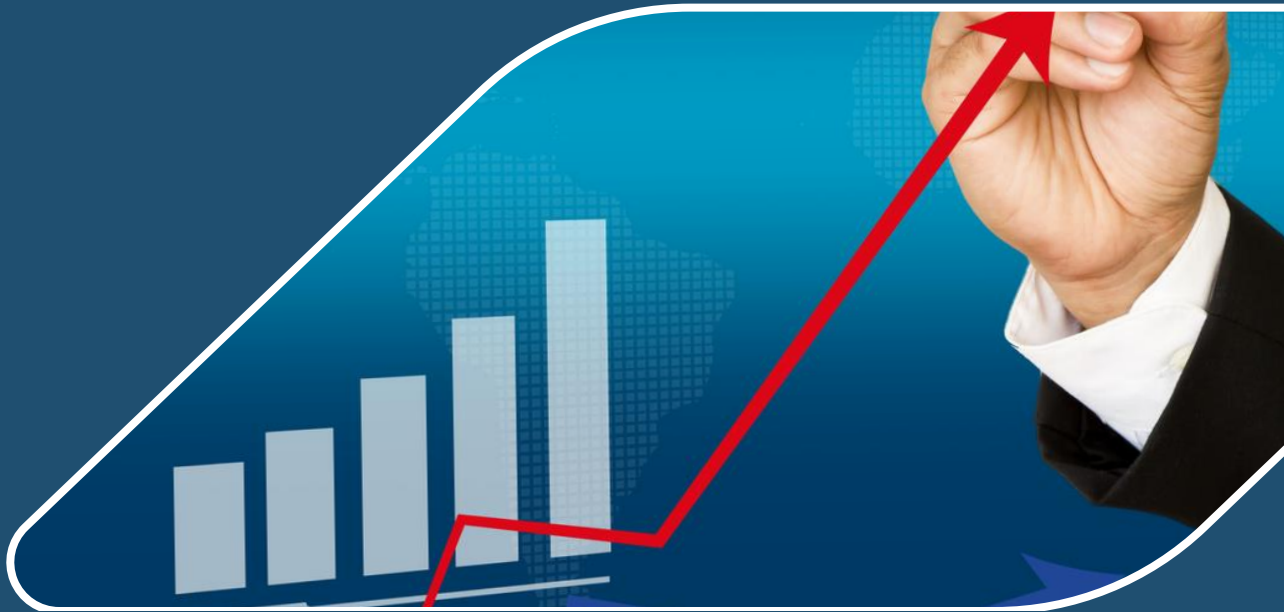


# CONJONCTURE ECONOMIQUE

## Tunisie – Impact du conflit au Golfe Persique



Mars 2026

Ce document est communiqué à chaque destinataire à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation personnalisée d'investissement. Il est destiné à être diffusé indifféremment à chaque destinataire et les produits ou services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique d'un destinataire en particulier.

Ce document ne constitue pas une offre, ni une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription.

Ce document est fondé sur des informations publiques soigneusement sélectionnées. Cependant, MAC SA ne fait aucune déclaration ou garantie ni ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit (expresse ou implicite) au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent ou de la pertinence des hypothèses auxquelles elle fait référence. De Plus les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés par MAC SA à tout moment sans préavis.

Les informations sur les prix ou marges sont indicatives et sont susceptibles d'évolution à tout moment et sans préavis, notamment en fonction des conditions de marché. Les performances passées et les simulations de performances passées ne sont pas un indicateur fiable et ne préjugent donc pas des performances futures. Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyses issues d'un modèle quantitatif qui représentent des événements futurs potentiels, qui pourront ou non se réaliser, et elles ne constituent pas une analyse complète de tous les faits substantiels qui déterminent un produit. MAC SA se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment sans préavis.

MAC SA ne saurait être tenu pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans la présentation. En tout état de cause, il vous appartient de recueillir les avis internes et externes que vous estimez nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de la transaction qui vous est présentée avec vos objectifs et vos contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante de la transaction afin d'en apprécier les mérites et les facteurs de risques

## Résumé Exécutif

Le conflit armé en cours dans le Golfe Persique génère un choc exogène majeur sur l'économie tunisienne, à travers trois canaux de transmission : la flambée des prix de l'énergie, le renchérissement des denrées alimentaires importées et l'explosion des coûts logistiques maritimes. Dans le scénario central (84 \$/b), le déficit budgétaire se rapprocherait des niveaux de 2021, les réserves de change tomberaient à 76 jours d'importation et la croissance du PIB pourrait être inférieure à 1% en 2026-2027. Cette note présente une analyse en trois scénarios de prix du pétrole (69, 84 et 100 \$/b) et en évalue les effets sur le budget de l'État, la balance des paiements et la croissance économique.

