

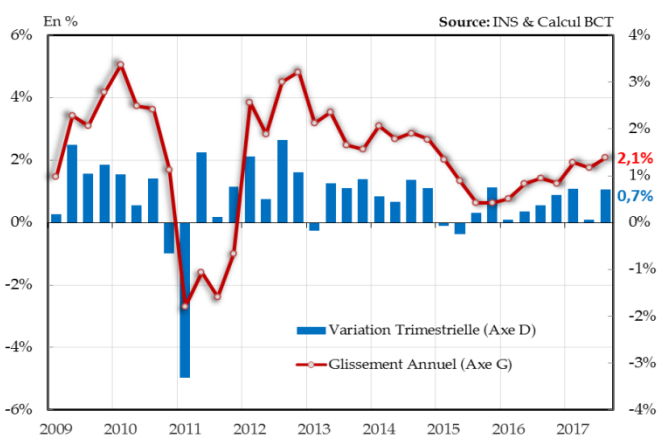
## EVOLUTIONS ECONOMIQUES ET MONETAIRES

- Amélioration de la croissance du PIB au 3<sup>ème</sup> trimestre 2017 avec une progression trimestrielle de 0,7%, soit 2,1% en glissement annuel (G.A);
- Poursuite de l'accélération de l'inflation pour atteindre 6,3%, en G.A, en novembre 2017 contre 5,8% en octobre.
- Quasi-stabilité de l'inflation sous-jacente « hors produits administrés et frais » sur un palier relativement élevé, soit 6,6%, en G.A, en novembre contre 6,7% un mois auparavant.
- Accentuation des pressions inflationnistes en perspective : l'inflation s'établirait en moyenne à 6,1%, en G.A, en 2018 après 5,2% attendue en 2017.
- Poursuite de l'aggravation du déficit budgétaire au cours des 10 premiers mois de 2017 par rapport à la même période de l'année précédente, engendrant un recours accru aux ressources d'emprunt extérieur.
- Creusement du solde des opérations courantes au cours des onze premiers mois de 2017 laissant entrevoir un déficit courant autour de 10% pour toute l'année.
- Accélération du rythme de progression des crédits à l'économie, reflétant des prémices d'amélioration de la conjoncture économique.
- Accentuation des pressions sur la liquidité bancaire, en novembre 2017, amenant à un recours accru aux ressources de la Banque Centrale et ce, en dépit du plafonnement des appels d'offres.

CROISSANCE AU 3<sup>EME</sup> TRIMESTRE 2017

L'activité économique a connu une nette amélioration au cours du troisième trimestre de l'année 2017. Le taux de croissance du PIB aux prix constants de 2010, a atteint +0,7% en variation trimestrielle (V.T) et +2,1% en glissement annuel (G.A), soit les mêmes taux pour le PIB exprimé aux prix de l'année précédente. De ce fait, le taux de croissance, pour les neuf premiers mois de l'année, s'est établi à 1,9%.

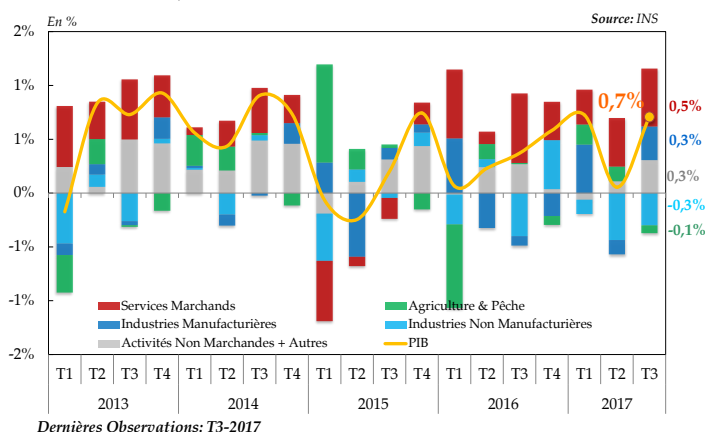
Graph.1: Evolution de la croissance du PIB global (données trimestrielles aux prix constants de 2010).



Dernières observations: T3-2017

La croissance du PIB a été tirée principalement par la bonne performance des industries manufacturières (+2,1% en V.T) et des services marchands (+1,3%). Cette évolution positive a, toutefois, été contrebalancée par la contreperformance des industries non manufacturières (-3,5%) et des activités agricoles (-0,9%) qui ont contribué négativement à la croissance.

Graph.2: Contributions sectorielles à la croissance globale (données trimestrielles aux prix constants de 2010).



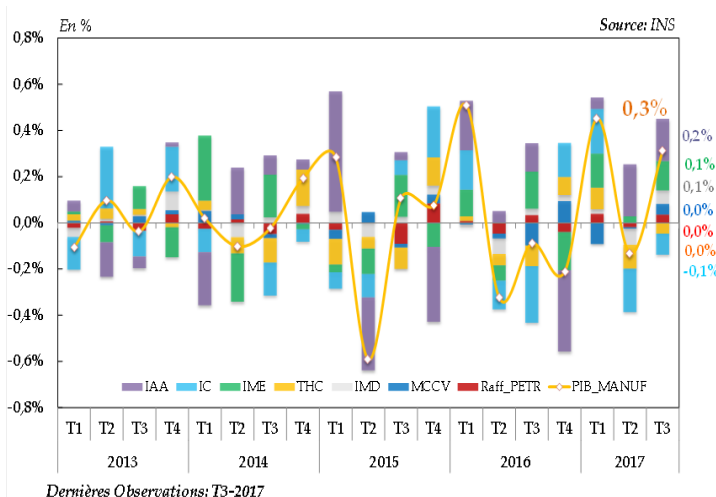
Dernières Observations: T3-2017

Du côté de l'activité agricole, la valeur ajoutée (VA) dans le secteur de l'agriculture et de la pêche s'est repliée, revenant de +1,6% au 2<sup>ème</sup> trimestre à -0,9% au 3<sup>ème</sup> trimestre. Egalement, la VA, en glissement annuel, a connu une décélération en revenant à 2,0% au cours dudit trimestre contre 3,1% un trimestre auparavant. Il est intéressant de noter, qu'hors agriculture, le PIB aurait connu au troisième trimestre de 2017, un accroissement de 0,9% (en V.T) après avoir baissé de 0,1% au deuxième trimestre.

Au niveau des industries manufacturières, la VA a affiché une progression de +2,1% au troisième trimestre, en VT, contre -0,9% au deuxième trimestre, profitant essentiellement de l'accroissement de la V.A des branches des industries agro-alimentaires (+5,8% en V.T.), des industries mécaniques et électriques (+2,6% en V.T) et des industries diverses (+3,9% en V.T.), lesquels secteurs auraient contribué, respectivement, à raison de +0,2pp, +0,1pp et +0,1pp à la croissance. Cette amélioration porte aussi la marque d'une forte reprise de la VA des industries de raffinage (+20,7% au T3-2017

contre -10,2% au T2-2017). A l’opposé, les VA des industries chimiques (-6,8%) et du textile, habillement et cuir (-1,7%) auraient impacté négativement la croissance dans le secteur des industries manufacturières.

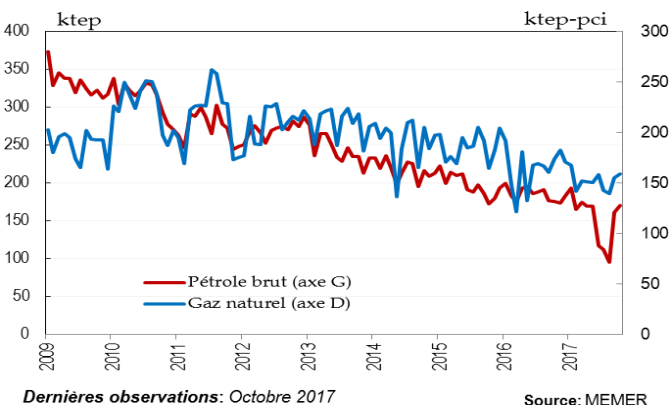
**Graph. 3 :** Contribution des industries manufacturières à la croissance globale (données trimestrielles aux prix constants de 2010).



