

## Secteur Bancaire en 2021

### Une reprise fragile pesant sur la rentabilité

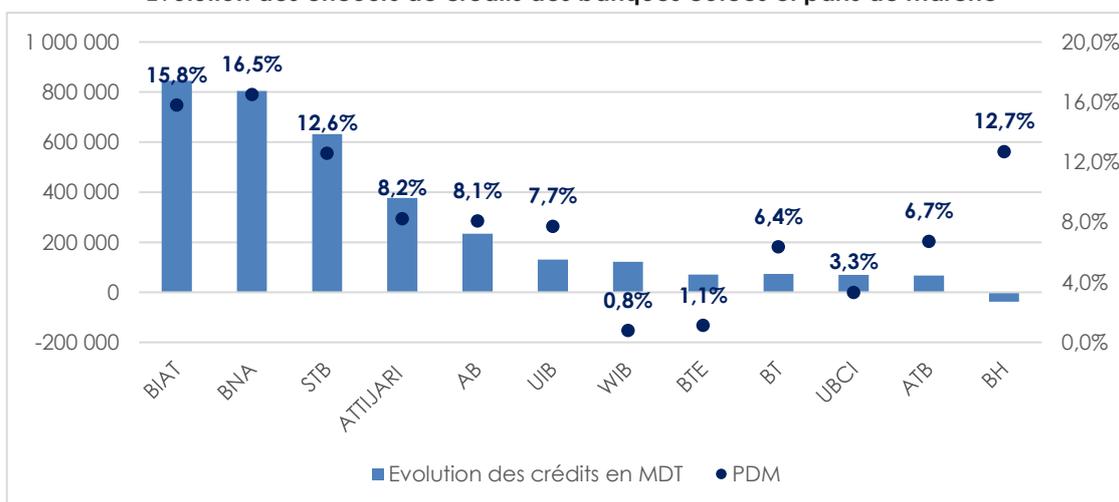
- Ralentissement de l'activité des banques sous l'effet du contexte économique
- Redressement du PNB sous l'effet de la reprise mécanique des commissions et des activités de marché
- Baisse de la productivité en raison de la hausse des charges opératoires
- Accroissement du coût du risque pesant à terme sur la rentabilité des banques
- Une « correction » boursière des valeurs bancaires mais sans forte conviction de la part des investisseurs.

L'année 2020 a été marquée par une profonde récession liée à la pandémie Covid 19 qui n'a pas manqué de se traduire sur les indicateurs du système bancaire. L'année 2021, ne semble pas mieux se comporter si on se base sur les chiffres provisoires des banques cotées. En effet, l'analyse des réalisations financières des banques cotées en 2021 sur la base des indicateurs d'activité révèle un ralentissement au niveau de l'activité, une croissance faible des résultats qui reflète la hausse du coût du risque et des charges opératoires malgré la bonne tenue du PNB.

Selon les chiffres publiés par la BCT, sur les neuf premiers mois de 2021, il y a eu une décélération au niveau des crédits à l'économie (+2.6% vs 3.9% une année auparavant) qui ont atteint 98.4 Milliards de dinars et qui ont profité principalement aux particuliers (+976 MDT), ainsi qu'aux secteurs des services (+891 MDT) et de l'industrie (+849 MDT). Ce ralentissement a été perceptible au niveau des encours crédits de banques cotées qui ont évolué de seulement 4.6% en 2021. Ce ralentissement a concerné aussi bien les banques publiques (+4.5%) que les banques privées (+4.6%).

