 2,1%), est due à la non souscription par la BCT aux augmentations de capital opérées par ces deux institutions en 2018.

Il convient de noter, en outre, qu'en application des dispositions des articles 37 et 97 de ses statuts, la BCT ne détiendra plus de participation au capital de la Tunisian Foreign Bank à partir de 2019.

## Note 10 : Immobilisations

Le tableau ci-après fait apparaître le détail de la rubrique « Immobilisations » à fin décembre 2018 (en dinars) :

Rubrique	Valeurs brutes			Amortissements				VCN 31/12/2018		
	31/12/2017	Entrées 2018	Sorties 2018	31/12/2018	31/12/2017	Régularisation	Dotations 2018		Sorties 2018	31/12/2018
Logiciels	6.146.601	922.966	-	7.069.567	5.648.867	-	384.770	-	6.033.637	1.035.930
Autres immobilisations incorporelles	44.318	-	-	44.318	-	-	-	-	-	44.318
Logiciels : avances et acomptes	107.082	104.678	-	211.760	-	-	-	-	-	211.760
<b>Immobilisations Incorporelles</b>	<b>6.298.001</b>	<b>1.027.644</b>	-	<b>7.325.645</b>	<b>5.648.867</b>	-	<b>384.770</b>	-	<b>6.033.637</b>	<b>1.292.008</b>
Terrains	4.033.518	-	-	4.033.518	-	-	-	-	-	4.033.518
Constructions	55.078.148	-	-	55.078.148	48.413.664	-	1.457.199	-	49.870.863	5.207.285
Matériel et mobilier de bureau	1.060.782	85.148	-	1.145.930	835.971	-	96.315	-	932.286	213.644
Matériel de transport	3.640.794	-	-	3.640.794	2.595.008	-	195.400	-	2.790.408	850.386
Matériel informatique	9.616.244	57.797	-	9.674.041	8.306.663	-	777.898	-	9.084.561	589.480
Matériel de reprographie	456.763	28.881	-	485.644	138.472	-	124.402	-	262.874	222.770
Equipements de caisse	21.639.129	316.973	-	21.956.102	17.201.214	-	2.311.013	-	19.512.227	2.443.875
Agencements et aménagements	3.349.088	102.354	-	3.451.442	2.262.367	-	161.563	-	2.423.930	1.027.512
Installations techniques	25.786.457	6.251.001	-	32.037.458	8.263.543	591.941	2.897.834	-	11.753.318	20.284.140
Matériels et équipements techniques	732.112	156.458	-	888.570	529.272	-	72.215	-	601.487	287.083
Œuvres d'art et pièces antiques	654.766	-	-	654.766	-	-	-	-	-	654.766
Immobilisations corporelles en-cours	1.158.451	1.345.914	-	2.504.365	-	-	-	-	-	2.504.365
<b>Immobilisations Corporelles</b>	<b>127.206.252</b>	<b>8.344.526</b>	-	<b>135.550.778</b>	<b>88.546.174</b>	<b>591.941</b>	<b>8.093.839</b>	-	<b>97.231.954</b>	<b>38.318.824</b>
<b>Total</b>	<b>133.504.253</b>	<b>9.372.170</b>	-	<b>142.876.423</b>	<b>94.195.041</b>	<b>591.941</b>	<b>8.478.609</b>	-	<b>103.265.591</b>	<b>39.610.832</b>

---

### Note 11 : Débiteurs divers

Ce poste abrite, principalement, l'encours des crédits accordés au personnel de la Banque et financés sur la réserve pour fonds social, ainsi que les divers avances et acomptes octroyés au personnel (37,1 MDT contre 37,4 MDT en 2017).

### Note 12 : Comptes d'ordre et à régulariser (Actif)

Ce poste renferme, essentiellement, les produits à recevoir ainsi que les autres divers comptes débiteurs. Il a augmenté, d'une année à l'autre, de 45,3 MDT suite principalement à l'évolution des produits à recevoir sur les opérations de politique monétaire pour 42,8 MDT.

Il est détaillé comme suit :

---

(En dinars)

	2018	2017*	Variations
<b><u>Comptes d'ordre et à régulariser (Actif)</u></b>	<b><u>130.634.704</u></b>	<b><u>85.347.284</u></b>	<b><u>45.287.420</u></b>
Produits à recevoir et charges constatées d'avance	127.373.113	82.768.658	44.604.455
Or destiné à la vente aux artisans bijoutiers	41.197	924.959	(883.762)
Devises en cours de recouvrement et à régulariser	2.142.792	197	2.142.595
Autres divers comptes débiteurs	1.077.602	1.653.470	(575.868)

\* Certains chiffres de l'exercice précédent ont été reclassés afin que leur présentation soit conforme à celle adoptée pour l'exercice 2018.

---

### Note 13 : Billets et monnaies en circulation

Les billets et monnaies en circulation ont enregistré un accroissement de 722,5 MDT ou de 6,2%, pour s'établir à 12.453,6 MDT contre 11.731 MDT en 2017, avec une part prépondérante des billets (97%). Ils sont détaillés comme suit :

---

(En dinars)

	2018	2017	Variations
<b><u>Billets et monnaies en circulation</u></b>	<b><u>12.453.554.639</u></b>	<b><u>11.731.013.986</u></b>	<b><u>722.540.653</u></b>
Billets	12.083.707.425	11.388.998.605	694.708.820
Monnaies	369.847.214	342.015.381	27.831.833

---

Les billets et monnaies en circulation sont détaillés par coupure comme suit :

(En dinars)

	2018	2017
<b><u>Billets en circulation</u></b>	<b><u>12.083.707.425</u></b>	<b><u>11.388.998.605</u></b>
50 dinars	2.833.213.800	3.240.839.650
30 dinars	-	10.057.800
20 dinars	5.961.783.540	4.564.633.540
10 dinars	3.216.004.300	3.480.994.440
5 dinars	72.705.785	92.473.175
<b><u>Monnaies en circulation</u></b>	<b><u>369.847.214</u></b>	<b><u>342.015.381</u></b>
5 dinars	96.009.735	89.440.360
2 dinars	26.020.228	16.639.938
1 dinar	140.633.239	135.851.965
500 millimes	49.229.347	44.417.192
200 millimes	7.733.728	6.134.411
100 millimes	29.019.242	28.997.306
50 millimes	8.575.207	8.120.275
20 millimes	7.867.400	7.677.957
10 millimes	2.423.385	2.400.366
5 millimes	2.202.400	2.202.340
2 millimes	73.051	73.033
1 millime	60.252	60.238