IAA : Industries Agro-Alimentaires. IMD : Industries Diverses.  
 IC : Industries Chimiques. MCCV : Matériaux de Construction, Céramique et Verre.  
 IME : Industries Mécaniques et Electriques. Raff\_PETR : Raffinage de Pétrole.  
 THC : Industries Textiles, Habillement et Cuir.

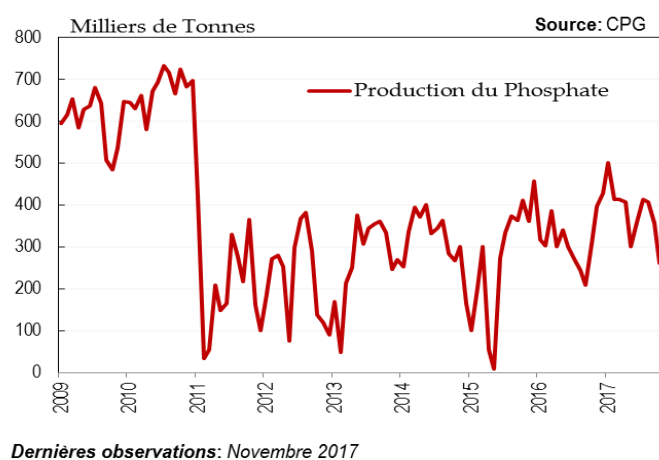
Pour ce qui est des industries non manufacturières, leur V.A a poursuivi sa tendance baissière en reculant de 3,5% au cours du trimestre et contribuant à raison de -0,3pp à la croissance. Cette évolution a été marquée par la poursuite de la contraction des activités d’extraction de pétrole et du gaz naturel (-12,4% en VT, soit -21,6% en GA), liée essentiellement à l’arrêt de la production dans certains champs pétroliers, en relation avec la poursuite des troubles sociaux survenus à Tataouine et Kébili. Faut-il noter que la production du pétrole a connu une reprise durant le mois de septembre 2017 qui s’est d’ailleurs poursuivie en octobre, mais à un rythme moins important.

**Graph. 4 :** Evolution de la production de pétrole brut et de gaz naturel (données mensuelles)<sup>1</sup>.



Les valeurs ajoutées dans les autres branches des industries non manufacturières, à savoir les industries d’électricité et gaz et les industries minières, ont progressé à un rythme relativement modéré, soit de 3,3% et 3,6% (en V.T) respectivement.

**Graph. 5 :** Production du Phosphate (données mensuelles).

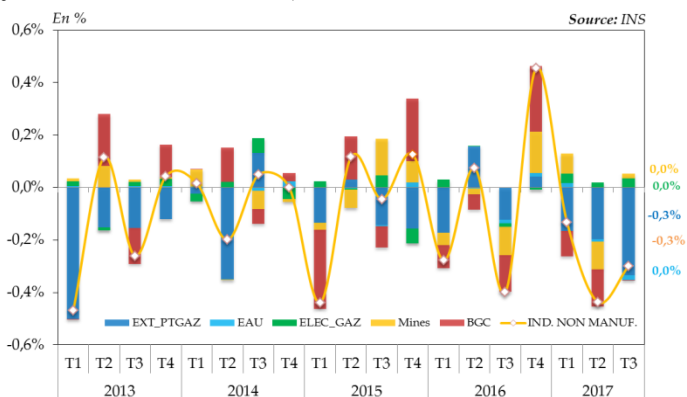


En effet, la production du phosphate n’a pas cessé de baisser, revenant de 407,8 mille tonnes en août à 356,5 mille tonnes, en septembre 2017 pour s’établir à 260,6 mille tonnes, en octobre, son niveau le plus bas de toute l’année, suite à l’arrêt de production au niveau de la région de Métlaoui qui a connu des mouvements de protestation et

<sup>1</sup> Source : Ministère de l’Energie, des Mines et des Energies renouvelables.

des revendications sociales. On notera, depuis, une amélioration de la production, en novembre (304,1 mille tonnes)

**Graph. 6 :** Contribution des industries non manufacturières à la croissance globale (données trimestrielles aux prix constants de 2010).

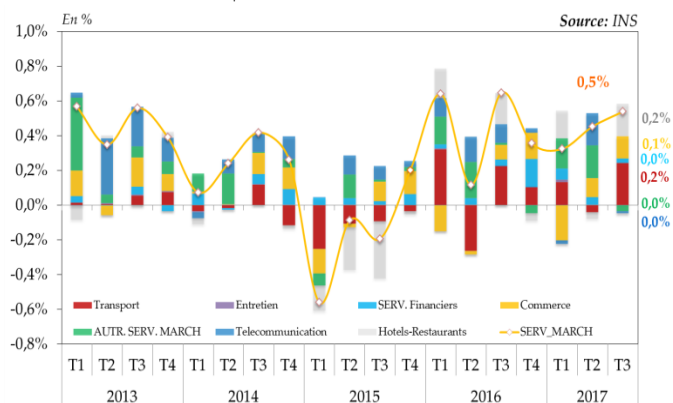


Dernières Observations: T3-2017

EXT\_PTGAZ : Extraction de Pétrole et Gaz Naturel  
 BGC : Bâtiment et Génie Civil  
 ELEC\_GAZ : Electricité et Gaz  
 IND. NON MANUF. : Industries Non-Manufacturières

*S'agissant de la VA des services marchands*, elle s'est accrue de 1,3% au 3<sup>ème</sup> trimestre, contribuant à raison de +0,5 pp à la croissance globale. Cet accroissement provient, essentiellement, de la reprise de l'activité dans la branche « hôtellerie et restauration » (+5,3% en V.T. avec une contribution de +0,2 pp), la branche « transports » (+3,5% en V.T. avec une contribution de +0,2 pp) et dans la branche « commerce » (+1,6% en V.T. avec une contribution de +0,1 pp). Les indicateurs du secteur touristique, relatifs au 3<sup>ème</sup> trimestre 2017, montrent une amélioration au niveau du nombre des entrées des non-résidents, des nuitées et des recettes touristiques, en terme de glissement annuel, de l'ordre de 22%, 23% et 27% respectivement.

**Graph. 7 :** Contribution des services marchands à la croissance globale (données trimestrielles aux prix constants de 2010).

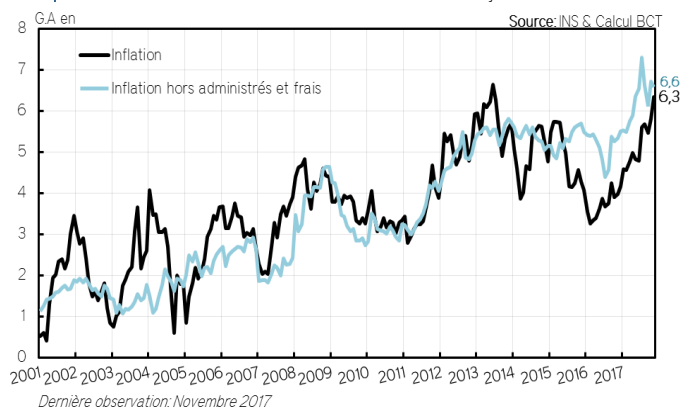


Dernières Observations: T3-2017

### ÉVOLUTION DE L'INFLATION

En novembre 2017, *l'inflation* a été marquée par une forte accélération pour atteindre 6,3% en glissement annuel contre 5,8% en octobre 2017.

