

Le “Risque-Pays Tunisie” au lendemain des élections?

ESC Sfax 12 Février 2015

SKEMA Business School- North Sea GEM

www.developingfinance.org :

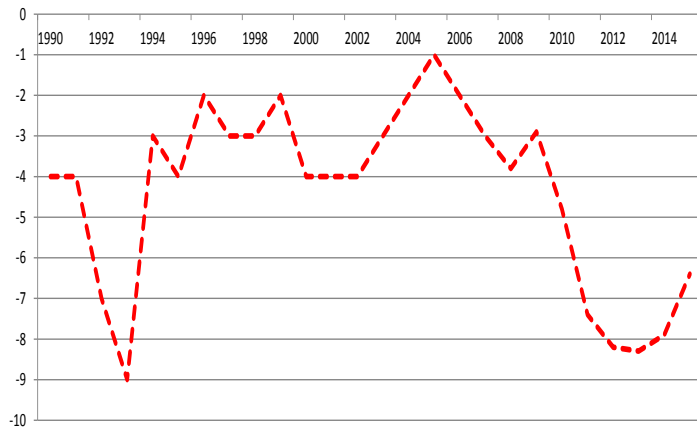


Taux de change Euro-Dinar 2010-15



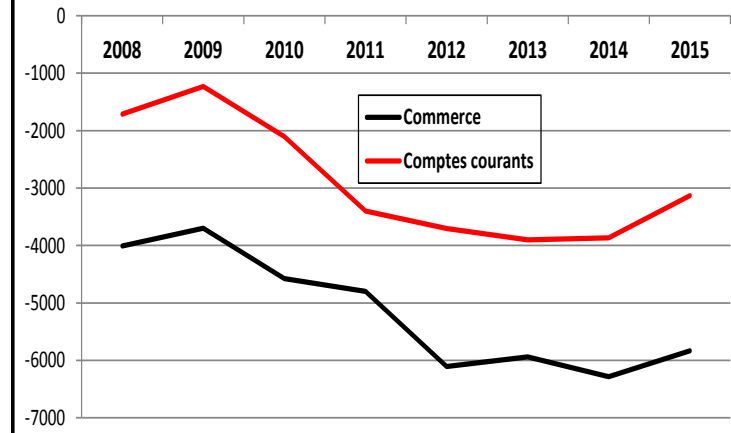
MH BOUCHET/SKEMA (c) 2015

Compte courant (% du PIB)