## Note 14 : Compte Central du Gouvernement

Cette rubrique renferme les soldes créditeurs des comptes en devises ou en dinars constituant des ressources disponibles pour le Trésor qu'il peut mobiliser dans le cadre de la gestion quotidienne de sa trésorerie. Il en est ainsi, notamment, du compte courant du Trésor Tunisien (667,9 MDT) et du compte logeant les fonds provenant de l'Emprunt Obligataire de EUR 500 M, destiné à l'appui du budget de l'Etat, émis sur le marché Eurobond à un taux d'intérêt de 6,75 % et d'une maturité de 5 ans. A la clôture de l'exercice 2018, le reliquat non encore « dinarisé » de cet emprunt s'est élevé à 788 MDT.

(En dinars)

	2018	2017	Variations
<b><u>Compte Central du Gouvernement</u></b>	<b><u>1.562.993.875</u></b>	<b><u>1.236.005.217</u></b>	<b><u>326.988.658</u></b>
Compte courant du Trésor tunisien	667.888.911	466.113.302	201.775.609
Emprunt obligataire de EUR 500 M du 31 octobre 2018	788.014.500	-	788.014.500
Prêt syndiqué/banques de la place de EUR 250 M	-	733.450.000	(733.450.000)
Autres	107.090.464	36.441.915	70.648.549

## Note 15 : Comptes spéciaux du Gouvernement

Il s'agit des comptes dont les fonds, en devises ou en dinars, ne peuvent être mobilisés par le Trésor dans le cadre de la gestion quotidienne de sa trésorerie. Ce poste contient, essentiellement, le solde des comptes spéciaux du Gouvernement Tunisien en devises qui enregistrent les tirages sur les crédits et les dons extérieurs octroyés à l'Etat ou à des établissements publics avec la garantie de l'Etat et destinés à des projets bien déterminés ( 946,1 MDT ), le solde des comptes de prêts libellés en dinars ( 180,8 MDT), le solde des comptes divers (53,9 MDT), ainsi que les soldes des autres comptes relatifs aux divers fonds tenus par la Banque Centrale pour le compte de l'Etat tels que le Fonds de Promotion et de Décentralisation Industrielle (FOPRODI) et le Fonds National de Promotion de l'Artisanat et des Petits Métiers (FONAPRA).

(En dinars)

	2018	2017	Variations
<b>Comptes spéciaux du Gouvernement</b>	<b>1.218.611.380</b>	<b>1.298.385.615</b>	<b>(79.774.235)</b>
Comptes spéciaux du Gouvernement tunisien en devises	946.143.663	1.089.385.568	(143.241.905)
Gouvernement tunisien - comptes de prêts	180.821.190	119.163.144	61.658.046
Gouvernement tunisien - comptes divers	53.879.240	63.372.883	(9.493.643)
<i>dont :</i>			
<i>Mécanismes conjoncturels de soutien aux entreprises</i>	<i>22.345.740</i>	<i>21.253.212</i>	<i>1.092.528</i>
<i>Compte central du programme premier logement</i>	<i>30.351.312</i>	<i>40.937.483</i>	<i>(10.586.171)</i>
FOPRODI	11.125.255	15.416.563	(4.291.308)
FONAPRA	21.388.874	6.240.190	15.148.684
Gouvernement tunisien - comptes de dons	5.253.158	4.807.267	445.891

Les comptes spéciaux en devises sont ventilés comme suit :

	2018		2017	
	En devises	En dinars	En devises	En dinars
<b>Comptes spéciaux en devises</b>		<b>946.143.663</b>	-	<b>1.089.385.568</b>
EUR	238.327.309	816.545.109	325.789.117	955.800.110
USD	12.847.955	38.500.825	13.884.981	34.081.380
JPY	2.860.768.962	77.761.851	4.067.478.562	88.593.140
Autres	-	13.335.878	-	10.910.938

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	
	2018	2017	2018	2017
<b>Solde Initial</b>	15.416.563	1 808.356	6.240.190	5.146.739
<b>Ressources</b>	22.844.875	53.267.196	15.148.684	20.731.451
<i>Dotations budgétaires</i>	20.000.000	49.000.000	-	8.000.000
<i>Recouvrements</i>	2.844.875	4.267.196	15.148.684	12.731.451
<b>Emplois</b>	27.136.183	39.658.989	-	19.638.000
<b>Solde Final</b>	<b>11.125.255</b>	<b>15.416.563</b>	<b>21.388.874</b>	<b>6.240.190</b>

### Note 16 : Allocations de droits de tirage spéciaux

Ce poste englobe la contrepartie des montants cumulés des DTS alloués à la Tunisie, dans le cadre des opérations d'allocations de DTS aux États membres réalisées par le FMI. S'élevant à 272,8 millions de DTS<sup>1</sup> à fin décembre 2018, ces allocations devraient être restituées au Fonds en cas d'annulation des DTS. Elles constituent, ainsi, un engagement à durée indéterminée envers le FMI.

(En milliers de DTS)

	2018	2017
<b><u>Allocations de droits de tirage spéciaux</u></b>	<b><u>272.776</u></b>	<b><u>272.776</u></b>
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

Ce poste a été mouvementé pour la dernière fois en 2009 pour un montant global de 238,5 millions de DTS, à l'occasion des allocations générales et spéciales accordées par le FMI aux pays membres.

La variation à la hausse de 181,7 MDT ou de 19,1 %, enregistrée à la clôture de l'exercice 2018, est exclusivement expliquée par l'évolution du cours de change du DTS par rapport au dinar.

