



LA TUNISIE SIX ANS APRÈS LE PRINTEMPS ARABE : QUEL RISQUE-PAYS ?





MICHEL-HENRY BOUCHET
COLLOQUE LIEI
20-21 OCTOBRE 2017
HAMMAMET, TUNISIE

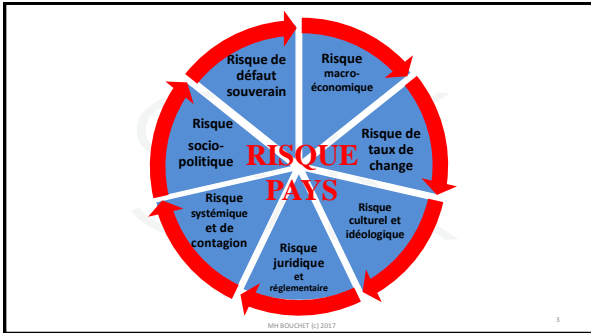
SKEMA BUSINESS SCHOOL
WWW.DEVELOPINGFINANCE.ORG

EVALUER LE RISQUE-PAYS?



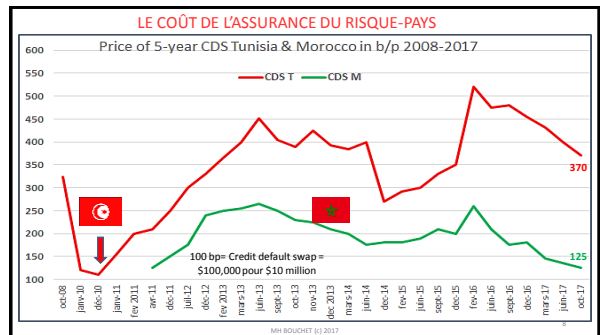
► Analyse des éléments d'incertitude qui contribuent à un environnement défavorable pour des agents étrangers ou résidents en ce qui concerne le cadre macroéconomique, financier, socio-politique et institutionnel

skema  



MESURER
ANALYSER
COMPARER
ARBITRER RISQUES ET OPPORTUNITÉS

MH BOUCHET (S) 2017



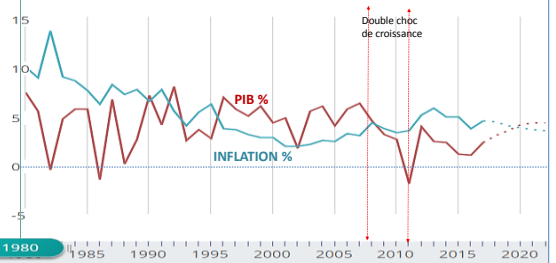
COMPARER ET DIFFÉRENCIER

Country risk indicators	MOROCCO	TUNISIA
Real GDP Δ % 2017	4,80%	2,30%
GDP US\$	\$109 b	\$40 b
GDP Per capita	\$3115	\$3540
GDP Per capita ppp	\$7200	\$10250
GINI Index	41	35,8
Poverty % (UNDP)	16%	2%