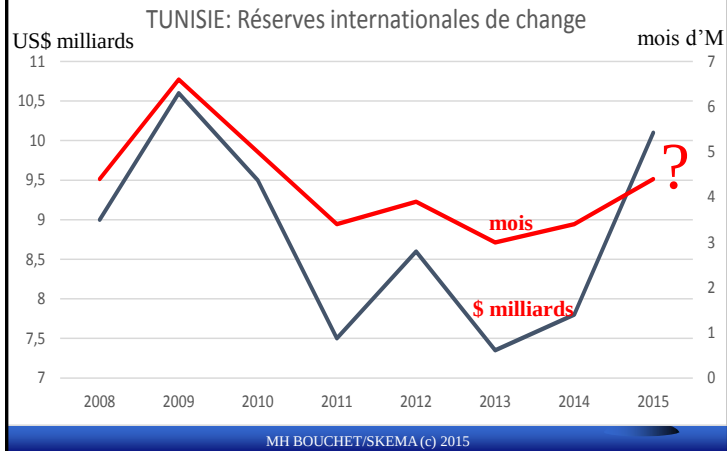
MH BOUCHET/SKEMA (c) 2015

Balance des paiements de la Tunisie en millions de US\$ 2008-2015

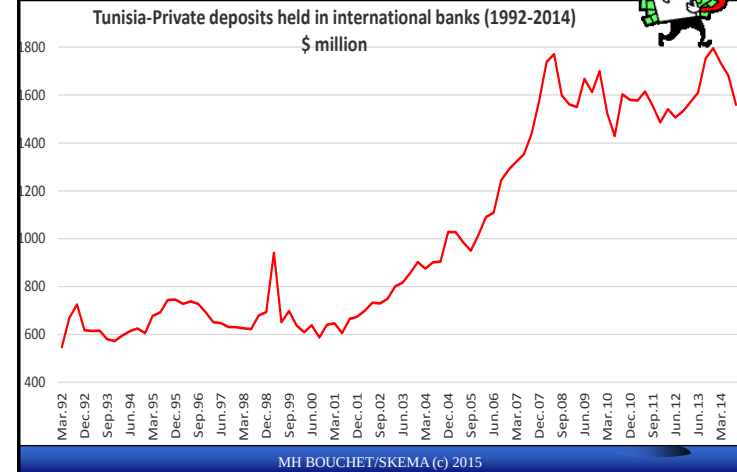


MH BOUCHET/SKEMA ESC SFA(c) 2015

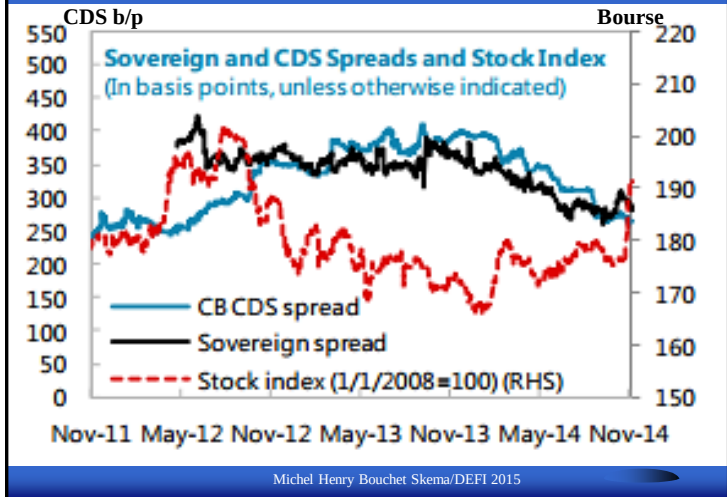
2009-15: Déficit de balance des paiements et chute des réserves de change



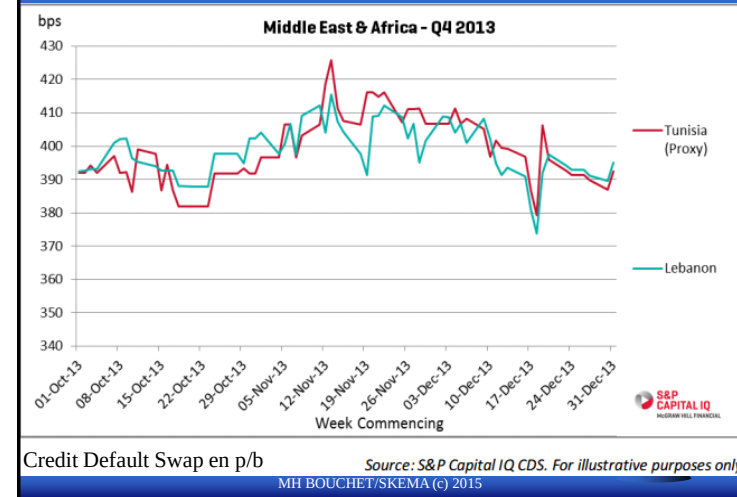
Encours de dépôts privés tunisiens expatriés dans les banques internationales



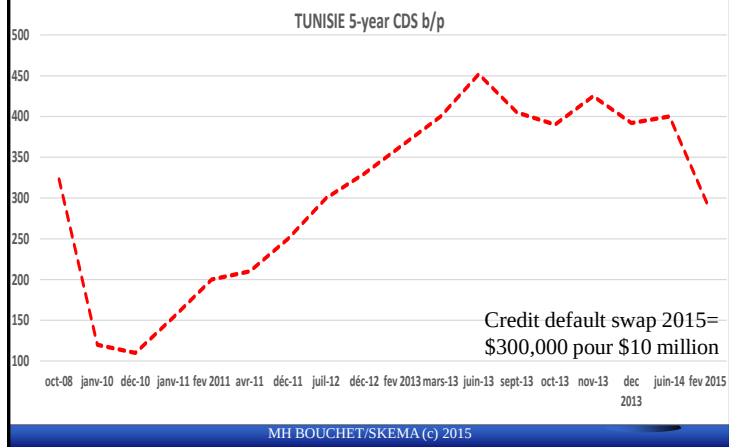
Impact de la crise politique sur le risque-pays



La mesure du risque tunisien par le CDS



Le coût de l'assurance du risque de défaut tunisien (2008-2015)



BTUN CDS USD SR 5Y **292.585** -4.945 275.080 / 310.090
 As of 5 Feb Op 292.585 Hi 292.585 Lo 292.585 Prev 297.530 CHAN
 BTUN CDS USD SR 5Y **99 Feedback** Page 1/2 Description: CDS