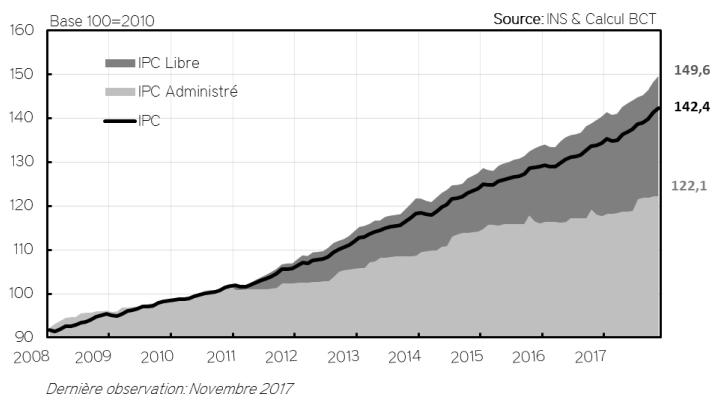
**Graph. 8 :** Évolution de l'inflation et de l'inflation sous-jacente.



La hausse de l'inflation a concerné aussi bien les prix libres qu'administrés, qui se sont accrus respectivement de 7,2% et 3,6% en G.A au cours du mois de novembre 2017 contre 6,8% et 2,6% un mois auparavant, niveaux nettement plus élevés que ceux enregistrés en novembre 2016 (4,8% et 1,2% respectivement). La progression notable des prix libres a été soutenue par ceux des produits alimentaires (+10,2% en novembre, en G.A contre +8,4% en octobre), surtout pour leur composante transformée (11,5% en

novembre contre 10,8% en octobre 2017 et seulement 3,1% en novembre 2016).

Graph. 9 : Evolution de l'indice des prix à la consommation (IPC) par régime

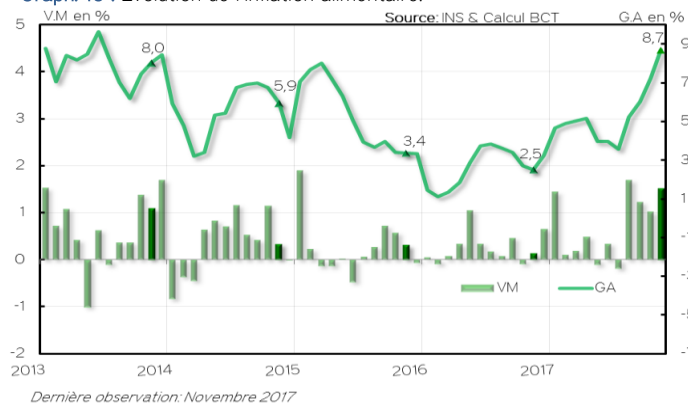


Quant à l'affermissement de l'inflation des produits à prix administrés (+3,6% en novembre 2017 contre +2,6% le mois précédent), il est dû à la forte progression de l'inflation des produits manufacturés, en relation avec un effet de base engendré par la baisse des prix du tabac en novembre 2016.

*L'analyse par branche d'activité* montre que les principales composantes de l'IPC ont connu des évolutions contrastées. En effet, alors que l'inflation des produits alimentaires a connu une forte accélération, celle des produits manufacturés a progressé modérément. Quant à l'inflation des services, elle a plutôt enregistré une quasi-stabilité dans son rythme d'évolution.

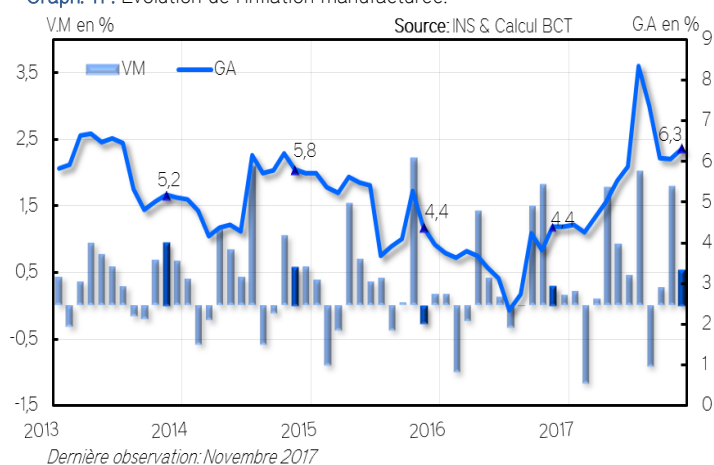
La hausse conséquente des *prix des produits alimentaires* (+8,7% en novembre en G.A contre +7,2% en octobre), a été principalement tirée par l'accélération de l'inflation des produits alimentaires frais (+9,4% en G.A contre +7,1%) due à la diminution de l'offre sur le marché domestique de certains produits.

Graph. 10 : Evolution de l'inflation alimentaire.



Concernant l'inflation des produits manufacturés, elle a enregistré, en novembre 2017, une hausse de 6,3% en G.A contre 6,1% un mois auparavant. Cette accélération se traduit au niveau des prix des produits manufacturés (équipements ménagers (+3,6% en G.A contre +3,2%), matériaux de construction et d'entretien de logement (+10,3% en G.A contre +8,4%), produits d'entretien (+4,7% en G.A contre +4,2%) et autres produits manufacturés (+6,8% en G.A contre +5,9%). En revanche, les prix de l'habillement et chaussures ont connu une relative détente par rapport au mois précédent (+6,6% en G.A contre +7,9%).

Graph. 11 : Evolution de l'inflation manufacturée.

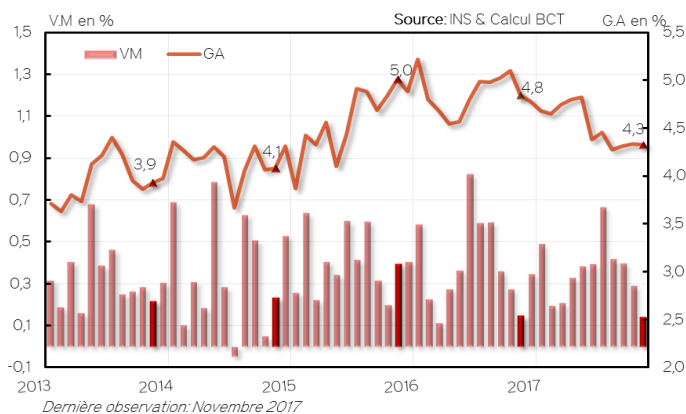


*L'inflation des services* a évolué au même rythme que celui du mois d'octobre 2017 soit 4,3% en G.A. Cette hausse a résulté des évolutions

disparates des principales composantes. En effet, alors que l'inflation du service de loyer et celle des autres services se sont maintenues au même niveau du mois précédent, soit respectivement 4,5% et 6,4% en G.A, l'inflation des tarifs publics a connu un léger ralentissement (+1,7% en G.A contre +1,8% un mois auparavant).

Quant à l'inflation des services de santé et d'hygiène, elle a enregistré une hausse plus soutenue (6,0% en G.A contre 5,5% un mois auparavant).

Graph. 12 : Evolution de l'inflation des services.

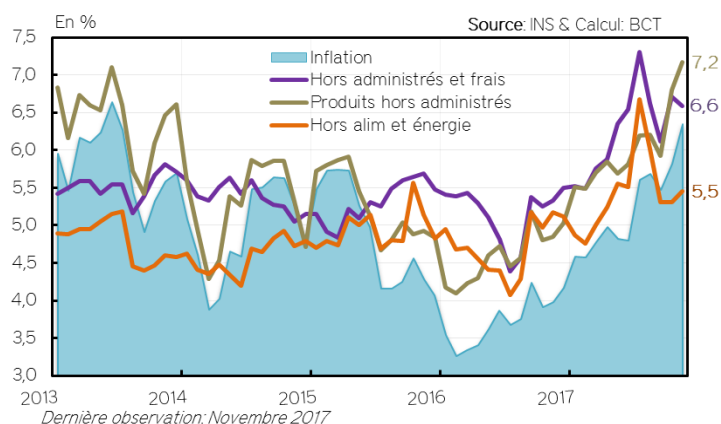


Par ailleurs, les deux principaux indicateurs de l'inflation sous-jacente sont demeurés sur un palier relativement élevé. L'inflation « hors produits administrés et alimentaires frais », bien qu'ayant accusé un léger recul en GA, s'est établie à 6,6% en novembre contre 6,7% un mois auparavant. Par contre, l'inflation « hors produits alimentaires et énergie » s'est inscrite en hausse pour atteindre 5,5% contre 5,3% en octobre 2017.

