

SOMMAIRE

INTRODUCTION GENERALE	1
PREMIERE PARTIE : LE CADRE THEORIQUE DU RISQUE-PAYS	5
CHAPITRE PRELIMINAIRE : GENERALITÉS SUR LE RISQUE	6
Introduction.....	6
Section 1 : L'évolution du risque en économie.....	6
Section 2 : La hiérarchie des risques	8
Section 3 : Gestion du risque.....	12
Conclusion.....	16
CHAPITRE I : LES CARACTÉRISTIQUES PRINCIPALES DU RISQUE-PAYS	17
Introduction.....	17
Section 1 : Les différentes approches de définition du risque-pays.....	17
Section 2 : Les typologies de risque-pays.....	21
Section 3 : La matérialisation et les méthodes de prévision du risque-pays.....	27
Section 4 : L'évolution du risque-pays dans le contexte de la mondialisation	33
Conclusion.....	36
CHAPITRE II : LA NOTATION DU RISQUE-PAYS	37
Introduction.....	37
Section 1 : Les institutions de notation globale.....	37
Section 2 : Les agences de notation financière.....	48
Section 3 : La réglementation des agences de notation	61
Conclusion.....	68
DEUXIEME PARTIE : LA NOTION DE RISQUE-PAYS APPLIQUEE AU CAS DE L'AGERIE	69
CHAPITRE I : L'ÉVALUATION DU RISQUE FINANCIER ALGERIEN PAR LA MÉTHODE DE L'ICRG	71
Introduction.....	73
Section 1 : Le Guide International du Risque-Pays (ICRG)	73
Section 2 : La présentation des indicateurs relatifs au risque financier.....	81
Section 3 : La notation et son interprétation.....	97
Conclusion	116
CHAPITRE II : L'ESTIMATION DU MODÈLE ÉCONOMETRIQUE : LE MODELE DE RISQUE FINANCIER	117
Introduction.....	117
Section 1 : la présentation du modèle économétrique.....	118
Section 2 : L'estimation des paramètres du risque financier	128
Conclusion	133
CONCLUSION GENERALE	135
ANNEXES	138
REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES	169
RESUMES	176

UNIVERSITE ABDERRAHMANE MIRA DE BEJAIA
FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, DE GESTION ET
COMMERCIALES

Département des sciences économiques

MEMOIRE

En vue de l'obtention du diplôme
de magister en sciences économiques

Option : Monnaie Finance & Globalisation

Thème

Essai d'évaluation d'une des composantes du
risque-pays : le risque financier

Présenté par Mme ARDJOUNE Ouarda

Sous la direction : Dr SADAOUI Khaled

Jury de soutenance

Président : Pr YAICI Farid, Professeur à l'université Abderrahmane MIRA de Bejaia

Rapporteur : Dr SADAOUI Khaled, maître de conférences à l'université Ferhat ABBAS, Sétif

Examineurs :

- Dr ACHOUCHE Mohamed, maître de conférences à l'université Abderrahmane MIRA, Bejaia
- Dr MILIANI Hakim, maître de conférences à l'université de Ferhat ABBAS, Sétif

INTRODUCTION GENERALE

L'environnement international se caractérise par une grande instabilité en raison de l'institutionnalisation des stratégies d'entreprise, l'expansion des marchés financiers et l'interconnexion des systèmes d'information; dans ce contexte le risque-pays prend une place de plus en plus importante tout en changeant de nature.

Historiquement le concept du risque-pays est né il y a une cinquantaine d'années au moment de la nationalisation du canal de Suez par le président égyptien Nasser en 1956.

Au cours des années 1960-1970, il s'est surtout axé sur le risque politique concernant les nationalisations intervenues dans l'industrie pétrolières au Moyen-orient et l'expropriation d'Elf en Algérie.

Durant les années 80 le risque-pays a été confondu avec le risque "souverain" à savoir la possibilité que des États emprunteurs tels que le Brésil ou l'Argentine fassent défaut de paiement sur leur dette externe.

Dans les années 90, il s'est transformé en « crise des pays émergents » (crise mexicaine de 1994, crise asiatique en 1997, crise russe en 1998), sans oublier les retombées des conflits armés (guerre du Koweït, guerres civiles africaines, Kosovo, etc.).

En effet, face à la globalisation de l'économie et à la succession des crises due à l'expansion des mouvements de capitaux à l'échelle mondiale, les agents économiques et financiers, notamment pour leur choix d'investissement et de croissance externe, ont besoin d'informations précises sur l'évaluation des profils risques des pays visés.

Pour le mesurer, les analystes ont élaboré de nouvelles méthodes d'analyse risque-pays, ayant pour but de fournir une vision dynamique de la situation d'un pays. Deux outils principaux sont caractéristiques du cadre d'évaluation du risque-pays :

- **Le rating :** Le rating est l'outil le plus utilisé dans l'évaluation du risque-pays encouru par les entités économiques ayant conclu un contrat à l'échelle internationale. Cette approche consiste à donner une note au pays examiné, de façon à pouvoir ensuite classer le pays dans une liste qui va du plus risqué au moins risqué ou inversement. La note peut être globale ou, au contraire, s'appliquer à une composante particulière du risque.

Les ratings sont des mécaniques de projection de la réalité sur une échelle unidimensionnelle de notation. Les procédures de rating utilisent des critères (économiques, financiers, politiques, sociaux...) très objectifs afin de rendre la démarche « scientifique ».

Ce sont essentiellement des institutions spécialisées qui sont chargées d'élaborer les ratings. Ces institutions sont en majeure partie des agences de rating telle Fitch Ratings, Political Risk Services, Moody's et Standard & Poor's, mais aussi des cabinets spécialisés BERI¹ ou EIU², des journaux financiers Institutional Investor et les assureurs crédit comme la COFACE³ qui ont un rôle prépondérant dans l'analyse du risque-pays. En effet, la COFACE est très souvent le partenaire privilégié des PME⁴ exportatrices n'ayant pas les ressources internes d'analyse du risque-pays.

➤ **Les techniques de prévision du risque-pays** : ces techniques englobent

Les techniques comparatives : le principe de cette approche est de comparer tous les pays ou un sous-ensemble, en référence à une grille de paramètres significatifs du risque, tel que : la stabilité politique, le niveau de développement économique, la vulnérabilité financière.

La comparaison est faite soit à partir d'un système de classement, soit par la projection des différents pays sur un plan comportant deux axes, soit par le marché.

Les techniques analytiques : ces techniques concentrent leur estimation sur un seul pays, elles examinent en détail les éléments économiques et financiers susceptibles d'affecter la solvabilité d'un État donné.

Les techniques économétriques : elles sont utilisées et encouragées par la Banque Mondiale vu leurs objectivités.

Cependant une définition unique du risque pays est difficile à fournir dans la mesure où c'est une notion composite. Le risque pays englobe effectivement l'ensemble des aléas pouvant affecter les agents économiques dans le déroulement de leurs opérations en relation avec un pays dit « à risque ». Les risques dont il est question sont liés à l'incertitude, qu'ils soient économiques, financiers ou sociopolitiques.

De ce fait, le risque-pays peut englober trois composantes: premièrement, la composante « risque politique », résultant soit d'actes ou de mesures prises par les autorités publiques locales ou du pays

¹ Business Environment Risk Intelligence

² Economic Intelligence Unit

³ Compagnie Française d'Assurance pour le Commerce Extérieur

⁴ Petites et Moyennes Entreprises

d'origine, soit d'événements internes (émeutes) ou externes (guerre) ; deuxièmement, la composante « risque économique », référant à la volatilité des performances macro-économiques et troisièmement la composante « risque financier », qui recouvre aussi bien une dépréciation monétaire qu'une absence de devises se traduisant, par exemple, par un défaut de paiement.

Notre travail s'attache à l'évaluation d'une des composantes majeures d'attractivité des investissements étrangers, à savoir la garantie de remboursements des crédits consentis aux entreprises souvent de grandes dimensions par des banques ou des organismes appartenant à un pays tiers. Afin de comprendre ce processus, nous allons essayer de répondre à la problématique suivante:

- Quelles sont les composantes du risque-pays que doit prendre en considération une entité économique l'or de son activité à l'étranger ?

Dans cette présente étude, nous essayons de mesurer et de noter le risque-pays grâce à des données collectées depuis 1977 à 2007, tout en supposant que le risque financier est la seule composante qui reflète le plus le niveau du risque-pays.

Notre démarche a pour but d'attribuer une note chaque année à chaque indicateur de risque financier comprenant : la dette externe, le service de la dette, le solde courant, les liquidités internationales et la stabilité de taux de change et de faire la modélisation pour l'ensemble de ces indicateurs afin de sortir des notes de synthèse relatives au risque financier.

Pour ce faire, notre travail s'articule autour de deux parties :

La première partie est consacrée à la présentation du cadre théorique de risque-pays, en passant par les travaux réalisés dans ce domaine, elle est composée de deux chapitres : le premier expose les caractéristiques principales du risque-pays y compris ces approches de définition, ces typologies et son évolution dans le contexte de la mondialisation. Le deuxième évoquera la notation de risque-pays faite par les différents acteurs de notations.

Dans la seconde partie, nous procéderons à l'évaluation du risque financier dans le cas de l'Algérie, en utilisant la méthode de l'ICRG⁵ dans le premier chapitre. Et enfin, à travers le dernier chapitre, nous essaierons de ressortir et de déterminer les indicateurs qui sont plus contributifs à l'explication de risque financier suite aux résultats obtenus dans la modélisation et la notation.

⁵ International Country Risk Guid

Introduction de la première partie

Au fil des années, la notion de risque-pays est devenue une nécessité opérationnelle et plus seulement une spécialité académique. Elle s'étend également aux assureurs et aux entreprises multinationales exportant et investissant à l'étranger.

Cette première partie est consacrée à la présentation du volet théorique du risque-pays à travers toutes les études économiques, financières et politiques faisant référence au risque-pays et à partir des diverses analyses menées dans ce domaine.

Pour cela, il convient d'abord de présenter ses caractéristiques principales qui font l'objet de premier chapitre lequel qui s'attache à définir le concept lui-même, ses typologies, les conditions de sa matérialisation et son évolution dans le cadre de la mondialisation.

Ensuite, dans le deuxième chapitre nous présenterons dans le détail la notation du risque-pays faite par les différents acteurs de notations, ainsi que la réglementation applicable pour ces derniers.

Chapitre préliminaire : Généralités sur le risque

La notion de risque trouve son origine étymologique à la fois de deux verbes latins et de deux noms grecs. En latin, "**resecare**" signifie **couper**, et "**risicare**" veut dire **doubler un promontoire**, entreprise périlleuse qui pourrait expliquer plus tard le sens du mot "risco"⁶. Il est induit par la mobilité des hommes, du capital, des biens et des services. Comme il est une cible mobile, il est difficile d'acquérir sa maîtrise complète.

Le concept de risque est employé dans de multiples disciplines. Il donne lieu à la naissance de la théorie des probabilités aux XVII^e et XVIII^e siècles⁷ avec Cardan, Pascal, Fermat et Daniel Bernoulli. En économie, un colloque sur le risque a été organisé en 1952. En sociologie des travaux récents traitent de la perception du risque en reprenant le schéma classique sur l'évolution de la perception du risque passant d'une interprétation théologique à une interprétation rationnelle laïcisée basée sur la protection contre ce risque. D'autres travaux portent également sur les risques actuels en distinguant en général les risques technologiques et les risques naturels.

L'histoire économique est marquée par une succession de ruptures durant les trois dernières décennies créant des incertitudes génératrices de risque. Afin de bien comprendre l'origine et la dynamique de ce risque, nous essaierons de présenter dans ce qui suit : d'abord l'évolution du risque, ensuite sa hiérarchie et enfin sa gestion.

SECTION I : L'évolution du risque en économie

L'aggravation du risque telle qu'elle est perçue aujourd'hui résulte d'une évolution qui a marqué les décennies précédentes. Une meilleure conscience du risque a permis la recherche de solutions nouvelles. Elles ont été rendues possibles au cours des années 80 par l'accélération du processus d'innovation.

⁶ <http://www.asmp.fr> - Académie des Sciences morales et politiques.

⁷ Peter L. BERNSTEIN, *Plus forts que les dieux*, Paris, Éditions Flammarion, 1998.

I-1: Les deux crises des années 70

Après une période de continuité⁸ dans l'évolution des économies occidentales depuis la deuxième guerre mondiale, deux crises graves ont marqué cette évolution au début des années 70. Une profonde rupture s'est produite ensuite au cours des années 80.

La crise du dollar (1971-1973) a conduit à l'abandon du système de changes fixes adopté à Bretton-Woods en 1944. C'est aussi en 1973, puis en 1979 que surviennent les crises du pétrole⁹. Chacun de ces deux types de crise a résulté de chocs externes qui ont affecté profondément le fonctionnement de l'économie internationale et celui d'économies nationales de plus en plus ouvertes.

La substitution de système de changes fixes par le système de changes flottants, a ouvert la voie au processus de déréglementation qui devait être au cœur des mutations à venir. Par ailleurs, le relèvement du prix des produits pétroliers aggravait la dépendance extérieure des pays industrialisés à l'égard de l'étranger.

Ces deux crises n'avaient pas été anticipées par les agents économiques. Elles ont été mal comprises. Elles ont comme conséquence le ralentissement des économies et une inflation croissante.

I-2 La rupture majeure

Les années 80 s'ouvrent sur un environnement international en pleine transformation. De très fortes synergies s'y créeront. Elles ont renforcé la portée des principaux changements qui ont été marqués par le passage d'une logique d'intermédiation financière dans un système soumis à une forte inflation, à une logique de marchés de capitaux répondant aux principes de la concurrence.

Cette période est caractérisée par la déréglementation, la désinflation et le développement des marchés de capitaux, il s'agissait d'une véritable rupture qui s'est prolongée toute au cours de la décennie suivante. La disparition des réglementations traditionnelles et l'intensification de la concurrence ont entraîné une montée des risques dans le système bancaire et financier international et aussi l'apparition de nouveaux risques, et plus particulièrement un risque de système dû à la rapidité de leur propagation engendré à la fois par le commerce international et par le marché des changes.

⁸ Il s'agit de la période 1946-1973 qualifiée de « 30 glorieuses » par Jean Fourastié. Elle a été caractérisée par une croissance continue accompagnée d'une inflation, d'abord rampante puis accélérée à partir de la deuxième moitié des années 60.

⁹ En octobre 1973, le prix du pétrole a été multiplié par quatre, puis par trois en 1979.

En ce qui concerne les dernières années, elles ont été marquées par une imprévisibilité de la plupart des grands changements ayant affecté l'ensemble de la planète. Les principales variables économiques, mais surtout les variables financières ont connu une volatilité croissante, créant un climat d'incertitude quasi permanent. L'insuffisante adaptabilité des agents à des situations qu'ils n'avaient pas prévues a fait peser des risques, toujours nouveaux, sur le fonctionnement des entreprises, sur le comportement des ménages mais aussi sur celui des épargnants et des investisseurs.

SECTION II : La hiérarchie des risques

En général, il n'y a pas une manière unique de classer les risques. Dans ce qui suit nous essayerons de les classer selon leurs changements et évolutions dans le temps. Dans ce cas, on distingue deux types de risque, les risques classiques et les risque nouveaux.

II-1 Les risques classiques

Ces risques se caractérisent par une certaine permanence et parmi ces risques on trouve :

II-I-1 Le risque de taux : il correspond à un risque de variation de taux. Ce terme recouvre généralement le risque de taux d'intérêt et le risque de taux de change. La relation entre les deux taux est forte, car l'évolution des taux d'intérêts à long terme est inverse de celle des cours de bourse. En effet, plus le risque perçu à long terme est élevé, plus la rémunération exigée sera forte. Le taux d'intérêt à long terme sera donc élevé lorsqu'il y aura une probabilité pour que l'activité des entreprises rencontre des difficultés entraînant une baisse des cours de bourse. Inversement, si le risque perçu est faible ou nul, le taux d'intérêt demandé sera faible tandis que l'amélioration de l'activité des entreprises entraînera les cours à la hausse.

La relation plus directe avec le taux de change s'établit à partir du taux d'intérêt à court terme. Résultant du taux d'intervention de la banque centrale sur le marché interbancaire, le taux d'intérêt à court terme est un taux administré: c'est un taux directeur pour de nombreux autres taux.

II-1-2 Le risque de marché : Le risque de marché est le risque de perte ou de dévalorisation des positions détenues pour compte propre en instruments négociés sur un marché. La formation de prix fréquents sur les marchés permet de constater facilement une perte réalisée ou potentielle. C'est un risque à court terme, dont l'horizon de temps est la journée.

II-I-3 Le risque de change : il est généralement associé au risque monétaire. Ce dernier réside dans une possible variation de la valeur d'une monnaie. Il en résulte un risque sur la valeur de tout actif exprimé dans cette monnaie. L'instabilité des taux de change expose à l'incertitude tout opérateur qui détient des avoirs ou a contracté des engagements en devises étrangères. Mais les effets des variations de change diffèrent selon la position de change de l'opérateur¹⁰.

II-1-4 Le risque de contrepartie: Ce risque est similaire au risque de défaut ou de défaillance, c'est le risque que la partie avec laquelle un contrat a été conclu ne tienne pas ses engagements: (Livraison, paiement, remboursement, etc.).

II-1-5 Le risque financier: Le risque financier correspond à un risque de perte ou de moins-value sur un résultat attendu. Il peut y avoir deux approches.

D'une part, le risque financier résultera des plus ou moins-values pouvant affecter les actifs financiers, c'est-à-dire d'une renumérotation inférieure à celle attendue ou de la perte de valeur subie du fait des évolutions des cours.

Le risque financier pourra, d'autre part, être apprécié comme un risque final résultant de l'existence d'autres risques. Il se traduira alors par une prime de risque exigée par les investisseurs offreurs de capitaux.

II-I-6 Le risque de liquidité: C'est le risque sur la facilité à acheter ou à revendre un actif. Si un marché n'est pas liquide, il y a un risque de ne pas trouver un acheteur ou un vendeur au moment voulu. C'est un risque lié à la nature du sous-jacent (de la marchandise) mais aussi à la crédibilité de l'Acheteur-Vendeur. En effet, il est facile d'acheter ou de vendre un produit courant à une contrepartie de confiance, mais plus difficile avec un produit très spécialisé

II-1-7 Le risque réglementaire: Il est dû à d'importantes modifications de la réglementation. Il est associé le plus souvent à la survenance d'un changement politique ayant pu constituer lui-même le risque politique. Ces deux risques (réglementaire et politique) coïncident souvent à l'occasion du changement de statut de certaines sociétés, qu'il s'agisse de nationalisations ou de privatisations.

II-1-8 Le risques naturels: Il se manifeste suite à certains événements (inondation, avalanche, feu de forêt, cyclone, éruption volcanique, mouvement de terrain, séisme, tempête).

¹⁰ La position de change permet d'évaluer le risque de change. Ce risque est nul pour une position de change dite « fermée », c'est-à-dire pour un solde nul des avoirs et des engagements dans les différentes devises. La position de change est dite « ouverte » dans le cas où ce solde est soit négatif, soit positif. Débiteurs et créanciers en devises courent alors un risque de change.

Au plan mondial, les entreprises se couvrent contre les risques naturels en achetant de nouveaux types de produits financiers : les dérivés climatiques.

II-2 Les risques nouveaux

Les nouveaux risques résultent de la transformation dans le fonctionnement économique et de la prise de conscience des conséquences dont ils font l'objet.

II-2-1 Le risques liés au fonctionnement des économies en transition: Ces risques ont commencé à apparaître après l'ouverture des pays ayant appartenu au régime socialiste. L'abandon du système de planification centralisée qui avait été celui de ces pays pendant plusieurs années et le passage à un système de type libéral a imposé une période de transition difficile. Les formes qu'avait pris l'ancien système ne pouvaient être supprimées de manière instantanée, vu que le nouveau système n'a pu trouver les voies et les moyens les mieux adaptés. Cette période intermédiaire a été celle des risques¹¹.

Les pays en transition vers l'économie de marché représentent actuellement un risque très élevé lié à l'incertitude sur leurs résultats. Cependant, ils sont susceptibles de devenir des marchés d'avenir quand les marchés les plus anciens seront saturés. Dans ce cas, le risque porte sur le délai nécessaire à l'obtention du retour sur investissement. L'aide apportée à ces pays par la communauté internationale vise à réduire à la fois un risque politique et le délai nécessaire à leur complète intégration dans la sphère internationale.

II-2-2 Le risque systémique: Il se réalise au niveau macroéconomique à partir d'économies constituées de marchés incomplets et imparfaits.

« Le risque systémique résulte de la transmission de déséquilibres ponctuels du fait d'interdépendances accrues entre les acteurs économiques. Il est le produit de la déréglementation est d'un développement accéléré des techniques de l'information. D'une part en supprimant les barrières antérieures, la déréglementation a mis en place les conditions favorables à la concurrence. D'autre part, le progrès technologique a constitué le support de cette évolution. En permettant d'accéder à une information en temps réel sur n'importe quel marché, les nouvelles techniques de l'information ont donné la possibilité d'améliorer l'efficacité des transactions. De manière corrélative, elles ont permis de réagir instantanément à tout déséquilibre apparu en un point quelconque du globe. Il en est résulté une transmission immédiate de l'information sur toute altération d'une situation initiale. Dans un ensemble de composantes interdépendantes, toute crise peut donc se transmettre instantanément »¹².

¹¹ Particulièrement le risque à caractère réglementaire et le risque-pays élevé

¹² A.M.Percie du sert. « Risque et contrôle de risque », Collection Rapports et Synthèses, Édition, Economica, 1999.