71 CDS Description 72 Ref Entity Description 73 Identifiers

Pages
 1) CDS Info
 2) RED Info

Reference Entity Information
 Name Banque Centrale de Tunisie SA
 Sector Government
 Industry Central Bank

Identifiers
 Short Name BTUN/ Corp
 Full Name BTUN CDS USD SR 5Y
 BB Number CTUN1U5
 Corp Ticker BTUN
 RED Code 06CD87AA0

Credit Default Swap Contract Information
 Country TN Con Freq Q
 Debt Type Senior Day Count ACT/360
 Currency USD Tenor 5Y
 Maturity Date 03/20/20
 Disc Curve US Fixing Swap Curve

Reference Entity Ratings
 Moody's N.A.
 S&P NR
 Fitch BB-

Quick Links
 1) CINS CDS Search
 2) ALLO Pricing
 3) QMGR Quotes
 4) CACS Corp Act
 5) CDSV CDS Val
 6) CN Sec News
 7) CRPR Ratings
 8) CDSV CDS Curve

Standard Contract STEM
 ISDA Definitions Year 2014
 Coupon (bps) 100
 Recovery 0.25
 Restructuring Full Restructuring
 Outstanding Debt (TND)
 Amt Debt O/S 7.391MM

MH BOUCHET/SKEMA (c) 2015

Obligations en devises emises par la Tunisie 2017-33

40 Corp 41 Govt 42 Loans 43 Pfd 44 CDS 45 CDS Idx 46 Muni 47 Futr 48 Opts 49 IRS 50 IRS Vols 51 Gen Gov

Excludes: Matures/Called (21)

R	Name	Ticker	Coupon	Maturity	Series	BB Rtg	Mty Type	Announce	Curr	Ask Px	Source	Type
1	Banque Centrale de Tunisie SA	BTUN	2.500	04/18/2017	NA	NR	BULLET	04/18/2012	USD	98.7630	BVAL	
2	Banque Centrale de Tunisie SA	BTUN	4.350	08/15/2017	6GR	NR	BULLET	07/31/1997	JPY	99.0580	BGN	
3	Banque Centrale de Tunisie SA	BTUN	4.350	08/15/2017	6RG	NR	BULLET	07/31/1997	JPY	99.0910	BVAL	
4	Banque Centrale de Tunisie SA	BTUN	4.500	06/22/2020	REGS	NR	BULLET	06/09/2005	EUR	104.5820	BGN	
5	Banque Centrale de Tunisie SA	BTUN	4.500	06/22/2020	144A	NR	BULLET	06/09/2005	EUR	104.2870	BVAL	
6	Banque Centrale de Tunisie SA	BTUN	1.190	12/14/2022	A	NA	BULLET	12/07/2012	JPY	97.9180	BVAL	
7	Banque Centrale de Tunisie SA	BTUN	2.040	08/07/2023	B	NA	BULLET	07/31/2013	JPY	104.9040	BGN	
8	Banque Centrale de Tunisie SA	BTUN	1.610	10/10/2024	C	NA	BULLET	10/01/2014	JPY	101.2170	BGN	
9	Banque Centrale de Tunisie SA	BTUN	5.750	01/30/2025	regS	BB-	BULLET	01/26/2015	USD	102.7020	BGN	
10	Banque Centrale de Tunisie SA	BTUN	5.750	01/30/2025	144a	BB-	BULLET	01/26/2015	USD	102.6900	BGN	
11	Banque Centrale de Tunisie SA	BTUN	3.280	08/09/2027	7	NR	BULLET	08/01/2007	JPY	85.2370	BVAL	
12	Banque Centrale de Tunisie SA	BTUN	8.250	09/19/2027		NR	BULLET	09/16/1997	USD	118.9620	BGN	
13	Banque Centrale de Tunisie SA	BTUN	4.300	08/02/2030		NR	BULLET	07/19/2000	JPY	85.4950	BVAL	
14	Banque Centrale de Tunisie SA	BTUN	4.200	03/17/2031		BB-	BULLET	03/09/2001	JPY	83.8250	BVAL	
15	Banque Centrale de Tunisie SA	BTUN	3.500	02/03/2033		NA	BULLET	01/24/2003	JPY	74.7290	BVAL	

MH BOUCHET/SKEMA (c) 2015

Spread et yield sur l'obligation 2025 \$1 milliard

BTUN 5 % 01/30/25 Corp **Yield and Spread Analysis**
 102.182/102.703 5.463/5.39% BGN @ 11:17 **99 Buy** **90 Sell** **97 Settings**

1) Yield & Spread 2) Graphs 3) Pricing 4) Descriptive 5) Custom

BTUN 5 % 01/30/25 (XS1175223699)

Spread 358.76 bp vs 10yT 2.41 11/15/24 Risk

Price 102.703 103-30 11:17:05 Mod Duration 7.545 7.641

Yield 5.395699 Wst 1.808068 S/A Risk 7.762 7.859

Wkout 01/30/2025 @ 100.00 Consensus Yld 6.6 Convexity 0.702 0.718

Settle 02/10/15 02/09/15 PV 0.01 0.07762 N.A.