MH BOUCHET (c) 2017

9

TUNISIE: TAUX DE CROISSANCE DU PIB ET TAUX D'INFLATION 1980-2017



Source: IMF 10/2017

MH BOUCHET (c) 2017

10

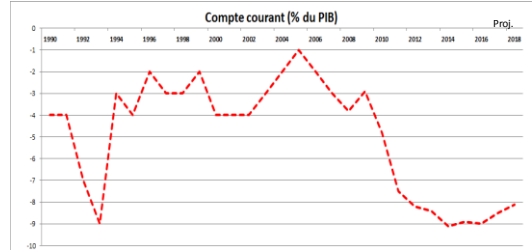
TAUX DE CHANGE EURO-DINAR 2009-17



MH BOUCHET (c) 2017

11

DÉFICIT DE COMPTES COURANTS ET BESOINS DE FINANCEMENT EXTÉRIEUR 1990-2018

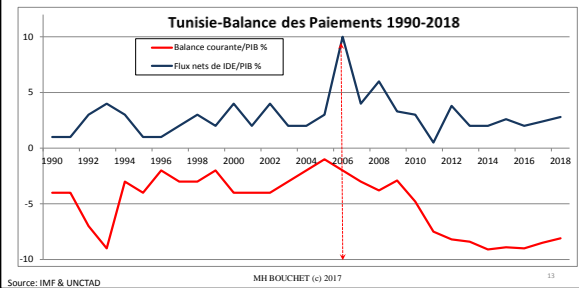


Source: IMF 10/2017

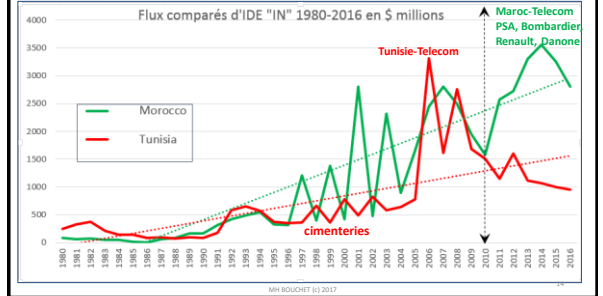
MH BOUCHET (c) 2017

12

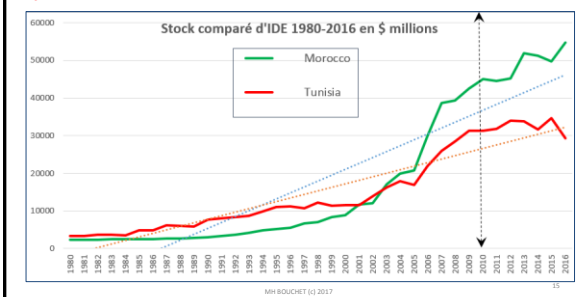
DÉFICIT DE BALANCE COURANTE ET FINANCEMENT PAR CAPITAUX NON-CRÉATEURS DE DETTE



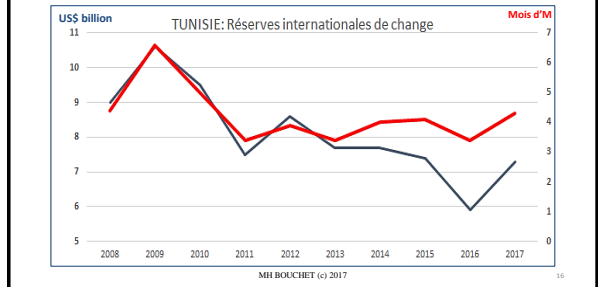
2010-2016: DES FLUX D'IDE DIVERGENTS



LE JEU À SOMME > 0 DES IDE



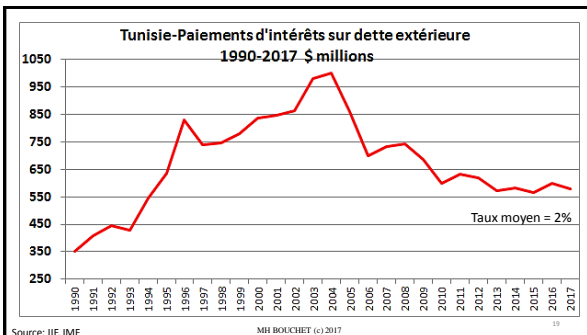
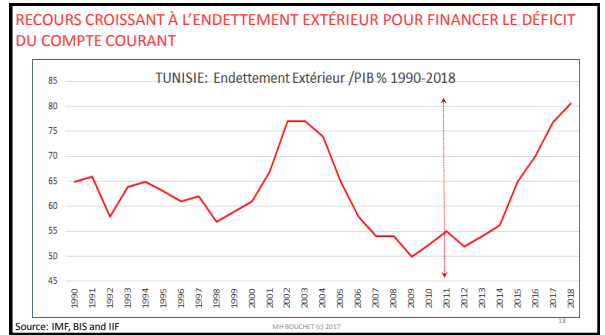
2009-17: DÉFICIT DE BALANCE DES PAIEMENTS ET DÉCLIN DES RÉSERVES DE CHANGE