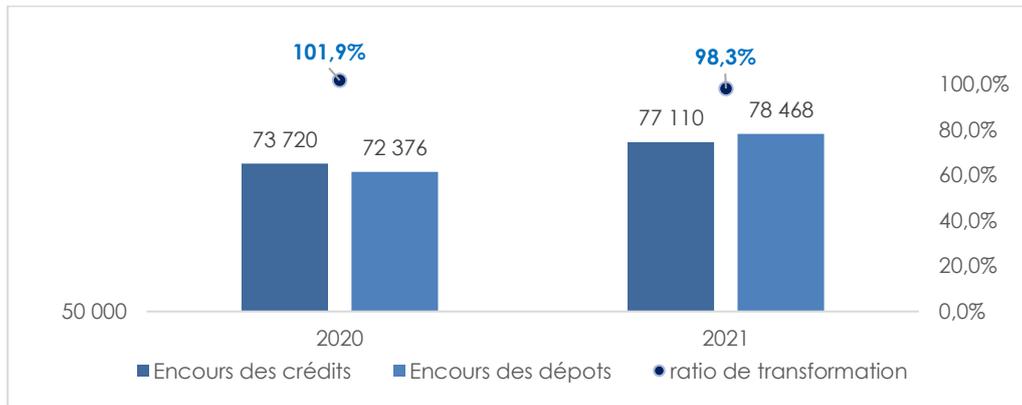
En valeur, la plus forte hausse de la distribution des crédits courant 2021 a concerné la première banque de la place BIAT (+853 Mdt, soit +7.5%), suivie par les deux banques publiques la BNA (+804.8 Mdt) et la STB (+632 Mdt). Il est aussi à noter la bonne performance de WIB (+25.3% ou +121.9 Mdt) qui s'inscrit dans la poursuite de sa dynamique de croissance constatée durant les deux dernières années.

Evolution des encours de crédits des banques cotées et parts de marché



Du côté des ressources, la croissance a été plus accélérée que celle des crédits soit une hausse de 8.4%. L'ensemble des dépôts ont connu des évolutions quasiment au même rythme avec une légère avancée pour les dépôts d'épargne qui ont affiché une croissance de 9.3% à 24 463 Mdt représentant désormais 31,2% des dépôts (vs 30.9% en 2020). Pour les dépôts d'épargne et à termes les parts sont restées quasiment inchangées soit 39,2% et 29,6% respectivement vs 39.5% et 29.6% en 2020. Ainsi le ratio de transformation des banques (crédits/dépôts) est passé au-dessous de 1, soit 98.3%, une amélioration qui a concerné l'ensemble des banques à des degrés différents (à l'exception de l'ATB).

## Evolution de l'activité des banques cotées en 2021 (Mdt)



Par banque, la croissance la plus importante et la plus significative a été réalisée par la BIAT (+ 1 433 Mdt) et la BNA (+1 081,6 Mdt) qui continuent de profiter de l'étendue de leurs réseaux d'agences, leur permettant de consolider leurs parts de marché. Le changement à la tête de l'UBCI semble avoir insufflé une forte dynamique commerciale avec une croissance de 16.7% au niveau des dépôts (contre une moyenne de 8.4% pour le secteur) notamment au niveau des dépôts à vue.

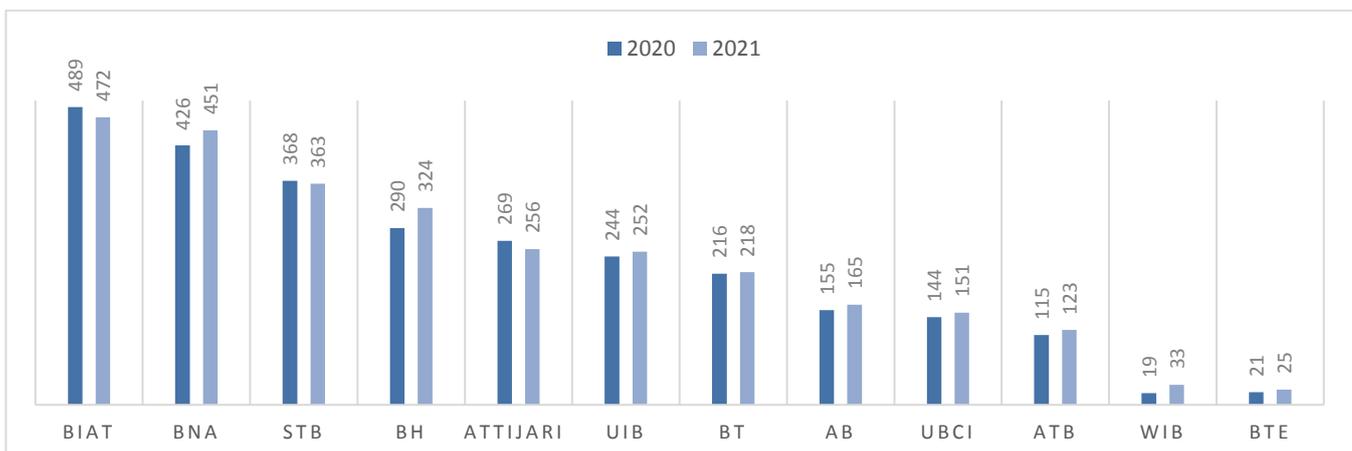
En termes de structure des dépôts par banque, l'UBCI continue de bénéficier de la meilleure structure avec des dépôts « bon marché » qui représentent 58,3% de ses encours de dépôts suivie par la BIAT (49.1%) et Attijari Bank (47.6%). En 2021, la STB s'est détachée de ses pairs du secteur publique avec une part des dépôts à vue qui a nettement progressé pour passer de 39.6% à 41.8% contre une moyenne du secteur de 39.2% et en léger dépassement de la moyenne des banques privées (41.2%).