Benchmark Risk 9.108 9.265

Risk Hedge 852 M 848 M

Proceeds Hedge 985 M

Spreads Yield Calculations Invoice

1) G-Sprd 358.1 Street Convention 5.395699 Face 1,000 M

2) I-Sprd 344.7 Equiv 1 /Yr 5.468483 Principal 1,027,030.00

3) Basis -10.0 Mmkt (Act/ 866) Accrued (10 Days) 1,597.22

4) Z-Sprd 351.6 True Yield 5.395520 Total (USD) 1,028,627.22

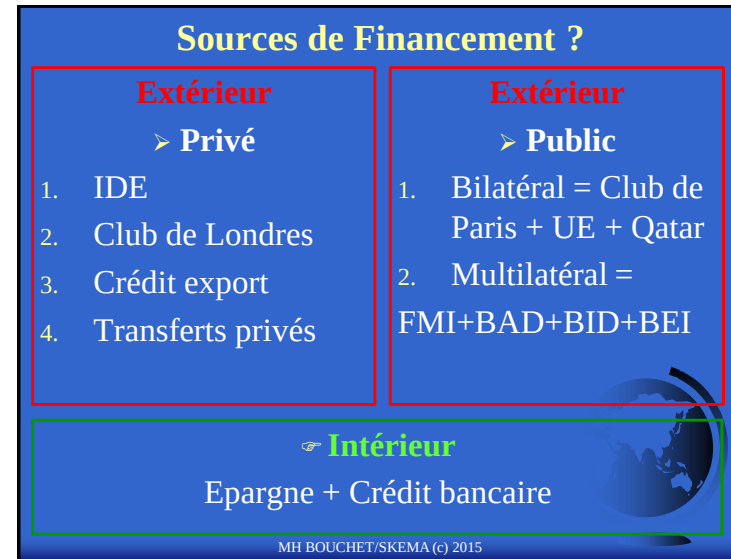
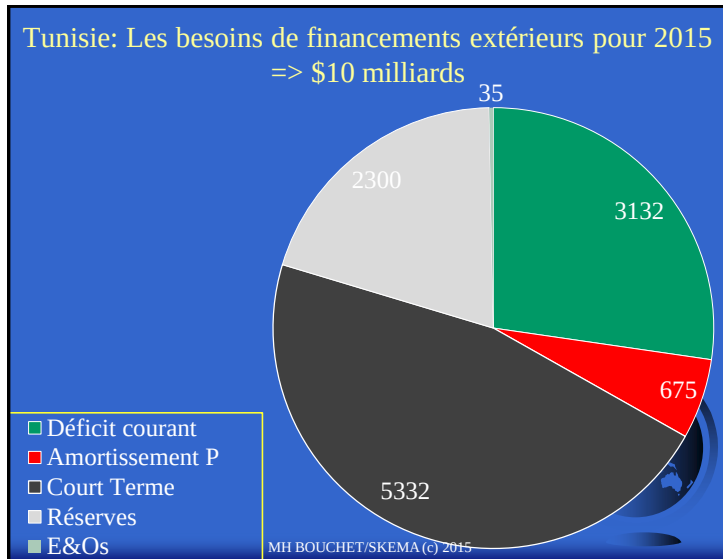
5) ASW 345.0 Current Yield 5.599

6) OAS 364.2

TED -334.6

After Tax (Inc 43.400 % CG 23.800 %) 2.994714

MH BOUCHET/SKEMA (c) 2015



La Tunisie en 2015: Contraintes de financement extérieur?