### Chiffres-clés — Situation de départ (2025)

<b>11 Md DT</b> Déficit énergétique 2025 — base 69 \$/b	<b>36 %</b> Couverture import. Énergie Production nationale / Besoins	<b>4,7 % PIB</b> Déficit courant 8,3 Md DT en 2025
---	---	--

### Contexte international : un choc de triple nature

Le conflit dans la région du Golfe Persique a enclenché trois mécanismes de perturbation simultanés qui se renforcent mutuellement et dont les effets se propagent sur l'ensemble de l'économie mondiale.

#### 1. Choc pétrolier et gazier

Le blocage du détroit d'Ormuz — par lequel transite un cinquième du pétrole et du gaz naturel liquéfié (GNL) mondial — a provoqué un choc immédiat sur les marchés énergétiques. Le prix du Brent, qui évoluait vers 60 \$/b avant le déclenchement du conflit, a franchi le seuil des 100 \$/b et atteint un sommet de 115 \$/b. Au 16 mars 2026, il s'établissait à 102 \$/b.

#### 2. Détournement des routes maritimes

Les attaques des rebelles Houthis au détroit de Bab-el-Mandeb ont contraint les grandes compagnies maritimes à contourner le cap de Bonne-Espérance, allongeant les traversées de deux semaines et provoquant un triplement des primes d'assurance ainsi qu'une explosion des coûts logistiques. Le trafic maritime dans la zone est tombé à moins de 10 % de son volume habituel.

#### 3. Perturbation des chaînes d'approvisionnement

Des retards significatifs sont attendus dans la livraison de composants électroniques, de machines industrielles et de matières premières. Par ricochet, la hausse des prix du gaz naturel risque de réduire la production mondiale d'engrais azotés, avec un effet potentiel de recul de 5 à 8 % de la production mondiale de céréales, alimentant une nouvelle vague d'inflation alimentaire.

## I. Effets du prix du pétrole sur les finances tunisiennes

### 1. Prévisions de prix et scénarios retenus

Le prix du Brent a suivi une trajectoire baissière depuis 2022 : de 100 \$/b en moyenne (choc ukrainien) à 82 \$/b en 2023-2024, puis 69 \$/b en 2025, sous l'effet de l'excès d'offre non-OPEP (États-Unis, Australie, Nigeria) face à une demande atone. La Loi de Finances 2026 (LF2026) avait retenu un prix de référence de 63,3 \$/b.

La crise du Golfe impose de réviser radicalement cette hypothèse. Les grandes banques internationales anticipent désormais une prime de risque géopolitique comprise entre 11 \$ (Goldman Sachs) et 25 \$ (Barclays) par baril, avec un prix central autour de 71 à 85 \$/b pour le reste de l'année.

Goldman Sachs a identifié un scénario de stress géopolitique à 100 \$/b en cas de prolongement du blocus d'Ormuz. Cette prime de risque pourrait doubler si les tensions persistent.

Trois scénarios ont été modélisés :

Scénario	S1 — Conservateur	S2 — Intermédiaire	S3 — Stress Géopolitique
Prix du baril (\$/b)	69 \$/b	84 \$/b	100 \$/b
Hypothèse	Prime de risque faible	Blocus prolongé d'Ormuz	Scénario de stress — prix 2022
Subventions nettes énergie (MD)	1 202	3 386	> 5 000
Déficit budgétaire (% PIB)	~6,2%	~7,3 % (niveau 2021)	8,4% Impasse — ~16 Md DT
Réserves de change (jours)	~90 jours	76 jours $\Delta$	66 jours $\ominus$

### 2. Impact sur le budget de l'État

La Tunisie importe l'essentiel de ses produits pétroliers raffinés, le raffinage local ne couvrant qu'une fraction marginale des besoins nationaux. Les subventions versées à la STIR (produits raffinés) et à la STEG (gaz naturel) constituent le principal canal de transmission budgétaire.