### Note 17 : Comptes courants en dinars des organismes étrangers

Ce poste englobe les soldes des comptes ouverts en dinars au nom des organismes étrangers tels que le Fonds Monétaire International, la Banque Mondiale, la Banque Africaine de Développement et le Fonds Monétaire Arabe. Il est à noter que les comptes du FMI tenus sur les

<sup>1</sup> 1 DTS = 4,15728 TND au 31/12/2018.

livres de la Banque Centrale de Tunisie constituent la principale composante de ce poste. Ils sont détaillés comme suit :

(En dinars)

	2018	2017
<b>Comptes du FMI</b>	<b><u>1.482.759.083</u></b>	<b><u>1.483.292.852</u></b>
<b>FMI-Compte n° 1</b>	<b>1.482.748.920</b>	<b>1.483.276.368</b>
Quote-part au FMI souscrite en dinars	1.482.748.920	1.401.626.176
Tirage dans les tranches de crédits*	-	81.650.192
<b>FMI-Compte n° 2</b>	<b>10.163</b>	<b>16.484</b>

\* Il s'agit de la contre-valeur en TND des fonds débloqués sur le crédit au titre de l'accord de confirmation, destinés à l'aide à la balance des paiements.

Il est à signaler que le compte titres du FMI tenu sur les livres de la BCT et dont le solde à fin décembre 2018 s'élève à 4.779,8 MDT, figure dans l'état des engagements hors bilan au niveau de la sous-rubrique « Autres emprunts extérieurs ». Il loge la contre-valeur en dinars des parties des deux crédits du FMI accordés dans le cadre de l'Accord de Confirmation et dans le cadre du mécanisme de la facilité élargie de crédit, destinées à l'appui du budget de l'Etat.

#### Note 18 : Engagements en devises envers les I.A.T

Ce poste abrite les avoirs en devises à vue des intermédiaires agréés tunisiens (4.524,5 MDT), d'une part, et l'encours des emprunts de la Banque Centrale sur le marché monétaire en devises (2.408,4 MDT), d'autre part.

Ces engagements sont ventilés comme suit :

	2018		2017*	
	En devises	En dinars	En devises	En dinars
<b>Engagements en devises envers les IAT</b>		<b><u>6.932.889.693</u></b>		<b><u>3.161.773.298</u></b>
EUR	1.373.188.996	4.704.751.480	633.419.957	1.858.327.471
USD	611.648.365	1.832.896.072	426.133.094	1.045.964.986
CHF	43.383.239	131.865.523	39.555.183	99.276.193
GBP	24.017.435	91.660.141	19.434.744	64.234.745
SAR	48.158.080	38.470.601	35.285.940	23.094.824
AED	44.320.384	36.158.120	20.177.434	13.482.259
CAD	16.887.021	37.168.334	10.293.641	20.116.349
Autres	-	59.919.422	-	37.276.471

\* Certains chiffres de l'exercice précédent ont été reclassés afin que leur présentation soit conforme à celle adoptée pour l'exercice 2018.

#### Note 19 : Comptes étrangers en devises

Ce poste enregistre les soldes créditeurs des comptes ouverts en devises ou en dinar tunisien convertible, au nom de banques ou d'institutions non résidentes.

---

### **Note 20 : Autres engagements en devises**

Le montant figurant sous cette rubrique, représente la contrevaieur en dinars des montants des engagements à terme en devises de la Banque Centrale de Tunisie au titre d'emprunts ou de dépôts extérieurs. Il est décomposé comme suit :

- 50 millions de dollars américains (149,8 MDT) représentant le dépôt effectué par la Banque d'Algérie auprès de la Banque Centrale de Tunisie en vertu de la convention conclue à cet effet, entre les deux banques centrales, en date du 28 avril 2011,
- 200 millions de dollars américains (599,3 MDT) représentant deux dépôts, de 100 millions de dollars américains chacun, effectués par la Banque d'Algérie auprès de la Banque Centrale de Tunisie en vertu des conventions conclues à cet effet, entre les deux banques centrales, respectivement en dates des 04 mai 2014 et 17 mars 2015,
- 3,6 millions de DTS (15 MDT) représentant l'encours du crédit de facilité d'ajustement structurel V contracté auprès du Fonds Monétaire Arabe au courant de l'année 2013,
- 100 millions d'euros (342,6 MDT) représentant l'encours de l'emprunt, échéant le 16 janvier 2019, contracté en octobre 2018 en contrepartie de la mise en pension de titres en devises dans le cadre d'une opération de Repo tripartite.

Il est à signaler, à cet égard, qu'il a été procédé, au courant de l'année 2018, au règlement des échéances du crédit du Fonds Monétaire Arabe contracté dans le cadre de la facilité d'ajustement structurel V d'un montant de 7,2 millions de DTS (26,1 MDT).

### **Note 21 : 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 22 : Ecart de conversion et de réévaluation**

Ce poste enregistre

- la plus-value nette cumulée au titre de la réévaluation des comptes en devises à hauteur de 2.620 MDT. Il est à signaler que la réévaluation des comptes en devises en 2018 a généré une moins-value nette de 148,7 MDT qui a été totalement absorbée par la plus-value nette reportée de l'exercice 2017 d'un montant de 2.768,7 MDT,
- la plus-value nette cumulée au titre de la réévaluation au cours du marché des avoirs en lingots d'or pour 504,2 MDT dont 416,5 MDT provenant de l'exercice 2017,
- la plus-value nette cumulée au titre du réajustement des opérations avec le FMI et le FMA à hauteur de 135,5 MDT dont 95,4 MDT provenant de l'exercice 2017.

### **Note 23 : Crédoiteurs divers**

Ce poste englobe, essentiellement, les comptes de dépôts de fonds des agents de la Banque, les provisions constituées au titre des indemnités de départ à la retraite et pour congés à payer, les retenues d'impôts à la source au profit de l'Etat, les montants des contributions au titre de la couverture sociale en attente de paiement, les montants des saisies arrêts et autres comptes au nom d'instances nationales.