Besoins de financements extérieurs en 2015 > \$ 10 milliards

➤ FMI= \$550 millions

➤ BIRD = \$750 millions

➤ France= \$200 millions

➤ UE= \$220 millions

➤ Fonds arabe = \$75millions

Risque-Pays

➤ **IDE= \$1300**

➤ **Marché des capitaux > \$1000 million**

➤ **Sukuk-BID= \$400 million?**

➤ **Club de Londres (banques)**

➤ **Dette à CT**

MH BOUCHET/SKEMA (c) 2015

Ratios de liquidité & de solvabilité 2015

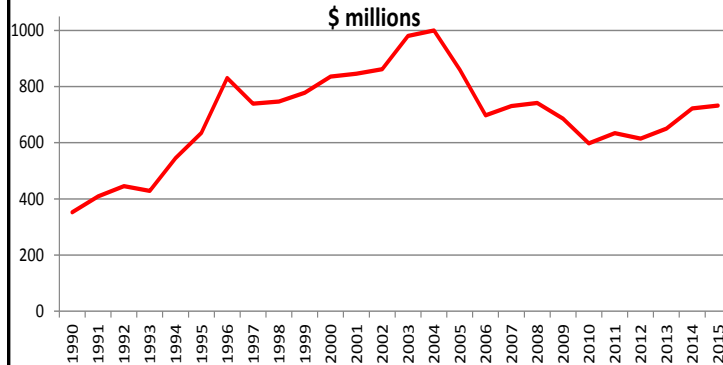
RATIOS %	Tunisie	Maroc	Algérie	Egypte	Thaïlande	Vietnam	Afr. Sud
Balance courante/PIB	-6,5	-6	+3	-2,5	0,2	5	-6
Ratio Service de dette/X	7	7	2	5	8	5	10
Ext. Dette/PIB	60	50	8	40	27	35	35
Réserves/mois d'M	4	6	35	5,5	7	3,5	4

Source: IMF/Art.IV 2014

MH BOUCHET/SKEMA (c) 2015

Risque de hausse des taux internationaux 2015?

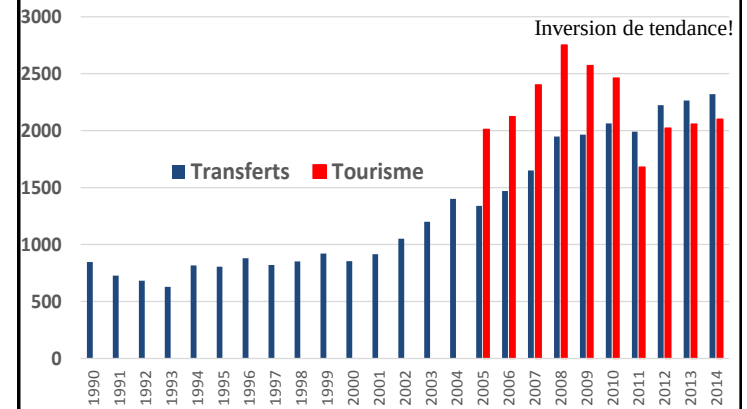
Tunisie-Paiements d'intérêts sur dette extérieure



MH BOUCHET/SKEMA (c) 2015

Volatilité des transferts privés et du tourisme

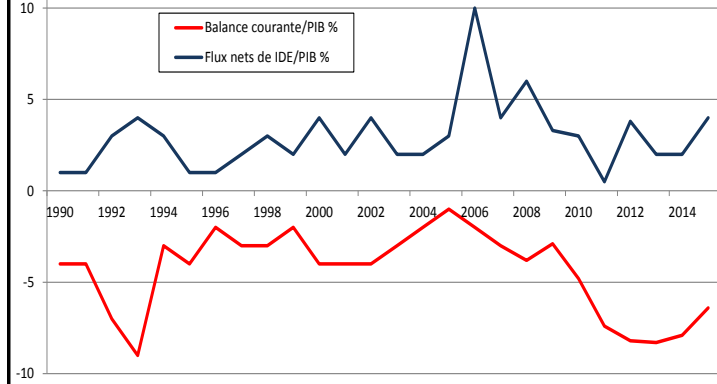
Ressources Financières Extérieures \$ millions



MH BOUCHET/SKEMA (c) 2015

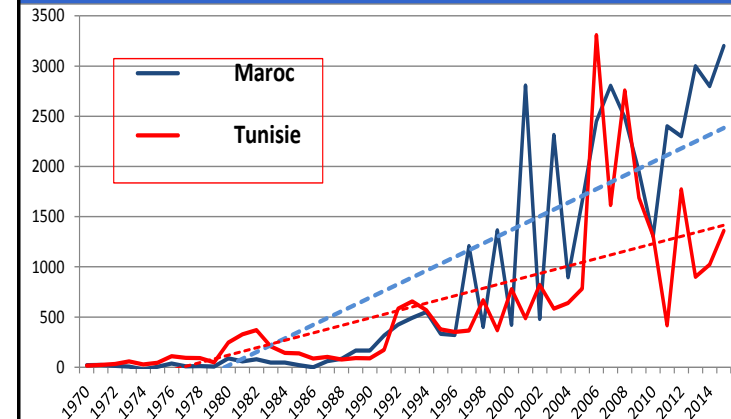
Déficit structurel de la balance courante... ...financé par des flux de capitaux non-créateurs de dette