En 2025, les subventions brutes aux hydrocarbures ont atteint 5 719 MD (STEG : 3 575 MD — STIR : 2 144 MD). Il est cependant essentiel de distinguer subventions brutes et subventions nettes : les droits et taxes sur les produits pétroliers (TVA à 13 %, droit de consommation, autres droits) représentent près du quart des recettes de ventes, soit environ 1 960 MD collectés en 2025.

En 2025, les subventions nettes pour les produits pétroliers s'établissaient à seulement 184 MD, contre 2 144 MD bruts versés à la STIR. L'essence et le gasoil sont en réalité taxés nets ; seuls le fioul lourd et les bouteilles de GPL font l'objet d'une subvention effective.

Dans le scénario intermédiaire (84 \$/b), les subventions nettes de l'État pour l'énergie atteindraient 3 386 MD, contre 1 202 MD en 2025, soit une hausse de 2 183 MD — équivalant à 146 MD supplémentaires par dollar de hausse du baril. Le déficit budgétaire retrouverait ainsi les niveaux de 2021 (7,4 % du PIB).

Le scénario de stress (100 \$/b) est particulièrement préoccupant : l'impasse budgétaire dépasserait 16 milliards DT. Les emprunts nets de l'État auprès de la BCT excéderaient 13 milliards DT, soit 9 % de la masse monétaire M3 — approchant le plafond communément admis pour financer l'ensemble de l'économie — au détriment du financement du secteur privé.

### 3. Impact sur la balance des paiements

La Tunisie produit aujourd'hui moins de 36% de sa consommation pétrolière nationale, l'exposant à une forte vulnérabilité externe. En 2025, le déficit énergétique a atteint 11 milliards DT (à 69 \$/b), représentant la moitié du déficit commercial total.

Le déficit courant s'est établi à 8,3 milliards DT en 2025 (4,7% du PIB), niveau jugé limite au regard des capacités de financement en devises (IDE, emprunts extérieurs, réserves). Une nouvelle dégradation compromettrait la stabilité du dinar et alimenterait les pressions inflationnistes internes.

Dans le scénario de stress (100 \$/b), les réserves de change tomberaient à 66 jours d'importations seulement — seuil jugé insuffisant par les créanciers internationaux, dans un contexte où la dette extérieure à court terme représente l'équivalent de 50 milliards DT.

Des pressions sur le taux de change du dinar seraient inévitables, aggravant l'inflation importée dans une économie déjà fragilisée par une croissance monétaire excessive liée au financement direct du budget par la BCT.

## II. Effets des prix alimentaires et des coûts logistiques

---

### 1. Engrais et inflation alimentaire

La hausse du prix du gaz naturel renchérit directement la production d'engrais azotés. Lors du choc de 2022, les prix des engrais avaient triplé sur certains marchés. Une réduction de 10% de leur usage mondial pourrait entraîner une chute de 5 à 8% de la production de céréales, exacerbant une inflation alimentaire mondiale déjà préoccupante.

La Tunisie, importatrice nette de céréales (4 Md DT), d'huiles végétales (0,7 Md DT) et de sucre (0,6 Md DT), serait directement exposée. À titre de comparaison, la guerre en Ukraine avait provoqué en 2022 : une hausse du pétrole de +42%, du gaz naturel de +150 %, des céréales de +18%, des huiles végétales de +33 % et du sucre de +5 %.

### 2. Explosion des coûts logistiques

En période normale, les coûts de transport et d'assurance représentent environ 10% de la valeur des importations. Les tensions actuelles sur les routes maritimes Est-Ouest font doubler, voire tripler, ces coûts. Cette situation pénalise particulièrement les PME tunisiennes, qui ne disposent pas de la capacité financière pour absorber ces surcoûts ni d'accès facilité au crédit bancaire à court terme.