II-2-3 Le risque lié à l'environnement: Ce risque résultant du non respect de l'environnement a commencé à être perçu avec la prise de conscience d'un appauvrissement de la terre dû soit au mode d'exploitation accéléré, ou à la destruction qui pourraient être évitée. Or, le renouvellement des ressources naturelles n'est possible qu'à certaines conditions et sur une très longue durée.

II-2-4 Le risque pays: C'est un risque synthétique car il regroupe l'ensemble des risques pouvant affecter un pays. Il fait l'objet d'analyses et d'évaluation préalables à tout engagement dans un pays étranger. Les institutions financières sont exposées au risque pays à travers leurs placements internationaux. Les banques sont en outre exposées au risque de non remboursement des crédits qu'elles accordent dans certains pays à risque, et les sociétés d'assurance à travers les polices d'assurances qu'elles vendent à une clientèle d'entreprises engagées dans des projets industriels. Les sociétés d'assurances privées, autrefois marginales par rapport aux agences publiques représentent désormais 50% de ce marché. Le risque pays est principalement un risque de transfert, doublé d'un risque de crédit. La recherche économique pourrait être utile aux institutions financières dont les engagements sont internationaux, en améliorant la mesure probabiliste des scénarios politiques susceptibles d'aboutir à une défaillance financière et la qualité des systèmes experts auxquels certaines d'entre elles font appel.

II-2-5 Le risque opérationnel: Le risque opérationnel est celui auquel un intermédiaire est exposé du fait d'une défaillance interne de ses procédures, de ses systèmes techniques ou de ses collaborateurs. Dans une définition très extensive. Les risques sont dus à des événements extérieurs. La mesure et le contrôle du risque opérationnel passent par la constitution des bases de données sur tous les événements qui ont causé des pertes dans le passé. Sa formalisation mathématique est encore confuse et il n'existe pas de réel standard professionnel dans ce domaine :

- Certains aspects du risque opérationnel peuvent faire l'objet d'un traitement statistique: tel est le cas par exemple des défauts de livraison qui se produisent chaque jour.
- D'autres sont heureusement exceptionnels: panne informatique générale; conséquences d'une erreur humaine ou d'un défaut de contrôle.

Outre la probabilité du risque, sa quantification n'est pas toujours possible ou aisée. Pour les défaillances des procédures ou des collaborateurs, on peut par exemple distinguer deux cas de figure:

- Les infractions légales, qui donnent normalement lieu à des sanctions pécuniaires (cas du blanchiment d'argent par exemple) sont quantifiables.

- Les conséquences financières des défaillances conduisant les clients à se retourner contre leurs intermédiaires sont plus difficiles à évaluer car elles peuvent donner lieu à des actions en responsabilité, mais aussi à des transactions pour des raisons commerciales, ou encore à une dégradation de la réputation de l'intermédiaire.

II-2-6 Le risque stratégique: Ce risque se situe au plus haut niveau de la décision et correspond donc aujourd'hui à un risque majeur. Il s'agit d'un nouveau risque car, aujourd'hui, l'erreur d'orientation n'est plus permise. Ce risque s'applique à toute décision d'entreprendre, qu'elle soit de caractère public ou privé. Il se trouve au cœur de ces opérations qui ne sont pas toujours assurées de succès. Il peut s'agir d'un changement de statut de la société, à condition que la finalité n'en soit pas strictement politique, ce qui pourrait être le cas dans la nationalisation ou la privatisation.

II-2-7 Le risque informatique: C'est un risque de blocage des systèmes informatique et de fraude sur le réseau internet. Les pays développés ont réalisé des investissements considérables dans des logiciels de sécurité afin de préserver le fonctionnement des systèmes mis en réseau qui sont un support essentiel au fonctionnement de l'activité économique et sociale.

II-2-6 Les risques industriels: Ce risque apparut lors d'affaissement minier, d'industrie biologique, d'industrie chimique, d'industrie nucléaire (irradiation), d'industrie pétrolière, de rupture de barrage, de transport de matières dangereuses.

SECTION III : Gestion du risque

Face aux différents risques qui existent, la gestion du risque devient essentielle et fondamentale, puisqu'elle peut empêcher ou limiter l'exposition à ces changements brutaux.

Afin de bien expliquer ce processus de gestion du risque nous citerons d'abord les différentes phases de gestion ensuite les outils utilisés pour gérer ce risque

III-1 Les phases de la gestion de risque

La gestion de risque vise à réduire les différentes formes ou sources de ce risque. Elle a pour objet de connaître mieux ses causes, ses objets, et ces conséquences.

Elles se décrivent comme suit :

III-1-1 L'identification de risque

Dans cette phase, il faut identifier les facteurs de risque qui peuvent être classés par ;

- **Leur localisation** : Un facteur de risque peut être localisé selon son origine
 - **Endogène** : Généré par l'entité elle-même ou à l'intérieur du périmètre qu'elle contrôle.
 - **Exogène**: Généré à l'extérieur du périmètre de contrôle de l'entité.
- **Leur nature**: Le facteur de risque peut être à caractère économique, naturel, opérationnel ou humain.
 - **Économique**: Provenant d'une variation brutale d'un paramètre économique touchant l'environnement de l'organisation,
 - **Naturel**: C'est-à-dire résultant des forces de la nature (tempête, tremblement de terre, sécheresse, inondation, même si l'on parle quelquefois d'origine anthropique de nos jours pour qualifier la recrudescence des accidents climatiques, ou d'inondations, phénomènes d'érosion ou de glissements de terrain induites par le drainage et la modification du paysage et des écosystèmes par l'agriculture et/ou l'urbanisme),
 - **Opérationnel**: C'est-à-dire ne résultant pas directement d'un acte humain, mais d'activités productives développées par lui, qui correspondent alors à des risques d'accident sur des installations techniques,
 - **Humain**: C'est-à-dire dont le déclenchement est dû à l'action de l'homme (par exemple: un incendie dans un entrepôt à la suite d'un accident).

Le facteur humain peut être: involontaire lorsque il s'agit d'une erreur ou bien volontaire et conscient, de la part d'un homme ou d'un groupe humain.

III-1-2 L'évaluation de risque

Après la phase d'identification de risques, dans laquelle les facteurs internes, externes, humains et non-humains jouent un rôle essentiel, comme on vient de le voir, on doit aussi évaluer les risques en tenant compte des conséquences possibles.

Cette évaluation des risques vise à :

- **Evaluer les principaux secteurs à risque**

Analyser le contexte et les résultats de l'évaluation de l'environnement opérationnel et déterminer les types ou catégories des risques à traiter.

➤ **Mesurer la probabilité et l'incidence**

Déterminer le degré d'exposition aux risques évalués, par la probabilité et l'incidence et par la suite examiner les preuves empiriques et scientifiques, de même que le contexte public.

➤ **Classer les risques par ordre de priorité**

Classer les risques en tenant compte de la tolérance à l'égard du risque.

III-1-3 La réduction de risque

La dernière phase de traitement du risque est sa réduction. Dès que l'on a évalué les plus fortes vulnérabilités, on connaît mieux les causes, les objets de risque, et les conséquences pour ces vulnérabilités. On cherchera alors à agir sur les paramètres de la vulnérabilité pour lesquels on a un levier d'action possible :

- les causes endogènes, ou les causes exogènes sur lesquelles l'entité aurait des moyens d'action,
- les ressources, en cherchant à diminuer les faiblesses, et à augmenter les forces,
- les conséquences, en prenant les décisions propres à éviter les plus grands dangers.

Afin d'atteindre ces objectifs, il est nécessaire de mettre en place des procédures et règlements visant à réduire les probabilités de survenance ou à limiter les impacts de ces risques.

Dans l'entreprise cette procédure de réduction de risque a pour objet de;

- Réduire la probabilité d'apparition par:
 - ✓ Le contrôle du respect des conditions d'acceptation des produits ;
 - ✓ Le contrôle du respect des normes de processus ;
 - ✓ Le renforcement possible des dispositions de l'assurance qualité ;
 - ✓ L'accroissement de la fréquence des contrôles.

- Réduire la gravité des effets

Certaines dispositions réduisent l'importance des remises en cause entraînées par une erreur d'analyse, de conception ou de réalisation et cela par :

- ✓ Le lancement de projet de petite taille ;
 - ✓ Le découpage en phases courtes ;
 - ✓ La protection contre les défaillances d'agents externes.
- Réduire la probabilité de non-détection qui vise à :
 - ✓ Etablir un contrôle plus profond ;
 - ✓ Rechercher la profondeur et le critère d'arrêt.

III-2: Les outils de gestion de risque

Les organisations peuvent choisir les étapes de base et les outils habilitant qui leur conviennent le mieux pour arriver à une compréhension commune et à une mise en œuvre uniforme, efficiente et efficace de la gestion du risque. Parmi les outils utilisés pour gérer ce risque on cite :

III-2-1 Les cartes du risque: Graphiques et diagrammes sommaires permettant aux organisations d'identifier les risques, d'en discuter, de les comprendre et de les gérer en déterminant leur provenance ainsi que les types de risque et les domaines en cause ou nécessaires.

III-2-2 Les outils de modélisation: Des analyses de scénarios et des modèles de prévision qui donnent une idée de l'éventail des possibilités et qui intègrent des scénarios aux plans d'urgence.

III-2-3 Les cadre sur l'approche préventive/principe de précaution: Un cadre identifiant des principes de base pour orienter l'application de l'approche préventive afin d'en améliorer la prévisibilité, la crédibilité et la cohérence au sein du gouvernement.

III-2-4 Les techniques qualitatives: Des ateliers, des questionnaires et des auto-évaluations servant à déterminer et à évaluer les risques.

III-2-5 Internet et réseaux Intranet des organisations: Pour promouvoir la prise de conscience et la gestion du risque grâce au partage de renseignements à l'interne et à l'externe.

Conclusion

De profonds bouleversements ont marqué les décennies 70 et 80. Ils ont essentiellement résulté d'un phénomène de mondialisation. Dans ce contexte, l'effet d'entraînement des catastrophes dépasse les répercussions économiques et sociales directes sur les pays sinistrés. Parallèlement, des catastrophes de plus en plus graves, tant naturelles, financières que techniques, se sont produites ces dernières années à un rythme beaucoup plus soutenu qu'auparavant.

La prévention contre ces dommages dans les instances internationales, consiste dans une première phase à identifier sur la base d'études scientifiques incontestables, les risques, leurs formes, leurs seuils et probabilités d'apparition. La seconde phase, celle de la gestion du risque, établit les modalités selon lesquelles ces risques peuvent être ramené à un niveau acceptable ou de minimiser leurs effets néfastes.

Chapitre I: Les caractéristiques principales du risque-pays

Si l'on y regarde bien, le risque-pays n'est pas un concept nouveau. Bien que l'essentiel de la littérature sur ce dernier date de 1970, la prise en compte de cet aléa se retrouve tout au long de l'histoire. Dès l'antiquité, les banquiers hébreux entretenaient des réseaux de renseignements qui leur permettaient de s'informer sur les agissements de leurs voisins souvent belliqueux. De même, au moyen âge, les banquiers florentins subirent de lourdes pertes en intérêts et principalement sur les prêts qu'ils avaient malencontreusement octroyés à Edouard III d'Angleterre, pour lui permettre de financer le début de ce qui allait devenir la guerre de cent ans. Le risque-pays se matérialise et se traduit souvent par des pertes élevées pour les détenteurs de ces actifs.

Afin de bien saisir la notion de risque-pays, il est nécessaire de présenter dans le détail: d'abord les définitions existantes du concept, ses différentes typologies ensuite les formes qu'il prend lorsqu'il se matérialise et enfin, son évolution dans le contexte de la mondialisation.

SECTION I : Les différentes approches de définition du risque-pays

Le risque-pays se réfère aux éléments du risque inhérents aux affaires dans l'environnement socio-économique, financier et politique d'un pays étranger. Il concerne donc toutes les opérations des entreprises internationales. Cependant, le milieu académique ne s'est véritablement intéressé à ce sujet que vers la fin des années 1960 avec la publication des travaux de Robock (1971)¹³. Dès lors, la définition du concept de risque-pays, sa nature et la manière dont les entreprises l'appréhendent ont connu une grande évolution et les tentatives de théorisations ont très variées. Pour comprendre les déterminants et les composantes du risque-pays, nous allons présenter ces différentes décompositions: l'approche du risque politique, l'approche du risque souverain et celle du risque économique-financier.

I-1 L'approche du risque politique

Même si l'histoire du risque-pays remonte à l'antiquité ou au Moyen-Âge, les chercheurs ne se sont véritablement intéressés à ce phénomène qu'aux années 60-70, avec les nationalisations intervenues dans l'industrie pétrolière (la nationalisation du pétrole iranien par Mossadegh et la nationalisation du canal de Suez, par le Président égyptien Nasser). Dans sa première vie, c'est-à-dire au cours des années 60-70, il est identifié au risque politique qui peut résulter soit d'actes ou de

¹³ L'article rédigé par Robock (1971) « Les conséquences du risque politique » est considéré comme le premier dans l'analyse du risque-pays.

mesures prises par les autorités publiques, locales, ou du pays d'origine, soit d'événements internes ou externes.

Les changements dans l'environnement politique, tant dans les pays en développement que développés, ont poussé plusieurs auteurs à porter une attention aux interactions entre les entreprises multinationales et les climats politiques des pays dans lesquels elles opèrent.

Parmi les auteurs qui ont défini le risque politique on cite:

Robock (1971) et Haendel (1975) définissent le risque politique. « *Le risque politique est la probabilité que les discontinuités, difficiles à anticiper, résultant des changements politiques, se produisent dans l'environnement des affaires internationales et affectent les perspectives de rentabilité ou d'autres objectifs particuliers des entreprises* »¹⁴.

Selon Green (1974), il existe une corrélation entre cette probabilité et la forme du gouvernement national, alors que les entreprises devraient éviter soigneusement les nouveaux pays indépendants jusqu'à ce qu'ils deviennent relativement stables.

Pour Weston et Sorge (1976), « *Le risque politique résulte des actions des gouvernements nationaux qui interfèrent ou empêchent les transactions commerciales, changent les termes des accords ou encore qui causent la confiscation totale ou partielle des propriétés des entreprises étrangères* »¹⁵.

Hofer et Haller (1980) précisent que les événements politiques, en tant que telles, ne constituent pas de risques, mais seulement des sources potentielles. Par exemple, le changement du gouvernement hôte, les conflits et les révoltes internes, les désordres sociaux et les nouvelles alliances internationales sont considérés comme les principales causes du risque de confiscation, de nationalisation, de perte de propriété et des dommages causés aux personnes et aux biens des étrangers.

Agmon (1985) explique de son côté que le risque politique provient des changements non anticipés consécutifs aux actions directes ou indirectes des acteurs politiques affectant les prix relatifs des facteurs de production, des biens et des services.

D'autres travaux plus récents s'inscrivent également dans cette approche. Zarkada et Fraser (2002) définissent ainsi le risque politique : « *le risque politique est la somme des effets négatifs des*

¹⁴ XV^{ème} Conférence internationale de Management Stratégique : proposition d'un cadre d'analyse du risque-pays dans le contexte de la mondialisation. Annecy/Genève 13-16 Juin 2006.

¹⁵ Idem

actions et/ou de l'inertie d'un gouvernement ou d'une société sur un groupe donné, ou toutes les entreprises étrangères opérant sur le marché national ou voulant y pénétrer »¹⁶. Dans le même sens, Conklin (2002) mentionne que le risque politique est lié à l'intrusion de l'État sur le marché. Et il couvre une gamme d'activités gouvernementales et politiques antithétiques aux intérêts des affaires : l'expropriation, les réglementations, les restrictions sur les investissements étrangers, les barrières tarifaires et non tarifaires sur le commerce et les investissements étrangers ainsi que la corruption.

Il faudrait cependant noter que la plupart des définitions traditionnelles du risque politique se réfèrent aux événements politiques, causant des discontinuités ou des changements radicaux dans l'environnement politique, ainsi que des pertes aux entreprises étrangères.

I-2 L'approche du risque souverain

Dans les années 80, le risque-pays a été confondu avec le risque souverain et cela suite à la crise de la dette du Tiers Monde. Durant cette période, de nombreux pays en développement se trouvèrent dans l'incapacité d'honorer leurs engagements. Ayant commencé au Mexique en 1982, cette crise généralisée de l'endettement international a touché plusieurs pays de l'Amérique Latine et de l'Afrique, elle a eu pour conséquences de dures insuffisances en devises, créant des problèmes de rapatriement de profit, de rupture ou de renégociation de contrats et de risque d'opération. La dette extérieure des pays en développement étant devenue un problème majeur pour les prêteurs internationaux et les chercheurs, ces derniers se sont davantage intéressés au risque-pays lié à l'endettement massif de ces pays, qui se résume au risque d'insolvabilité, de défaut de paiement et de non-transfert.

Pour Saini et Bates (1984) le risque-pays. « Représente les facteurs qui déterminent et affectent la capacité ainsi que la volonté d'un pays à payer à échéance ses intérêts et à amortir ses dettes extérieures »¹⁷.

Calverley (1990) qui définit le risque souverain comme étant. « Le risque pour des organismes financiers internationaux de voir des entités publiques ou privées étrangères incapables d'honorer leurs obligations de paiement à leur égard. Dans ce cas précis, la bonne volonté des bénéficiaires du prêt n'est pas en cause. L'origine du risque est à rechercher, du côté de leur gouvernement, qui leur interdit de

¹⁶ XV^{ème} Conférence internationale de Management Stratégique : proposition d'un cadre d'analyse du risque-pays dans le contexte de la mondialisation. Annecy/Genève 13-16 Juin 2006.

¹⁷ XV^{ème} Conférence internationale de Management Stratégique : proposition d'un cadre d'analyse du risque-pays dans le contexte de la mondialisation. Annecy/Genève 13-16 Juin 2006.

transférer des fonds hors du pays, ou les empêche d'obtenir les devises nécessaires pour le service de leur dette»¹⁸.

La définition du risque souverain retenue par les agences de notation est plus restrictive : ces dernières ne retiennent dans l'évaluation du risque souverain que les émissions émises par les États, ce sont les émissions en tant que telles qui ont l'objet d'une notation et non pas réellement les émetteurs. Les démembrements des États font l'objet d'une notation différenciée au cas par cas et émission par émission. Une entreprise publique qui va émettre un titre se verra notée de manière indépendante d'une émission de son État d'appartenance.

I-3 L'approche économique-financière du risque-pays

Le risque économique-financier est souvent appelé simplement risque économique, l'adjonction du qualificatif « financier » permet de montrer que la dimension financière est devenue plus importante dans les années 1990 où la structure de financement comme la réglementation des mouvements de capitaux et de taux de change se transforme radicalement, avec une libéralisation financière accompagnée de la montée en régime des financements de marché. La réduction ou la disparition des contrôles sur les mouvements de capitaux internationaux « ouvre » le pays à une « capacité de financement international » théoriquement illimitée dès lors que le prix de ces financements est totalement flexible.

En effet, la structure de financement externe des pays en développement s'est massivement déformée, notamment en faveur des opérations sur les marchés de titres (émissions internationales et souscription par des non résidents à des titres domestiques) et des créances interbancaires. Durant cette période, plusieurs définitions ont été élaborées à ce risque :

Marois (1990) présente une autre définition du risque-pays. Il s'agit pour lui « *du risque de matérialisation d'un sinistre résultant du contexte économique et politique d'un Etat étranger dans le quel une entreprise effectue une partie de ses activités* »¹⁹. Le sinistre peut être causé par les échanges financiers internationaux et l'influence des contextes économiques et politiques.

Siskos, Cosset et Zopounidis (1992) et Simpson (1997), identifient le risque-pays par : « *La capacité d'un pays à générer des devises nécessaires pour faire face à ses engagements financiers extérieurs* »²⁰.

¹⁸ Gautriaud S. le risque-pays : approche conceptuelle et approche pratique. Centre d'Économie du Développement. Université Montesquieu Bordeaux IV. Juin 2002.p 10.

¹⁹ Bernard M : Le risque-pays, « Que sais-je ? », 1990. p.5

²⁰ Boujedra F. L'art de l'analyse du risque-pays : Etude empirique dans les pays émergents, Laboratoire d'Économie d'Orléans. 2004. p.1.

Pour Bernstein [1996], le risque désigne un choix plutôt qu'un destin. Cette définition est applicable aux opérations de placements financiers et d'investissement. Son importance s'est accrue suite aux crises financières internationales.

Clel (1998) complète les définitions présentées ci-dessus en mettant en relief la diversité des éléments entrant en compte dans le risque-pays appréhendé comme étant « *l'ensemble des paramètres macroéconomiques, financiers, politiques et sociaux qui peuvent contribuer à la formation d'un risque autre que strictement commercial lors d'une opération avec un pays émergent* »²¹. Le risque-pays concerne donc toutes les opérations internationales et les fruits de l'environnement général du pays étranger (macro-économique, financier, politique et social).

Clark, Marois et Cernes (2001) procèdent encore à une explication différenciée et restrictive de ces deux dimensions du risque-pays. « *Le risque-pays économique est défini comme la volatilité du PNB ou du PIB réel* »²² et ils définissent le risque financier comme suit : « *le risque-pays financier a trait à la capacité de l'économie nationale à générer suffisamment d'échanges internationaux pour faire face au paiement des intérêts et du principal de la dette extérieure* »²³.

Une approche plus globale de ces deux risques inclut, dans le risque économique, l'appréciation de tous les grands agrégats macroéconomiques tels que la croissance du PIB, l'inflation, les soldes budgétaires, la balance des paiements, les taux d'investissement et d'épargne...etc. Dans le risque financier, tous les paramètres relatifs à la dette (sa composition, son origine, son exigibilité, son historique et ainsi qu'aux secteurs bancaire et boursier).