Tunisie-Balance des Paiements 1990-2015

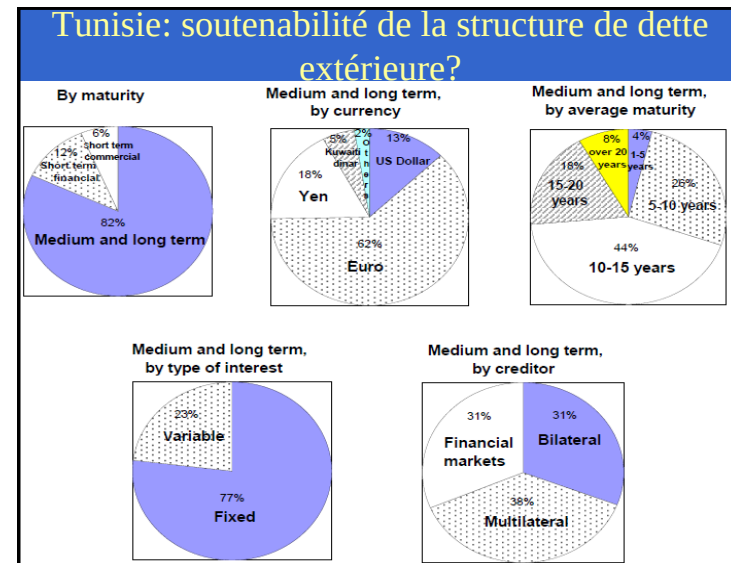
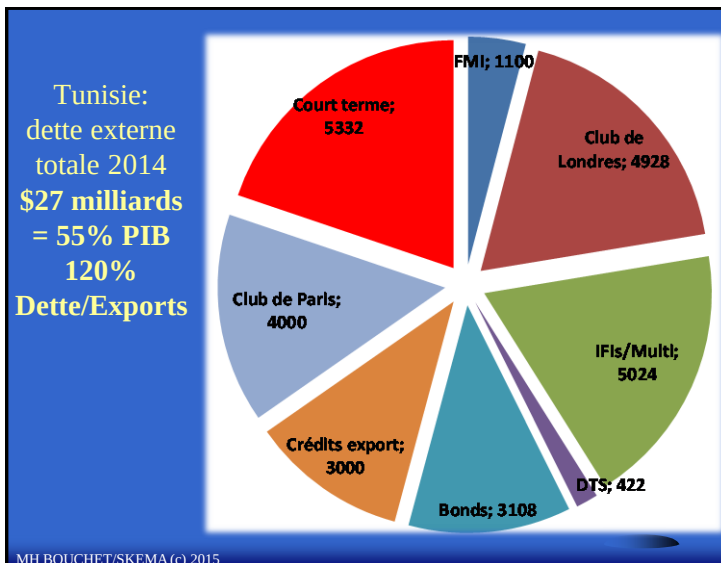


MH BOUCHET/SKEMA (c) 2015

Flux d'investissements directs étrangers Maroc-Tunisie 1970-2015 en millions de \$



Michel Henry Bouchet Skema/DEFI 2015



La notation du risque-pays tunisien 02/2015

	TUNISIA	MOROCCO	ALGERIA	EGYPT	JORDAN	SYRIA	SOUTHAFR
S&Ps	?	BBB-		B+-	BB-		BBB+
MOODY's	Ba3 -	Ba1		Caa1	B1		A3
FITCH	BB-	BBB-		B			BBB+
EIU	CCC	B	BB	CCC	CCC	C	BBB+
COFACE	B	A4	A4	C	B	D	A4
CAP INTERN.	BBB	BBB-	BBB	B-	BB-	BB-	
DAGONG	BBB	BBB+		BBB-			A
EULER-HERMES	B	B	C	C	B		BBB+
R&I-JAPON	BBB						A-

MH BOUCHET/SKEMA (c) 2015

Coface credit Rating (2015)

☛ Canada= A1	☛ Tunisie= B
☛ Australia = A1	☛ Jordanie= B
☛ Japan= A1	
☛ USA= A2	☛ Egypte= C
☛ Korea= A2	☛ Congo= C
☛ Chile = A2	☛ Ukraine = C
☛ Malaysia= A2	☛ Venezuela = C
☛ China= A3	☛ Argentina = C
☛ Thailand = A3	
☛ India= A3	☛ Cuba = D
	☛ Bolivia = D
☛ Mexico= A4	☛ RCI = D
☛ Algérie=A4	☛ Nigeria = D
☛ Maroc= A4	