MATURITÉS DES OBLIGATIONS EN DEVISES ÉMISES PAR LA TUNISIE 2017-33

Home	Issuer	Tricker	Capax	Maturity	Series	BB	Rq	Pr	Type	Announce	Curr	Adj Px	Source	Type
1	Banque Centrale de Tunisie SA	BTUN	2.500	04/15/2017	NA	NR		BULLET		04/18/2012	USD	96.7630	EXAL	
2	Banque Centrale de Tunisie SA	BTUN	4.350	08/15/2017	ABR	NR		BULLET		07/21/1997	SPY	99.0910	EXAL	
3	Banque Centrale de Tunisie SA	BTUN	4.350	08/15/2017	9RE	NR		BULLET		07/21/1997	SPY	99.0910	EXAL	
4	Banque Centrale de Tunisie SA	BTUN	4.350	06/22/2020	PESS	NR		BULLET		06/09/2005	EUR	104.5820	EXAL	
5	Banque Centrale de Tunisie SA	BTUN	4.350	06/22/2020	194H	NR		BULLET		06/09/2005	EUR	104.2370	EXAL	
6	Banque Centrale de Tunisie SA	BTUN	1.890	12/14/2022	1	NA		BULLET		12/07/2012	SPY	97.9180	EXAL	
7	Banque Centrale de Tunisie SA	BTUN	2.140	08/07/2022	5	NA		BULLET		07/21/2010	SPY	104.9040	EXAL	
8	Banque Centrale de Tunisie SA	BTUN	1.810	10/10/2024	6	NA		BULLET		10/01/2014	SPY	101.2170	EXAL	
9	Banque Centrale de Tunisie SA	BTUN	5.750	01/20/2025	r65	BB-		BULLET		01/26/2015	USD	102.7020	EXAL	
10	Banque Centrale de Tunisie SA	BTUN	5.750	01/20/2025	146	BB-		BULLET		01/26/2015	USD	102.6900	EXAL	
11	Banque Centrale de Tunisie SA	BTUN	3.280	08/09/2027	7	NR		BULLET		08/01/2007	SPY	95.2370	EXAL	
12	Banque Centrale de Tunisie SA	BTUN	8.250	09/19/2027	NR	NR		BULLET		09/10/1997	USD	118.9420	EXAL	
13	Banque Centrale de Tunisie SA	BTUN	4.200	09/02/2030	NR	NR		BULLET		07/09/2006	SPY	95.4750	EXAL	
14	Banque Centrale de Tunisie SA	BTUN	4.200	09/17/2031	BB	NR		BULLET		03/09/2001	SPY	83.8320	EXAL	
15	Banque Centrale de Tunisie SA	BTUN	1.500	09/03/2032	NA	NR		BULLET		11/24/2000	SPY	74.2980	EXAL	

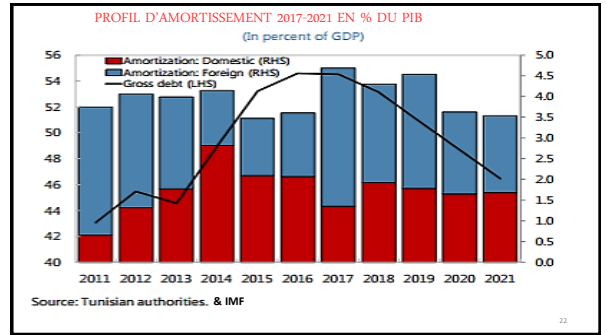
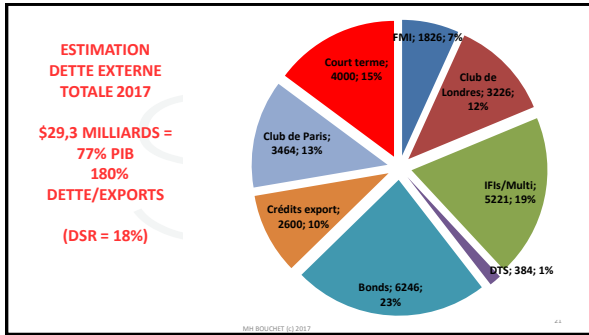
Source: Bloomberg, M.H. BOUCHET (c) 2017