(En dinars)

	2018	2017	Variations
<b>Créditeurs divers</b>	<b><u>102.384.004</u></b>	<b><u>131.601.895</u></b>	<b><u>(29.217.891)</u></b>
Comptes de dépôts de fonds (comptes du personnel, compte de l'Amicale,...)	20.928.412	18.392.069	2.536.343
Provision pour indemnité de départ à la retraite	8.692.241	11.539.008	(2.846.767)
Provision pour congés à payer	6.478.769	6.346.968	131.801
Retenues d'impôts à la source, TVA collectée et autres impôts et taxes au profit de l'Etat	2.966.923	2.757.687	209.236
Montants des contributions au titre de la couverture sociale, en attente de paiement	1.763.261	1.690.893	72.368
Autres créditeurs divers	61.554.398	90.875.270	(29.320.872)
<i>dont :</i>			
- Saisies arrêts	22.341.073	34.903.135	(12.562.062)
- Instance Supérieure Indépendante pour les Elections	28.551.777	53.989.077	(25.437.300)
- Fonds de Garantie des Dépôts Bancaires	5.980.731	-	5.980.731

#### Note 24 : Comptes d'ordre et à régulariser (Passif)

Ce poste renferme, essentiellement, la contrepartie de la position de réserve au FMI, les provisions pour risques et charges et les charges à payer.

(En dinars)

	2018	2017	Variations
<b>Comptes d'ordre et à régulariser (PASSIF)</b>	<b><u>559.128.112</u></b>	<b><u>495.142.800</u></b>	<b><u>63.985.312</u></b>
Contrepartie de la position de réserve au FMI	423.938.124	400.628.295	23.309.829
Charges de personnel à payer	18.387.463	15.041.486	3.345.977
Charges à payer et produits divers perçus d'avance	12.573.575	10.906.859	1.666.716
Dépenses à régler à caractère spécifique et exceptionnel	2.546.658	2.058.028	488.630
Devises en attente d'affectation	1.654.646	1.429.151	225.495
Provision pour risques et charges	98.627.110	63.817.110	34.810.000
Autres comptes d'ordre et à régulariser	1.400.536	1.261.871	138.665

#### Note 25 : Capitaux propres

Les capitaux propres avant affectation du résultat de l'exercice 2018, ont atteint 1.028,1 MDT à fin décembre 2018, contre 530,4 MDT en 2017; soit une hausse de 497,7 MDT ou de 93,9%.

Ils sont détaillés comme suit :

(En dinars)

	2018	2017
Capital	6.000.000	6.000.000
Réserves :	140.728.867	138.311.580
<i>Réserve légale</i>	3.000.000	3.000.000
<i>Réserve spéciale</i>	102.794.668	102.794.668
<i>Réserve pour fonds social</i>	34.934.199	32.516.912
Autres capitaux propres	77.945	160.763
Résultats reportés	-	90.552
<b>Total des capitaux propres avant résultat de l'exercice</b>	<b>146.806.812</b>	<b>144.562.895</b>
Résultat de l'exercice	881.320.531	385.802.863
<b>Total des capitaux propres avant affectation</b>	<b>1.028.127.343</b>	<b>530.365.758</b>

Le Conseil d'administration de la Banque, dans sa réunion du 5 mars 2018, a approuvé la répartition du résultat de l'exercice 2017 comme suit :

(En dinars)

<b>Résultat de l'exercice</b>	<b>385.802.863</b>
Résultats reportés	90.552
<b>Résultats à répartir</b>	<b>385.893.415</b>
Réserve pour Fonds Social	2.000.000
Part revenant à l'Etat	383.893.415

Les mouvements des capitaux propres, enregistrés au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2018, se présentent comme suit :

(En dinars)

Désignation	Solde au 31/12/2017	Résultats reportés	Affectation du résultat	Réserve pour fonds social	Autres capitaux propres	Résultat de l'exercice	Solde au 31/12/2018
Capital	6.000.000	-	-	-	-	-	6.000.000
Réserve légale	3.000.000	-	-	-	-	-	3.000.000
Réserve spéciale	102.794.668	-	-	-	-	-	102.794.668
Réserve pour fonds social	32.516.912	-	-	2.417.287	-	-	34.934.199
Autres capitaux propres	160.763	-	-	-	(82.818)	-	77.945
Résultats reportés	90.552	(90.552)	-	-	-	-	-
Résultat de l'exercice	385.802.863	-	(385.802.863)	-	-	881.320.531	881.320.531
<b>Total capitaux propres</b>	<b>530.365.758</b>	<b>(90.552)</b>	<b>(385.802.863)</b>	<b>2.417.287</b>	<b>(82.818)</b>	<b>881.320.531</b>	<b>1.028.127.343</b>

Les ressources et emplois du Fonds social, arrêtés à fin décembre 2018, se présentent comme suit :

(En dinars)

Désignation	Solde au 31/12/2017	Ressources		Emplois	Solde au 31/12/2018
		Dotations	Remboursements	Prêts	
<b>Ressources</b>	<b>32.516.912</b>	<b>2.000.000</b>	<b>417.287</b>	<b>-</b>	<b>34.934.199</b>
Dotations	25.038.126	2.000.000	-	-	27.038.126
Intérêts sur prêts à long terme	3.946.160	-	141.641	-	4.087.801
Intérêts sur prêts à moyen terme	3.532.626	-	275.646	-	3.808.272
<b>Emplois</b>	<b>(31.231.115)</b>	<b>-</b>	<b>13.154.431</b>	<b>(13.080.458)</b>	<b>(31.157.142)</b>
Prêts immobiliers	(13.504.767)	-	4.935.035	(6.211.853)	(14.781.585)
Prêts à moyen terme	(9.577.211)	-	2.698.597	(1.332.780)	(8.211.394)
Prêts à court terme	(8.149.137)	-	5.520.799	(5.535.825)	(8.164.163)
<b>Ressources disponibles</b>	<b>1.285.797</b>	<b>2 000 000</b>	<b>13.571.718</b>	<b>(13.080.458)</b>	<b>3.777.057</b>

## Note 26 : Engagements hors bilan

L'état des engagements hors bilan comporte :

### ✓ Les engagements et garanties donnés

#### ❖ Les engagements de garanties donnés dans le cadre d'emprunts extérieurs

##### • Emprunts obligataires et autres emprunts extérieurs

Il s'agit des engagements se rapportant aux :

- emprunts obligataires émis par la Banque Centrale de Tunisie pour le compte du Gouvernement Tunisien sur les marchés financiers étrangers ;
- emprunts extérieurs de l'Etat contractés dans le cadre de la coopération économique bilatérale et gérés par la BCT pour le compte de l'Etat tout en signant des engagements envers la partie étrangère (banque étrangère ou institution financière) pour le règlement des échéances y afférentes ; et
- emprunts extérieurs contractés par la BCT et rétrocédés aux intermédiaires agréés tunisiens (il s'agit précisément des crédits contractés auprès du Programme de Financement du Commerce Interarabe).