SECTION II : Les typologies de risque-pays

La définition du risque-pays est un exercice très difficile. C'est pourquoi les chercheurs dans ce domaine proposent les différentes classifications du risque-pays. Ces dernières permettent d'avoir une meilleure compréhension du risque-pays, et par conséquent de le gérer de façon optimale.

²¹ Gautrieaud S. le risque-pays : approche conceptuelle et approche pratique. Centre d'Économie du Développement. Université Montesquieu Bordeaux IV. Juin 2002. p 2.

²² Clark E, Marois B. et Cernes J : *Le management des risques internationaux*, Collection Gestion, Série : Politique générale, Finance et Marketing, 2001. p.52.

²³ Clark E, Marois B. et Cernes J : *Le management des risques internationaux*, Collection Gestion, Série : Politique générale, Finance et Marketing, 2001. p.56.

La première classification distingue les deux composantes principales de ce risque : la dimension socio-politique et la dimension économique-financière. La deuxième classification utilise comme critère l'agent économique, à savoir l'entreprise exportatrice, l'investisseur et la banque. La troisième classification se base sur le palier de l'activité économique, que ce soit au niveau macroéconomique ou niveau microéconomique. La quatrième classification est fondée sur les éléments structurels et fonctionnels.

II-1: Classification fondée sur la nature du risque-pays

Cette classification distingue le risque socio-politique et le risque économique-financier. Plusieurs auteurs tels que Kobrin (1979), Sethi et Luther (1986), Formica (1996) pensent qu'il n'existe pas de définition universelle de risque politique. Néanmoins, les récents événements survenus dans des pays comme la Côte d'Ivoire, le Libéria ou encore le Venezuela permettent d'avoir une bonne idée du risque politique et de le redéfinir comme étant : la probabilité que les décisions et événements politiques affectent l'environnement économique d'une manière négative pour que les investisseurs perdent contrôle sur leurs investissements. Marois (1990) le définit comme une intervention répétée du gouvernement dans l'économie. Il faut reconnaître que ces définitions relèvent d'une conception relativement limitée. En réalité, le risque politique couvre une large vision, allant des décisions politiques telles que les interdictions ou limitations de transferts de fonds, les limitations de transactions, les confiscations d'actifs étrangers aux violences à fond politique telles que le terrorisme et conflits armés.

La composante économique et financière recouvre aussi bien, une dépréciation monétaire qu'une pénurie de devises, une inconvertibilité de la monnaie locale, l'inflation, les dévaluations ou encore les discriminations vis-à-vis des entreprises étrangères et la faiblesse de la monnaie nationale.

II-2 Classification fondée sur la nature des agents économiques

Le risque-pays n'est pas perçu de la même façon par les différentes catégories d'agents économiques que sont les investisseurs étrangers, les banques et les exportateurs. En d'autres termes, on peut distinguer différents types de risque-pays selon la manière dont ce risque est perçu par les différents types d'agents économiques.

II-2-1 Les banques : le risque bancaire

Les performances macro-économiques de la fin des années 90 ont été fortement influencées par l'instabilité persistante des marchés de capitaux et des systèmes financiers. Les banques et autres

intermédiaires financiers tendent à occuper une place prépondérante dans les désordres financiers à l'échelle internationale, du fait de l'élargissement de leur activité de gestion et du transfert des risques entre agents. La menace que les défaillances d'institutions bancaires font peser sur les systèmes financiers, contraint les autorités réglementaires à mettre en place des dispositifs de surveillance des risques dont l'efficacité a fait l'objet de nombreuses controverses. Récemment le risque bancaire est un enjeu important, il s'agit du thème central des nouveaux accords de Bâle²⁴ de fin 2006.

Les banques sont sujettes au risque-pays via les prêts qu'elles consentent aux opérateurs économiques étrangers et du fait qu'elles sont parties prenantes dans une opération de financement internationale. L'exemple le plus flagrant et celui de la défaillance de paiement du Mexique en 1982, suivi de prêts de la restructuration des dettes brésiliennes.

Afin de contribuer à accroître la solidité et la stabilité de l'activité bancaire internationale. La BRI (La Banque des Règlements Internationaux) qui a un rôle d'être la banque des banques centrales a instauré le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire en décembre 1974, qui poursuit deux objectifs : le premier consiste à mettre en place des mesures visant à améliorer la coopération entre les autorités de contrôle des banques, le second vise à renforcer les normes de surveillance, notamment en matière de solvabilité, afin de contribuer à accroître la solidité et la stabilité de l'activité bancaire internationale.

Le premier accord de Bâle, connu sous le nom de BIS88, qui impose aux banques internationales du G12²⁵, l'obligation de maintenir un montant minimum de capital de 8% des actifs pondérés qui est définie comme étant le ratio de fonds propres, et qui a pris la dénomination de ratio de Cooke dans le comité de Bâle.

- BIS88

Capital=8% du montant des actifs pondérés

Ce premier accord de 1988 a représenté une étape fondamentale dans l'établissement d'une réglementation prudentielle des banques, visant à améliorer la stabilité du système bancaire. Mais à l'usage, il s'est avéré très imparfait et il a produit des inefficacités coûteuses pour le système bancaire. Le capital alloué selon BIS88 ne reflète pas le risque économique supporté par la banque. Conscient des limites de l'accord de 1988, le comité de Bâle n'est pas resté inactif. Il a proposé un second accord BIS98 qui s'applique au *Trading Book* (commerce et les échanges) qui comprend :

²⁴ Bâle II remplace le ratio de solvabilité et le ratio de Cooke, par le ratio Mc Donough

²⁵ (Etat-unis, Canada, France, Allemagne, Royaume-uni, Italie, Belgique, Pays-bas, Luxembourg, Japon, Suisse, Suède)

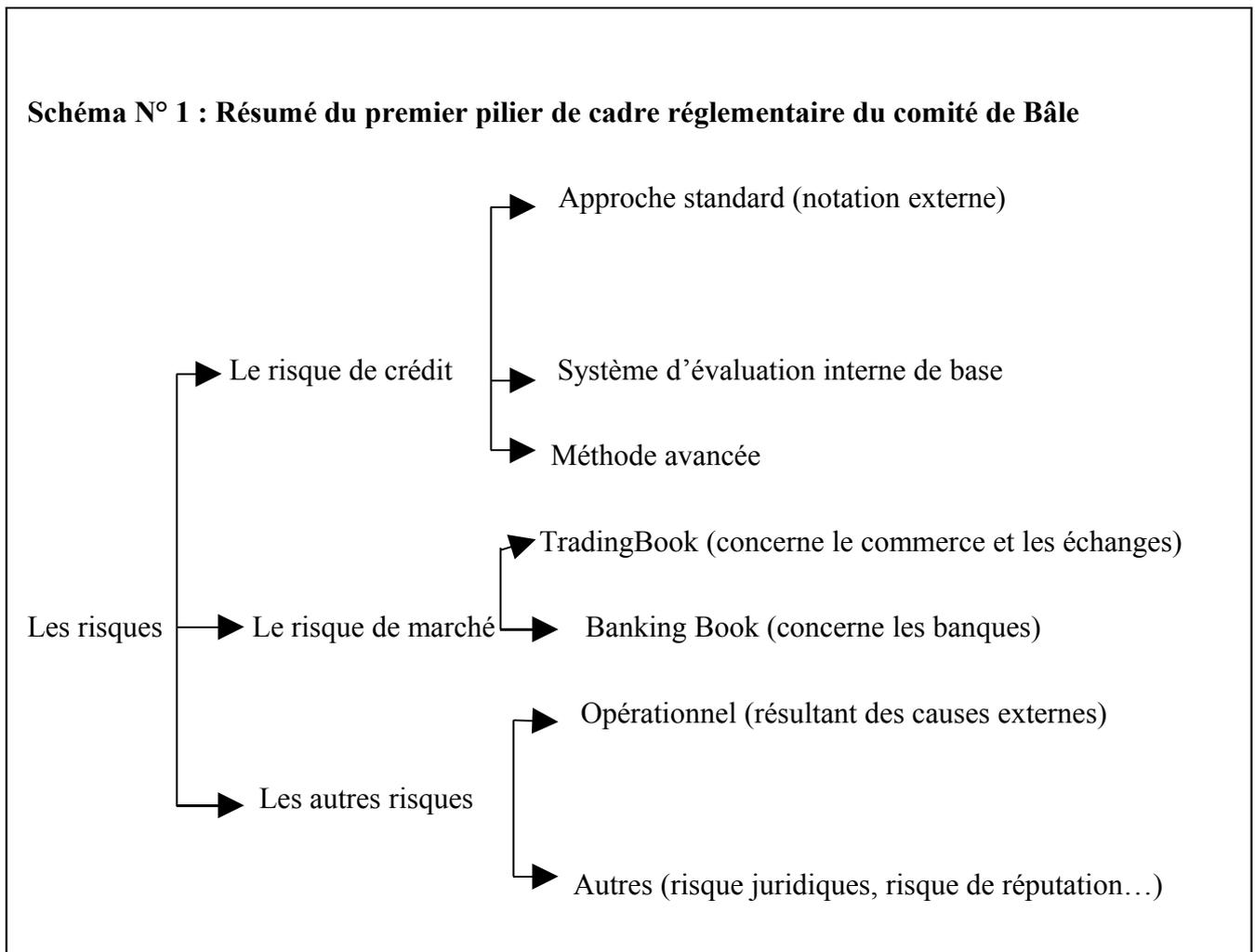
- Premièrement, le risque général de marché qui provient des fluctuations des facteurs de marché comme les taux d'intérêts, les cours des actions, des taux de change et des prix des matières premières ;
- Deuxièmement, le risque spécifique qui est associé à des événements idiosyncrasiques qui affectent les emprunteurs et les contreparties.

Ensuite, le comité de Bâle a produit un nouveau document, auquel on se réfère par l'appellation BIS2000+, qui propose un nouveau cadre réglementaire qui repose sur les trois piliers suivants : une exigence minimale de fonds propres, une surveillance prudentielle de l'adéquation des fonds propres et une discipline de marché.

Dans le cadre du premier pilier qui nous intéresse, le comité de Bâle a été amené à affiner la définition du niveau de fonds propres au regard des risques encourus, les banques devaient donc asseoir leur solvabilité sur la proportion de capitaux propres, définie par le ratio de Cooke. Cependant, les crises bancaires successives, ayant touché le Mexique en 1994, l'Asie en 1997 et la Russie en 1998 ont montré la nécessité de s'attacher à un traitement plus qualitatif des prêts bancaires. Le ratio Cooke devra donc être remplacé par une nouvelle évaluation du risque dont chaque composante sera individuellement prise en compte par différentes méthodologies. Le nouvel indicateur a pris le nom de président du comité de Bâle, William J. Mc Donough.

Le calcul du ratio Mc Donough est le même que le ratio Cooke, sauf que le ratio Mc Donough intègre dans son calcul trois types de risque : le risque de crédit, le risque de marché, et les autres risques. En plus, dans le ratio Mc Donough, les risques peuvent être évalués selon trois méthodes : l'approche standard révisée qui repose sur les notations externes, délivrés par les agences de notations, la méthode d'évaluation interne de base, issue des études risque-pays menées au sein des banques en fonction de leur propre portefeuille de créances, elle s'attache uniquement à la probabilité de défaillance du débiteur et en fin la méthode avancée qui consiste en la détermination par la banque de l'ensemble des critères précités.

On peut schématiser le premier pilier comme suit :



Le second pilier de Bâle II concerne la mise en place par les banques d'un processus de surveillance individualisée. Il s'agit en fait du contrôle par chaque banque centrale nationale de la bonne application des directives définies dans le premier pilier. La vérification porte surtout sur le respect d'un ratio minimum de 8 % pour la couverture des fonds propres.

Le troisième pilier concerne le respect d'une discipline de marché, cette dernière passe par la mise en place d'un système de circulation de l'information sur la solidarité des banques, les évaluations internes et le rating des débiteurs.

II-2-2 Les investisseurs : le risque industriel et le risque financier

Marois définit le risque-pays portant sur les investisseurs comme étant « *tout acte souverain susceptible, soit de porter atteinte au contrôle exercé par une société sur chacune de ses filiales, soit d'affecter de manière anormale la gestion courante de ses filiales* »²⁶.

En ce qui concerne le risque-pays portant sur les investisseurs, deux cas de figure sont à distinguer. Les investissements industriels (investissements directs étrangers (IDE)) et de portefeuille sont susceptibles d'être touchés par une défaillance issue du pays avec lequel ils sont en relation. La terminologie désigne ces concepts comme étant le risque industriel et le risque financier.

Les cas extrême de risque d'investissement industriel sont ceux : de confiscation, d'expropriation ou de destruction de bien. S'agissant d'expropriation, nous pouvons citer le cas des expropriations pour les investisseurs étrangers par l'Union Soviétique pendant la guerre froide, concernant les destructions de biens, celles-ci s'apparentent généralement à des représailles contre les acteurs économiques étrangers dont le pays d'origine est en conflit avec celui d'implantation.

Concernant les investissements de portefeuille. Le risque porte sur le fait que les conditions particulières issues de la gestion économique d'un État, peuvent conduire à des modifications défavorables sur les termes du contrat d'émission original. Les titres publics ou privés étrangers émis peuvent, du fait d'une entrave au bon déroulement des paiements, se modifier en d'autres formes de titres à plus longue maturité et à taux d'intérêt plus faibles.

II-2-3 Les entreprises exportatrices : le risque commercial

Le risque commercial peut être assimilé, d'une part, à un risque de non-recouvrement des créances commerciales détenues sur un importateur étranger, du fait de mesures prises par l'État d'accueil (interdiction de transférer des devises à des non-résidents, par exemple) et, d'autre part, à un coût d'opportunité, en cas de fermeture d'un marché étranger, pour raisons politiques.

Le principal risque encouru par l'exportateur est le non-règlement de la facture par l'acheteur étranger, pour des raisons liées à la situation politique et économique du pays considéré. Ce défaut de paiement peut intervenir, soit à la livraison de la marchandise, si le contrat de vente prévoit un règlement comptant, soit ultérieurement, à l'échéance des traites matérialisant la créance, si le paiement est différé.

²⁶ Bernard MAROIS : Le risque-pays, « Que sais-je ? », 1990. p.9.

Le risque commercial peut prendre différentes formes : selon la nature des biens exportés par l'exportateur, d'équipements, de consommation ou de services et suivant aussi les types de contrats qu'il a signés, contrats à long terme ou le contrat à court terme.

Dans le cas, où l'exportateur signe des contrats avec les acheteurs publics, il réalise des opérations d'un montant unitaire élevé, donc le paiement va s'étaler sur de nombreuses années. Mais si l'exportateur vend à une multitude de clients privés à travers un réseau de distributeurs locaux, la durée de paiement est courte soit de 60 ou à 90 jours.

II-3 Classification fondée sur l'environnement d'opération

En 1971, Robock a divisé le risque-pays en deux : le macro risque et le micro risque. Le premier affecte toutes les entreprises, tandis que le second est sélectif et n'affecte que les entreprises répondant à certaines caractéristiques. Ainsi, le macro risque résulte de la situation politique et économique d'un État à un moment donné. C'est le risque lié à l'environnement général du pays d'accueil. Ce risque peut prendre plusieurs formes : nationalisation, restructurations de dettes, manipulation de cours de change, limitations des transferts de devises, impositions de normes techniques discriminatoires vis-à-vis des producteurs étrangers ou tout simplement une prise de mesures protectionnistes. Ces actions peuvent entraîner une augmentation de la corruption, du taux d'inflation ou du taux d'intérêt. D'autres formes de macro risques provenant des relations sociales comme les guerres et les révolutions et les tensions ethniques. Le micro risque c'est l'incidence du macro risque sur un acteur économique déterminé ou sur un projet spécifique.

SECTION III : La matérialisation et les méthodes de prévision du risque-pays

Nous examinerons successivement dans ce cas, les formes de matérialisation du risque-pays et puis les différentes méthodes existantes pour prévoir ce risque.

III-1 La matérialisation du risque-pays

Le risque-pays peut se matérialiser sous la forme de différents types de dommages, tels que²⁷ :

- la perte d'actif réel (nationalisation d'une filiale, destruction d'une usine) ou financier (non-remboursement d'une dette) ;

²⁷ BILLARD L: *Analyse des marchés et des risques-pays et stratégie de développement international de l'entreprise*, 2006,p.20.

- un coût d'opportunité (annulation d'un contrat, pour raison politique, fiscalité discriminatoire sur les bénéfices réalisés par une filiale, etc.) ;
- des dangers pesant sur la vie des personnes physique (menace de kidnapping, assassinats politiques, etc.) ou sur l'exercice normal de leur métier (restriction sur les visas de travail accordés aux expatriés) ;
- des périls de type industriel (détérioration de l'outil de production, contraintes de fabrication imposées par les écologistes, boycottage de produits à l'instigation d'unions de consommateurs, etc.).
- les attentats terroristes accroissent la matérialisation du risque-pays, cependant ce phénomène n'est pas bien documenté dans la littérature scientifique. Mais ses conséquences malheureuses sur l'économie des pays qui en sont victimes sont parfois plus désastreuses que les manifestations financières et économiques.

Souvent la concrétisation d'un même risque-pays va prendre plusieurs formes simultanément : dimension industrielle (fermeture d'une usine, à la suite d'un attentat) ; dimension commerciale (pertes de parts de marché découlant de cet incident) ; dimension financière (diminution de la rentabilité de la filiale).

III-1-1 Les sinistres relatifs aux actifs détenus à l'étranger

➤ **Destruction des actifs** : ces dommages peuvent résulter de faits de guerre, civile ou étrangère, d'attentats ou d'émeutes. Ils se caractérisent par une perte financière, partielle ou totale, selon qu'elle porte sur les actifs (destruction d'une usine) ou seulement certains éléments.

➤ **Mainmise sur les actifs** : cette catégorie englobe toutes les mesures prises en général par les pouvoirs publics du pays d'accueil et ayant pour effet de retirer le contrôle d'une filiale à sa maison-mère. Ces mesures peuvent être plus ou moins visibles, allant de la confiscation qui est une nationalisation sans indemnisation, à l'expropriation avec versement d'une indemnité compensatoire, et à la nationalisation qui prévoit une cession progressive des actions de la filiale étrangère à des capitaux locaux, publics ou privés.

➤ **Atteintes au fonctionnement normal de la filiale étrangère** : ces mesures discriminatoires, moins violentes et souvent moins visibles, peuvent être de nature diverse :

- Des mesures fiscales discriminatoires à l'encontre des investisseurs étrangers ;
- Des règlements contraignants ;
- Des tracasseries administratives, excessives à l'égard des firmes étrangères (retard dans les autorisations d'importer, difficultés d'obtention des visas de travail, etc.).

III-1-2 Les sinistres sur les marchés exports

Le principal sinistre dont est victime l'exportateur réside dans la perte d'un marché étranger. Cette situation peut résulter de diverses causes : restriction à l'exportation (mesures prises par les pouvoirs publics du pays d'origine) ; restriction à l'importation (décision des pays d'accueil) ; préjudices dûs à des événements politiques locaux ou aux annulations de contrats.

III-1-3 Les sinistres visant des créances bancaires

Ils peuvent concerner, soit un exportateur (non-récupération de créances sur un acheteur étranger), soit un établissement bancaire prêteur de capitaux à un emprunteur privé ou public étranger, ou à l'État en tant que créancier. Les sinistres se matérialisent de façon différentes : retard de paiement des intérêts ou du principal ; non remboursement du principal et les intérêts ; la répudiation de la dette.

III-1-4 Les atteintes à la sécurité des personnes

Les dommages occasionnés à des représentants de l'entreprise étrangère, qu'ils soient dirigeants d'une filiale, ou travailleurs sur un chantier à l'étranger ou expert en mission, sont les suivants: séquestration, prise en otage, chantages divers, blessures ou mutilation résultant d'un attentat, d'une guerre civile ou étrangère, d'émeutes ou de mort violente.

III-2 Les méthodes de prévision du risque-pays

Après avoir vu les différentes formes d'exposition de l'agent économique (qu'il soit entreprise, exportateur ou banque) au risque-pays, ce dernier devra donc, auparavant tenter de prévoir et d'estimer l'évolution possible de ce risque, dans les différents pays où il intervient. Parmi les méthodes utilisées pour le prévoir on cite : les techniques comparatives, analytiques et économétriques.

III-2-1 Les techniques comparatives

L'objectif des techniques comparatives, en matière d'analyse de risque-pays, est de comparer les pays entre eux. Cette comparaison peut être effectuée soit à partir d'un système de classement, soit par projection sur un graphique à deux axes, soit par le marché.²⁸

²⁸ Clark E, Marois B. et Cernes J : *Le management des risques internationaux*, Collection Gestion, Série : Politique générale, Finance et Marketing, 2001. p.72-81.

➤ **Le système de classement** : il a pour objet de classer les pays sur une échelle de risque, allant des pays les plus risqués à ceux qui sont les moins risqués ou inversement. Actuellement il fait l'objet de la notation de risque, les détails de cette méthode, nous le verrons dans le chapitre suivant.

➤ **La représentation graphique** : elle consiste à faire figurer les différents pays du monde sur un plan à 2 dimensions, découpé en 4 cadrans par 2 axes, qui peuvent être par exemple, le risque économique et financier (en ordonnée) et le risque politique (en abscisse). Le premier cadran intègre les pays avec, à la fois, un haut niveau des trois risques (politique, économique et financier), alors que le troisième cadran englobe les pays à faibles risques, économique, politique et financier. Les cadrans 2 et 4 couvrent les risques forts dans une catégorie et les faibles dans l'autre. Les axes choisis pour étalonner l'espace de représentation sont variables, d'un analyste à l'autre. Cette démarche a été adoptée par Michel Behar, qui a publié pendant de nombreuses années sa « carte mondiale des risques » dans les pages du magazine l'Expansion en 1984 (voir l'annexe N° 1).