NEUTRALISER LE RISQUE-PAYS SUR LES MARCHÉS DE CAPITAUX?

- 07/2012: **\$485 million**, 7-year sovereign bond at a coupon rate of 1.68%, with 100% guarantee of the repayment of principal and interest by the US government to help return to market access since 2007
- 07/2014: **\$500 million** 7-year bond priced at a coupon rate of 2,45% with 100% guarantee by USAID of the repayment of principal and interest, following PM Joma's visit to Washington
- 08/2016: **\$500 million** 5-year bond priced at a coupon rate of 1.41% with guarantee of US Treasury

Source: skema, IIF, IMF, M.H. BOUCHET (c) 2017



	Dons	Crédits	Conditions
Arabie Saoudite	220	1800	Invest.
Koweït		1100	5 ans
Qatar		2800	
Turquie		220	dépôt BCT
Suisse		560	7 ans
Canada		50	4 ans Invest.
BEI		2500	4 ans
BEI Gazoduc		380	
AFD		3000	4 ans
Fades		3300	30 ans
UE AMF	500		M/LT
France	25	420	4 ans
KFW	30	260	
BAD		1500	4 ans
		309	
BID		4400	5 ans
BIRD		2200	
BERD		650	
FMI		2900	4 ans
TOTAL	775	28349	29124

Source: BERD, BEI, BAD, AFD, UE, BID

MH BOUCHET (s) 2017

**RATING DU RISQUE-PAYS
DE LA TUNISIE**

MH BOUCHET (s) 2017

2 PROFILS DE RISQUE-PAYS?

Country risk indicators	MOROCCO	TUNISIA
Debt/GDP	33,5%	77%
Debt/Exports	124%	180%
Debt Servicing Ratio	8%	18,4%
Reserves in months of MGS	6	4,3
Current Account deficit % GDP	-4,0%	-8,5%
Stock market capitalization/GDP	58%	18%
Tourism/GDP % 2011-15	18,4%	15%
Tourism/Employment %	17%	13,7%
Moody's Rating 10/17	Ba1+	B1-
FITCH 10/17	BBB-	B+
Coface Rating 10/2017	A4	B
Euler-Hermes 10/17	B1	B3
Inst. Investor Risk Scoring	71	77

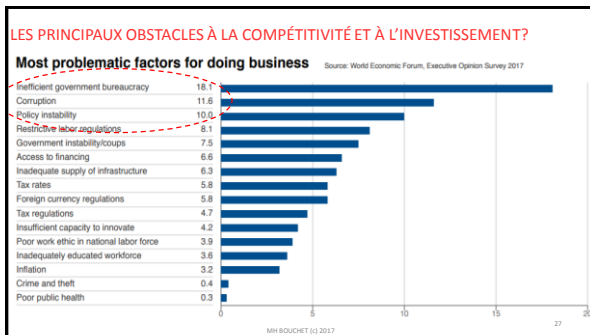
Source: DEF1, Coface, IMF, Bloomberg, Iicrad, FITCH, Euler

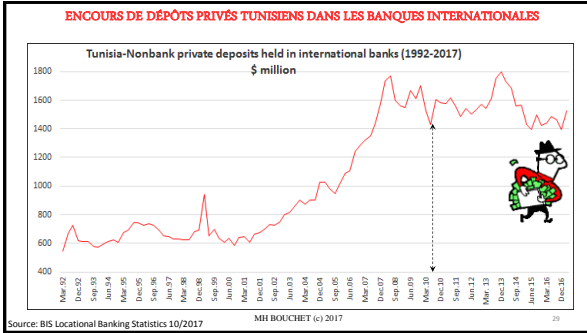
MESURER, CLASSER ET COMPARER LA GOUVERNANCE?