Sous cette rubrique, figurent également les engagements de la BCT envers le FMI pour les parties des crédits du Fonds, destinées à l'appui du budget de l'Etat. Il s'agit du crédit accordé dans le cadre de l'Accord de Confirmation ainsi que de celui accordé dans le cadre du mécanisme de la facilité élargie de crédit, au titre duquel trois tranches ont été débloquées au courant de l'année 2018 pour un montant global de 1.820,9 MDT.

Il est à signaler, dans ce cadre, que l'encours des emprunts obligataires est passé de 20.513,7 MDT en décembre 2017 à 26.493 MDT un an plus tard, soit en hausse de 5.979,3 MDT expliquée en majeure partie par l'emprunt obligataire de EUR 500 millions émis sur le marché Eurobond en octobre 2018.

Ces engagements sont, en fait, considérés comme des engagements par signature (hors-bilan) et ce, en application de la convention comptable de la « prééminence du fond sur la forme », sachant qu'à chacun des engagements financiers de la Banque Centrale,

issus des emprunts cités ci-dessus, correspond un engagement similaire de la part de l'Etat ou de l'intermédiaire agréé tunisien pour le remboursement de toutes les échéances des emprunts concernés ainsi que le règlement de toutes les charges financières y afférentes.

(En dinars)

Désignation	2018	2017	Variations
<b>Emprunts obligataires</b>	<b>26.493.025.218</b>	<b>20.513.722.041</b>	<b>5.979.303.177</b>
<b>Autres emprunts extérieurs</b>	<b>6.464.501.856</b>	<b>5.250.145.855</b>	<b>1.214.356.001</b>
Emprunts extérieurs de l'Etat contractés dans le cadre de la coopération économique bilatérale	1.270.980.443	1.107.216.374	163.764.069
Emprunts extérieurs contractés par la BCT et rétrocédés aux intermédiaires agréés tunisiens	413.699.177	239.133.078	174.566.099
Crédits FMI destinés à l'appui du budget de l'Etat	4.779.822.236	3.903.796.403	876.025.833

#### ✓ **Les engagements donnés sur opérations de refinancement**

Il s'agit des engagements donnés se rapportant aux opérations de swaps de change comme instrument de politique monétaire, introduit par la Banque Centrale à partir du mois de mai 2015, afin de répondre aux besoins de liquidités des banques.

A fin décembre 2018, le montant figurant sous cette rubrique (2.302,4 MDT) représente la contrevaletur en dinars, aux taux de change à la date d'arrêté, des devises à livrer aux banques à la date de dénouement des opérations de swaps conclues au courant des mois d'octobre, novembre et décembre 2018 pour des maturités de 3 mois.

#### ❖ *Les engagements et garanties reçus*

#### ✓ **Les engagements reçus sur opérations de refinancement**

Il s'agit des engagements reçus de la part des banques participantes aux opérations de swaps de change. Ils sont composés d'une part, des montants des dinars à recevoir à la date de dénouement (2.280 MDT) et d'autre part, des montants des reports non courus au titre de ces opérations (25,6 MDT).

#### ✓ **Les garanties reçues en couverture des opérations de refinancement**

Il s'agit des garanties reçues en contrepartie des opérations de refinancement aux banques, autres que celles effectuées au moyen des swaps de change. Elles totalisent 11.001 MDT à fin décembre 2018 et se répartissent en créances courantes et en bons du Trésor s'élevant respectivement à 6.357,5 MDT et 4.643,5 MDT.

#### ✓ **Les autres engagements reçus**

Il s'agit des cautions provisoires et définitives reçues, principalement, de la part des soumissionnaires dans le cadre des appels d'offres lancés par la BCT. A fin décembre 2018, le montant de ces cautions s'élève à 1,2 MDT contre 1 MDT en 2017.

#### ❖ *Autres engagements*

Il s'agit du montant des billets de banque tunisiens et étrangers, confisqués par les autorités judiciaires et les services de la Douane et confiés à la BCT pour conservation. A fin décembre 2018, le montant de ces billets de banque s'élève à 4,8 MDT contre 4 MDT en 2017.

Il est à noter que les opérations dont le dénouement est tributaire des politiques de la BCT ne sont prises en compte qu'au moment de leur réalisation.

### Note 27 : Produits des opérations d'intervention sur le marché monétaire

Ce poste comprend, pour l'essentiel, les intérêts perçus au titre des interventions de la Banque Centrale sur le marché monétaire par voies d'appels d'offres, qui ont culminé à 464,1 MDT à la clôture de l'exercice 2018 contre 339,5 MDT pour la période correspondante de l'exercice précédent, soit une hausse de 124,6 MDT ou 36,7%, traduisant la poursuite de l'accentuation des besoins des banques en liquidités.

La Banque Centrale de Tunisie a également procédé à des achats fermes de bons du Trésor dans le cadre de l'open market qui ont généré un produit de l'ordre de 79,6 MDT à fin décembre 2018 contre 60,8 MDT un an auparavant.

Par ailleurs, le resserrement quantitatif par les opérations principales de refinancement entamé par la Banque Centrale depuis juillet 2017, a engendré un recours de plus en plus intensif des banques aux facilités de prêt à 24 heures et il en est résulté un sursaut de 201,9 MDT des produits dégagés sur ces opérations, ayant clôturé l'exercice à 239 MDT contre seulement 37,1 MDT un an plus tôt.

De leur côté, les produits au titre des reports sur les opérations de swaps de change se sont situés en hausse assez marquée de 162,2 MDT, d'une fin d'année à l'autre, en s'élevant à 194 MDT à fin décembre 2018 contre 31,8 MDT à fin décembre 2017.