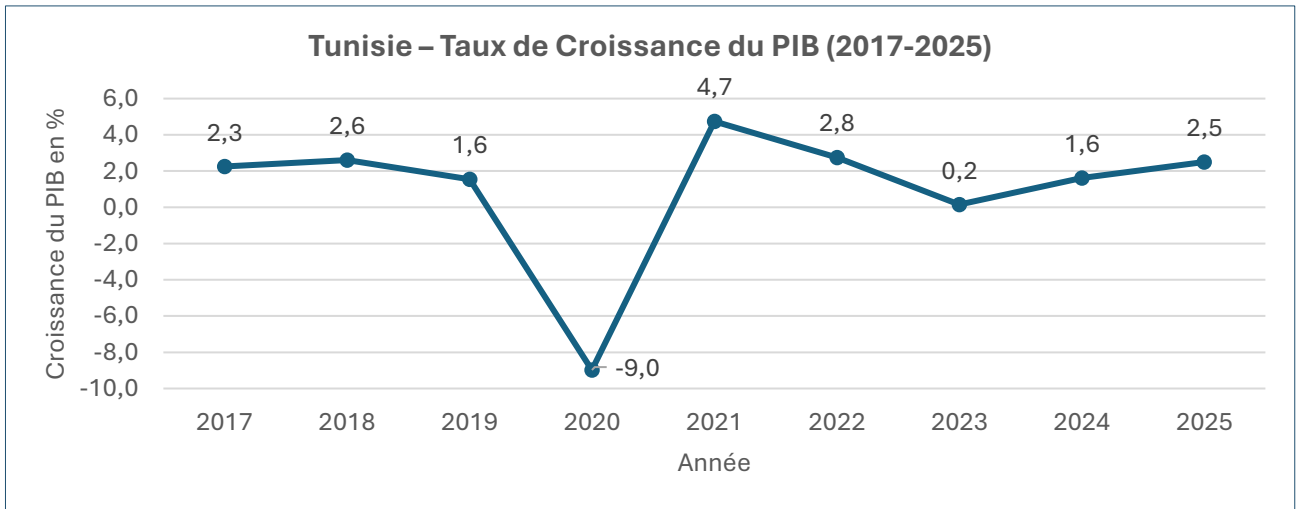
### III. Impact sur la croissance économique en 2026

L'expérience du choc ukrainien de 2022 constitue le principal repère historique. Ce choc a fait chuter la croissance du PIB de 4,7% en 2021 à 0,2% en 2023 — une perte cumulée d'environ 8 points de croissance sur trois ans qui n'a même pas permis de combler la contraction de 2020 (-9 % lié au COVID).

Par analogie, le choc actuel fait peser un risque de stagnation ou de croissance inférieure à 1% par an en 2026-2027, sous l'effet conjugué de trois facteurs :

- **Les contraintes budgétaires** liées à la hausse des prix de l'énergie et des denrées alimentaires importées réduisant la capacité d'investissement public.
- **Les surcoûts de la logistique maritime et les perturbations d'approvisionnement** pesant sur l'activité industrielle et commerciale.
- **Le ralentissement attendu de l'Union Européenne**, principal débouché des exportations tunisiennes (textile, mécanique, électrique), avec une demande réduite pour les produits exportés.

Du côté des exportations, les gains potentiels restent limités. Si l'huile d'olive avait bénéficié d'une hausse de 36% lors du choc de 2022, sa trajectoire actuelle est à la stabilisation en raison de la saturation des marchés italien et espagnol. Quant aux phosphates et dérivés (+50% en 2022), les volumes exportés demeurent à 40% seulement du niveau de 2010 et ne permettent pas de tirer pleinement parti des hausses de prix escomptées.



## CONCLUSION

La conjoncture internationale actuelle impose à la Tunisie de naviguer dans un environnement hautement incertain. Le scénario intermédiaire (84 \$/b) est désormais le plus probable à court terme et se traduit par une pression significative sur le budget de l'État, la balance des paiements et le taux de change.

Le scénario de stress (100 \$/b) ne peut être écarté et constituerait une impasse budgétaire et externe difficile à gérer.



**MAC SA- Intermédiaire en Bourse**

Green Center, Rue du Lac Constance

1053- Les Berges du Lac – Tunisie

Tél : + 216 71 964 102

Fax : + 216 71 960 903

Email : [macsa@macsa.com.tn](mailto:macsa@macsa.com.tn)

Web : [www.macsa.com.tn](http://www.macsa.com.tn)

**Département Analyses & Recherches**

**Salma Zammit Hichri**  
Chef du département  
[salma@macsa.com.tn](mailto:salma@macsa.com.tn)

**Ahmed Ibrahim Cherif**  
Analyste Senior  
[ibrahim@macsa.com.tn](mailto:ibrahim@macsa.com.tn)

**Wassim Loulou**  
Analyste Junior  
[l.wassim@macsa.com.tn](mailto:l.wassim@macsa.com.tn)