Par ailleurs, entre 2020 et 2021, la banque centrale a réduit le taux directeur et le TMM est ainsi passé d'une moyenne de 6.86% en 2020 à 6.24 % en 2021 soit 62 pb, entraînant une pression à la fois sur les taux débiteurs et sur le coût des ressources des banques. Dans ce contexte de « baisse » des taux, sous l'effet volume, la marge d'intérêts pour le secteur coté a connu une légère hausse de 2.8% pour s'élever à 2 833 Mdt, résultant à la fois de la baisse de 60 pb du rendement moyen des crédits et du repli de 73 pb du coût moyen des dépôts. D'ailleurs, certaines grandes banques ont vu leur marge d'intermédiation baisser en 2021 sous l'effet volume à la suite du ralentissement de la distribution des crédits mais aussi à cause de la baisse du TMM.

### Structure des dépôts des banques cotées en 2021

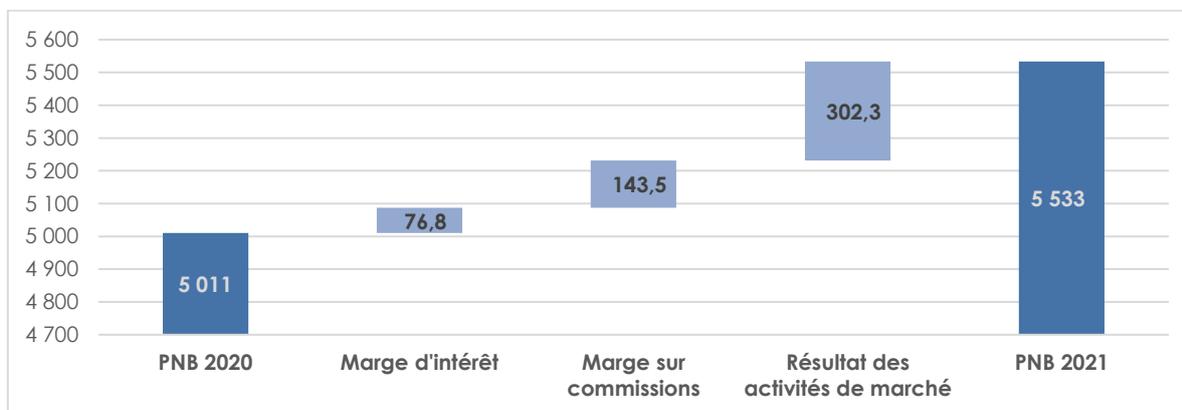
Banques	A vue	Épargne	A terme et autres
UBCI	58,3%	26,7%	15,0%
BIAT	49,1%	22,3%	28,6%
ATTIJARI	47,6%	32,9%	19,5%
STB	41,8%	39,3%	18,9%
WIB	39,8%	29,1%	31,0%
ATB	35,3%	24,2%	40,4%
BH	34,6%	36,5%	28,9%
BT	34,3%	35,5%	30,2%
BTE	33,6%	18,5%	47,9%
UIB	29,2%	36,2%	34,6%
AB	29,0%	32,3%	38,7%
BNA	28,1%	33,9%	38,0%
<b>Moyenne secteur</b>	<b>39,2%</b>	<b>31,2%</b>	<b>29,6%</b>
<i>Banques privées</i>	<i>41,6%</i>	<i>28,4%</i>	<i>30,0%</i>
<i>Banques publiques</i>	<i>34,7%</i>	<i>36,5%</i>	<i>28,8%</i>