En moyenne, les deux indices sous-jacents se sont établis en moyenne à 6,3% et 5,4% respectivement, au cours des 11 premiers mois de 2017, contre 5,1% et 4,7% durant la même

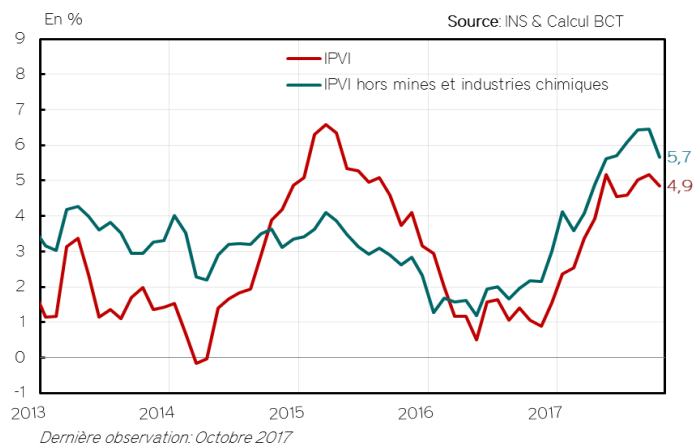
période de 2016, dénotant du caractère persistant de l'inflation.

Graph. 13 : Principaux indicateurs de l'inflation sous-jacente.



L'indice des prix de vente industrielle (IPVI) a enregistré une relative détente en octobre 2017, tout en préservant un rythme de progression soutenu, soit 4,9% (en G.A.) contre 5,2% en septembre, constituant ainsi un facteur de tension permanente sur les prix.

Graph. 14 : Evolution des prix à la production industrielle.

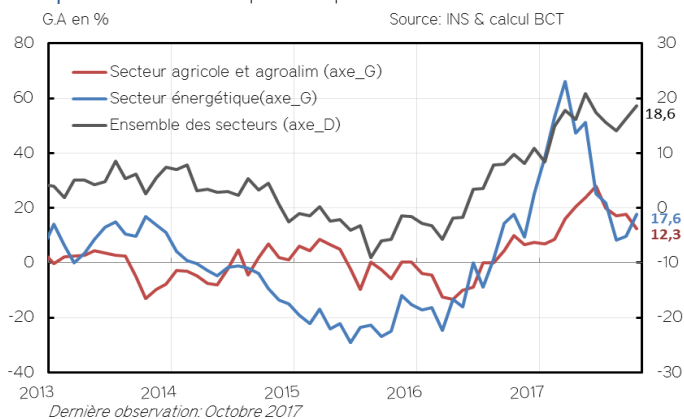


Hors mines et industries chimiques, les prix de vente industrielle ont été marqués par un ralentissement. Ils se sont établis à 5,7% sur un an, en octobre contre 6,5% en septembre, et ont profité principalement de l'apaisement, quasi-généralisé, des prix de toutes leurs composantes. En effet, les prix au niveau des industries agro-alimentaires ont

légèrement décéléré, revenant de 6,8% en septembre (en G.A) à 6,6% en octobre. Les prix dans les secteurs des « matériaux de construction », « céramiques et verres », « industries mécaniques et électriques », et « textile et divers » ont connu une détente remarquable, revenant respectivement de 3,3%, 8,0%, 3,7% et 5,0% en septembre (en G.A) à 2,2%, 6,2%, 2,8% et 3,8% en octobre.

*A l'opposé, les prix à l'importation* ont connu un affermissement de 18,6% (en G.A), en octobre 2017, contre 16,2% enregistré un mois auparavant, porté par la hausse de l'inflation de l'énergie et lubrifiants (+17,6% en G.A, en octobre contre +9,6% en septembre) ainsi que celle des produits textiles, habillement et cuirs (+18,2% en octobre, en G.A contre +15,6% en septembre). Il apparaît clairement que les prix à l'import ont porté la marque, d'une part, de l'effet de la dépréciation du taux de change du dinar, et d'autre part, de l'effet du renchérissement des prix internationaux de certains produits de base et de l'énergie.

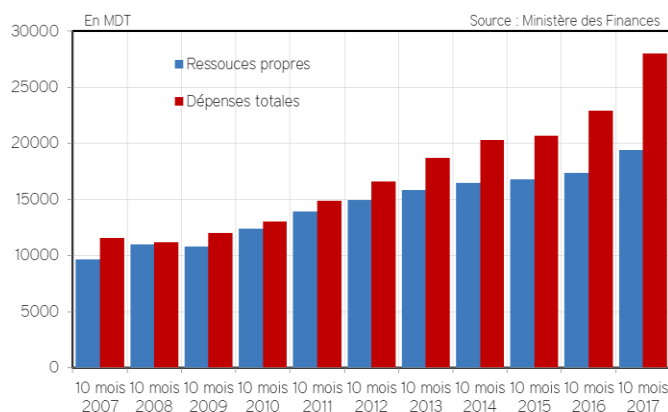
Graph. 15 : Evolution des prix à l'importation.



## FINANCES PUBLIQUES

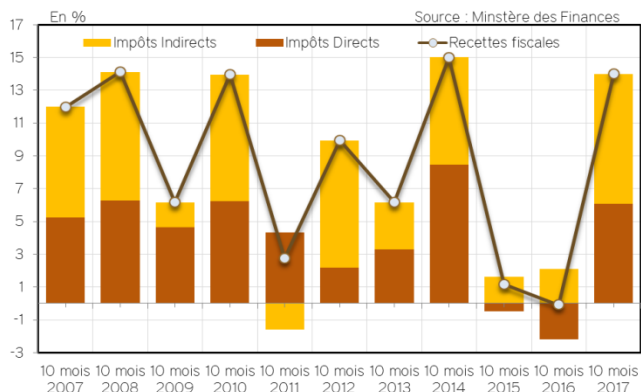
Les résultats provisoires de l'exécution du budget de l'Etat, à fin octobre 2017, font état d'une progression soutenue des ressources propres de 12% par rapport à leur niveau une année auparavant, contre 3,5% en octobre 2016, pour atteindre 19,4 milliards de dinars. Parallèlement, les dépenses totales cumulées se sont affermies, enregistrant une hausse de 22,1% contre 10,8% l'année précédente, pour s'établir à 28 milliards de dinars. Par conséquent, les ressources d'emprunt ont augmenté de 50%, pour se situer à 8,6 milliards de dinars, contre 5,7 milliards à fin octobre 2016.

Graph. 16 : Ressources propres et dépenses budgétaire en MDT.



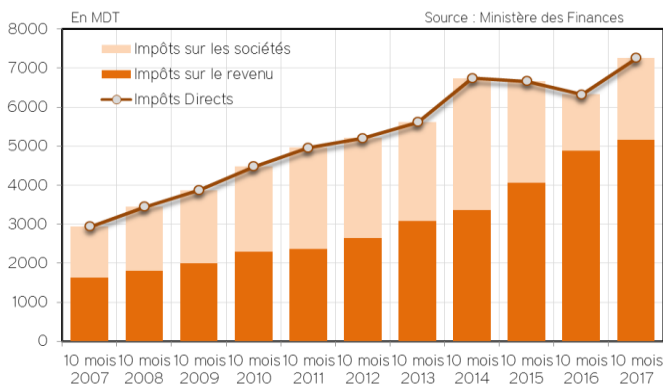
*Au niveau des ressources de l'Etat*, les recettes fiscales, qui représentent 90% des ressources propres du budget, ont atteint 17,6 milliards de dinars, à fin octobre 2017, contre 15,4 milliards durant la même période en 2016, en augmentation de 14% après un repli de 0,1% l'année précédente. La progression des recettes fiscales est due à une amélioration de la collecte des impôts aussi bien directs (+14,8% contre -5%) qu'indirects (+13,5% contre 3,7%).