(En dinars)

	2018	2017	Variations
<b>Produits des opérations d'intervention sur le marché monétaire</b>	<b>1.021.627.239</b>	<b>474.832.989</b>	<b>546.794.250</b>
Intérêts sur interventions sur le MM sous forme d'achats sur appels d'offres	464.071.743	339.473.986	124.597.757
Produits sur titres achetés ferme	79.563.194	60.759.066	18.804.128
Intérêts sur facilités de prêts à 24 heures	239.034.090	37.110.111	201.923.979
Reports sur opérations de swaps de change	194.019.659	31.844.823	162.174.836
Intérêts sur intervention sur le M.M sous-forme de prise en pension de Bons du Trésor pour une durée de trois mois	22.727.156	-	22.727.156
Intérêts sur intervention sur le M.M sous-forme d'opération de refinancement à six mois	10.637.925	-	10.637.925
Autres produits	11.573.472	5.645.003	5.928.469
<i>dont : intérêts de pénalisation</i>	<i>6.557.960</i>	<i>5.627.555</i>	<i>930.405</i>

### Note 28 : Intérêts sur placements à terme en devises

Cette rubrique renferme, principalement, les intérêts perçus sur les titres en devises qui ont atteint 82,8 MDT à fin décembre 2018 contre 108,1 MDT, un an plus tôt, accusant ainsi un repli de 25,3 MDT. L'ampleur de ce déclin a été atténuée et au-delà par le rebond consistant des intérêts perçus sur les dépôts à terme en devises de 48,7 MDT, expliqué principalement par la hausse des taux d'intérêts servis sur les placements en dollar américain.

Elle est détaillée comme suit :

(En dinars)

	2018	2017	Variations
<b><u>Intérêts sur placements à terme en devises</u></b>	<b><u>165.399.655</u></b>	<b><u>138.113.363</u></b>	<b><u>27.286.292</u></b>
<b>Intérêts sur titres en devises</b>	<b>82.785.875</b>	<b>108.064.643</b>	<b>(25.278.768)</b>
EUR	49.616.880	50.598.062	(981.182)
USD	20.451.229	27.788.791	(7.337.562)
GBP	12.552.952	29.368.489	(16.815.537)
JPY	164.814	309.301	(144.487)
<b>Intérêts sur dépôts en devises</b>	<b>71.579.607</b>	<b>22.857.595</b>	<b>48.722.012</b>
USD	69.107.783	20.985.834	48.121.949
GBP	1.707.478	1.155.537	551.941
EUR	606.350	574.606	31.744
Autres	157.996	141.618	16.378
<b>Intérêts sur fonds en devises confiés pour gestion externe</b>	<b>11.034.173</b>	<b>7.191.125</b>	<b>3.843.048</b>
USD	11.034.173	7.191.125	3.843.048

### Note 29 : Autres produits sur opérations en devises

Ce poste englobe, essentiellement, les commissions perçues sur les opérations de change (14,5 MDT) provenant de la marge appliquée sur les cours à la vente.

Il est décomposé comme suit :

(En dinars)

	2018	2017	Variations
<b><u>Autres produits sur opérations en devises</u></b>	<b><u>32.432.293</u></b>	<b><u>68.867.667</u></b>	<b><u>(36.435.374)</u></b>
Commissions perçues sur opérations de change	14.513.640	14.318.960	194.680
Gains de change sur opérations courantes	-	38.890.846	(38.890.846)
Intérêts sur avoirs en devises à vue	2.511.692	4.276.188	(1.764.496)
Commissions sur billets étrangers de non-résidents	2.527.886	2.472.150	55.736
Etalement de la décote sur titres en devises	2.976.878	2.904.501	72.377
Commissions sur cessions par les banques de billets de banque étrangers	4.543.917	2.212.407	2.331.510
Reprise de provisions sur fonds en devises confiés pour gestion externe	3.355.601	1.783.825	1.571.776
Plus-value réalisée sur fonds en devises confiés pour gestion externe	954.651	760.407	194.244
Reprise de provisions sur titres de placement en devises	394.328	549.296	(154.968)
Autres produits	653.700	699.087	(45.387)

### Note 30 : Produits sur opérations avec les organismes internationaux

Il s'agit des produits constatés à l'occasion des opérations effectuées avec le FMI. Ils ont quasiment doublé, d'une année à l'autre, en s'établissant à 4,6 MDT à fin décembre 2018,

contre 2,3 MDT une année auparavant, en conséquence de l'augmentation des taux d'intérêts appliqués par le FMI.

Ils sont détaillés comme suit :

(En dinars)

	2018	2017	Variations
<b><u>Produits des opérations avec les organismes internationaux</u></b>	<b><u>4.567.412</u></b>	<b><u>2.304.336</u></b>	<b><u>2.263.076</u></b>
Rémunération / position de réserve au FMI	3.880.467	1.916.552	1.963.915
Intérêts sur avoirs en DTS au FMI	642.629	347.443	295.186
Intérêts sur placement en DTS	44.316	40.341	3.975

### Note 31 : Produits divers

Ce poste a enregistré une hausse de 1,2 MDT ou de 24,8% suite à l'accroissement simultané du montant des dividendes perçus au titre de la participation de la BCT au capital de la Banque Africaine d'Import-Export et du montant du reliquat des crédits budgétaires non utilisés.

(En dinars)

	2018	2017	Variations
<b><u>Produits divers</u></b>	<b><u>5 826.874</u></b>	<b><u>4.668.178</u></b>	<b><u>1.158.696</u></b>
Revenus des titres de participation	3 225.284	2.522.386	702.898
Récupérations de charges	776.365	820.712	(44.347)
Produits des services SGMT	311.365	300.870	10.495
Produits sur crédits budgétaires non utilisés	893.511	240.351	653.160
Récupérations au titre des pensions complémentaires de retraite des agents détachés	25.225	25.696	(471)
Commissions sur vente de l'or aux artisans bijoutiers	52.637	12.810	39.827
Produits nets sur cession d'immobilisations et autres gains sur éléments non récurrents ou exceptionnels	-	256.181	(256.181)
Autres produits	542.487	489.172	53.315

### Note 32 : Charges des opérations d'intervention sur le marché monétaire

Cette rubrique abrite, principalement, les charges sur les titres achetés ferme (19,6 MDT) qui se sont accrues de 12,5 MDT d'une année à l'autre, suite à la constitution d'une provision pour dépréciation des titres pour un montant de 19,5 MDT.