### Evolution de la marge d'intérêt nette des banques cotées 2020-2021 ( en Mdt)



Par ailleurs, les commissions nettes des banques cotées ont enregistré un fort rebond en 2021, soit + 13.4% à 1213.8 Mdt, ce qui nous semble une correction technique puisqu'en 2020 et durant le second trimestre les commissions ont nettement chuté durant la période de confinement. Également, les revenus des activités de marché ont enregistré une forte progression de 25.5% comparés à 2020 sous le poids de l'accroissement du portefeuille titres des banques qui a évolué de +24.7% par rapport à 2020. Dans ce contexte économique morose et de resserrement des finances publiques, les banques ont trouvé dans les bons du Trésor un relais de rentabilité et un matelas de refinancement. Ainsi, le PNB du secteur a été en hausse de 10.4% par rapport à 2020.

### **Evolution de la structure du PNB (en Mdt) entre 2020 et 2021**



### **Accélération du rythme de la croissance du PNB, grâce aux banques publiques**

Un des faits inédits de l'exercice, est que la BIAT a atteint pour la première fois un niveau record de PNB, dépassant le seuil symbolique des 1000 Mdt soit 1014,9 Mdt en progression de 7.9% par rapport à 2020. Un autre point à signaler, est que malgré le fait que plusieurs banques privées ont enregistré des croissances à deux chiffres de leurs PNB en 2021, la croissance du PNB des banques publiques a été plus accélérée notamment pour la BNA (+20.1%) et la BH (+12.2%).

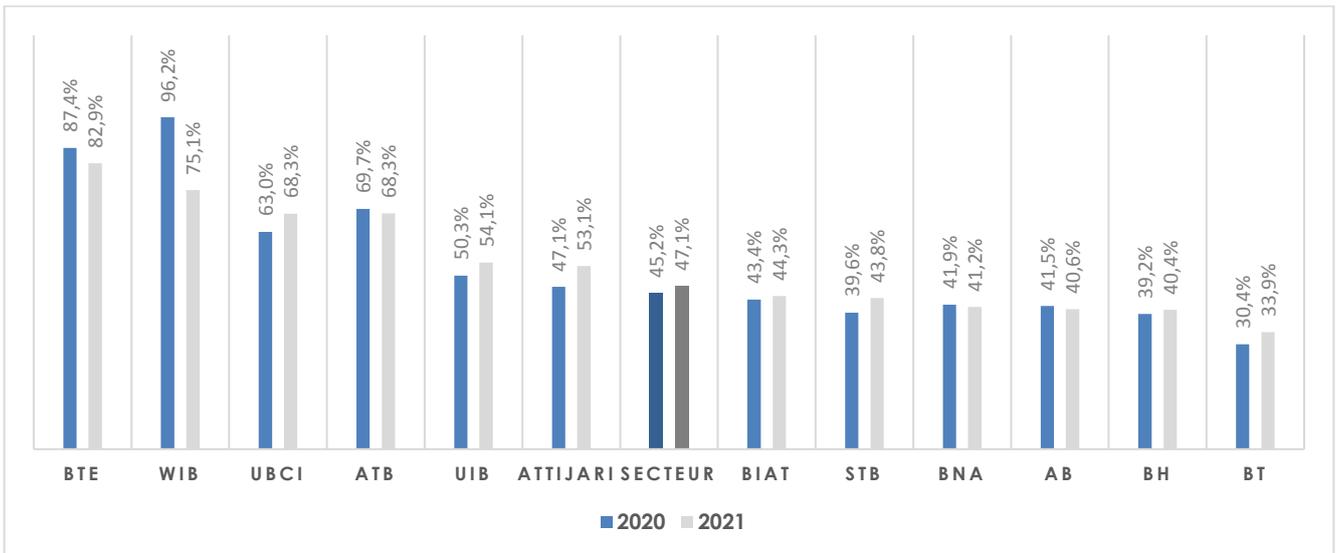
### **Evolution du PNB des banques cotées**