Graph. 17 : Contribution à l'accroissement des recettes fiscales.



En détail, les recettes d'impôts directs ont totalisé 7,3 milliards de dinars, au terme des dix premiers mois de 2017, en hausse de 935 MDT par rapport aux réalisations d'octobre 2016. La hausse susmentionnée est essentiellement imputable à celle des impôts sur les sociétés (+653 MDT ou 45,1%) soutenue par la contribution exceptionnelle au budget de l'Etat, prévue dans la Loi des finances pour la gestion 2017, tandis que les impôts sur le revenu n'ont augmenté que de 281 MDT ou 5,8%, affectés par le repli de 0,7% de leur principale composante, à savoir « les rémunérations & salaires » après une hausse de 15,3% enregistrée une année auparavant.

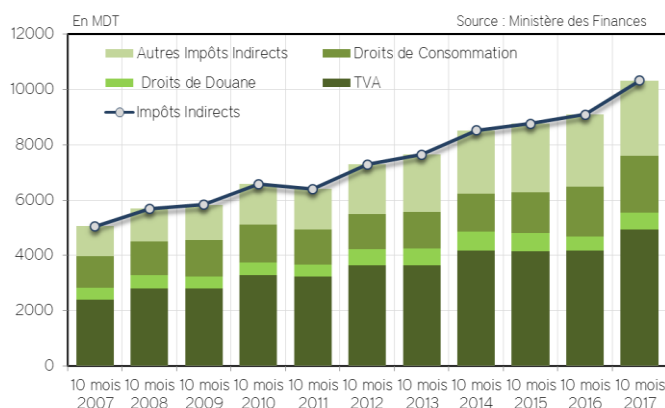
Graph. 18 : Recettes d'impôts directs en MDT.



Quant aux recettes d'impôts indirects, elles ont totalisé 10,3 milliards de dinars, au terme du mois d'octobre 2017, contre 9,1 milliards en

octobre 2016, en hausse de 13,5% contre seulement 3,7% une année auparavant. La ventilation par type d'impôt indirect montre que cette progression a résulté de la bonne performance de la TVA, qui a atteint 4,9 milliards de dinars (+18,1%), après une quasi-stagnation autour de 4,2 milliards durant les trois dernières années.

Graph. 19 : Recettes d'impôts indirects en MDT.



Par ailleurs, les recettes non fiscales se sont établies à près de 1,9 milliards de dinars au cours des dix premiers mois de 2017, et ce, pour la deuxième année consécutive. Faut-il préciser qu'en excluant le montant de la cession de la licence 4G par les 3 opérateurs téléphoniques, en 2016 (soit 471 MDT), les recettes non fiscales auraient augmenté de 26,6%, d'une année à l'autre, tirées par une augmentation exceptionnelle de la redevance-gaz (+127%) et l'encaissement d'une enveloppe de 440 MDT au titre de revenus de commercialisation des carburants<sup>2</sup>, et ce, en dépit de l'absence de revenus de privatisation<sup>3</sup>.

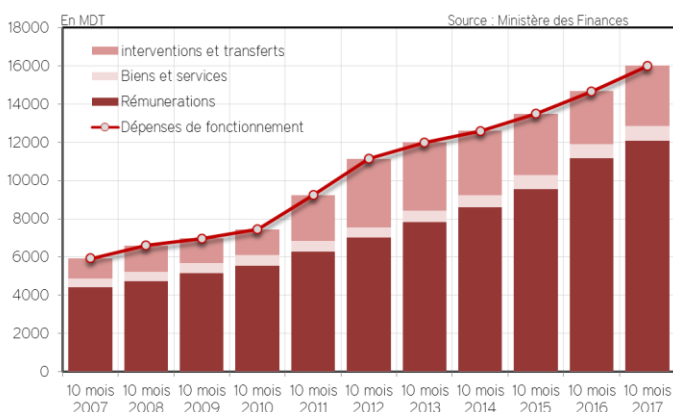
<sup>2</sup> En application des dispositions de la LFC2015, le principe de séparation des opérations de commercialisation des hydrocarbures a été adopté.

<sup>3</sup> Au terme des 10 premiers de 2016, les revenus de privatisation auraient totalisé 397 MDT.



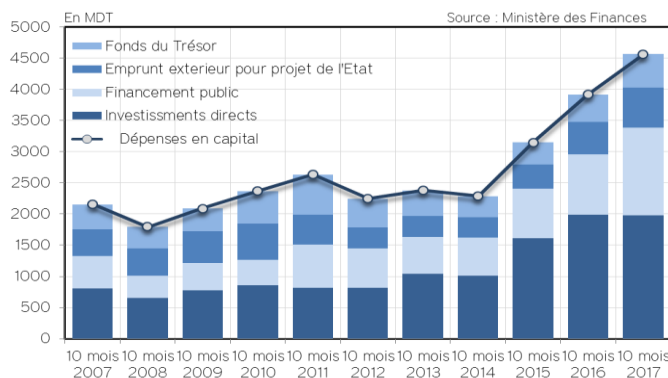
Les dépenses totales se sont affermies en 2017 comparativement aux années précédentes. Elles ont enregistré une progression historique de 22,1%, à fin octobre 2017, contre 10,8% en octobre 2016, pour atteindre 28 milliards de dinars contre 22,9 milliards un an auparavant. En détail, les dépenses de fonctionnement, qui représentent 63%<sup>4</sup> des dépenses totales, ont poursuivi leur tendance haussière, avec une progression de 9,2% après 8,7% à fin octobre 2016, pour atteindre 16 milliards de dinars, dont 12,1 milliards sous forme de charges salariales.

Graph. 20: Dépenses de fonctionnement en MDT.



Quant aux dépenses en capital, elles ont totalisé 4,6 milliards de dinars, au terme des 10 premiers mois de 2017, contre 3,9 milliards à fin octobre 2016, traduisant particulièrement une amélioration continue de leur taux d'exécution, qui est passé de 47,7% en octobre 2014 à 80,1% en octobre 2017, par référence aux objectifs de la LFC2017.

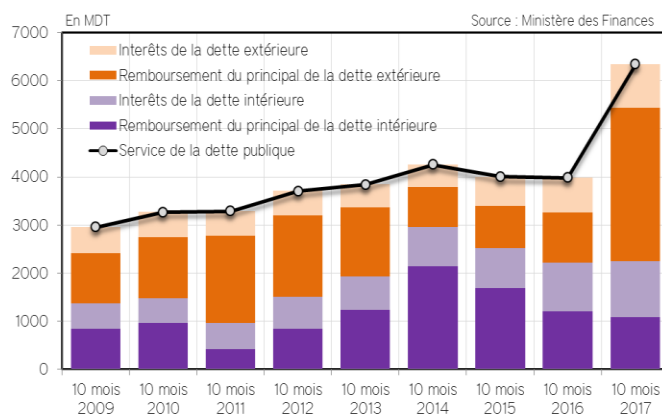
Graph. 21: Dépenses en capital en MDT.



S'agissant du service de la dette, il a atteint un niveau historique de 6.349 MDT au terme des 10 premiers mois de 2017, contre 3.990 MDT à fin octobre 2016, en augmentation de 59,1%. Cette nette accélération est due, notamment, au remboursement de :

- 500 millions de dollars américains au titre de l'emprunt obligataire qatari contracté en 2012 (Avril 2017) ;
- 271 MDT au titre de l'échéance de SAMURAI 6 (Août 2017) ;
- Trois tranches relatives au crédit STAND-BY octroyé par le FMI en 2013 pour des montants respectifs de 135 MDT (Avril 2017), 200 MDT (Juillet 2017) et 206 MDT (octobre 2017).