(En dinars)

	2018	2017	Variations
<b><u>Charges des opérations d'intervention sur le marché monétaire</u></b>	<b><u>19.870.510</u></b>	<b><u>7.582.248</u></b>	<b><u>12 288.262</u></b>
Charges sur titres achetés ferme	19.632.457	7.084.526	12 547.931
Intérêts sur facilités de dépôts à 24 heures	63.333	458.986	(395.653)
Autres charges	174.720	38.736	135.984

### Note 33 : Intérêts payés sur opérations en devises

Les intérêts payés sur les opérations en devises se sont accrus de 3 MDT pour s'établir à 29,8 MDT à la clôture de l'exercice 2018 contre 26,8 MDT à fin décembre 2017. Cette hausse est expliquée en majeure partie par l'envolée des intérêts payés dans le cadre de l'intervention sur le marché monétaire en devises, et, à moindre degré, par l'augmentation des intérêts débiteurs sur les avoirs en devises à vue. Toutefois, l'effet de cette hausse a été fortement atténué par la non constatation en 2018 de charges d'intérêts au titre du dépôt de la Qatar National Bank de USD 500 millions, arrivé à échéance en avril 2017.

(En dinars)

	2018	2017	Variations
<b><u>Intérêts payés sur opérations en devises</u></b>	<b><u>29.849.099</u></b>	<b><u>26.792.399</u></b>	<b><u>3.056.700</u></b>
Intérêts sur intervention sur le marché monétaire en devises	19.333.029	5.486.989	13.846.040
Intérêts sur dépôts en devises	-	12.844.171	(12.844.171)
Charges d'intérêts sur devises placées à terme	4.645.348	5.253.450	(608.102)
Intérêts débiteurs sur devises à vue	5.870.722	3.207.789	2.662.933

### Note 34 : Autres charges sur opérations en devises

Ce poste renferme, essentiellement, les charges représentant l'étalement des primes sur les titres en devises (44,8 MDT) et les pertes de change sur les opérations courantes (43,7 MDT).

Il est détaillé comme suit :

(En dinars)

	2018	2017	Variations
<b><u>Autres charges sur opérations en devises</u></b>	<b><u>101.279.140</u></b>	<b><u>76.384.576</u></b>	<b><u>24.894.564</u></b>
Etalement de la prime sur titres en devises	44.758.792	62.633.379	(17.874.587)
Pertes de change sur opérations courantes	43.714.718	-	43.714.718
Dotations aux provisions pour dépréciation des fonds en devises confiés pour mandat de gestion externe	1.015.708	3.355.601	(2.339.893)
Moins-value/ fonds en devises confiés pour mandat de gestion externe	6.170.206	2.577.656	3.592.550
Charges/titres à taux de rendement négatif	1.517.690	2.392.247	(874.557)
Dotations aux provisions pour dépréciation des titres de placement	1.133.496	2.058.491	(924.995)
Honoraires/services de mandat de gestion externe des réserves	964.514	987.265	(22.751)
Charges de gestion des titres en devises	568.146	733.942	(165.796)
Moins-value / cession de titres de placement	1.077.061	662.268	414.793
Frais de tenue de compte en devises	218.116	110.297	107.819
Intérêts sur opérations de mise en pension des titres en devises	-	814.665	(814.665)
Autres charges en devises	140.693	58.765	81.928

### Note 35 : Charges sur opérations avec les organismes internationaux

Cette rubrique renferme principalement les intérêts payés au titre des crédits octroyés par le FMA et le FMI, ainsi que les commissions versées sur les allocations en DTS. Ces commissions ont augmenté d'une année à l'autre de 4,9 MDT sous l'effet de la hausse des taux appliqués par le FMI.

Par ailleurs, les intérêts payés sur les utilisations des ressources FMI ont nettement régressé de 2,6 MDT, en clôturant l'exercice à 0,5 MDT contre 3,1 MDT à la fin de l'exercice écoulé, suite au remboursement intégral de la tranche du crédit FMI accordé à la BCT dans le cadre de l'Accord de Confirmation destiné à l'appui de la balance des paiements.

(En dinars)

	2018	2017	Variations
<b><u>Charges des opérations avec les organismes internationaux</u></b>	<b><u>10.567.064</u></b>	<b><u>9.018.750</u></b>	<b><u>1.548.314</u></b>
Commissions FMI sur allocations de DTS	9.746.564	4.826.590	4.919.974
Intérêts sur crédits FMI	493.126	3.053.445	(2.560.319)
Intérêts sur crédits FMA	301.925	1.113.207	(811.282)
Autres charges	25.449	25.508	(59)

### Note 36 : Charges de personnel

Les charges de personnel se sont élevées à 89 MDT à fin décembre 2018 contre 77,9 MDT à fin décembre 2017.

Elles sont détaillées comme suit :

(En dinars)

	2018	2017	Variations
<b><u>Charges de personnel</u></b>	<b><u>89.046.334</u></b>	<b><u>77.908.353</u></b>	<b><u>11.137.981</u></b>
Traitements, compléments de traitement et charges connexes	30.270.544	28.533.515	1.737.029
Primes	19.482.800	15.288.276	4.194.524
Charges sociales	38.019.710	32.451.098	5.568.612
<i>dont : pensions complémentaires de retraite</i>	<i>24.132.800</i>	<i>19.630.000</i>	<i>4.502.800</i>
Dotation aux provisions pour indemnités de départ à la retraite	-	657.466	(657.466)
Charges de formation du personnel	804.080	553.498	250.582
Impôts, taxes et versements assimilés sur rémunérations	469.200	424.500	44.700

Il est à signaler que les pensions complémentaires de retraite sont comptabilisées en charge lors de leur règlement aux agents retraités.