en Mdt	2019	2020	2021	Var 2021	TCAM 19-21
BIAT	956,9	940,8	1 014,9	7,9%	3,0%
BNA	654,3	689,9	828,6	20,1%	12,5%
STB	601,1	625,7	649,5	3,8%	3,9%
BH	492,9	506,8	568,7	12,2%	7,4%
ATTIJARI	484,2	487,2	523,0	7,4%	3,9%
AB	393,1	400,5	455,1	13,6%	7,6%
UIB	419,4	402,2	442,5	10,0%	2,7%
BT	361,1	373,4	377,2	1,0%	2,2%
ATB	239,4	262,0	298,0	13,7%	11,6%
UBCI	255,0	241,5	263,2	9,0%	1,6%
BTE	53,3	48,9	62,9	28,6%	8,6%
WIB	22,4	31,7	49,6	56,4%	48,9%
<b>Secteur</b>	<b>4 933,2</b>	<b>5 010,6</b>	<b>5 533,3</b>	<b>10,4%</b>	<b>5,9%</b>
<i>Banques privées</i>	<i>3 184,8</i>	<i>3 188,1</i>	<i>3 486,5</i>	<i>9,4%</i>	<i>4,6%</i>
<i>Banques publiques</i>	<i>1 748,4</i>	<i>1 822,4</i>	<i>2 046,8</i>	<i>12,3%</i>	<i>8,2%</i>

### **... mais la productivité a été en baisse sous le poids des charges du personnel**

L'exercice 2021 a été aussi caractérisée par une forte progression des charges opératoires du secteur et notamment les charges de personnel suite à la hausse conjoncturelle matérialisée par les augmentations salariales sectorielles et le changement du barème des indemnités de départ à la retraite de 6 mois de salaires à 12 mois de salaires. Cette évolution plus importante des charges opératoires (+15.3%) que celle du PNB (+10.4%), s'est traduite par une détérioration du coefficient d'exploitation, passant de 45.2% en 2020 à 47.1% en 2021.

### Evolution du coefficient d'exploitation des banques 2020-2021



Ainsi, et compte tenu des éléments cités plus haut, le Résultat Brut d'Exploitation du secteur bancaire a enregistré une progression de seulement 6.4% en 2021. Ce ralentissement du rythme de croissance a été expliqué principalement par les banques privées dont la croissance de leur RBE a été limitée à 4.3% alors que les banques publiques ont connu un rythme de croissance nettement plus rapide soit 9.7% soutenu essentiellement par la BNA (+21.5%) et la BH (+10%).

### Evolution du Résultat Brut d'exploitation des banques 2019-2021

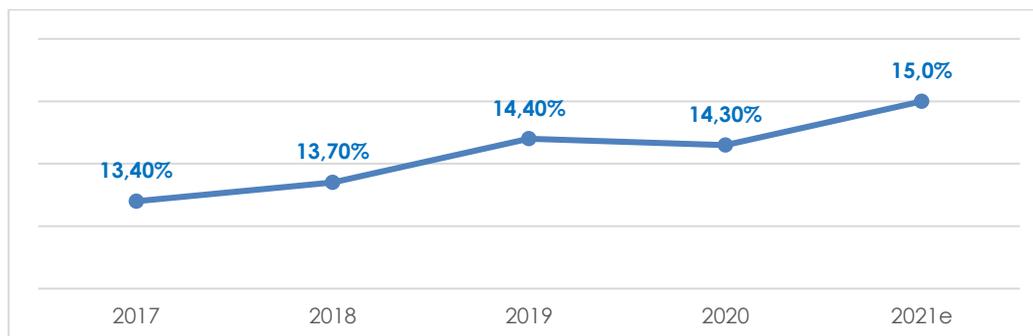
en MDt	2019	2020	2021	Var	TCAM 2019-2021
BIAT	569,1	532,8	564,9	6,0%	-0,4%
BNA	365,4	401,5	487,7	21,5%	15,5%
STB	374,5	386,1	375,1	-2,8%	0,1%
BH	298,6	308,2	338,9	10,0%	6,5%
AB	239,8	235,6	271,2	15,1%	6,4%
ATTIJARI	273,8	268,0	253,8	-5,3%	-3,7%
BT	247,9	261,1	250,5	-4,1%	0,5%
UIB	228,5	200,0	203,5	1,7%	-5,6%
ATB	62,3	79,6	94,4	18,6%	23,1%
UBCI	102,0	93,0	87,4	-5,9%	-7,4%
BTE	17,4	6,2	10,8	74,4%	-21,2%
WIB	-9,8	1,2	12,4	927,4%	ns
<b>Secteur</b>	<b>2 769,5</b>	<b>2 773,3</b>	<b>2 950,6</b>	<b>6,4%</b>	<b>3,2%</b>
<i>Banques privées</i>	<i>1 730,9</i>	<i>1 677,5</i>	<i>1 748,9</i>	<i>4,3%</i>	<i>0,5%</i>
<i>Banques publiques</i>	<i>1 038,6</i>	<i>1 095,7</i>	<i>1 201,7</i>	<i>9,7%</i>	<i>7,6%</i>