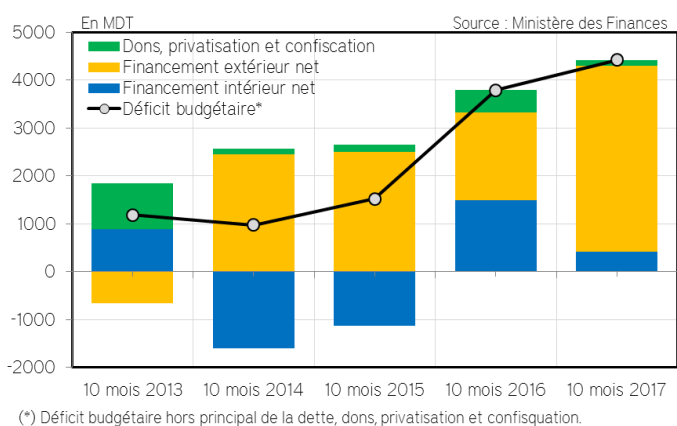
Graph. 22: Service de la dette publique en MDT.



<sup>4</sup> Moyenne de la période 2011-2017, contre une part moyenne de 45% au début des années 2000.

Le déficit budgétaire (hors dons, privatisation et confiscation) s'est élargi, au terme des 10 premiers mois de 2017, à 4.420 MDT contre 3.792 MDT une année auparavant. Le financement du déficit a été assuré à hauteur de 88% par des ressources extérieures nettes, de l'ordre de 3885,1 MDT contre 1835.8 MDT à fin octobre 2016.

Graph. 23: Déficit budgétaire et financement en MDT.



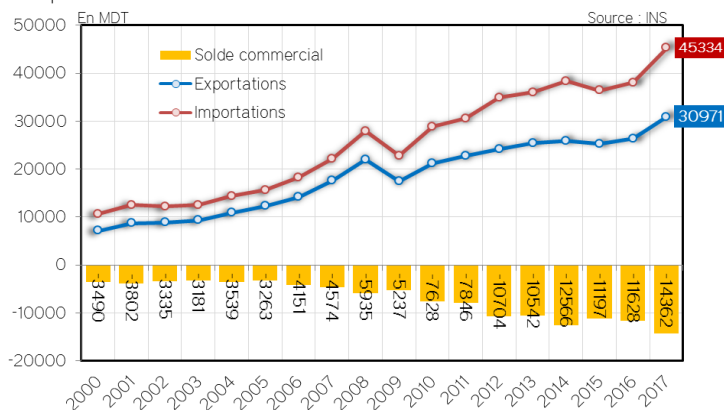
## PAIEMENTS EXTERIEURS ET TAUX DE CHANGE

Au terme des 11 premiers mois de 2017, les importations totales se sont accrues à un rythme plus accentué que celui des exportations, soit 19,2% et 17,3%, respectivement, se traduisant par une détérioration du taux de couverture (68,3 points de pourcentage contre 69,4 points à fin novembre 2016).

En effet, les importations ont totalisé 45,3 milliards de dinars à fin novembre 2017 contre 38 milliards au terme du mois de novembre 2016, tandis que les exportations de biens n'ont rapporté que 31 milliards de dinars, au cours de la même période, contre 26,4 milliards une année auparavant.

Cette situation a induit une poursuite du creusement du déficit commercial qui a atteint son niveau historique le plus élevé, soit 14.362 MDT contre 11.628 MDT une année auparavant.

Graph. 24: Echanges extérieurs et solde commercial (FOB-CAF) pour les 11 premiers mois.



Dernières observations : 11 mois 2017

Le déficit commercial record porte la marque, essentiellement, du maintien des déficits de la balance énergétique et celui de la balance alimentaire à des niveaux élevés soit -3.829 MDT et -1.338 MDT respectivement.

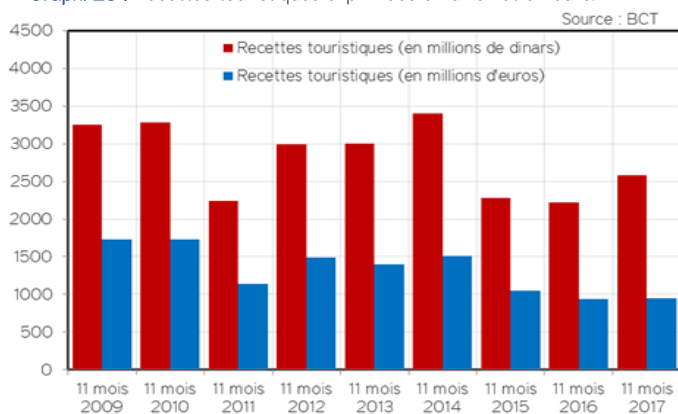
Par ailleurs, on notera la bonne tenue des exportations, notamment, du secteur des industries mécaniques et électriques (+19,7% à fin novembre 2017 contre +15,6%) qui semble profiter de la reprise de la demande de la Zone Euro, principal partenaire commercial de la Tunisie. En revanche, la contreperformance du secteur des mines, phosphates et dérivés s'est poursuivie avec une baisse des ventes de 3% à fin novembre 2017 contre un rebond technique (+42,3%) au cours de la même période 2016 et ce, en dépit de la reprise de la production dans le bassin minier (4,139 millions de tonnes au

cours des 11 premiers mois contre 3,381 millions durant la même période de 2016).

Au total, la balance commerciale a affiché un déficit de 14,4 milliards de dinars, au terme des 11 premiers mois de 2017, soit 14,7% du PIB, contre 11,6 milliards de dinars et 12,9% respectivement, une année auparavant.

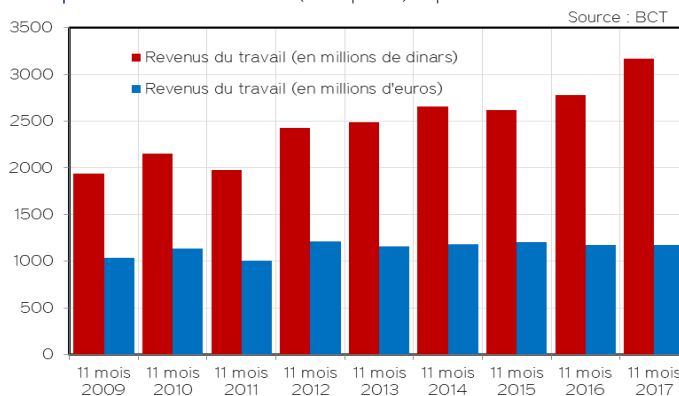
Du côté du secteur touristique, et après l'embellie du mois d'août, le rythme des recettes s'est ralenti, surtout durant les derniers mois, sous l'effet du retour timide des touristes européens. Les recettes touristiques ont totalisé 2.579 MDT à fin novembre 2017, soit une hausse de 16,3% par rapport à fin novembre 2016. Hors effet change (c'est à dire, en les exprimant en euro), la hausse des recettes touristiques s'est limitée à 1,9%.

Graph. 25 : Recettes touristiques exprimées en dinar et en euro.



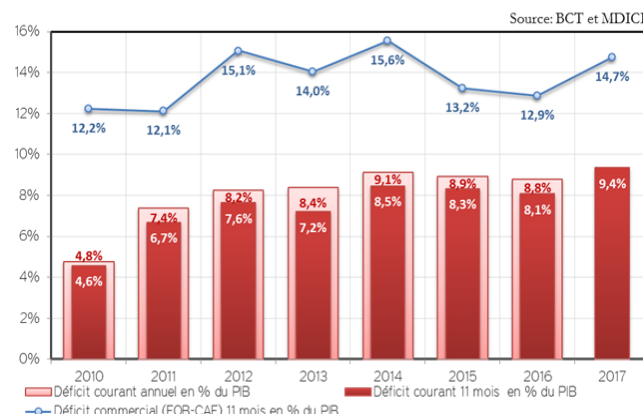
De même, les revenus du travail (en espèces) se sont inscrits en hausse de 13,9% en G.A à fin novembre 2017 grâce à un effet change favorable. Exprimés en euro, ces revenus ont accusé un léger repli de 0,3%.