### Note 37 : Charges générales d'exploitation

Les charges générales d'exploitation ont atteint 20,8 MDT à fin décembre 2018 contre 18,1 MDT en 2017. Elles se décomposent comme suit :

(En dinars)

	2018	2017*	Variations
<b><u>Charges générales d'exploitation</u></b>	<b><u>20.795.571</u></b>	<b><u>18.134.088</u></b>	<b><u>2.661.483</u></b>
<b>Achats</b>	<b>3.533.200</b>	<b>2.970.484</b>	<b>562.716</b>
Achats consommés : matières consommables et fournitures	3.525.199	2.959.118	566.081
Achats petits matériels et outillages	8.001	11.366	(3.365)
<b>Services extérieurs</b>	<b>9.732.103</b>	<b>8.106.923</b>	<b>1.625.180</b>
Entretiens, réparations et contrats de maintenance	4.017.534	3.630.257	387.277
Frais postaux et de télécommunication	2.846.110	2.389.342	456.768
Primes d'assurances	912.716	807.427	105.289
Frais d'annonces, publications et relations publiques	793.080	157.515	635.565
Frais de transport et de dédouanement des billets de banque étrangers	613.646	568.980	44.666
Autres charges	549.017	553.402	(4.385)
<b>Charges diverses ordinaires</b>	<b>7.500.261</b>	<b>7.015.538</b>	<b>484.723</b>
<b>Impôts, taxes et versements assimilés autres que sur rémunérations</b>	<b>30.007</b>	<b>41.143</b>	<b>(11.136)</b>

\* Certains chiffres de l'exercice précédent ont été reclassés afin que leur présentation soit conforme à celle adoptée pour l'exercice 2018.

### Note 38 : Charges de fabrication des billets et monnaies

Les charges de fabrication des billets et monnaies encourues dans le cadre du programme s'étalant sur les trois années 2017-2019, ont totalisé 36,3 MDT à la clôture de l'exercice 2018 contre 9,9 MDT au titre de l'exercice écoulé.

### Note 39 : 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 2018, des provisions pour risques et charges pour un montant global de 47,8 MDT contre 63,4 MDT un an auparavant, comme ci-dessous détaillé.

(En dinars)

	2018	2017
<b><u>Dotations pour risques et charges</u></b>	<b><u>47.833.000</u></b>	<b><u>63.397.329</u></b>
Dotations aux provisions en couverture du risque opérationnel	39.000.000	20.000.000
Dotations aux provisions / opérations de politique monétaire	7.700.000	15.000.000
Dotations aux provisions pour dossiers en litige	1.103.000	28.374.329
Autres dotations	30.000	23.000

Il y a lieu de signaler qu'à partir de l'exercice 2017, la BCT a procédé à la constatation progressive d'une provision pour risque opérationnel, destinée à couvrir le risque de pertes résultant d'une inadéquation ou d'une défaillance attribuable aux procédures, au personnel et aux systèmes de la Banque, ou à des risques externes, et ce, en retenant comme indicateur un taux de 15 % du produit financier net moyen des trois derniers exercices.

---

# Rapport des Commissaires aux Comptes

**Monsieur le Président  
du Conseil d'Administration  
de la Banque centrale de Tunisie**

**Rapport sur l'audit des états financiers**

## **Opinion**

*En exécution de la mission qui nous a été confiée, nous avons effectué l'audit des états financiers de la Banque Centrale de Tunisie, qui comprennent le bilan et l'état des engagements hors bilan au 31 décembre 2018, 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 31 353 557 Mille Dinars, des capitaux propres positifs de 1 028 127 Mille Dinars, y compris le résultat bénéficiaire de l'exercice s'élevant à 881 320 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 2018, ainsi que le résultat de ses opérations pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie et compte tenu des spécificités de l'activité de la Banque Centrale.*

## **Fondement de l'opinion**

*Nous avons effectué notre audit selon les normes internationales d'audit applicables en Tunisie. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités des auditeurs pour l'audit des états financiers » du présent rapport. Nous sommes indépendants de la Banque Centrale de Tunisie conformément aux règles de la déontologie qui s'appliquent à l'audit des états financiers en Tunisie et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles.*

*Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.*

## **Responsabilités du Conseil d'administration et des responsables de la gouvernance pour les états financiers**

*Le Conseil d'administration est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états financiers, conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie et compte tenu des spécificités de l'activité de la Banque Centrale, ainsi que du contrôle interne qu'il considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.*

*Lors de la préparation des états financiers, c'est au Conseil d'administration qu'il incombe d'évaluer la capacité de la Banque Centrale de Tunisie à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions relatives à la continuité de l'exploitation et*

*d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si le Conseil d'administration a l'intention de liquider la Banque Centrale de Tunisie ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.*

*Il incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière de la Banque Centrale de Tunisie.*

### ***Responsabilités des auditeurs pour l'audit des états financiers***

*Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraude ou d'erreurs, et de délivrer un rapport de l'auditeur contenant notre opinion.*

*L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit, réalisé conformément aux normes internationales d'audit applicables en Tunisie, permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états financiers prennent en se fondant sur ceux-ci.*

*Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes internationales d'audit applicables en Tunisie, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :*

- *Nous identifions et évaluons les risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;*
- *Nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées dans les circonstances ;*
- *Nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par le Conseil d'administration, de même que des informations y afférentes fournies par cette dernière ;*
- *Nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par le Conseil d'administration du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la Banque Centrale de Tunisie à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états financiers au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates,*

---

*d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener la Banque Centrale de Tunisie à cesser son exploitation ;*

- *Nous évaluons la présentation d'ensemble, la forme et le contenu des états financiers, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.*

*Nous communiquons aux responsables de la gouvernance notamment l'étendue et le calendrier prévus des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.*

Tunis, le 18 Mars 2019

Les commissaires aux comptes

*Soufiane Haddad*  
Société Mourad GUELLATY et Associés

*Charif BENZINA*  
Société Cabinet C.M.C

*Soufiane Haddad*

*Charif Benzina*

## Répartition du Résultat de l'Exercice 2018

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 21 mars 2019, la répartition du résultat de l'exercice 2018 comme suit (montants en dinars) :

<b>Résultat de l'exercice</b>	<b>881.320.531</b>
Réserve spéciale	205.000.000
Part revenant à l'Etat	676.320.531

Le montant de 205 MDT, qui a été doté à la réserve spéciale afin de renforcer les fonds propres de la Banque, se décompose comme suit :

- 80 MDT pour financer le budget d'investissement, comme approuvé par le Conseil d'administration de la Banque lors de sa réunion tenue le 16 février 2019,
- 125 MDT dans le cadre de la constitution progressive de réserves permettant de faire face aux impacts liés à la migration vers les normes IFRS.