➤ **L'approche par le marché** : il existe un marché ou est cotée certes d'une façon indirecte, la capacité d'un pays à rembourser ses dettes, c'est le marché secondaire des créances dites « souveraines », c'est-à-dire où l'emprunteur est l'État étranger.

Ce marché se définit comme la sphère où s'effectuent les opérations d'achats, de ventes ou d'échanges de créances détenues sur des pays du Tiers-Monde. L'élément distinctif de ce marché est la décote subie par la créance par rapport à sa valeur faciale.

En fait, ces décotes sont purement indicatives et doivent être considérées avec une grande prudence, lorsqu'on veut les utiliser comme une mesure du risque-pays. L'étroitesse du marché et son manque de liquidité fausse en grande partie le processus de cotation ; en outre, certains économistes avancent l'hypothèse d'une relation entre l'augmentation du provisionnement sur un pays et l'ampleur de la décote sur ce pays. Dès lors, il importe de relativiser le classement que l'on pourrait établir à partir de ces cotations.

III-2-2 Les techniques analytiques

Alors que les techniques comparatives estiment tous les pays au même moment, les techniques analytiques se concentrent sur un pays à un moment donné. Parmi ces dernières citons : l'approche « grand reporter », l'approche probabiliste, l'approche par la « segmentation dynamique », l'approche « système expert » et l'approche par les cash-flows.

➤ **L'approche « grand reporter »** : cette approche fait appel à un ou plusieurs experts qui examinent les variables clefs, qui sont censées décrire les principales caractéristiques d'un pays donné.

Ceux-ci communiquant leurs résultats sous la forme d'une monographie. Ainsi, pour chaque pays examiné, le rapport contient une analyse des aspects politiques, sociaux et économiques qui prennent explicitement en compte les spécificités de l'environnement local.

➤ **L'approche « probabiliste »** : elle consiste à formuler plusieurs scénarios possibles, susceptible de se produire à la suite d'un événement futur prévisible, en attribuant des probabilités d'occurrence à chaque scénario, et ensuite à chaque éventualité économique, on arrive, à travers un calcul de probabilités à évaluer quantitativement les possibilités de réalisation de telle ou telle alternative. L'intérêt de cette méthode d'analyse réside d'une part, dans l'identification détaillée des futurs possibles d'un pays, et d'autre part, dans la quantification des différentes branches de l'alternative, ce qui facilite la prise de décision par les acteurs économiques.

➤ **L'approche par la segmentation dynamique** : Cette technique analyse un pays comme un ensemble de groupes à comportements homogènes, appelés « segments ». Elle a pour objectif d'identifier les segments ethniques ou socio-économiques les plus représentatifs d'un pays, et d'étudier la façon dont ceux-ci s'accordent (ou, au contraire, sont opposants), dans le but de mesurer le degré de la stabilité politique et socio-économique future du pays.

➤ **L'approche par les systèmes experts** : cette méthode est adaptée aux analyses en situation d'incertitude, les systèmes experts s'appuient sur deux éléments habituels :

- la « base de connaissance de faits », cette base de données intègre des informations qualitatives et quantitatives relatives au problème étudié ;
- le « moteur d'inférence » qui reproduit la pensée de l'expert à travers les chaînes de causalité, de type : l'événement X cause l'effet Y et Y cause l'effet Z.

➤ **L'approche par les cash-flows ou l'analyse de la capacité financière** : Elle consiste à calculer l'aptitude d'un pays à assurer le paiement de sa dette, à partir des liquidités dont il dispose.

Pour cela, il suffira d'appliquer la formule suivante :

$$C = \frac{R+AN+PNT+BC}{SD}$$

Où **R** : représente les réserves officielles (or et devises) du pays;

AN : correspond à « l'actif net », vis-à-vis de l'étranger ;

PNT : figure les « prêts consentis par l'étranger mais encore non tirés » ;

BC : signifie « balance courante », c'est-à-dire balance commerciale, plus les services et transferts unilatéraux ;

SD : se traduit par « service de la dette ».

En fait, cette approche permet d'assimiler un État à une entreprise qui à certains moments, peut éprouver des difficultés de trésorerie ; du fait de divergences entre les rentrées et les sorties de fonds

III-2-3 Les techniques économétriques

Les techniques économétriques pour l'estimation du risque-pays sont concentrées sur les défaillances de remboursement de la dette et sur son rééchelonnement. Par opposition aux techniques discutées précédemment, l'approche économétrique est plus objective. Elle part de l'hypothèse que certains indicateurs économiques, tels que les taux de croissance économique, les ratios de dettes, la balance courante, ont des valeurs prévisionnelles. Au cours de la décennie 70 et au début des années 80, plusieurs banques se sont mises à développer leurs propres modèles économétriques. Les deux techniques économétriques les plus courantes ont été l'analyse discriminante et les modèles logiques.

➤ **L'analyse discriminante** : c'est une technique statistique qui permet de classer une observation dans un des différents groupes définis à priori. Trois étapes sont principalement prévues :

- Établir les classifications des groupes de pays. Chaque groupe se distingue par une probabilité de distribution de ses caractéristiques principales.
- Rassembler les informations sur chacun de ces groupes.
- Dédire les combinaisons linéaires des caractéristiques qui réalisent la meilleure discrimination entre les groupes (discrimination au sens de minimisation de la probabilité d'une erreur de classement).

➤ **L'analyse « logique »** : elle est comparable à l'analyse discriminante dans la mesure où elle décrit une proposition binaire. Le pays est potentiellement défaillant ou il ne l'est pas. La variable dépendante Y_i peut être définie comme :

$Y_i = 1$ si la défaillance intervient et $Y_i = 0$ si elle n'intervient pas.

Une des façons d'utiliser l'analyse logique dans les décisions de prêt international est de redéfinir un niveau maximal de probabilité de défaillance au-dessus duquel aucun crédit ne peut être garanti. Cependant, il est plus fréquent d'utiliser l'analyse logique comme complément aux autres techniques analytiques.

SECTION IV: L'évolution du risque-pays dans le contexte de la mondialisation

Les risques politiques et financiers tels que définis précédemment sont des formes évidentes de risque-pays qui ont marqué les années 1970 et 1980 où une grande importance est accordée à la notion de frontières nationales et d'un État souverain. Aujourd'hui, l'environnement international pointe vers un « rétrécissement » du monde et une interaction croissante entre les États et d'autres acteurs mondiaux dans divers domaines. Ces nouveaux facteurs ont rendu les pays de plus en plus interdépendants. Dans ce contexte international, la dimension nationale ne pourrait plus être la principale composante du risque-pays, car il serait hasardeux de considérer un pays comme un ensemble clos et isolé. La compréhension de ce concept nécessite aujourd'hui la prise en compte d'autres facteurs que l'examen de l'environnement international actuel nous permettrait de mettre en évidence.

Dans cette section, nous essaierons de présenter ces trois points : la globalisation financière qui a accru les risques de transmission des instabilités financières entre pays, la dilution de la souveraineté nationale et l'intégration régionale des pays ainsi que les nouveaux types de conflits locaux et internationaux qui semblent façonner et redessiner le monde, non plus sur une base idéologique ou économique, mais culturelle.

IV-1 La globalisation des marchés financiers et la multiplication des sources de risque

L'évolution récente des marchés financiers traduit les décisions et le choix politique des gouvernements d'intégrer leur économie dans un marché mondial pour bénéficier des effets positifs de la croissance de ce marché. Il s'agit d'une nouvelle étape du capitalisme qui devrait consacrer une place prépondérante au domaine financier par la création d'un marché unique de l'argent au niveau mondial afin de répondre au besoin de financement des divers acteurs économiques. Le processus de création a été rendu possible grâce à la règle des « quatre D » : déréglementation, désintermédiation, déspecialisation et décloisonnement²⁹. Cela signifie l'abandon des politiques de répression financière au profit d'une politique de libéralisation financière, tout en abolissant les frontières existant entre les marchés nationaux et les rôles d'interface joués par les banques entre épargnants et investisseurs. L'objectif est de faciliter l'intégration des marchés financiers et de stimuler la croissance économique.

²⁹ XV^{ème} Conférence internationale de Management Stratégique : proposition d'un cadre d'analyse du risque-pays dans le contexte de la mondialisation. Annecy/Genève 13-16 Juin 2006.

L'interdépendance croissante des pays liée à la mondialisation transforme les instabilités locales en crises régionales ou globales. Cependant, l'analyse des résultats révèle que l'interdépendance financière et économique a un impact beaucoup plus perceptible sur le risque-pays que celle politique et culturelle. En effet, tous les facteurs d'influence externe retenus et jugés importants sont d'ordre financier et économique, et relèvent principalement l'existence de liens financiers directs entre le pays considéré et les autres pays, du poids et de la nature des investissements directs entrant ainsi qu'une forte dépendance commerciale du pays. La dépendance excessive des capitaux entrant à court terme constitue l'un des trois éléments communs des trois grandes crises financières qui ont marqué la fin du siècle dernier, à savoir, la crise asiatique de 1997 ainsi que les crises financières mexicaines et turques de 1994.

Un pays serait d'autant plus fragilité et exposé au choc extérieur s'il a une grande dépendance vis-à-vis des marchés extérieurs en termes d'exportation ou de production.

IV-2 Dilution de la souveraineté nationale et intégration régionale des pays

Outre les dimensions financière et économique qui sont très souvent abordées, les enjeux politiques de la mondialisation se situent au niveau de son impact sur la nature, le rôle et les fonctions de l'État. Le débat sur ces enjeux est toujours d'actualité. Cependant, ce qui est certain, c'est que la mondialisation a significativement affecté les conditions de gouvernance nationale ou domestique. Les pays semblent perdre leur autonomie. D'un côté, le rôle prépondérant joué par les entreprises multinationales dans les économies nationales et leurs stratégies transnationales exacerbe la concurrence entre les États. Il devient alors nécessaire pour ceux-ci d'adopter une attitude de coopération à l'égard de ces entreprises qui sont vitales pour leur économie, en assouplissant ou en démantelant tout simplement les dispositifs de contrôle et les mesures restrictives discriminatoires imposés sur les IDE.

D'un autre côté, l'interdépendance des systèmes nationaux et des acteurs non étatiques est plus importante aujourd'hui. Les États sont confrontés à des défis qui excèdent le champ de l'exercice de la souveraineté nationale et, par conséquent, ne peuvent plus être relevés par les actions unilatérales des gouvernements nationaux. Une résolution effective de ces problèmes nécessite une coopération internationale entre divers acteurs gouvernementaux ou non gouvernementaux. L'émergence de ces organisations implique, d'une part, une dilution des frontières entre les pays et, d'autre part, une coopération et une intensification des liens transnationaux d'interdépendance entre les États et divers acteurs politiques ou de l'économie globale. Cette intégration économique des pays rend les structures des productions nationales très interconnectées et dépendantes. Elle fragilise cependant davantage les

économies nationales à cause au canal de transmission qu'elle constitue. En effet, il suffirait qu'un secteur ait des difficultés dans un pays pour que l'ensemble des pays constituant la chaîne n'en souffre.

La régionalisation implique de ce fait un élargissement du champ d'analyse du risque-pays. Il semble ainsi moins pertinent, dans le contexte actuel, d'évaluer le degré de risque-pays sans tenir compte de la situation des pays voisins ou des principaux partenaires.

IV-3 Les variables culturelles comme dimension du risque-pays

Plusieurs auteurs soutiennent que les différences religieuses, linguistiques et ethniques pourraient provoquer et même déterminer des conflits sociaux internes et internationaux.

Ces conflits ont multipliés dans le monde ces dernières années à cause de la mondialisation qui tend à créer un ordre global dans lequel les institutions de l'État, les pratiques, les valeurs et les croyances tendent à converger vers une norme. La menace d'homogénéisation culturelle suscite des alliances et du nationalisme au sein des groupes ethniques, religieux ou des groupes tribaux. Ces alliances peuvent se matérialiser sous forme d'aide financière, d'appui logistique, de mise à disposition de personnel, etc.

Le terrorisme international que connaît le monde ces dernières années est une preuve du développement de la collaboration des mouvements terroristes ou de revendications ethniques et religieuses.

Au regard de tout ce qui précède, il semble que les pays sont aujourd'hui au centre d'un environnement qualitativement différent de celui où un grand intérêt est porté aux notions de l'État souverain et de frontières nationales. Ce changement impose de repenser l'évaluation du risque-pays à la lumière des caractéristiques du nouveau contexte international.

CONCLUSION

En guise de conclusion de ce chapitre, on notera que, même si le terme de risque-pays est de plus en plus utilisé dans la littérature économique ou journalistique en ce qui concerne les échanges financiers internationaux, il n'est jamais explicite de manière exhaustive.

En effet, comme aucune théorie du risque-pays n'existe réellement, ceci a induit une multiplication des définitions tentant d'expliquer l'évolution de l'environnement économique et politique international. Durant les années 1960 à 1980, les dimensions nationales ont eu une grande importance, le risque-pays était analysé soit par rapport à l'atmosphère politique et sociale des pays ou par rapport à leur solvabilité. Ces définitions, qui se relient uniquement aux contraintes découlant des territoires nationaux, semblent obsolètes dans l'environnement international actuel, caractérisé par une interdépendance entre les pays aussi bien sur le plan économique, financier que politique et culturel. Dès lors, il paraît nécessaire de redéfinir le champ d'analyse du risque-pays, en prenant davantage en considération l'importance des facteurs d'influence extérieure qui ont multiplié les formes de matérialisation de risque-pays.

De plus, il faut noter que, dans ce contexte, la mesure exacte de ce risque par les différents agents économiques se révèle délicate, compte tenu de la présence, dans ce risque, d'élément difficilement quantifiable et parfois même imprévisible, qui est le risque politique.

Cependant, on constate que le recours aux méthodes de prévision du risque permet de mieux l'analyser et de le gérer.

Une fois présentées les principales caractéristiques du risque-pays, il s'agit alors de tenter d'évaluer le risque-pays, à travers une technique de prévision et d'évaluation mieux adaptée à l'environnement contemporain des affaires qui est la notation ou le rating du risque. Cette dernière fera donc l'objet du chapitre suivant.

Chapitre II : La notation du Risque-Pays

Le rating ou la notation consiste en l'évaluation des risques encourus par les agents économiques ayant conclu un contrat à l'échelle internationale, ou encore de l'état d'avancement des programmes menés par les autorités politiques. Cette démarche est entreprise par des institutions spécialisées issues de différents secteurs d'activité. Le contenu informationnel du rating permet aux entités pouvant être sujettes aux risques mais aussi à celles qui en sont à l'origine, de mieux l'appréhender. Dans ce sens, les analyses risque-pays sont un instrument tactique, tant pour les émetteurs de titres que pour les agents attendant un retour sur capitaux investis, prêtés ou issus de créances commerciales.

Dans ce sens, les institutions chargées de la notation se spécialisent davantage en restreignant leur domaine d'activité afin d'optimiser la qualité de leur service.

Nous allons présenter dans ce chapitre les typologies des organismes de notation suivant la nature de leur fonction ainsi que la catégorie de risque qu'ils évaluent (rating global /rating financier) et leur réglementations.

SECTION I : Les institutions de notation globale

L'activité des agences de notation s'est développée avec le processus dit de désintermédiation financière, c'est-à-dire au fur à mesure que les financements bancaires ont été remplacés par des financements par le marché: elles produisent et mettent en forme une information diffuse, difficile à réunir et plus encore à l'interpréter; elles constituent donc une infrastructure de base du monde financier contemporain.

Le principe de base utilisé par ces entités est le suivant : la collecte d'informations et l'analyse de données sont deux opérations qui, effectuées de façon régulière et rigoureuse, permettent d'extrapoler les règles nécessaires à l'anticipation des phénomènes politico-économiques.

Le processus d'évaluation proposé à cet effet, s'appuie sur un ensemble d'indicateurs prédéterminés, composé de critères sélectionnés et pondérés par le concepteur du modèle, à partir de l'historique des analyses de données antérieures, ponctué par sa propre expérience du domaine ciblé et parmi ces agence globale³⁰ on a :

³⁰ GUESSOUM Y: *Typologie des organismes de rating : Mieux comprendre l'origine des évaluations du risque-pays*, CEFI, Septembre 2005.

- Les assureurs et les banques;
- Les cabinets de consulting et d'expertise;
- Les organisations internationales;
- Les journaux financiers et les autres indicateurs.

I-1 Les assureurs et les banques

On trouve comme assureurs du risque-pays, les compagnies d'assurance du commerce et du crédit qui s'intéressent au risque commercial et politique; parmi ces compagnies on cite la plus connue, la COFACE (Compagnie Française D'assurance Du Commerce Extérieur). Dans le côté des banques on trouve BERD (Banque Européenne Pour la Reconstruction et le Développement) qui s'attachent à l'évaluation du risque-pays.

I-1-1 La COFACE : Compagnie Française d'Assurance Crédit

➤ **Historique** : Créée en 1946 après la réforme du système français d'assurance crédit à l'export. La COFACE commence à exercer ses activités le 2 septembre 1947 ; depuis cette date elle a détenu le monopole de l'assurance crédit d'exportateurs français en tant que société nationale dont le capital était détenu essentiellement par des banques et des compagnies d'assurance publiques.

Au cours des années 1990, la COFACE a acquis plusieurs filiales à l'étranger et elle a développé deux réseaux de filiales et de partenaires : un réseau international d'assureurs de crédits utilisant les mêmes outils de gestion des risques, appelé crédit alliance et un réseau mondial de sociétés d'information et de gestions de créances appelé info alliance.

La COFACE a changé de statut depuis sa privatisation en 1994 où la majorité des actionnaires ont été privatisés. Elle passa du secteur public au secteur privé mais elle continua cependant à assurer certaines garanties pour le compte de l'Etat en tant qu'un assureur privé. Pour une partie de ses opérations, la COFACE continue à couvrir les risques politiques pour le compte, et avec la garantie de l'Etat. Elle met aussi à la disposition des pouvoirs publics son expertise sur le risque-pays et leur fait des propositions confidentielles qui servent de base à la politique de garantie publique.

En 2002, *Natexis Banques Populaires* acquit 54% du capital de la COFACE ; à partir de cette date la COFACE est devenue filiale de Natexis Banques Populaires et du groupe Banque Populaire. La COFACE facilite les échanges entre les entreprises partout dans le monde, elle met à la disposition de ses 85000 clients plus de 4000 collaborateurs organisés dans chaque pays, autour de forces

commerciales intégrées et de quatre lignes de produits : l'assurance crédit, l'information et la notation d'entreprises, la gestion de créances, l'affacturage³¹ et la titrisation de créances. La COFACE développe trois autres métiers : l'assurance caution, la formation aux techniques du poste clients et, en France, la gestion des garanties publiques à l'exportation pour le compte de l'Etat ; la COFACE est présente directement dans 57 pays et indirectement dans 91 autres grâce aux partenaires du réseau mondial crédit alliance, structuré autour d'une gestion partagée des risques de crédit (Système Risque Commun).

➤ **Le système de notation :** La note pays attribuée par COFACE mesure le niveau moyen de risque d'impayé à **court terme** présenté par les entreprises d'un pays. Elle indique dans quelle mesure un engagement financier d'une entreprise est influencé par les perspectives économiques, financières et politiques du pays concerné.

Cette note synthétique est attribuée à chacun des 148 pays suivis. De façon similaire aux agences de notation, les notes pays sont classées en 7 niveaux³²

A1: La situation politique et économique très stable influe favorablement sur le comportement de paiement des entreprises généralement bon. La probabilité de défaut est très faible ;

A2: La probabilité de défaut reste faible même si l'environnement économique et politique du pays ou le comportement de paiement des entreprises du pays est un peu moins bon que pour les pays notés « A1 » ;

A3: Le comportement de paiement généralement moins bon que pour les catégories précédentes pourrait être affecté par une modification de l'environnement économique et politique du pays, même si la probabilité que cela conduise à un défaut de paiement reste peu élevée ;

A4: Le comportement de paiement souvent assez moyen pourrait en outre être affecté par un environnement économique et politique qui pourrait se détériorer, la probabilité que cela conduise à un défaut de paiement reste acceptable ;

B: Un environnement économique et politique incertain est susceptible d'affecter des comportements de paiement souvent médiocres ;

³¹ L'affacturage est une activité financière exercée par des sociétés spécialisées, consistant à financer le poste clients de sociétés industrielles et commerciales et à procéder au recouvrement de leurs créances commerciales, son contrat est d'une année renouvelable et ne portent que sur les créances commerciales dont la durée est inférieure à 180 jours.

³² <http://fr.wikipedia.org/wiki/Coface>

C: L'environnement économique et politique du pays très incertain pourrait détériorer un comportement de paiement déjà été souvent mauvais ;

D: Environnement économique et politique du pays présentant un risque très élevé qui aggravera des comportements de paiement généralement exécrables.

➤ **Les critères d'évaluations :** La notation pays mesure le niveau moyen de risque d'impayé présenté par les entreprises d'un pays. Elle indique dans quelle mesure un engagement financier d'une entreprise du pays concerné est influencé par les perspectives économiques, financières et politiques du pays. Cependant, les opérateurs du commerce international savent qu'il peut y avoir de bonnes entreprises dans de mauvais pays, et de mauvaises entreprises dans de bons pays ; et que le risque global est fonction tout à la fois des spécificités de l'entreprise, et de celles du pays dans lequel elle opère. La notation **pays** complète donc tout naturellement la notation **entreprise**, en permettant de mieux apprécier globalement le risque d'une opération.