	Algérie	Maroc	Tunisie
Compétitivité WEF #	87 ↓	70 =	95 ↓
Climat des affaires***	156 ↑	68 =	77 ↓
Corruption CPI	108	90	75 ↓
Développement humain UNDP	83	123	97
Capital humain ranking **	112 ↑	118 ↓	115 ↓
Evolution Gouvernance*	-0,6	+ 5,7	+ 3,4
Evolution Sécurité*	-7,3	-2,6	-1,6
Indice de sécurité ****	109	75	69 ↓

* indice Ibrahim Foundation (tendance amélioration +/détérioration -)
 ** McKinsey et WEF 130 pays (ranking 1= best 130 = worst)
 *** World Bank 189 pays (ranking 1= best 189= worst)
 **** Global peace index 163 pays (ranking 1= best 163= worst)
 # WEF: (ranking 1= best 169= worst)

MH BOUCHET (c) 2017



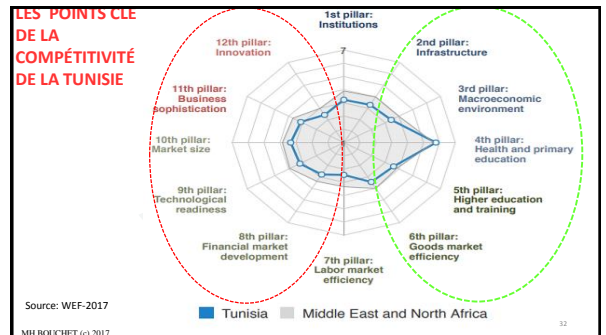


CONCLUSION: PERSPECTIVES DU RISQUE-PAYS ET ATOUTS DE LA TUNISIE?

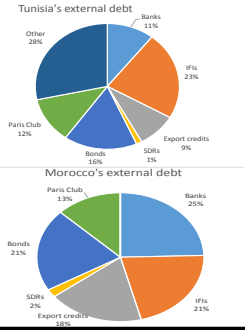
- Investisseurs et agences de notation observent le processus de normalisation
- Chômage des jeunes
- Déséquilibres régionaux
- Compétitivité menacée
- Fragilité des banques tunisiennes: Bâle III?

- Constitution de 2014
- Reprise économique dans l'UE (2018?)
- Taux d'intérêt favorables (mais avec rebond!)
- « Statut de partenariat privilégié UE » 11/2012 + Plan d'Action 10/2016
- Projet d'Accord de Libre-échange (UE-ALECA)
- Réforme du secteur tourisme
- Qualité de l'éducation/formation
- Retour des capitaux expatriés
- Transparence et gouvernance

MH BOUCHET (c) 2017

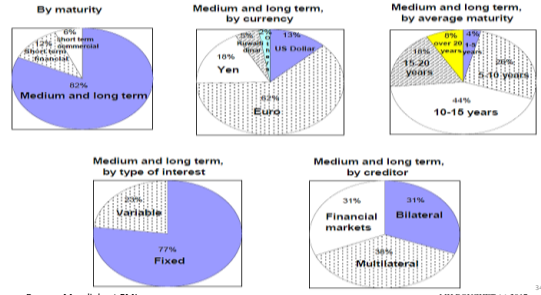


STRUCTURE
COMPARÉE
D'ENDETTEMENT
EXTÉRIEUR



33

TUNISIE: SOUTENABILITÉ DE LA STRUCTURE DE DETTE EXTÉRIÈRE?



Source: Banque Mondiale et FMI

MILROUCHET (c) 2017