Graph. 26: Revenus du travail (en espèces) exprimés en dinar et en euro.



Compte tenu de ces évolutions, le solde de la balance des opérations courantes s'est davantage détérioré (-9,3% du PIB au cours des 11 premiers mois 2017 contre -8,1% au cours de la même période une année auparavant), laissant entrevoir un déficit courant annuel autour de 10% du PIB pour toute l'année 2017. L'ampleur de ce déficit met de la pression sur le marché des changes qui souffre d'un déficit structurel de ressources en devises, induisant davantage de pressions sur le taux de change du dinar et sur la liquidité bancaire.

Graph. 27 : Déficit courant et commercial (FOB-CAF) en % du PIB.

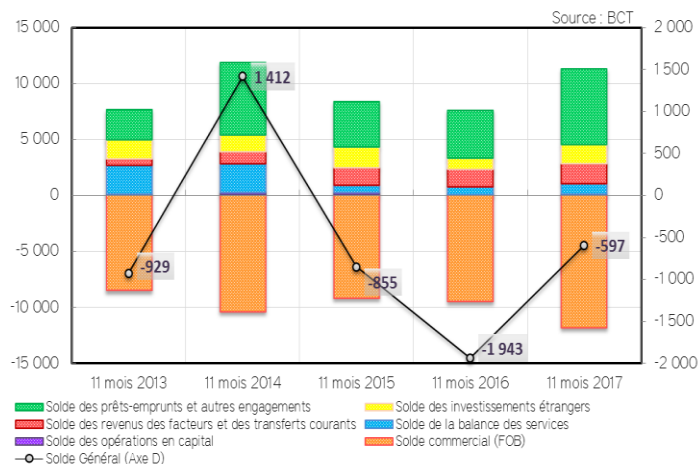


Dernière observation : 11 mois 2017

Le solde général de la balance des paiements, qui s'est établi à -597 MDT contre -1.943 MDT une année auparavant, s'est ressenti de l'ampleur du déficit courant. L'atténuation du déficit général a été soutenue par la mobilisation d'importantes

ressources extérieures dont, tout récemment, le crédit accordé par la Commission Européenne, en octobre 2017, pour un montant de 571 MDT et l'amélioration des flux des IDE (+655 MDT).

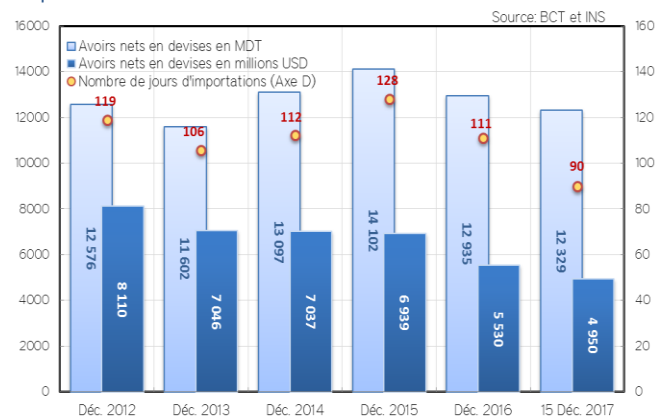
Graph. 28 : Solde général de la balance des paiements en MDT.



Dernières observations : 11 mois 2017

La persistance des déséquilibres extérieurs a fortement pesé sur les réserves de change qui se sont établies, pour la première fois depuis 2006, sous la barre de 5 milliards de dollars américains.

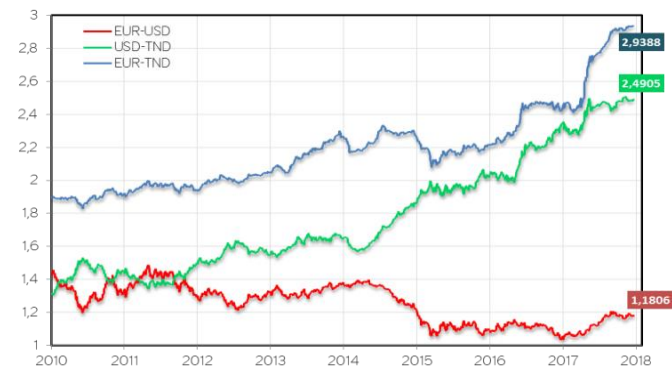
Graph. 29 : Evolution des avoirs nets en devises.



Dernières observations : 15 décembre 2017

Depuis la fin de 2016 et jusqu'au 15 décembre 2017, le dinar a perdu 17,3% et 6,1% de sa valeur vis-à-vis de l'euro et du dollar américain, respectivement.

Graph.30 : Evolution du taux de change du dinar.

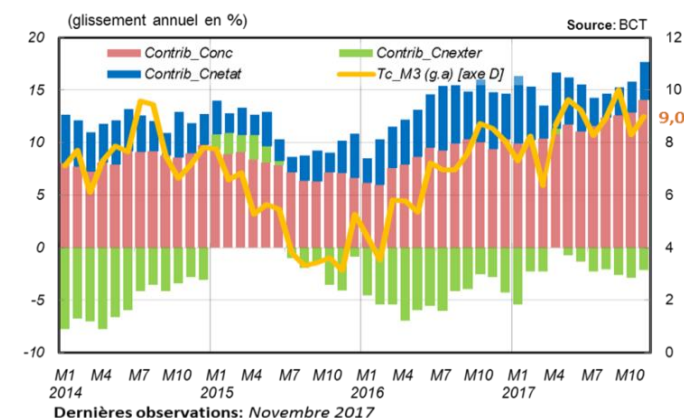


Dernières observations : 15 décembre 2017

## MONNAIE ET CREDIT

La masse monétaire au sens de M3 s'est accrue de 9,0% en G.A en novembre 2017 contre +8,3% un mois auparavant. Cette amélioration reflète principalement l'accélération rapide aussi bien des crédits à l'économie (+12,9% contre +11,8% en octobre) que des créances nettes sur l'Etat (+14,3% contre +11,7% en octobre). Les créances nettes sur l'extérieur continuent par contre à tirer M3 vers le bas quoiqu'à un rythme nettement moins fort qu'en 2016.

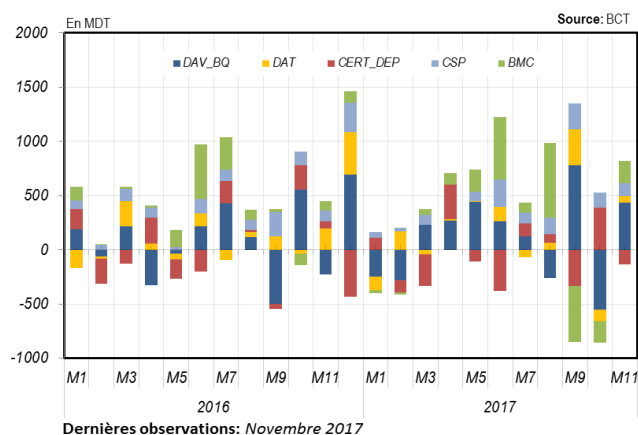
Graph. 31 : Evolution de la masse monétaire et de ses contreparties.