Le rating développé par la Coface s'appuie sur une double expertise : l'une est fondée sur le suivi de bases de données relatives à un échantillon de 35 millions d'entreprises dans 200 pays, à travers des indicateurs d'ordre microéconomique et l'autre permet l'appréciation du risque-pays à travers des indicateurs macroéconomiques relatifs à un échantillon de 148 pays, regroupés en sept familles de critères réparties en trois espaces.

Le premier espace est composé de trois familles de critères permettant de mettre en relief les performances économiques du pays par le biais de critères relatifs aux résultats de la politique économique, le niveau de développement, le potentiel de croissance et la vulnérabilité de l'économie aux chocs extérieurs:

- Les facteurs politiques et institutionnels susceptibles d'interrompre les paiements ou l'exécution des contrats en cours ;
- Le risque de pénurie de devises résultant d'une crise de balance de paiements pouvant déboucher sur une situation de non-transfert et/ou de rééchelonnement de la dette extérieure contractée par des débiteurs publics ou privés ;
- La capacité de l'Etat à faire face à ses engagements vis-à-vis de l'étranger.

Le second espace comporte trois sous-ensembles d'indicateurs permettant d'évaluer l'environnement politique du pays par le biais de données sur les conflits externes éventuels, les guerres civiles, les désordres économiques et sociaux :

- Le risque de dévaluation brutale suite à des retraits brutaux de capitaux ;
- Le risque de crise systémique du secteur bancaire apprécié en combinant une analyse du risque d'éclatement des bulles financières et l'évaluation de la solidité du secteur bancaire ;
- Le risque de conjoncture reflétant le risque de ralentissement de la croissance à court terme en dehors de toute crise financière extérieure qui résulterait de l'un des risques analysés précédemment.

Enfin, le dernier espace mesure l'expérience enregistrée sur les garanties délivrées par la Coface et ses partenaires assureurs crédit, en se penchant sur l'historique des impayés enregistrés et sur la gestion de l'endettement dans le cadre d'un rééchelonnement :

- Le comportement de paiement sur les opérations payables à court terme Sur la base de ces sept indices spécifiques, une note synthétique est attribuée à chacun des 148 pays, et qui va de A1 à D.

I-1-2 La Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement (BERD)

➤ **Historique:** La BERD est créée en 1991 en Grand Bretagne, mais elle a commencé l'évaluation après 7 ans de sa création, actuellement le nombre de pays évalués par la BERD est de 27 pays. Elle cible exclusivement les pays ayant entamé un processus de réforme sur la voie de l'économie de marché et de la démocratie à savoir la zone qui s'étend entre l'Europe Centrale et l'Asie Centrale. Il s'agit d'une banque d'investissement qui octroie des financements de projets aux entreprises et coopère avec le secteur public, soutenant la privatisation, la reconstruction des entreprises d'Etat dans le sens de l'amélioration des services , la BERD vise de plus, à promouvoir les mesures favorables au climat des affaires, en faisant en sorte que ses investisseurs aient un impact positif sur la transition.

➤ **La notation :** la banque n'émet pas de notes. En revanche, elle publie des rapports sur la transition sous forme de 9 indicateurs représentatifs des progrès cumulés pour adopter l'économie de marché au sein des pays ayant un système centralement planifié.

➤ **Les critères d'évaluation :** ces critères sont basés sur des analyses subjectives, à partir d'une série de données objectives :

- Privatisation à grande échelle ;
- Privatisation à petite échelle ;
- Gouvernance et restructuration ;
- Libéralisation des prix ;

- Commerce et système de change externe ;
- Réforme du système bancaire et libéralisation des taux d'intérêt ;
- Marchés boursiers et institutions financières non bancaires ;
- Extension du cadre légal aux activités bancaires et boursières ;
- Efficacité du cadre légal sur les activités bancaires et boursières.

Les 7 premiers critères sont relatifs à la transition dans sa globalité, alors que les 2 derniers relèvent des progrès enregistrés en termes de transition financière.

I-2 Les organisations internationales

Parmi ces organisations on cite le WEF (World Economic Forum) et l'OCDE qui délivre des statistiques et des données à court terme sous forme de PIE (Principaux Indicateurs Economiques), comme outil de comparaison.

I-2-1 World Economic Forum (WEF)

Le forum est une organisation internationale indépendante, créée en 1971 en Suisse. Elle a pour but de mettre en relation les dirigeants à travers le monde en vue de promouvoir la collaboration dans le domaine économique et social. En tant qu'organisation non gouvernementale, le WEF joue un rôle consultatif auprès du conseil économique et social des Nations Unies. Il publie chaque année un rapport global de compétitivité qui permet de disposer d'une base comparative des forces et faiblesses de différents pays de l'échantillon qui est de 75 pays. Le rapport fournit une évaluation approfondie des économies mondiales et est reconnue en tant qu'outil d'aide au développement structurel soutenant l'investissement privé, l'esprit d'entreprise et le progrès social. Les trois indices spécifiques sont pondérés différemment, selon qu'il s'agisse d'un pays innovateur (P_i) ou non (P_{n_i}).

L'indice synthétique, appelé indice de compétitivité de la croissance, est calculé sous forme de moyenne pondérée qui tient compte du poids de chacun des 3 indicateurs :

- Indicateur de technologie ;
- Indicateur des institutions publiques ;
- Indicateurs de l'environnement macroéconomique.

Ceux-ci proviennent de données brutes ou issues d'enquêtes. Les notes sont attribuées sur une échelle allant de 1 à 7.

I-2-2 Principaux Indicateurs Economiques de l'OCDE (PIE)

Les PIE sont des statistiques comparatives qui offrent une vue d'ensemble concernant les développements économiques survenus dans les pays membre de l'OCDE³³ (Organisation de Coopération et de Développement Économiques), il s'agit de données à court terme constituant un outil d'analyse unique et indispensable pour les planificateurs et les économistes. Ces indicateurs couvrent les comptes nationaux, les enquêtes de conjoncture, les opinions des ménages, les indicateurs avancés, le commerce de détail, la production, la construction, les prix, l'emploi, le chômage, les salaires, les finances, le commerce extérieur et la balance des paiements.

Il existe trois présentations différentes des PIE :

- Répartition par sujet : contient une série composée de 21 indicateurs économiques, financiers et monétaires.
- Répartition par pays : comprend 10 indicateurs relatifs aux comptes nationaux et à la balance des paiements.
- Répartition par indices structurels : compte 36 indicateurs relatifs à la structure économique.

Les concepts et les définitions utilisés dans l'élaboration des statistiques changent suivant le pays et peuvent entraîner des divergences d'ordre méthodologique. Cependant, les données sont considérées comme suffisamment similaires pour pouvoir être utilisées comme moyens de comparaison acceptables entre pays, lorsqu'il s'agit de l'évolution ou de taux de variation.

I-3 Les cabinets de consulting et d'expertise

I-3-1 Economic Intelligence Unit (EIU)

EIU est un bureau d'expertise dont le système d'information met à la disposition des décideurs une source fiable rendant compte de l'évolution des stratégies commerciales et des tendances sur les marchés mondiaux. Les rapports émis sont publiés sous une forme standardisée facilitant le processus de comparaison entre les indicateurs politiques, économiques et commerciaux des différents pays.

³³ Les pays membre de l'OCDE sont : Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Canada, Corée, Danemark, Espagne, Etats-Unis, Finlande, France, Grèce, Hongrie, Irlande, Islande, Italie, Japon, Luxembourg, Mexique, Norvège, Nouvelle-Zélande, Pays-Bas, Pologne, Portugal, République slovaque, République tchèque, Royaume-Uni, Suède, Suisse, Turquie.

La méthodologie employée par EIU part d'un ensemble de 77 critères, répartis sur 4 espaces :

- Risque politique ;
- Risque de politique économique ;
- Risque de structure économique ;
- Risque de liquidité.

Les données émanent de séries temporelles et d'estimations établies par des experts. L'indice synthétique est une moyenne pondérée des 4 indices spécifiques précédents. Il s'agit d'une note sur 100 points, affectée à une échelle variant entre 0 et 100, puis réaffectée sur une échelle convertie allant de « A » à « E ».

I-3-2 Business Environnement Risk Intelligence (BERI)

BERI est un bureau de consulting destiné aux banques et aux compagnies ayant des activités internationales. Il s'agit d'une source privée d'information ayant trait à l'évaluation, l'analyse et la prévision des risques de 140 pays (conditions politiques des pays notés et l'évaluation des perspectives de leur environnement opérationnel).

Le Business Risk Service (BRS) est le département de BERI chargé du rating. Des analyses qualitatives et prévisionnelles couvrant un échantillon de 50 pays, y sont élaborées ; des tableaux synthétisant les informations politiques, économiques et financières révèlent les points critiques au niveau de chaque pays de l'échantillon. Ceci permet aux agents économiques de disposer régulièrement de séries temporelles à long terme facilitant la prise de décisions d'ordre international. D'autant que le système de rating du BRS met au point trois indices spécifiques, chacun relatif à un type de risque (politique, opérationnel et de défaut) :

- Indice de risque politique : 10 critères (6 pour les causes internes du risque-pays, 2 pour ses causes externes, 2 pour ses symptômes), chacun noté sur 7 points. Par ailleurs, 30 points bonus sont répartis sur les 8 premiers critères, de sorte à ce que le score total maximum soit de 100 points.
- Indice du risque opérationnel : 15 critères mesurant le climat général des affaires (degré d'hospitalité, cadre d'accueil des investissements), chacun noté sur 4 points et pondéré de sorte à ce que le score total maximum soit de 100 points.
- Facteur de répartition du revenu : 4 critères notés sur 20 ou 30 points, de manière à ce que le score total maximum soit plus de 100 points.

Les deux premiers indices sont construits sur la base d'avis et jugements d'experts, alors que le dernier indice est issu d'un programme informatique manipulant plus de 14000 éléments.

I-3-3 Nord Sud Export (NES)

NSE se charge d'anticiper les risques et les opportunités des marchés émergents (Afrique, Moyen-Orient, Asie et Amérique Latine). Il met à la disposition des agents économiques, différents supports d'information d'ordre économique, social, financier ou politique, couvrant près de 100 pays. L'essentiel des enquêtes de NSE serrent à l'élaboration d'un véritable système de veille et d'alerte dans les zones émergentes. Il s'agit donc d'un outil de prévisions indispensables à la prise de décisions lors de la mise en place de projets stratégiques de développement. Une grille d'évaluation commune à l'ensemble des régions ciblées, synthétise la dynamique du risque relative à chaque pays. La finalité étant de pouvoir procéder à une comparaison pertinente et d'en faire ressortir les forces et les faiblesses propres à chaque pays.

La méthodologie de rating employée par NSE, repose sur 60 critères répartis en 12 facteurs, eux-mêmes regroupés en 4 paramètres :

- Risque souverain ;
- Risque de marché ;
- Risque politique ;
- Environnement des affaires.

A chaque critère est attribuée une note sur 7 points, pondérée par un coefficient désignant son poids au sein de chaque facteur. À partir de chaque groupe de facteurs, on aboutit à une note sur 70 points relative à chaque paramètre. Deux ratings sont alors proposés: l'un cible les exportateurs et l'autre cible les investisseurs directs. La différenciation se fait suivant l'importance accordée à chaque paramètre. Enfin, l'indice synthétique est une note convertie sur une échelle allant de 0 à 700, permettant d'affecter chaque pays à l'une des 7 catégories du risque.

I-4 Les journaux financiers et les autres indicateurs

I-4-1 Euromoney :

La compagnie de publication privée *Euromoney* a lancé une revue d'information sous le même nom, ciblant exclusivement les marchés de capitaux. Les critères de rating employés par *Euromoney* sont regroupés sous forme de 9 facteurs pondérés :

- Risque politique ;
- performances économiques ;
- Indicateurs de la dette ;
- Défauts et rééchelonnements ;
- Risque crédit ;
- Accès au financement bancaire ;
- Accès au financement à court terme ;
- Accès aux marchés de capitaux ;

- Remises sur opérations de forfaiting³⁴.

Le rating proposé par *Euromoney* concerne un échantillon de 180 pays jugés sur une échelle de notes allant de 0 à 100 points.

I-4-2 Institutional Investor

La compagnie de publication *Institutional Investor*, à l'origine d'innombrables supports d'informations ayant trait aux domaines bancaires et financiers, met à la disposition des opérateurs bancaires et autres investisseurs, une revue d'informations financières du même nom. À l'occasion de chaque rating, *Institutional Investor* procède à une série d'interviews avec une centaine de banquiers à travers le monde, afin de collecter leurs appréciations concernant la solvabilité des pays analysés. Les banquiers n'ont pas le droit de noter leur propre pays, en vue de gagner en objectivité. La note finale varie entre 0 et 100. Elle est issue d'indicateurs répartis entre 9 espaces :

- Perspectives économiques ;
- Service de la dette ;
- Compte courant et réserves ;
- Politique fiscale ;
- Perspectives politiques ;
- Accès aux marchés de capitaux ;
- Balance commerciale ;
- Flux d'investissement ;
- Investissements directs étrangers.

³⁴ Le forfaiting ou le forfaitage est une technique financière consiste à racheter au comptant les créances à l'exportation, elle concerne les créances commerciales à moyen ou long terme.

Ces critères n'ont pas le même ordre d'importance selon qu'il s'agisse d'un pays de l'OCDE ou d'un pays émergent.

I-4-3 Political Risk Services (PRS)

L'agence PRS met à la disposition du grand public, la procédure ICRG (*International Country Risk Guide*) en toute transparence: définition et pondération des critères, modélisation et calculs, construction et interprétation des notes. Le risque-pays y est décomposé en 3 catégories :

- Risque politique: reflète le niveau de stabilité d'un pays et l'éventualité d'une exposition aux tensions susceptible de toucher à sa souveraineté.
- Risque économique: met en évidence les avantages et inconvénients de la politique économique engagée dans un pays.
- Risque financier: traduit la capacité d'un pays à honorer ses engagements et à recouvrir ses dettes.

Elle ressort un total de 22 critères notés de 0 à 15 points, de façon à totaliser un score maximum de 100 pour le risque politique, 50 pour le risque économique et 50 pour le risque financier. On retrouve ainsi une symétrie entre les plans politiques économique et financier.

Enfin, l'indice synthétique est une moyenne pondérée des 3 indices spécifiques précédents. Il s'agit d'une note sur 100 points, affectée à une échelle allant de 0 à 100³⁵.

I-4-4 Indice de Liberté Économique

La liberté économique est définie par Héritage Fondation, comme l'absence de contraintes gouvernementales sur les activités de production, de distribution et de consommation des biens et services. Il va au-delà de la simple idée de maintien et de production de la liberté des citoyens. L'indice de liberté économique propose un bilan approfondi des facteurs contribuant à la prospérité économique d'un pays. Il permet de mesurer le niveau de sensibilité de la liberté économique aux changements de politiques des gouvernements et ce, sur un échantillon de 161 pays.

En effet, il est nécessaire que chaque Etat impose un minimum de contraintes afin de veiller à une conduite efficace de la gouvernance et de protéger les citoyens. Ces contraintes peuvent être mesurées en évaluant leur impact sur l'activité économique. Cependant, un certain seuil ne doit pas être franchi, au risque de porter atteinte à la liberté économique d'une nation. C'est ce seuil qui

³⁵ http://www.prsgroup.com/ICRG_Methodology.aspx

détermine les limites existant entre les différents degrés d'ouverture des économies. Dans ce sens, l'indice de liberté économique est calculé sur la base de 46 critères pondérés, notés de 1 à 5 et regroupés en 10 espaces :

- Politique commerciale ;
- Intervention de l'Etat dans l'économie ;
- Implantations et capitaux étrangers ;
- Systèmes de prix et salaires ;
- Politique fiscale ;
- Politique monétaire ;
- Systèmes bancaire et financier;
- Système juridique ;
- Droits de propriété ;
- Marché parallèle.

La note finale est affectée à une échelle allant de 1 (pour les pays les plus ouverts) à 5 (pour les pays les plus fermés).

SECTION II: Les agences de notation financière

Les agences de notation financière jouent un rôle essentiel auprès de l'ensemble des intervenants du marché des capitaux international. Leur rôle est fondamentalement d'évaluer et de noter les instruments financiers émis ou échangés sur le marché dans le but d'éclairer aux investisseurs sur la qualité du papier qu'ils achètent. Cette activité trouve sa justification dans la nécessité de surmonter l'asymétrie d'information entre celui qui émet une obligation et celui qui l'achète, en d'autre terme elles évaluent le risque de solvabilité de l'emprunteur c'est-à-dire précisément le risque de non remboursement de ses dettes ou la qualité de la signature qui signifie la capacité d'un emprunteur à faire face aux échéances de remboursement (en intérêt et capital) de la dette qu'il a contractée.

Trois grandes agences de rating d'origine américaine dominent le marché de notation financière. Les deux grandes sont américaines, Standard & Poor's et Moody's et pour Fitch IBCA le capital est détenu par le groupe français Fimalac. Ces agences comme les autres organismes chargés de notation du risque-pays ne délivrent quasiment aucune informations concernant leur méthodologie de notation,

pour cela on va se contenter dans cette section de présenter pour chacune de ces agences: son historique, sa notation et ses critères utilisés dans la notation.

II-1 L'agence Standard & Poor's

II-1-1 L'historique

L'activité qui devait plus tard donner naissance à Standard & Poor's a été créée aux Etats-Unis par Henry Varnum Poor en 1860. Il a commencé à cette époque à rassembler de l'information financière sur les sociétés de navigation fluviale et de chemins de fer de l'intérieur des Etats-Unis, dans lesquels de nombreux épargnants (notamment européenne) commençaient à investir massivement sans pouvoir toutefois du fait de l'éloignement se constituer une opinion de première main par des visites sur place. Poor donna comme slogan à sa société *the Investor's Right to Know*³⁶.

L'agence de Poor's a fusionné en 1941 avec les *Standards Statistics Bureau Company*, une entreprise de bases de données financières créée en 1906 pour introduire plus de transparence dans l'information financière donnée par les entreprises émettrices de titres cotés. Standard & Poor's est depuis 1966 une division du groupe de médias et d'information spécialisés (MC GRAW Hill). Elle bénéficie d'une expérience de plus de 140 ans et représente aux yeux des investisseurs l'organisme de rating par excellence. Elle note 100 pays, désormais plus de la moitié des 191 États-membres de l'Organisation des Nations-Unies ainsi qu'un certain nombre de pays et de territoires en dehors des Nations-Unies et elle fait appel à plus de 1200 analystes dans le monde dont 450 en Europe, répartis entre ses sept bureaux européens. Le rating qu'elle propose, vise à évaluer la capacité ou la volonté d'un État de recouvrir le service de sa dette et de respecter les délais de paiement.

II-1-2 La notation

Standard & Poor's attribue, au moment du lancement d'une émission, une note faisant ensuite l'objet d'un suivi régulier ; elle a deux échelles de notation (notation à long terme et la notation à court terme) cette notation se base sur une approche à la fois quantitative et qualitative. Ces différentes notations peuvent être divisées en deux catégories « *investissements* » et « *spéculation* »³⁷. La catégorie **investissement** ou **High grade** va de « AAA » à « BBB+ » pour la notation à long terme et de « A1+ » à « A3 » pour le court terme, tandis que la catégorie **spéculative ou non investissement**

³⁶ Revue Risques n° 61, Janvier/Mars 2005.p.33.

³⁷ http://www2.standardandpoors.com/portal/site/sp/en/us/page.article_print/2,1,4,0,1204834067208.html

grade est noté de « BB+ » à « D » pour la première échelle et de « B » à « D » concernant la deuxième échelle.

- **La notation de Standard & Poor's à long terme:** La notation à long terme comporte 10 modalités qui regroupent les divers types de défauts susceptibles d'être constatés³⁸.

- **La catégorie d'investissement**

AAA: La plus haute note attribuée par Standard & Poor's signifie que l'aptitude à payer les intérêts et à rembourser sur le capital est extrêmement forte ;

AA: L'aptitude à faire face au paiement des intérêts et du capital reste très forte et ne diffère que dans une faible mesure de cette catégorie « AAA » ;

A: Forte capacité au paiement des intérêts et du capital mais une certaine sensibilité aux effets défavorables des changements de circonstances ou de conditions ;

BBB: Capacité encore suffisante au paiement des intérêts et du capital, mais des conditions économiques défavorables ou une modification de circonstances sont davantage susceptibles d'affecter l'aptitude au service normal de la dette.

- **Catégorie spéculative**

BB: Le paiement à l'échéance présente une incertitude du fait de la vulnérabilité de l'émetteur à des conditions défavorables sur les plans économiques et financiers ;

B: La vulnérabilité de l'émetteur à des conditions défavorables sur les plans économiques et financier est plus importante que pour la catégorie « BB » l'émetteur peut néanmoins toujours faire face à ses engagements ;

CCC: Le paiement à l'échéance est douteux et dépend de conditions favorables sur les plans économiques et financiers ;

CC: Le paiement à l'échéance est extrêmement douteux est très dépendant de conditions favorables économiques et financières ;

³⁸ Foulcher S et autres : *La structure par termes des taux de défauts et ratings*, 2004.

C: Idem « CC » ;

D: Déjà en défaut de paiement des intérêts ou des principales, sauf si, un délai de grâce étant prévu le règlement avant expiration de ce délai est probable. L'attribution d'un « D » indique que le défaut sera général ou du moins substantiel et que ce défaut constaté ne remet pas en cause le service normal d'autres engagements.