### Le coût du risque pourrait peser sur la rentabilité

Passant de 10 875 MDT en 2019 à 11 553 MDT en 2020, l'encours des créances impayées de l'ensemble du secteur bancaire tunisien a connu, toutefois, une décélération de son rythme d'évolution (6.23%) qui pourrait s'expliquer par les mesures exceptionnelles de report des échéances décidées en faveur des différents opérateurs économiques. Cependant, compte tenu de l'accélération des crédits professionnels (+6.8% en 2020 vs +3.7% en 2019) et ceux aux particuliers (+5.8% vs 0.4%) le taux des créances impayées ou en contentieux a très peu varié pour se situer à 11.73% en 2020 contre 11.78% en 2019 avec un taux de créances impayées plus élevé pour les professionnels soit 14,3% en 2020 contre 14,4% en 2019. D'ailleurs, l'exposition des banques tunisiennes au segment des particuliers, le tourisme, l'immobilier et certaines industries exportatrices augmenterait le coût du risque en 2021 et 2022, pesant à terme sur la rentabilité des banques et sur leurs niveaux de capitalisation, déjà faibles pour certaines.

Selon la dernière étude de S&P, l'agence estime que « les banques tunisiennes font face à un environnement macro-économique et opérationnel difficile. Elle prévoit même une détérioration de la rentabilité des banques, un environnement d'exploitation très concurrentiel et fragmenté, des perspectives faibles et des pertes en crédit ».

### **Evolution du taux des créances classées des professionnels**



Source : Banque Centrale de Tunisie, Estimation MAC SA

Déjà selon les états financiers intermédiaires au 30/06/2021, le coût du risque des banques a été en nette hausse de 20.3% en moyenne par rapport au 30/06/2020, notamment pour les banques publiques (+64%).

Selon nos estimations, et sur l'année pleine 2021, le coût du risque des banques cotées devrait augmenter de 15% pour représenter 1.7% de l'encours des crédits contre 1.5% l'année d'avant. Ainsi, pour 2021, on s'attend à une hausse de la capacité bénéficiaire des banques de 15% sans pour autant revenir au niveau des bénéfices d'avant la crise COVID-19. La croissance serait favorisée par les banques publiques plutôt que par les banques privées (11% vs 26.9% pour les banques publiques). Ainsi nous pensons qu'en 2021, même si la reprise de l'activité s'est redressée « mécaniquement », la fragilité du secteur reste un point épineux en termes de fondamentaux : sous-capitalisation, les créances accrochées, la faible rentabilité, etc....

### **Evolution de la capacité bénéficiaire des banques 2019-2021**

en Mdt	2019	2020	2021E	Var 20/21	TCAM 19-21
AB	145,2	99,7	105,0	5,3%	-15,0%
BNA	123,4	102,3	137,6	34,6%	5,6%
STB	157,3	72,2	89,8	24,4%	-24,5%
ATTIJARI	174,2	131,7	146,8	11,4%	-8,2%
ATB	6,3	8,2	12,5	52,5%	40,9%
UBCI	57,5	42,1	47,4	12,5%	-9,2%
BT	135,3	102,3	104,5	2,2%	-12,1%
UIB	117,1	61,6	82,2	33,4%	-16,2%
BTE	5,9	-17,2	-11,9	31,0%	ns
WIB	-23,0	-5,9	2,7	145,5%	ns
BH	141,6	72,9	86,4	18,5%	-21,9%
BIAT	333,0	281,8	292,4	3,7%	-6,3%
<b>Secteur</b>	<b>1 373,8</b>	<b>951,8</b>	<b>1 095,4</b>	<b>15,1%</b>	<b>-10,7%</b>
Banques publiques	422,4	247,4	313,9	26,9%	-13,8%
Banques privées	951,4	704,4	781,6	11,0%	-9,4%