MH BOUCHET/SKEMA (c) 2015

Tunisie: macroeconomic indicators 2012-15

MAJOR MACRO ECONOMIC INDICATORS

	2012	2013	2014(e)	2015(f)
GDP growth (%)	-1.9	3.6	2.8	3.9
Inflation (yearly average) (%)	5.5	6.1	5.6	5.0
Budget balance (% GDP)	-5.1	-5.8	-4.3	-3.4
Current account balance (% GDP)	-8.2	-8.4	-7.1	-5.7
Public debt (% GDP)	44.5	44.8	50.4	54.0

(e) Estimate (f) Forecast

STRENGTHS	WEAKNESSES
- Natural resources (gas, phosphates), agricultural, tourism - Diversification of the economy underway and reasonably skilled labour - Proximity to the European market and Association Agreement with the EU	- Social and geographic inequalities - High youth, unemployment - Economic importance of agriculture - Tourist sector facing political-security issues and increasing competition

MH BOUCHET/SKEMA (c) 2015

Davos-WEF Indice de Compétitivité 2015

Suisse	1	Chili	31
Singapour	2	Espagne	35
USA	3	Turquie	45
Finlande	4	Russie	53
Allemagne	5	Brésil	57
Japon	6	Jordanie	64
HongKong	7	Maroc	72
Pays-Bas	8	Algérie	79
Royaume-Uni	9	Tunisie	87
Suède	10	Egypte	119
Norvège	11	Libye	126
Emirats	12		
Danemark	13		
France	23		
Chine	28		

MH BOUCHET/SKEMA (c) 2015

Le classement de la compétitivité 2015

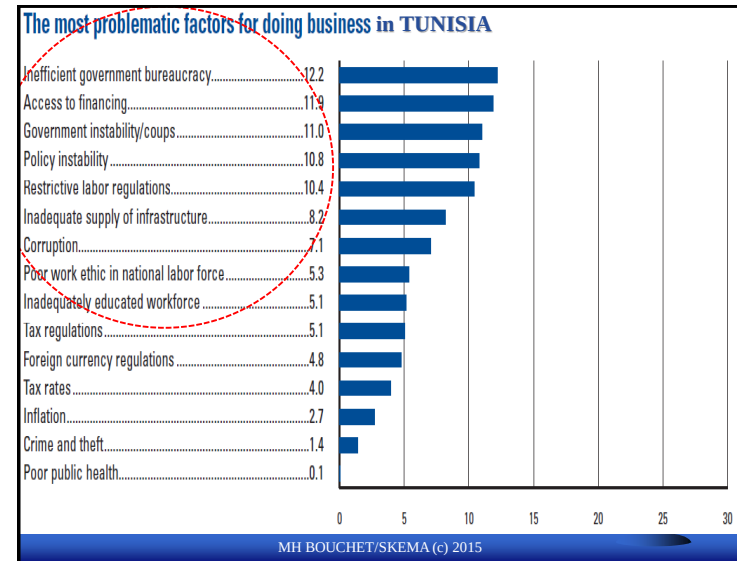
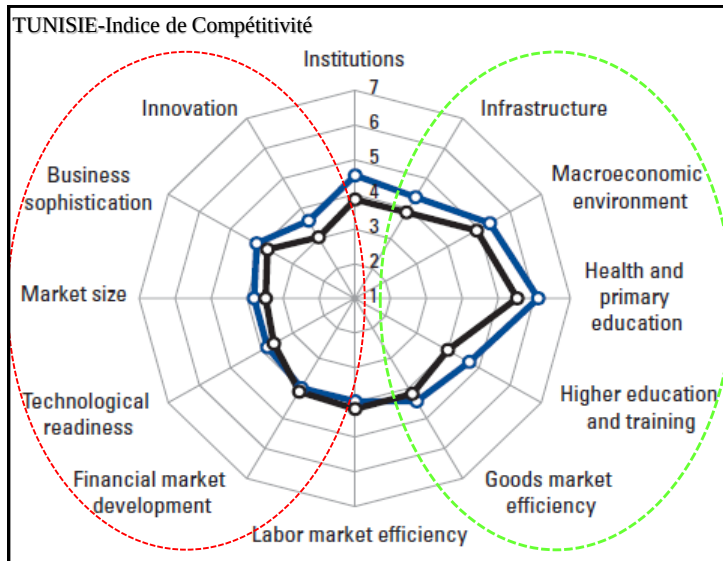
Middle East and North Africa Top 10