L'échelle de Standard Spoor's est affinée en ajoutant aux notes des signes « + » ou « - » signalement que l'émetteur se trouve plutôt dans le haut ou dans le bas de la classe attribuée. Les notes à long terme peuvent être assorties d'une perspective : « stable », « positive » ou négative et qui indique la tendance probable de ces notes dans les deux ou trois ans à venir.

➤ **La notation à court terme de Standard & Poor's:** Les notes à court terme sont attribuées à l'endettement dont la maturité initiale est inférieure à 12 mois.

- **Catégorie investissement**

A-1+: Très forte aptitude au service normal de la dette ;

A-1: Forte aptitude au service normal de la dette ;

A-2: Aptitude satisfaisante au service normal de la dette ;

A-3: La capacité de paiement à l'échéance reste acceptable. Il existe cependant une plus grande sensibilité à des changements défavorables de circonstances que pour les émetteurs de créances bénéficiant d'une meilleure note.

- **Catégorie spéculative**

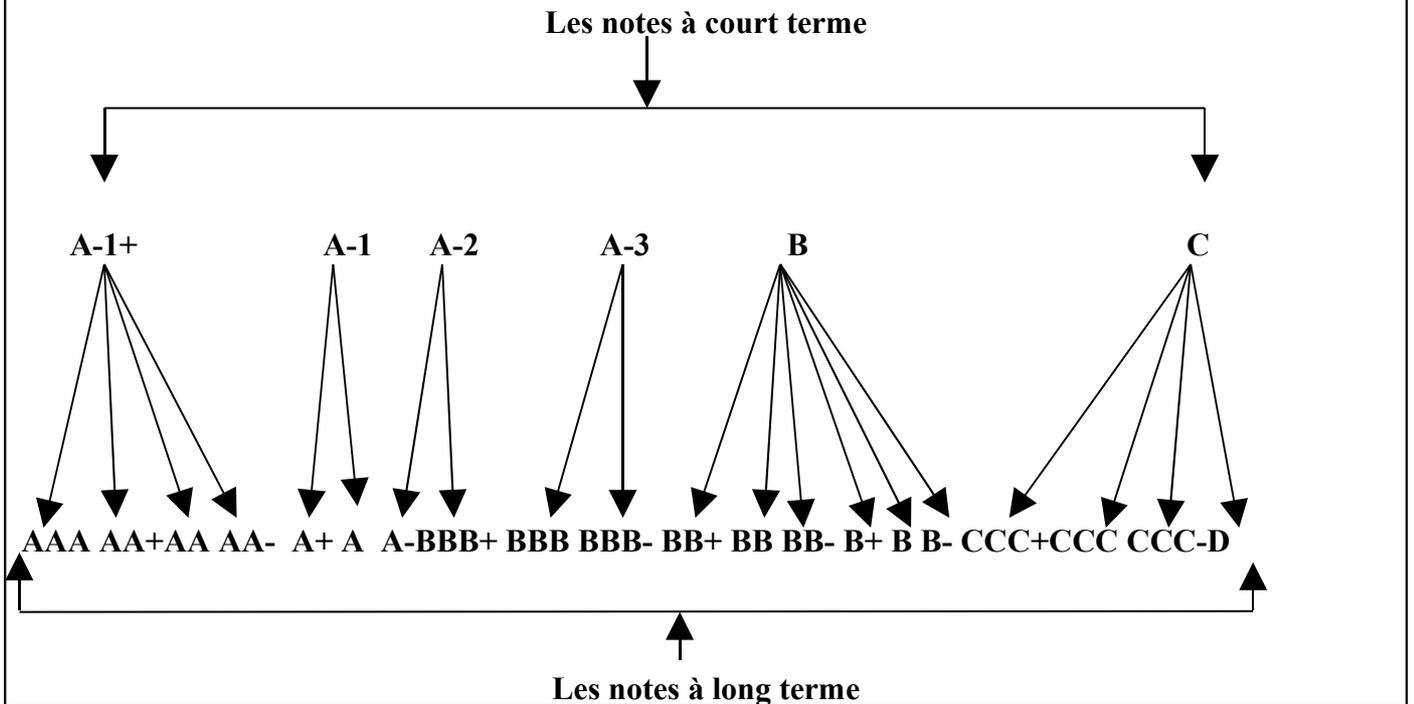
B: Un certain caractère spéculatif quant au paiement à l'échéance ;

C: Le paiement à l'échéance est douteux ;

D: Défaut.

La corrélation entre ces deux échelles de notation est présentée dans le schéma suivant :

Schéma N° 2: Corrélation entre les notes à court terme et les notes à long terme de Standard & Poor's.



II-1-3 Les critères de notation de Standard & Poor's

L'agence Standard & Poor's se base sur un système d'évaluation du risque souverain composé de 47 critères répartis sur 9 espaces couvrant les plans politique et économique³⁹.

- Risque politique (8critères) ;
- Relations internationales (4 critères) ;
- Environnement social (7 critères) ;
- Structure économique et perspective de croissance (6critères) ;
- Flexibilité du système fiscale (5 critères) ;
- Flexibilité de la balance des paiements (3critères) ;
- Dette externe et liquidité (5critères);
- Charges de l'endettement (4 critères) ;
- Stabilité des prix (5 critères).

³⁹ Les critères de notation de Standard & Poor's sont présentés en annexe N° 2.

II-2 L'agence de notation Moody's

II-2-1 L'historique

L'agence Moody's est née de la publication des données financières rassemblées dans le *Moody's Manual of Industrial Miscellaneous Securities*, publié par l'américain John Moody en 1900⁴⁰ ; celui-ci contenait des informations et des statistiques sur les actions et obligations d'institutions financières, d'agences publiques et d'entreprises industrielles appartenant aux secteurs de la production manufacturière, des mines, de la fourniture d'eau et d'électricité et de l'agroalimentaire. A partir de 1909, Moody's a commencé à attribuer des notes, d'abord aux sociétés ferroviaires puis, progressivement, à toutes les grandes catégories d'émetteurs d'obligations. Il peut être donc considéré comme l'un des pionniers de la notation financière. En 1975, 600 émissions ont été notées par Moody's sur les marchés américains et plus de 20000 en 2000 dans 1200 à l'étranger. Les notations Moody's étant une référence internationale pour les grands investisseurs, suite à sa connaissance approfondie du terrain car elle bénéficie d'une expérience de plus d'un siècle dans le domaine de rating. Actuellement elle dispose d'un total de 142 pays notés. Les nouvelles crises intervenues à la fin des années 90 ainsi que les programmes fiscaux de stabilisation et de réforme structurelle y afférents, ont permis à Moody's de tester la robustesse de son rating pays et des nouveaux critères qu'elle a intégrés.

La démarche proposée par Moody's tient compte de la structure des interactions sociales et des dynamiques sociopolitiques, tout autant que des fondamentaux économiques et procède à une analyse détaillée de la dette (définition des composantes de la dette externe, calcul de la dette nette, comparaison des montants de la dette entre les pays et enquête sur la dette à court terme). L'agence retient alors la probabilité de l'option la plus mauvaise. Un comité de rating se charge ensuite d'introduire des commentaires au niveau de chaque facteur. Les jugements des professionnels du risque crédit sont eux aussi essentiels à l'étape d'attribution des pondérations.

II-2-2 La notation

L'échelle de notation de Moody's va d'un maximum de « Aaa » à un minimum de « D » pour le long terme et de Prime1 (P1) à Not Prime pour le court terme. Elles se divisent en deux catégories : la catégorie d'investissement et la catégorie spéculative⁴¹. Les notations les plus basses de la catégorie

⁴⁰ Revue Risques n° 61, Janvier/Mars 2005.p.33.

⁴¹ <http://fr.wikipedia.org/wiki/Moody's>.

d'investissement sont : Baa3 pour le long terme et p3 pour le court terme. Inversement les notations la plus élevées de la catégorie spéculative sont: à long terme « Ba1 » et à court terme Not Prime.

- **La notation à long terme de Moody's** : La notation à long terme estime la capacité du débiteur à remplir ses obligations à plus d'un an.

- **Catégorie investissement**

Aaa: Obligation de tout premier ordre (Gilt Edged) le risque est quasi nul, la qualité de la signature est la meilleur possible ;

Aa: Obligation de haute qualité (High Grade), mais il peut exister des facteurs pouvant rendre le risque à long terme légèrement plus important ;

A: Notation intermédiaire (Upper Medium Grade) les obligations présentant de nombreux aspects attractifs, et protection du capital et des intérêts convenables ;

Baa: Obligations considérées comme étant de qualité moyenne (Medium Grade) et protection du capital et des intérêts satisfaisant au moment présent. Mais certains facteurs peuvent s'avérer intrinsèquement peu faibles à long terme, mais la solvabilité est jugée moyenne.

- **Catégorie spéculative**

Ba: Obligations présentant certains facteurs spéculatifs et la couverture du capital et des intérêts souvent très modérée ;

B: Absence des caractéristiques d'investissement souhaitables, les obligations dont la sécurité de paiement des intérêts et du capital peut être faible sur une longue période ;

Caa: Obligations de très mauvaise qualité, qui peuvent s'avérer défailtantes ;

Ca: Obligations à caractère hautement spéculatif et souvent défailtantes ;

C: Notation la plus basse, obligations n'ayant que peu de chance d'atteindre un niveau propice à l'investissement ;

D: Défaut.

L'échelle Moody's affine chaque note d'un coefficient numérique 1, 2 ou 3 à l'exception de « Aaa ». Par exemple Moody's éclate la note Aa en Aa1, Aa2, Aa3. Et les notes à long terme sont assorties d'une perspective : stable, positive (hausse) ou négative (baisse).

Cette perspective a pour but d'indiquer l'évolution potentielle des notes à un horizon de douze à dix huit mois.

➤ **La notation à court terme de Moody's** : La notation à court terme juge de la capacité du débiteur à remplir ses engagements qui sont inférieures d'un an.

- **Catégorie investissement**

P1: Qualité de crédit très forte. Forte capacité à faire face aux obligations ;

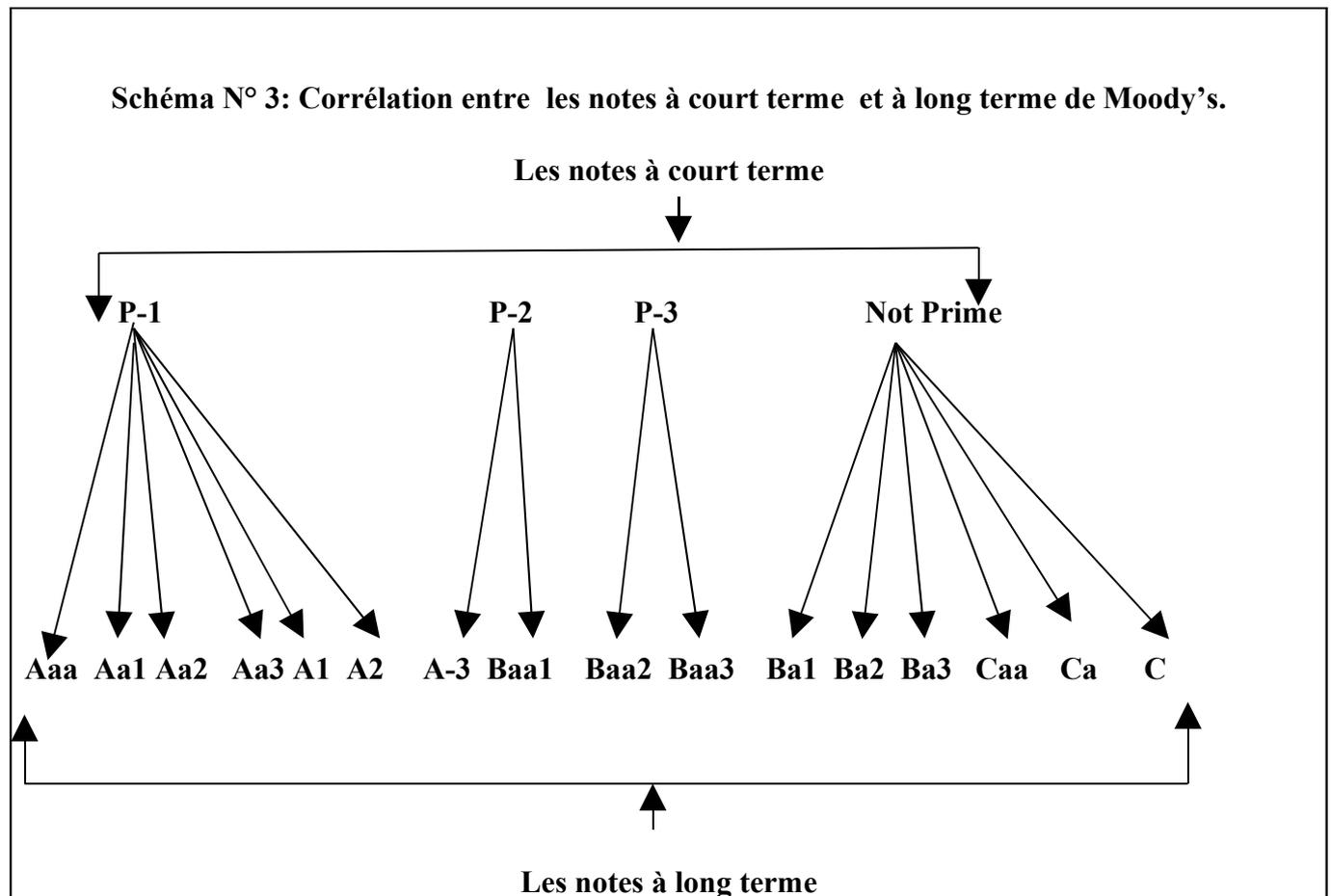
P2: Forte qualité de crédit ;

P3: Qualité de crédit correcte.

- **Catégorie spéculative**

Not Prime: Peut être considérée comme appartenant à la catégorie spéculative.

Le schéma suivant présente la corrélation entre ces deux échelles de notation.



II-2-3 Les critères de notation

Les champs d'étude de Moody's couvre un échantillon de 142 pays, par le biais d'un système d'évaluation du risque basé sur des variables d'ordre politique et macroéconomique. Celles-ci sont au nombre de cinq groupes composées de 50 critères⁴².

- Dynamique politique et interaction sociale. (14critères) ;
- Structure et performances économiques. (16 critères) ;
- Indicateurs fiscaux. (5 critères) ;
- Paiements et dette externes. (8critères) ;
- Indicateurs monétaires, de vulnérabilité et de liquidité. (7 critères).

⁴² Les critères de notation de Moody's se trouve en annexe N°3.

II-3: L'agence Fitch Investors Service

II-3-1 L'historique

Fitch Investors Service, dite Fitch IBCA, avait commencé comme éditeur d'informations statistiques et financières, *la Fitch Publishing Company* créée en 1913 à New York par John Knowles Fitch, et elle a commencé à se lancer dans le métier de la notation en 1924⁴³.

Fitch rating a fusionné en 1997 avec l'agence IBCA, une filiale du groupe français Fimalac qui détient 97% de son capital. Le groupe Fitch est le leader du marché de la notation des dettes et du risque de contrepartie du secteur financier. Il se charge de noter près de 1600 institutions financières, 1000 entreprises, 800 sociétés d'assurances, 86 Etats souverains et plus de 100 collectivités locales. Il met donc à la disposition des opérateurs économiques à travers le monde, un réseau international leur permettant d'évoluer parallèlement au développement et à la mondialisation des marchés de capitaux et de mieux appréhender les risques y afférant. L'objectif de Fitch est d'évaluer la capacité ou la volonté des souverains à générer les devises nécessaires au remboursement de leur dette externe.

II-3-2 La notation Fitch

Fitch pratique deux types de notations ; une notation de court terme (moins d'un an) et qui va de « F1 » jusqu'à « D » et une notation de long terme (supérieure à un an) qui commence par la Meilleure note « AAA » jusqu'à la moins bonne « D ». Ces deux échelles de notation sont subdivisées en deux catégories ; la catégorie investissement et la catégorie spéculative⁴⁴.

Les signes « + » et « - » marquent des nuances de qualité ; ils ne s'appliquent pas à la note « AAA » ni aux notes inférieures à « CCC ». Sur l'échelle court terme, il ne s'applique qu'à la note « F1 ».

- **La notation à long terme de Fitch:** La notation à long terme concerne les dettes de plus d'un an.

⁴³ Revue Risques n° 61, Janvier/Mars 2005.p.33

⁴⁴ <http://rru.worldbank.org/Documents/Toolkits/Highways/pdf/extract/E24.pdf>.

- **Catégorie investissement**

AAA: Qualité de crédit extrêmement élevée. Cette note indique que le risque de crédit est le plus faible elle n'est attribuée que dans le cas où l'aptitude à honorer les engagements financiers à leurs échéances est exceptionnellement forte, il est hautement improbable que cette aptitude soit altérée par des événements prévisibles ;

AA: Qualité de crédit très élevée. Cette note indique que le risque de crédit est très faible. L'aptitude à honorer les engagements financiers à leur échéance est très forte. Cette aptitude n'est pas susceptible d'être altérée de façon significative par des événements prévisibles ;

A: Qualité de crédit élevée. Cette note indique que le risque de crédit est faible. L'aptitude à honorer les engagements financiers à leurs échéances est forte. Toutefois, une évolution défavorable des conditions économiques ou financières est susceptible d'altérer cette aptitude dans des proportions plus importantes que pour les engagements notés dans les catégories supérieures ;

BBB: Bonne qualité de crédit. Cette note indique que le risque de crédit est actuellement faible. L'aptitude à honorer les engagements financiers à leur échéance est suffisante, bien qu'une évolution défavorable des conditions économiques et financières soit plus vraisemblablement susceptible d'altérer cette aptitude. Elle correspond donc au plus bas niveau d'investissement de sécurité.

- **Catégorie spéculative**

BB: Caractère spéculatif. Cette note indique une possibilité d'apparition du risque de crédit en particulier du fait d'une évolution défavorable des conditions économiques. Cependant, des ressources d'exploitation ou financières sont susceptibles d'être mobilisées pour honorer les engagements contractés. Les titres notés dans cette catégorie ne sont pas du niveau d'investissement de sécurité ;

B: Caractère très spéculatif, cette note indique qu'il existe un risque de crédit significatif, bien qu'il subsiste une marge réduite de sécurité. Le respect des engagements financiers est actuellement assuré ; toutefois, le maintien de l'aptitude à honorer ces engagements dépend de la persistance de facteurs d'exploitation et de conditions économiques favorables ;

CCC/CC/C: Engagements sur lesquels la possibilité d'un défaut de paiement est réelle, l'aptitude à honorer les engagements financiers à leur échéance repose exclusivement sur la persistance de

facteurs, d'exploitation ou de conditions favorables. La note « C » indique que la différence semble probable. La note « c » signale que le défaut de paiement est imminent ;

DDD/DD/D: Situation de défaut de paiement. Les titres sont extrêmement spéculatifs et leur valeur ne peut excéder leur valeur de récupération dans le cas de liquidation ou de restriction du débiteur. La note « DDD » qualifie le meilleur potentiel de récupération sur l'encours des titres émis, entre 90% et 100% la note « DD » indique que l'espérance de récupération sur ces encours se situe dans une fourchette de 50% à 90%, tandis que la note « D » qualifie le potentiel de récupération le plus faible, soit inférieur à 50%.

Les perspectives de notation à long terme indiquent l'évolution probable de la note à un horizon d'un à deux ans. Elle peut être « positive », « stable » ou « négative » une perspective positive ou négative n'implique pas nécessairement un changement de note. De même, une note dont la perspective est stable peut être élevée ou a baissée avant que sa perspective ne soit modifiée si les circonstances l'exigent. Dans certains cas, Fitch Rating ne peut dégager aucune tendance fondamentale ; la perspective est alors qualifiée de « évolutive ».

➤ **La notation à court terme de Fitch:** Les notes à court terme sont attribuées aux engagements dont l'échéance est inférieure à 12 mois⁴⁵ ou, dans le cas des emprunts du secteur public américain, à trois ans, elles traduisent particulièrement la liquidité nécessaire pour honorer les engagements financiers à leur échéance.

- **Catégorie investissement**

F1: Qualité de crédit la plus élevée. Cette note indique la plus forte aptitude à honorer les engagements financiers à leur échéance. Le signe « + » peut souligner une qualité de crédit exceptionnellement forte ;

F2: Bonne qualité de crédit. Cette note indique une aptitude satisfaisante à honorer les engagements financiers à leur échéance, bien que la marge de sécurité soit moins élevée que pour la catégorie de notes supérieures ;

⁴⁵ 2002 FitchRatings : *Méthodologie de notation des risques souverains*, 2002.

F3: Qualité de crédit correcte. Cette note indique une aptitude suffisante à honorer les engagements financiers à leur échéance, bien qu'une évolution défavorable à court terme, de la situation soit susceptible d'entraîner un classement dans la catégorie spéculative.