Quant aux ressources monétaires, elles se sont inscrites en hausse en novembre 2017. Cette évolution porte la marque notamment d'une hausse importante des dépôts à vue bancaires (+13% en G.A, contre 5,7% en novembre 2016) et

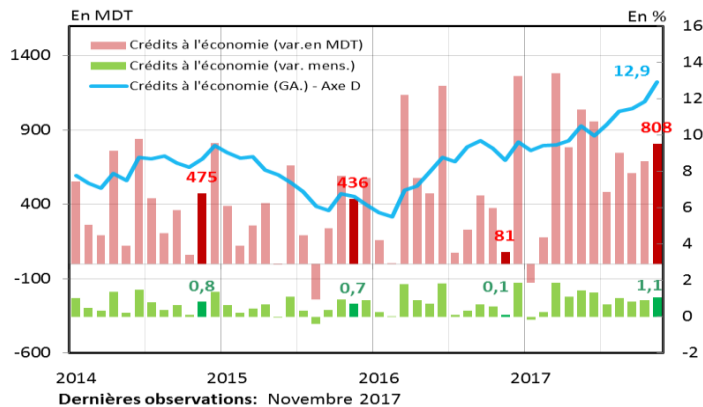
des billets et monnaies en circulation (+12,6% en G.A contre +15,9%).

Graph. 32 : Evolution mensuelle des ressources monétaires par catégorie.



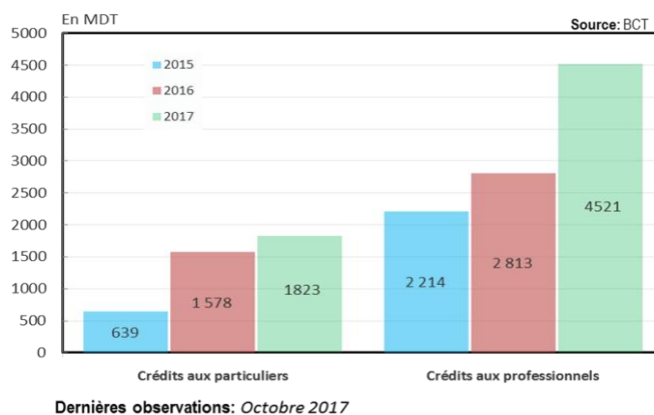
Du côté des contreparties, on notera une augmentation importante de 808 MDT des crédits à l'économie, en novembre, par rapport au mois précédent.

Graph. 33 : Evolution mensuelle des crédits à l'économie.



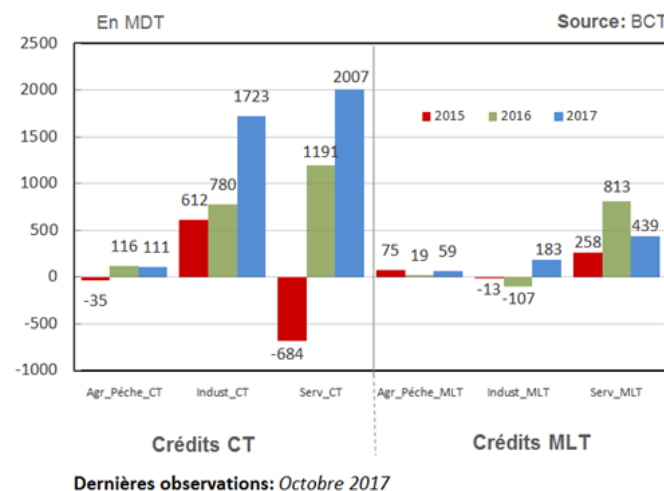
Ce net accroissement porte la marque, essentiellement, de l'accélération des crédits aux professionnels qui présage d'une reprise graduelle de l'activité économique, après une longue période de léthargie.

Graph. 34 : Répartition par bénéficiaire de la variation des crédits à l'économie sur les 10 premiers mois.



Selon les données de la Centrale d'information, les crédits aux professionnels ont progressé de 61% sur les dix premiers mois de 2017, par rapport à la même période de l'année précédente, tirés principalement par une hausse significative des crédits de court terme. Cette évolution a profité essentiellement aux clients industriels et dans une moindre mesure, au secteur des services.

Graph. 35 : Evolution des crédits par secteur et par terme.



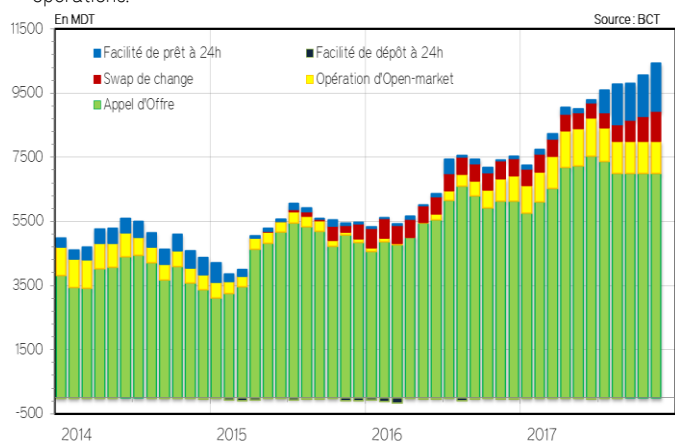
Quant aux crédits aux particuliers, ils ont progressé à un rythme moins rapide que celui enregistré une année auparavant (+1.823 MDT à fin octobre 2017 contre +1.578 MDT).

## LIQUIDITE ET TAUX D'INTERET

A fin novembre 2017, le besoin moyen des banques en liquidité a totalisé 10,4 milliards de dinars, soit 4,1 milliards de dinars de plus qu'une année auparavant.

D'un mois à l'autre, le besoin des banques a augmenté de 400 MDT, portant la marque de l'effet restrictif exercé par le secteur extérieur, tel qu'en témoignent les achats nets par les banques de devises auprès de la Banque centrale (529 MDT en novembre 2017).

Graph. 36 : Evolution du volume global de refinancement par principales opérations.

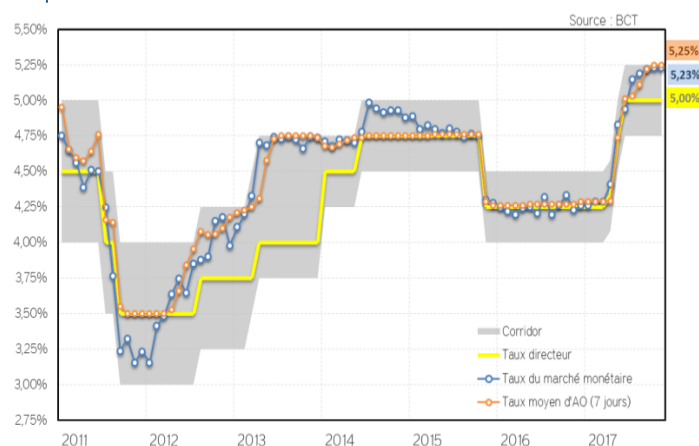


Dernières observations : Novembre 2017

Dans ce contexte, la Banque centrale est intervenue sur le marché monétaire, essentiellement par voie d'appels d'offres, pour une enveloppe moyenne de 7.000 MDT, en novembre. Faut-il rappeler que l'Institut d'émission a plafonné, depuis juillet 2017, ses interventions sous cette forme au montant susmentionné. L'intervention de la BCT a été complétée par des swaps de change, utilisés comme instrument de politique monétaire, pour une enveloppe moyenne de 937 MDT, en novembre, soit 150 MDT de plus qu'en octobre.

Le plafonnement de l'appel d'offres à 7.000 MDT a engendré un recours intensif des banques à la facilité de prêt à 24 heures (1.497 MDT en moyenne, en novembre après 1.275 MDT en octobre 2017), au taux de 5,25%, c'est-à-dire 25 pbs au-dessus du taux directeur. De ce fait, le total des opérations de politique monétaire a culminé à 10,4 milliards de dinars, en moyenne, en novembre 2017, son niveau le plus élevé historiquement.

Graph.37 : Evolution des taux d'intérêt.



Dernières observations : Novembre 2017

Le déficit de liquidité sur le marché interbancaire a maintenu le taux d'intérêt quotidien sur le marché monétaire, tout au long du mois de novembre, à un niveau proche du taux de la facilité de prêt à 24 heures, soit 5,23%.