The Global Competitiveness Index 2014-2015	Global rank
United Arab Emirates	12
Qatar	16
Saudi Arabia	24
Israel	27
Kuwait	40
Bahrain	44
Oman	46
Jordan	64
Morocco	72
Algeria	79

Source: The Global Competitiveness Report 2014-2015
Note: * 2014-2015 rank out of 144 economies

TUNISIE= 87/144

MH BOUCHET/SKEMA (c) 2015



Mesurer la Corruption? Transparency International Index

1	New Zealand
2	Denmark
3	Singapore
3	Sweden
5	Switzerland
6	Finland
6	Netherlands
8	Australia
8	Canada
8	Iceland
11	Norway
12	Hong Kong
12	Luxembourg
14	Germany
14	Ireland
16	Austria
162	Guinea-Bissau
162	Kyrgyzstan
162	Venezuela
168	Burundi
168	Equatorial Guinea
168	Guinea
168	Haiti
168	Iran
168	Turkmenistan
174	Uzbekistan
175	Chad
176	Iraq
176	Sudan
178	Myanmar
179	Afghanistan
180	Somalia

TUNISIE=79

MH BOUCHET/SKEMA (c) 2015 2009-65

World Bank: *Doing Business* 2015

1.	Singapour
2.	Nouvelle Zélande
3.	Hongkong
4.	Danemark
5.	Corée
6.	Norvège
7.	USA
8.	Royaume-Uni
9.	Finlande
10.	Australie
31.	France
55.	Turquie
60.	Tunisie
71.	Maroc
112.	Egypte
117.	Jordanie

Classement de 185 pays (cadre réglementaire + environnement des affaires sur 10 indicateurs)

La Tunisie perd 9 places en 2014

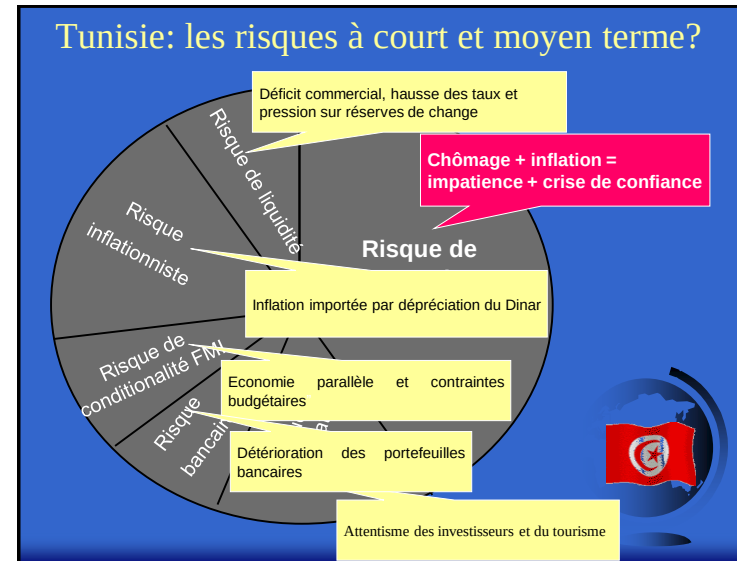
MH BOUCHET/SKEMA (c) 2015



Tunisie- Doing Business

DOMAINES		DB 2015 Classement	DB 2014 Classement	Variation dans le classement
Création d'Entreprise		100	89	↓ -11
Octroi de Permis de Construire		85	85	Aucun changement
Raccordement à l'électricité		38	38	Aucun changement
Transfert de Propriété		71	69	↓ -2
Obtention de Prêts		116	111	↓ -5
Protection des investisseurs minoritaires		78	77	↓ -1
Paiement des Taxes et Impôts		82	77	↓ -5
Commerce Transfrontalier		50	38	↓ -12
Exécution des Contrats		78	77	↓ -1
Règlement de l'insolvabilité		54	54	Aucun changement

MH BOUCHET/SKEMA (c) 2015



Conclusion: Perspectives du risque-pays Tunisie?

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

- ☞ Constitution et stabilisation politique
- ☞ Reprise économique dans l'UE et « Statut avancé » de partenariat
- ☞ Réforme du secteur tourisme
- ☞ Retour des capitaux expatriés
- ☞ Qualité de l'éducation/formation

MH BOUCHET/SKEMA (c) 2015