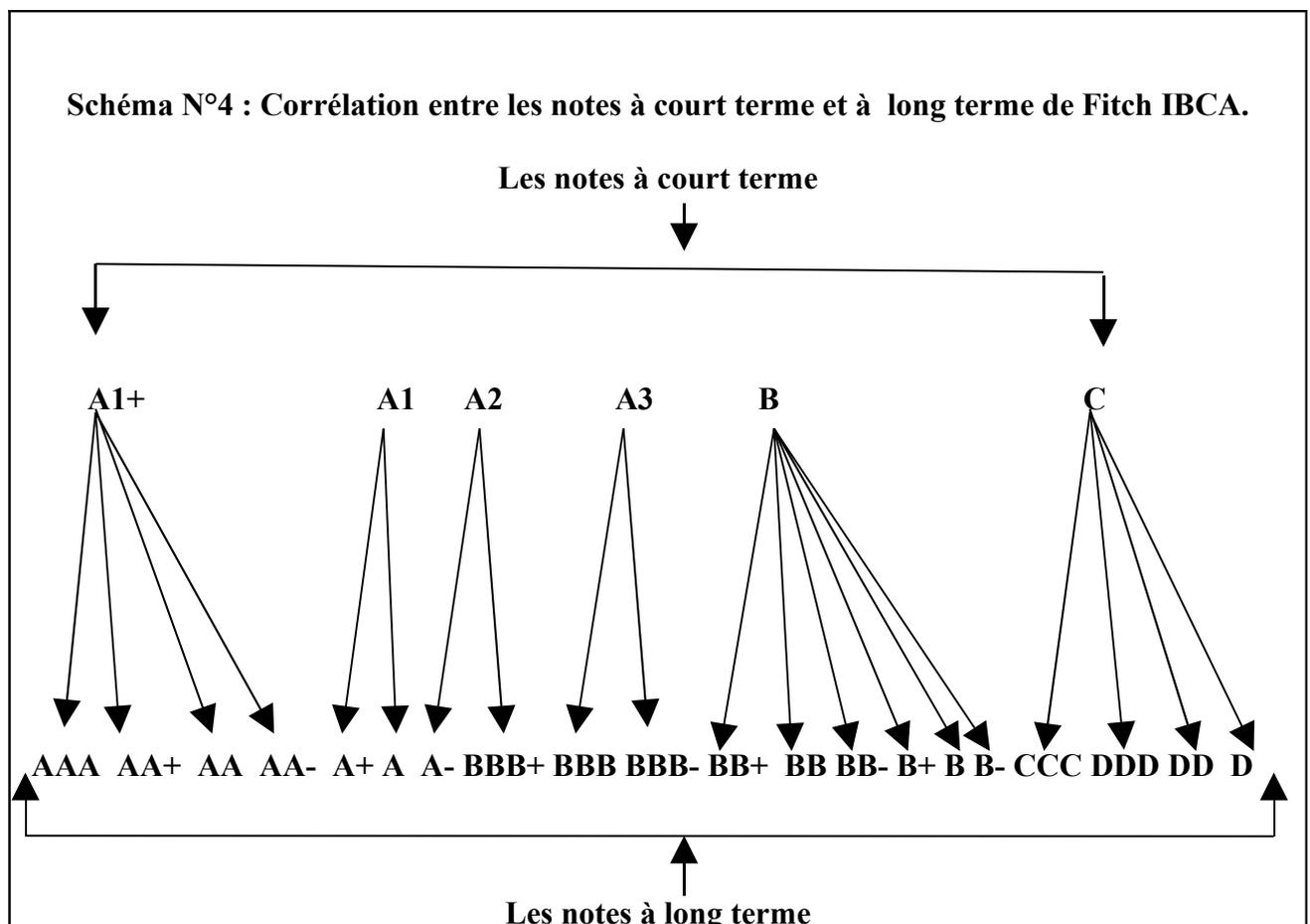
➤ **Catégorie spéculative**

B: Caractère spéculatif. Cette note indique une faible aptitude à honorer les engagements financiers à leur échéance, cette aptitude pourrait être affectée par une évolution défavorable des conditions économiques et financières ;

C: Risque important de défaut. Cette note indique que l'aptitude à honorer les engagements financiers à leur échéance repose exclusivement sur la persistance des facteurs d'exploitation et des conditions économiques favorables ;

D: Cette note indique un défaut de paiement constaté ou éminent.

La corrélation entre ces deux échelles de notation est présentée dans le schéma suivant :



Les critères de rating proposés par Fitch se basent sur une liste de sujets abordés lors des entretiens de notation effectués par les experts de Fitch avec les autorités compétentes des pays ciblés. Ce processus étant par nature prospectif, les besoins d'information s'étendent généralement sur au moins cinq années révolues et deux années prévisionnelles. Les thèmes abordés à cet effet, se présentent sous forme de 14 groupes au sein desquels 103 critères sont réunis, faisant de Fitch l'agence de rating disposant de l'éventail de critère le plus large et le plus détaillé⁴⁶.

- Politique et État (10 critères) ;
- Position internationale (5 critères) ;
- Facteurs démographiques, structurels et d'éducation (9 critères) ;
- Analyse du marché de l'emploi (7 critères) ;
- Structure de la production et du commerce (6 critères) ;
- Dynamisme de secteur privé (7 critères) ;
- Equilibre de l'offre et de la demande (7 critères) ;
- Balance des paiements (12 critères) ;
- Analyse des freins à la croissance à moyen terme (5 critères) ;
- Politique macroéconomique (10 critères) ;
- Commerce et politique en matière d'investissement étranger (8 critères) ;
- Banque et finance (5 critères) ;
- Actif en devises (5 critères) ;
- Dette extérieure (7 critères).

Les agences de notation ont la possibilité de mettre les notes « sous surveillance » lorsque les événements particuliers sont survenus. *La mise sous surveillance signale aux investisseurs qu'un événement particulier (importante acquisition, changement d'actionariat...) peut entraîner, après analyse, une modification de la note dans un délai rapproché, la surveillance peut avoir une implication positive (pour signaler l'amélioration), négative (pour indiquer un abaissement) ou indéterminée (lorsque l'agence n'est pas en mesure de se prononcer immédiatement) selon la nature de l'événement qui la provoque.*

SECTION III: La réglementation des agences de notation

⁴⁶ Voir les citées de notation de Fitch en annexe N°4

Dans la plupart des pays, l'activité des agences de notation s'est développée avec la mutation financière et l'essor des marchés de capitaux, La globalisation financière et le mouvement de désintermédiation ont en effet contribué à un accroissement de la demande de notation de la part des investisseurs institutionnels et a concouru au développement de l'activité des agences de notation bien au-delà des États-Unis. En effet cet élargissement de l'activité de notation sur le plan mondiale a permis aux trois grandes agences de notation américaines de dominer le marché, car elles représentent 98 % du marché mondial de notation financière. Pour réduire le monopole de ces trois principales agences, les États-Unis adopte la réglementation applicable à ces agences de notation.

L'importance de la position américaine a également conduit certains pays à renoncer à adopter une réglementation des agences de notation. C'est le cas du comité européen des régulateurs des marchés des valeurs mobilières (CESR) qui a publié le 30 novembre 2004 un document de consultation sur la question des agences de notation dans le cadre de la régulation européenne. Dans cette section nous présenterons les détails des deux réglementations, américaine et européenne.

III-1 La réglementation américaine

Si l'activité des agences de notation aux États-Unis remonte à la première moitié du XXème siècle, ce n'est qu'en 1975 que leur réglementation a été adoptée, lors de la création du concept de NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) par la SEC (Securities and Exchange Commission)⁴⁷. La régulation américaine des agences de notation (*rating agencies*) présente une importance particulière. En effet, le droit boursier américain sert souvent, en raison de son ancienneté et de l'importance des marchés financiers américains, de modèle ou de référence à de nombreux pays étrangers. Cette importance est encore plus sensible en matière d'agences de notation. En effet, les trois seules agences de notation de dimension mondiale sont américaines. Aussi, la réglementation élaborée aux États-Unis a une portée mondiale.

Le rôle dominant des États-Unis en matière d'agences de notation explique que la SEC (*Securities and Exchange Commission*), l'autorité fédérale compétente en matière boursière, se soit longtemps montrée réservée à l'égard de l'élaboration d'un texte par l'OICV (l'Organisation Internationale des Commissions des Valeurs Mobilières). Celle-ci n'a finalement adopté qu'en 2003 une déclaration sur les principes applicables aux agences de notation et en 2004, un code de conduite. Ce code est proche des règles internes de ces agences et sa mise en œuvre ne devrait pas entraîner de changement majeur.

⁴⁷ Rapport de l'ambassade de France aux USA, 2003

Les agences de notation ne sont pourtant pas réglementées aux États-Unis. En effet, elles bénéficient, lorsque la SEC leur reconnaît, du statut de NRSRO (*Nationally Recognized Statistical Rating Organization*). Mais ce statut n'entraîne l'application d'aucune règle précise pour les agences. Il sert simplement pour l'application de certaines règles aux intermédiaires financiers et aux investisseurs. La SEC ne dispose d'ailleurs pas d'une autorité législative claire en ce domaine. Les différents scandales intervenus aux États-Unis à la suite de l'éclatement de bulle des valeurs technologiques ont cependant conduit à faire évoluer la situation. En effet, le Congrès a renforcé les sanctions pénales applicables aux dirigeants de sociétés faisant appel le public à l'épargne, elle a mis fin à l'autorégulation des auditeurs en instaurant les contrôles internes, et elle a imposé des réformes à l'activité des analystes financiers.

En effet, la situation actuelle des agences de notation pose effectivement des problèmes. En matière de notation, l'existence d'un monopole présente des inconvénients. Ceux-ci ont été surtout dénoncés par les émetteurs et les concurrents des trois principales agences de notation. Des actions ont été déjà menées et sont également envisagées pour réduire ce monopole et parmi ces actions on trouve :

III-1-1 La suppression du statut de NRSRO

Car l'existence d'un monopole est en partie favorisée par le statut de NRSRO. De fait, seules les notes accordées par des agences bénéficiant du statut de NRSRO (*Nationally Recognized Statistical Rating Organization*) comptent en pratique. En effet, d'une part, la réglementation élaborée par la SEC accorde des allègements dans le cas de l'émission ou de la détention de titres de haute qualité (*investment grade securities*). D'autre part, de nombreuses institutions financières ne peuvent détenir, de par leur statut ou par contrat, que des titres qui bénéficient d'une note émise par une NRSRO. Ces dernières bénéficient donc d'un avantage concurrentiel qui faciliterait le développement de pratiques abusives et constituerait aussi une barrière à l'entrée de concurrents.

Le statut de NRSRO ne peut être obtenu que par des entreprises dont les analyses sont considérées comme crédibles et fiables sur les marchés financiers américains. Or, les émetteurs et les investisseurs n'acceptent généralement d'utiliser que des notations provenant de NRSRO. Les concurrents sont donc dans un cercle vicieux. Pour obtenir le statut de NRSRO, ils doivent être acceptés par le marché. De plus, le processus de demande du statut de NRSRO est particulièrement opaque. Certaines sociétés ont attendu plusieurs années avant d'obtenir une réponse négative de la SEC qui n'était d'ailleurs même pas argumentée.

La suppression du statut de NRSRO a donc été envisagée, mais cette possibilité radicale n'a pas été retenue. En effet, la tendance aux États-Unis, comme en Europe, est plutôt de réglementer étroitement les professionnels ou d'établir de nouveaux statuts. D'ailleurs, le droit boursier américain a connu et connaît encore des règles qui ont un effet anti-concurrentiel. Par exemple, jusqu'en 1975, les tarifs de courtage ne pouvaient pas être fixés librement. La raison de cette relative indifférence à la dimension anti-concurrentielle de certaines règles boursières vient que l'objectif principal de cette réglementation est la protection des investisseurs, pas de la concurrence. Enfin, la SEC est traditionnellement une agence conservatrice, au sens réglementaire. Elle a toujours eu une tendance, sauf exception, à rejeter la suppression d'une réglementation qu'elle a créée.

III-1-2 L'ouverture à d'autres intervenants

La SEC semble plutôt avoir choisi d'ouvrir le statut de NRSRO à de nouveaux intervenants. Dans le même temps, la procédure d'octroi du statut de NRSRO devrait devenir plus transparente. Pour cela, une proposition, soumise en mars 2005 au Conseil des commissaires de la SEC, l'équivalent du collège de l'AMF, envisage d'adopter une définition de la NRSRO. Cela permettra aux demandeurs de mieux déterminer s'ils correspondent ou non aux exigences posées par la loi⁴⁸. L'accès au statut de NRSRO serait ouvert à des agences spécialisées dans un secteur financier ou dans un secteur géographique. Ainsi, une agence de notation étrangère pourrait plus facilement obtenir le statut de NRSRO. L'élargissement du nombre d'agences de notation bénéficiant du statut de NRSRO s'accompagnerait d'une limitation dans le temps de ce statut. Ainsi, un contrôle périodique serait organisé par le conseil des commissaires de la SEC.

Le développement de la concurrence entre les agences de notation devrait normalement réduire les risques de comportements abusifs de la part de ces dernières. Il s'agit donc d'une évolution positive. À côté de cette action entreprise en vue de renforcer la concurrence entre les agences de notation, les États-Unis envisagent également de renforcer la réglementation applicable aux agences en matière de l'indépendance des agences de notation, tout en assurant un traitement équitable de toutes les parties.

Dans les conclusions de la réunion du collège de l'AMF du 3 mars 2005, le Congrès se trouve désormais en première ligne pour décider du sens vers lequel le marché de notation devra se diriger dans les prochaines années. Après les séries d'auditions tenues devant la Commission des Services Financiers du Sénat et un long débat, le Congrès ont opté pour une solution tournée vers

⁴⁸ Rapport de l'ambassade de France aux USA, Mars 2005.

l'autorégulation des marchés de notation. En réponse, les conseils des agences de notation ont déjà indiqué que les conclusions de la Cour Suprême de 1985 s'imposaient également au Congrès. La voie de l'autorégulation semble à court terme être la seule raisonnable sur le plan politique.

Actuellement les agences de notation ont entrepris un travail d'autorégulation en collaboration avec les instances internationales, afin que leur réputation ne se soit pas dégradée.

III-2 La réglementation européenne

La décision d'envisager la possibilité et les modalités d'une réglementation des agences de notation découle des entretiens des ministres des Finances et des membres du parlement européen à la suite de l'affaire Enron en 2002, puis du scandale Parmalat en 2004⁴⁹. Cette décision est en outre intervenue dans le contexte des travaux du CESR (Comité européen des régulateurs des marchés des valeurs mobilières) en vue de préparer son avis technique sur la mise en œuvre des mesures d'application de la directive sur les abus de marché, notamment en matière de conflits d'intérêts et d'égalité d'information (réduire le monopole). Une autre dimension essentielle, qui a abouti à l'examen de cette question, aura résidé dans l'accord de Bâle II et le projet de proposition de la commission qui doit être publié prochainement pour la modification de la directive sur les obligations de fonds propres applicables, aux banques et aux entreprises d'investissement (directive sur l'adéquation des fonds propres), lesquelles vont renforcer au niveau aussi bien communautaire qu'international, l'utilisation de la notation dans la législation bancaire. En tant que telles, les notations attribuées aux émetteurs auront un impact considérable sur les banques qui devront respecter différentes exigences de fonds propres en fonction des notations qui auront été attribuées aux émetteurs par les agences de notation. Troisième dimension, des discussions se sont tenues ces dernières années dans le cadre de nombreuses instances publiques, notamment l'OICV (Organisation Internationale des Commissions de Valeurs Mobilières), ainsi qu'au sein de la SEC (*Securities and Exchange Commission*) des États-Unis, qui travaille actuellement sur ce sujet. Les travaux coordonnés qu'effectuera l'UE (Union Européenne) dans ce domaine vont donc maximiser les possibilités de convergence des principes entre les approches de l'UE, des États -Unis et celles adoptées sur le plan international, et ce, dans un cadre cohérent.

Le CESR (Comité Européen des Régulateurs des Marchés des Valeurs Mobilières) a publié le 30 novembre 2004, un document de consultation sur la question des agences de notation dans le cadre de la régulation européenne. Plus particulièrement, l'objectif est de savoir s'il existe de quelconques

⁴⁹ Rapport de l'Autorité de Marché Financier (AMF) sur les agences de notation, 2004.

défaillances du marché et s'il faut introduire une forme de reconnaissance ou de réglementation des agences de notation qui, dans l'ensemble, ne sont pas actuellement régulées en Europe. Le CESR a donné le 1 avril 2005 son avis à la commission européenne, qui évaluera ensuite la nécessité ou non de légiférer au niveau européen ou d'introduire d'autres solutions dans ce domaine.

Le document analyse un éventuel ensemble de règles de conduite qui pourrait s'appliquer aux agences de notation et, en particulier, il examine les différentes possibilités de conflits d'intérêts susceptibles de survenir ainsi que l'équité des études et des méthodologies des agences de notation, les obligations du personnel et les relations entre les émetteurs et les agences de notation.

III-2-1 Au niveau des méthodologies

Le CESR examine plusieurs obligations de transparence qui pourraient être appliquées aux agences de notation. Il serait peut-être souhaitable, notamment, de demander aux agences de notation de publier et d'expliquer les éléments fondamentaux qui sous-tendent la notation; par ailleurs, il conviendrait qu'elles expliquent les hypothèses sur lesquelles repose la notation ainsi que les facteurs les plus susceptibles de la modifier. Cela ce fait par :

- L'encadrement de l'accès à l'information privilégiée par les agences ; réside dans l'analyse de la façon dont les agences de notation et les émetteurs peuvent concrètement travailler tout en respectant les dispositions de la directive sur les abus de marché, relatives à la gestion des informations confidentielles et sensibles pour le marché ;
- Les conséquences du possible manque de concurrence et l'existence du monopole sur le marché de la notation financière ; le document de consultation explore les différentes façons d'aborder les questions posées par la commission européenne et l'impact qui pourrait en résulter pour la concurrence dans ce secteur. Plus précisément, il indique les options qui sont actuellement offertes aux pouvoirs publics, à savoir :
 - Laisser le soin au marché lui-même de se réglementer en s'appuyant sur des règles de conduite élaborées par les intervenants (à partir des normes définies par l'OICV et d'autres organisations) ;
 - Demander à un organisme tiers d'évaluer le respect des règles évoquées précédemment ;
 - S'appuyer sur le processus de reconnaissance de Bâle II visant à utiliser la notation pour les exigences en matière de fonds propres et évaluer le comportement des agences de notation ;

- Mettre en place un mécanisme formel d'enregistrement et, éventuellement, instaurer une surveillance permanente, au niveau national ou à l'échelle de l'UE, dans le cadre de laquelle les agences de notation feraient l'objet d'une évaluation continue par les régulateurs européens de valeurs mobilières.

CONCLUSION

Pour conclure ce chapitre, on notera que les conséquences néfastes des crises survenues au cours de la dernière décennie, le poids de la désintermédiation bancaire, ainsi que l'influence de l'internationalisation des besoins de financements, ont incontestablement motivé le recours à des sources d'informations capables de prévenir les phénomènes d'instabilité pouvant entraver le bon déroulement des opérations sur la scène internationale.

Sous la pression des investisseurs revendiquant l'accès à une information plus exhaustive quant à l'appréciation des risques, ainsi que celle de certains émetteurs aspirant à se bâtir une notoriété sur les marchés financiers, la notation (ou le rating) est devenue un outil nécessaire. Ces préoccupations croissantes ont ainsi généré une multiplication des analyses cherchant non seulement à étudier et à prévenir les risques, mais aussi à mettre à la disposition des autorités un outil fiable et efficace. C'est à ce niveau qu'interviennent les institutions spécialisées dans la modélisation des faits et dans l'évaluation des risques, par le biais d'un processus de notation via des indicateurs construits à partir d'un éventail de critères spécifiques au domaine ciblé. Les uns ne font qu'établir une synthèse ponctuelle de la situation, sorte d'image figée, un constat des faits. D'autres ont plus d'ambition, et proposent des estimations ou des prévisions sur l'évolution de la situation, sur la base de modèles économétriques, statistiques ou de simulation. Les notes attribuées en majeure partie par des agences de rating, bénéficient actuellement d'une reconnaissance mondiale extrêmement forte et informent les agents, les entreprises ainsi que les gouvernements de la qualité de l'environnement au sein duquel ils comptent investir.

L'avantage décisionnel qu'offre la notation aux agents économiques, est incontestable. En effet, les organismes de rating publient régulièrement une évaluation des risques, dispensée sous forme de notes alphabétiques ou numériques, simples à interpréter, synthétiques et directement accessibles. Elles sont souvent accompagnées de rapports explicatifs, complétant les études de marché et permettant de procéder à un arbitrage entre risque et rendement. Il s'agit donc d'un instrument tactique, tant pour les créateurs (investisseurs, banquiers, exportateurs), que pour les débiteurs (émetteurs de titres, importateurs). Le contenu informationnel du rating permet ainsi aux agents pouvant subir le risque-pays de mieux l'appréhender.

Compte tenu du rôle attribué au rating vis-à-vis des agents économiques et du poids relativement importants accordés ces dernières années à la sphère financière dans l'évaluation du risque-pays global, il est nécessaire donc d'essayer d'évaluer le risque financier par la méthode de rating. C'est ce que nous allons voir dans le chapitre suivant en prenant comme étude de cas, le cas algérien.

Conclusion de la première partie

Tout au long de cette partie on a constaté que, le risque-pays est une notion multidimensionnelle et omniprésente dans l'ensemble des transactions économiques internationales. Son champ d'application s'est fortement élargie au cours des années 80, sous l'effet, d'une part, de l'augmentation des investissements internationaux et, d'autre part, de l'accroissement de l'endettement des pays en voie de développement, il concerne alors tous les types d'opérations internationales et il est devenu un sujet majeur qui préoccupe la communauté de la finance international.

Dans cette perspective, les méthodes de prévision et d'analyse de risque-pays sont de plus en plus demandées par les agents économiques. C'est à ce niveau qu'interviennent les institutions spécialisées dans la modélisation des faits et dans l'évaluation de risque-pays par le biais d'un processus de notation via des indicateurs construits à partir d'un éventail de critères spécifiques au domaine ciblé.

Introduction de la deuxième partie

Le risque-pays est le fruit de l'environnement macro-économique, financier, politique et social. Il est relié à la probabilité que les changements de l'environnement d'affaires se produiront et réduisent la rentabilité des affaires dans un pays. Ces changements peuvent compromettre des bénéfices d'exploitation comme la valeur des capitaux.