Source : Estimations MAC SA

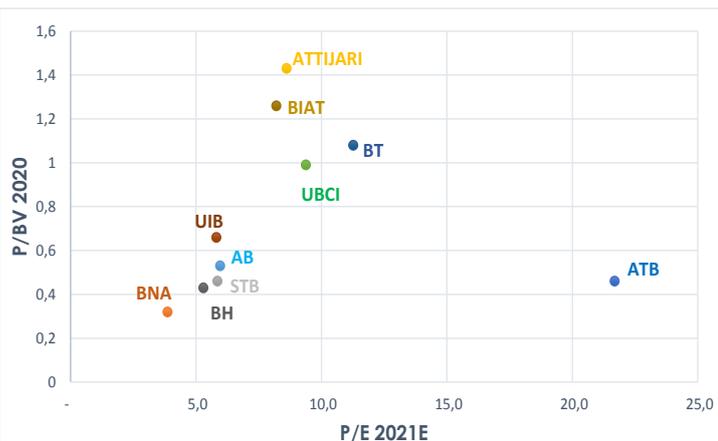
### **Une correction des bancaires en bourse**

En 2021, les valeurs du secteur se sont mieux comportées suite à la « correction » opérée après la forte baisse des cours en 2020. Pour rappel, l'indice des banques a clôturé 2021 avec une hausse de 4.15% avec une balance de variations qui compte 5 baisses contre 7 hausses notamment certaines fortes capitalisations comme la BIAT, Attijari Bank, etc...

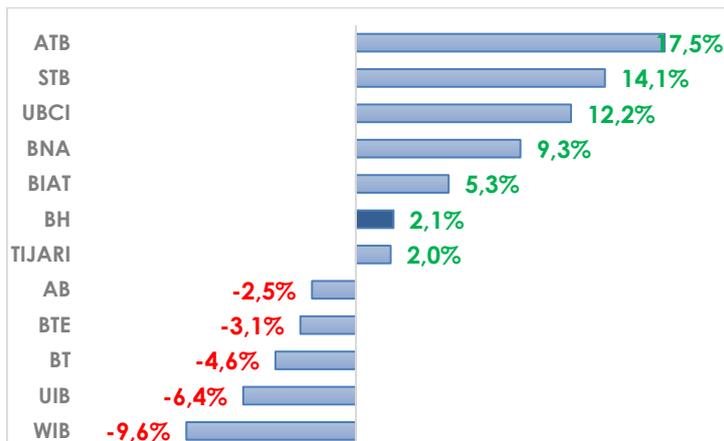
En 2022, la légère tendance haussière s'est poursuivie avec des corrections pour certaines banques qui ont été en baisse en 2021 à l'instar de la BNA (-9.28% en 2021 et 9.3% YTD) et la STB (-11.04% en 2021 et 14.1% YTD). D'autres banques qui

ont connu de fortes hausses en 2021, connaissent à ce jour une faible hausse de leurs cours à l'instar de la BIAT (+30.8% en 2021 et +5.3% YTD2022), Attijari Bank (+19.1% en 2021 et +2% YTD 2022).

### Multiples de valorisation des banques cotées



### Performance boursière des banques en 2022 \*



\*En date du 11/02/2022

Cela étant, malgré cette correction les banques s'échangent à des niveaux de valorisation assez bas avec un PER moyen du secteur bancaire d'environ 7.6 fois. Encore plus, le price to book (P/B) du secteur s'affiche au-dessous de 1 (soit 0.75x). Certaines valeurs bancaires à l'instar de la BNA, STB, BH, AB et UIB sont à des niveaux de valorisation nettement au-dessous de la moyenne malgré l'amélioration des performances opérationnelles en 2021.

Comme on l'a précisé en 2020, et au début de 2021, les investisseurs restent prudents face au secteur bancaire reste peu attractif, par rapport à ses perspectives, défis (notamment l'implémentation des normes internationales IFRS) et ses fondamentaux qui risquent de subir encore plus le choc économique à terme, à savoir en 2022 et au-delà.