Ces dernières années, sa mesure se limite souvent à la situation économique et financière du pays vu que le risque politique est très difficile à appréhender et à mesurer. Cette difficulté peut s'expliquer notamment par deux facteurs : l'hétérogénéité des données à intégrer, ainsi que le caractère qualitatif des éléments à étudier.

Pour cela, Plusieurs organismes d'évaluation qui effectuent des études de conjoncture, mesurent la capacité de chaque pays à s'acquitter de ses obligations financières.

De ce fait, cette partie a pour objet d'essai d'évaluation de risque-pays pour le cas de l'Algérie en se basant sur le risque financier. Elle contient deux chapitres : le premier présentera la notation de risque financier par la méthode du Guide International de Risque-pays et le deuxième déterminera les indicateurs qui contribuent à l'explication du risque financier.

Chapitre I : L'évaluation du risque financier algérien par la méthode de l'ICRG

L'évaluation du risque-pays dans les pays en développement comme dans les pays développés est devenue une nécessité opérationnelle. Elle joue un rôle informationnel important pour les gouvernements comme pour les décideurs (banquiers, investisseurs étrangers, exportateurs,...). Des organismes spécialisés dans la notation du risque-pays ont un poids relativement important et stratégique dans la diffusion des informations au niveau mondial. Leur mission est d'élaborer et de diffuser des données directes sous formes de « rating » facilement interprétables à travers les communiqués de presse et les publications ou les services en ligne.

Les diagnostics apportés par ces différents acteurs internationaux ne sont pas forcements comparables. Chaque agent économique touché par le risque peut avoir recours à une institution spécialisée dans son segment d'activité. Par exemple, les agences de notation s'attachent à la mise en relief du risque souverain, la COFACE au risque commercial, Nord Sud Export aux risques des exportateurs et des investisseurs industriels, les banques au risque bancaire.

Les méthodes d'évaluation du risque-pays sont diverses elles dépendent de la nature des données prises en compte. Elles peuvent donc suivent une démarche quantitative, qualitative ou encore une combinaison (mixte) des deux, mais elles ont pour un point commun d'engendrer un classement des pays par l'attribution des notes alphabétiques ou numériques, de long terme et de court terme.

Dans ce qui suit, nous essayerons de présenter la méthode d'évaluation l'ICRG⁵⁰ dans la première section, la présentation des indicateurs relatifs au risque financier dans la deuxième section et la notation et son interprétation dans la troisième section.

⁵⁰International Country Risk Guid : c'est la méthode d'évaluation de risque-pays de l'agence PRS (Political Risk Services).

SECTION I: Le Guide International du Risque-Pays

Les analyses risque-pays utilisent globalement autant de critères quantitatifs (appelés aussi critères objectifs), tel que les ratios. Ils s'inspirent de données directement issues de sources nationales (Banque Centrale, Ministère des Finances...) ou internationales (Banque Mondiale, FMI, OCDE...). Que les critères qualitatifs (subjectifs) à l'instar d'Institutional Investor, qui n'introduit que des variables qualitatives. En général, se sont les critères politiques qui nécessitent un traitement d'ordre qualitatif. Celui-ci suppose l'utilisation de questionnaires soumis à des spécialistes du domaine, dans le but d'attribuer à chaque critère une note subjective basée sur leur expérience mais toutefois délimitée par une échelle fixée au préalable par l'organisme de rating (souvent de 0 à 100).

Le type de notation est reparti entre ordinal (la notation alphabétique) pour les trois grandes agences de rating (Fitch, moody's et Standard & Poor's) et scalaire (notation numérique) pour le reste des institutions spécialisées dans l'évaluation des risques.

Bien que les critères, les notes ethniques, la méthodologie employée ainsi que les agents ciblés varient d'une agence à une autre, ces entités ont à travers leurs démarches méthodologiques respectives, certains points communs qui pourraient s'avérer très significatifs. La procédure de transformation des indicateurs économiques en un indice estimateur du risque, est approximativement similaire, c'est les critères inclus dans les composantes qualitatives de l'indice estimateur du risque qui engendrent les différences.

De façon générale, les organismes chargés des ratings risque-pays ne délivrent quasiment aucune information concernant les opérations effectuées sur les composantes entrant dans la notation et l'aboutissant des notes finales. Seule l'agence PRS (*Political Risk Services*) met à la disposition du grand public la procédure ICRG en toute transparence : définition et pondération des critères, modélisation et calculs, construction et interprétation des notes. C'est pourquoi, il est nécessaire d'exposer cette méthode afin de se faire une première idée de la manière dont s'opère un rating de risque-pays en générale et du risque financier dans le cadre de notre travail.

I-1 La création de l'ICRG

Le modèle de l'ICRG a été créé en 1980 par les rédacteurs de Rapports Internationaux pour la prédiction économique, financière et politique⁵¹. Ils ont créé un modèle statistique pour l'évaluation des risques et ils l'ont renforcé avec les analyses qui expliquent les notes et examinent ce que les notes ne montrent pas. Le résultat est un système complet qui permet aux divers types de risque d'être mesurés et comparés entre différents pays. Des données sont disponibles à *Duke University*⁵², à partir de 1980 jusqu'au 1997⁵³, sous formes mensuelles. *Campbell Harvey* est professeur à Duke University, responsable de l'assemblage de ces données.

I-2 Définition et pondération des critères

L'évaluation de l'ICRG repose sur 22 critères classés dans trois sous-catégories de risque (12 politiques, 5 économiques et 5 financiers). D'abord, le risque politique reflétant le niveau de stabilité d'un pays et l'éventualité d'une exposition aux tensions susceptible de toucher à sa souveraineté. Ensuite, le risque économique mettant en évidence les avantages et inconvénients de la politique économique engagée dans un pays. Enfin, le risque financier traduisant la capacité de l'économie nationale à générer suffisamment d'échanges internationaux pour faire face aux paiements des intérêts et du principal de la dette extérieure.

L'index de risque politique est basé sur 100 points, le risque financier sur 50 points et le risque économique sur 50 points (voir tableau suivant). Les points totaux des trois index sont divisés par deux pour produire et inclure les poids relatifs de ces derniers dans le score total de risque-pays composé (ICRG).

⁵¹ Boudjedra F: La prise en compte du risque-pays dans le choix d'implantation des IDE dans les pays en développement, laboratoire d'économie d'Orléans, 2004.

⁵² <http://www.duke.edu/charvey/applets/CountryRisk/data/>.

⁵³ La méthodologie de l'ICRG a changé depuis 1997. La modification se situe au niveau des Pondérations des critères, l'annexe N° 8 expose l'ancienne méthodologie de notation de l'ICRG.

Tableau 1 : Système d'évaluation de l'ICRG (contenu et pondération des catégories)

Catégorie	Composantes	Points/200
Risque Politique	Stabilité du gouvernement	12
	Conditions socio-économiques	12
	Conditions de l'investissement	12
	Conflits internes	12
	Conflits externes	12
	Corruption	6
	Influence militaire sur la politique	6
	Influence des religions sur la politique	6
	Loi et régulation	6
	Pression des ethnies	6
	Responsabilité démocratique	6
	Bureaucratie et stabilité des institutions	4
	Points politiques totaux	
Risque Economique	PIB par tête	5
	Croissance du PIB réel	10
	Taux d'inflation annuelle	10
	Solde budgétaire en % du PIB	10
	Solde courant en % du PIB	15
Points économiques totaux		50
Risque Financier	Dette externe en % du PIB	10
	Service de la dette externe en % du PIB	10
	Solde courant en % des exports de biens et services	15
	Liquidité internationale nette (mois de couverture des imports)	5
	Stabilité du taux de change	10
Points financiers totaux		50

Source : <http://www.icrgonline.com/icrgMethods.asp>.

Ces données d'évaluation de risque-pays peuvent être employées par des investisseurs institutionnels, des banques, des sociétés multinationales, des importateurs, des exportateurs, des commerçants, des entreprises et une multitude d'autres. Le modèle ICRG peut déterminer comment le risque financier, économique et politique pourrait affecter leurs environnements d'affaires et d'investissement actuel et futur.

I-3 Modélisation et calculs

Le personnel de l'ICRG rassemble des informations politiques et des données financières et économiques, transformées en points. Ces dernières sont attribuées pour quantifier ces risques, de sorte

qu'à chacune des composantes des trois types de risque, on associe un score (*risk point*). Au niveau de chaque catégorie, les scores des différentes composantes sont additionnés. On obtient alors, trois indices spécifiques relatifs aux trois types de risque (*political risk rating*, *economic risk rating*, *financial risk rating*). Ceux-ci sont combinés à l'aide d'une formule mathématique permettant d'en faire ressortir une note synthétique reflétant le risque-pays (*composite risk rating*). Plus cette note est élevée, plus le risque est faible.

Soit :

- pr_i : C'est le score attribué aux critères i de la composante risque politique ;
- er_j : Le score attribué à une composante j de la catégorie risque économique ;
- fr_k : Le score attribué à une composante k de la catégorie risque financier.

La somme des critères propres à chaque composante donne lieu à des indices :

- **PR**: L'indice spécifique relatif à la catégorie risque politique ;

$$PR = \sum_{i=1}^{12} pr_i \in [0,100]$$

- **ER**: L'indice spécifique relatif à la catégorie risque économique ;

$$ER = \sum_{j=1}^5 er_j \in [0,50]$$

- **FR**: L'indice spécifique relatif à la catégorie risque financier ;

$$FR = \sum_{k=1}^5 fr_k \in [0,50]$$

CR: La note synthétique reflétant le risque pays (**CR 0, 100**).

Par conséquent :

$$CR = \frac{\sum_{i=1}^{12} pr_i + \sum_{j=1}^5 er_j + \sum_{k=1}^5 fr_k}{2} = \frac{PR + ER + FR}{2}$$

Il s'agit donc de la somme des indices spécifiques relativement à leurs proportions respectives dans la note synthétique, soit 100% pour **PR**, 50% pour **ER** et 50% pour **FR**.

Les tableaux suivants montrent ces différents points attribués aux différentes composantes de ces trois risques.

Tableau 02 : composantes et évaluation du risque politique

Composante	Echelle	Sous-composantes
A – Etat du régime	[0 ; 10]	1- Démocratie [0 ; 5]
		2- Autocratie [0 ; 5]
B - Nombres d'années au pouvoir	[0 ; 10]	3- Durée au gouvernement [0 ; 10]
C – Recrutement exécutif	[0 ; 10] (15/1.5)	4- Népotisme (recrutement de l'élite dirigeante) [0 ; 5]
		5- Compétition du recrutement exécutif [0 ; 5]
		6 – Ouverture du recrutement exécutif [0 ; 5]
D – Contraintes exécutives	[0 ; 10]	7 – Indépendance du chef exécutif [0 ; 10]
E – Compétition politique	[0 ; 10]	8 – Régulation des participants [0 ; 5]
		9 – Compétition des participations [0 ; 5]
Total des points	50	50

Source : <http://www.icrgonline.com/icrgMethods.asp>

I-3-1 Les indicateurs politiques et leurs significations

1. Démocratie [0 ; 5] (haut, bas) : Il s'agit d'un indicateur numérique qui mesure le degré d'ouverture des institutions politiques ;

2. Autocratie [0 ; 5] (haut, bas) : Il s'agit d'un indicateur numérique qui mesure le degré de fermeté des institutions politiques⁵⁴ ;

3. Nombres d'années au pouvoir [0 ; 10] (haut, bas) : Il s'agit d'un indicateur numérique noté en fonction du nombre d'années au pouvoir depuis la transition du régime ou d'un gouvernement. A chaque année, on attribue un point et au-delà de « 10 » années, la note attribuée est au maximum, de « 10 » dans ce cas ;

4. Népotisme (recrutement de l'élite dirigeante) [0 ; 5] (haut, bas) : Cet indicateur se base sur plusieurs procédures institutionnelles quant au transfert du pouvoir exécutif ;

5. Compétition du recrutement exécutif [0 ; 5] (haut, bas) : C'est une mesure à laquelle les élites sont choisies suite à des élections compétitives ;

6. Ouverture du recrutement exécutif [0 ; 5] (haut, bas) : C'est une mesure des opportunités auxquelles les non-élites peuvent attendre le pouvoir exécutif ;

7. Contraintes exécutives [0 ; 10] (haut, bas) : Elle mesure le degré d'indépendance du chef exécutif vis-à-vis des autres forces politiques (pouvoir militaire) ;

⁵⁴ Ces deux indicateurs décrivent les caractéristiques des autorités, et ils sont construits sur plusieurs critères liés au comportement des institutions politiques.

8. Régulation des participants [0 ; 5] (haut, bas) : Elle mesure le développement des structures institutionnelles pour l'expressionnisme politique ;

9. Compétition des participations [0 ; 5] (haut, bas) : C'est une mesure du degré d'accès des non élites à l'expressionnisme politique.

Le tableau suivant représente la constitution du risque économique et les différentes pondérations relatives à ces critères.

Tableau 03 : Composition et évaluation du risque économique

PIB par tête en % de la moyenne	Si $X > 250$	Si $250 \geq X > 175$	Si $175 \geq X > 125$	Si $125 \geq X > 75$	Si $75 \geq X > 45$	Si $45 \geq X > 25$	Si $25 \geq X > 15$	Sinon
Points	5	4.25	3.25	3	2.25	1.25	0.75	0
Croissance du PIB réel	Si $X > 4$	Si $4 \geq X > 2$	Si $2 \geq X > 0.9$	Si $0.9 \geq X > -0.9$	Si $-0.9 \geq X > -2.4$	Si $-2.4 \geq X > -3.9$	Si $-3.9 \geq X > -6$	Sinon
Points	10	8.5	7	5.5	4	2.5	1	0
Taux d'inflation annuel	Si $X < 3.9$	Si $3.9 \leq X < 9.9$	Si $9.9 \leq X < 15.9$	Si $15.9 \leq X < 24.9$	Si $24.9 \leq X < 50.9$	Si $50.9 \leq X < 95.9$	Si $95.9 \leq X < 130$	Sinon
Points	10	8.5	7	5.5	4	2.5	1	0
Balance budgétaire en % PIB	Si $X > 2.9$	Si $2.9 \geq X > 0.9$	Si $0.9 \geq X > -3.9$	Si $-3.9 \geq X > -6.9$	Si $-6.9 \geq X > -9.9$	Si $-9.9 \geq X > -15$	Si $-15 \geq X > -25$	Sinon
Points	10	8.5	7	5.5	4	2.5	1	0
Balance courante en % PIB	Si $X > 2$	Si $2 \geq X > -0.9$	Si $-0.9 \geq X > -2$	Si $-2 \geq X > -5$	Si $-5 \geq X > -8$	Si $-8 \geq X > -10$	Si $-10 \geq X > -18$	Sinon
Points	15	12	8	7	5	3	1.5	0

Source : <http://www.icrgonline.com/icrgMethods.asp>

I-3-2 La pondération des variables économiques :

- 1. PIB par tête en pourcentage de la moyenne [0 ; 5] :** La pondération maximum du PIB par tête est de « 5 » et cela lorsqu'il dépasse « 250 », s'il diminue la note sera inférieure à « 5 ». Lorsqu'il sera inférieur à « 15 », la note sera nulle ;

2. **la croissance du PIB réel [0 ; 10]:** La pondération maximum de la croissance de PIB réel est de « 10 » lorsque elle dépasse « 4 », elle atteint la note « 5 » lorsque elle est près de « 0 » et la note nulle lorsque elle sera inférieure à « -6 » ;
3. **Taux d'inflation annuel [0 ; 10]:** Le taux d'inflation annuel inférieur à « 3,9 », donc la note est de « 10 » et de « 0 » lorsqu'il dépasse « 130 » ;
4. **Balance budgétaire en % PIB [0 ; 10]:** La Balance budgétaire en % PIB est inférieure de « -25 », donc la pondération et de « 0 » et de « 10 » si elle dépasse « 2,9 » ;
5. **Balance courante en % PIB [0 ; 15]:** La note attribuée a la balance courante en %PIB sera de « 0 » si elle est inférieure à « -18 » et elle attendra « 15 » lorsque elle sera supérieure à « 2 ».

Le tableau 04 représente les points accordés aux différents critères de la composante risque financier.

Tableau04 : composition et évaluation du risque financier

Dettes étrangères en % PIB	Si $X < 20$	Si $25 \leq X < 25$	Si $25 \leq X < 30$	Si $30 \leq X < 35$	Si $35 \leq X < 38$	Si $38 \leq X < 40$	Si $40 \leq X < 50$	Si non
Points	10	9.5	9	8	7	5	3	0
Service de la dette en % des exportations des B/S	Si $X < 15$	Si $15 \leq X < 20$	Si $20 \leq X < 25$	Si $25 \leq X < 30$	Si $30 \leq X < 40$	Si $40 \leq X < 50$	Si $50 \leq X < 60$	Si non
Points	10	9	8	7	6	4	2	0
Balance courante en % des exportations de B/S	Si $X > 15$	Si $15 \geq X > 5$	Si $5 \geq X > 0$	Si $0 \geq X > -30$	Si $-30 \geq X > -35$	Si $-35 \geq X > -45$	Si $-45 \geq X > -55$	Si non
Points	15	14	12	9	8.5	7.5	5	0
Taux de couverture en mois d'importation	Si $X > 12$	Si $12 \geq X > 6$	Si $6 \geq X > 5$	Si $5 \geq X > 4$	Si $4 \geq X > 3$	Si $3 \geq X > 2$	Si $2 \geq X > 1$	Si non
Points	5	4.5	4	3	2.5	1.5	1	0

Source : <http://www.icrgonline.com/icrgMethods.asp>

I-3-3 La pondération des variables financiers

1. **Dettes étrangères en % PIB [0 ; 10]:** La pondération de la dette étrangère en % PIB est égale à « 10 » si elle inférieure à « 20 », elle sera nulle, si elle dépasse « 50 » ;

2. **Service de la dette en % des exportations des B/S [0 ; 10]:** La note supérieure de service de la dette en % des exportations des B/S est de « 10 » s'il est inférieur à « 15 ». La note égale à « 0 » si ce dernier (le service de la dette) est supérieur à « 60 » ;
3. **Balance courante en % des exportations de B/S [0 ; 15]:** Si la balance courante en % des exportations des B/S est supérieure à « 15 » la note est de « 15 », la pondération est nulle si elle est inférieure ou égale à « -55 »;
4. **Taux de couverture en nombre de mois d'importation [0 ; 5]:** La note est de 5 si le taux de couverture en nombre de mois d'importation est supérieur à « 12 », elle est de « 2,5 » (moitié de 5) s'il se situe entre « 3 » et « 4 » et nulle s'il est inférieur à « 1 ».

La pondération du cinquième critère du risque financier qui est la stabilité du taux de change est présentée dans le tableau 05.

Tableau 05: Stabilité du taux de change

Appréciation (Report)	Dépréciation (Déport)	Points
Variation positive	Variation négative	
0.0 à 9.9	-0.1 à -4.9	10
10 à 14.9	-5 à -7.4	9.5
14.5 à 19.9	-7.5 à -9.9	9
20 à 22.4	-10 à -12.4	8.5
22.5 à 24.9	-12.5 à -14.9	8
25 à 27.4	-15 à -17.4	7.5
27.5 à 29.9	-17.5 à -19.9	7
30 à 34.4	-20 à -22.4	6.5
35 à 39.9	-22.5 à -24.9	6
40 à 49.9	-25 à -29.9	5.5
50 et plus	-30 à -34.9	5
	-35 à -39.9	4.5
	-40 à -44.9	4
	-45 à -49.9	3.5
	-50 à -54.9	3
	-55 à -59.9	2.5
	-60 à -69.9	2
	-70 à -79.9	1.5
	-80 à -89.9	1
	-90 à -99.9	0.5
	-100 et plus	0

Source : <http://www.icrgonline.com/icrgMethods.asp>

5. **Le taux de change:** Il existe deux cas de figures dans la pondération du taux de change

➤ *Le cas d'appréciation du taux de change (le report) [5 ; 10]:* Les notes dans ce cas varient entre « 5 » et « 10 ». La note minimale « 5 » est attribuée à la variation positive qui est égale à 50 et

plus, inversement la note maximale (10) est accordée à l'appréciation de taux de change qui se trouve entre « 0 » et « 9,9 »;

➤ *Le cas de dépréciation du taux de change (le déport) [0 ; 10]*: L'intervalle de variation est un peu plus long dans ce cas, la note « 10 » concerne la variation négative la plus grande se situe entre « -4,9 » et « -0,1 », la note donc va de paire ou en parallèle avec la variation négative, si elle diminue la note diminue et si la note tombe à « 0 », la variation négative atteint « -100 » et plus.

I-4 Construction et interprétation des notes

La formule de risque-pays introduite précédemment indique, que la note synthétique **CR** doit varier entre « 0 » et « 100 ». Elle n'est pas transformée en note alphabétique, ce qui distingue la démarche ICRG des méthodologies employées par les trois autres principales agences de rating (Fitch, Moody's et S&P).

Cependant, cette démarche partage l'intervalle [0,100] en cinq niveaux de risque, permettant de classer les pays sujets au rating en fonction de l'intensité du risque qui leur est associé.

Le tableau 06 définit ces différentes notes ainsi que leurs interprétations

Tableau 06 : Les niveaux de risque du rating ICRG

Intervalle	Niveau de risque
[0 ; 49.5]	Risque très élevé
[50 ; 59.5]	Risque élevé
[60 ; 69.5]	Risque modéré
[70 ; 79.5]	Risque faible
[80 ; 100]	Risque très faible

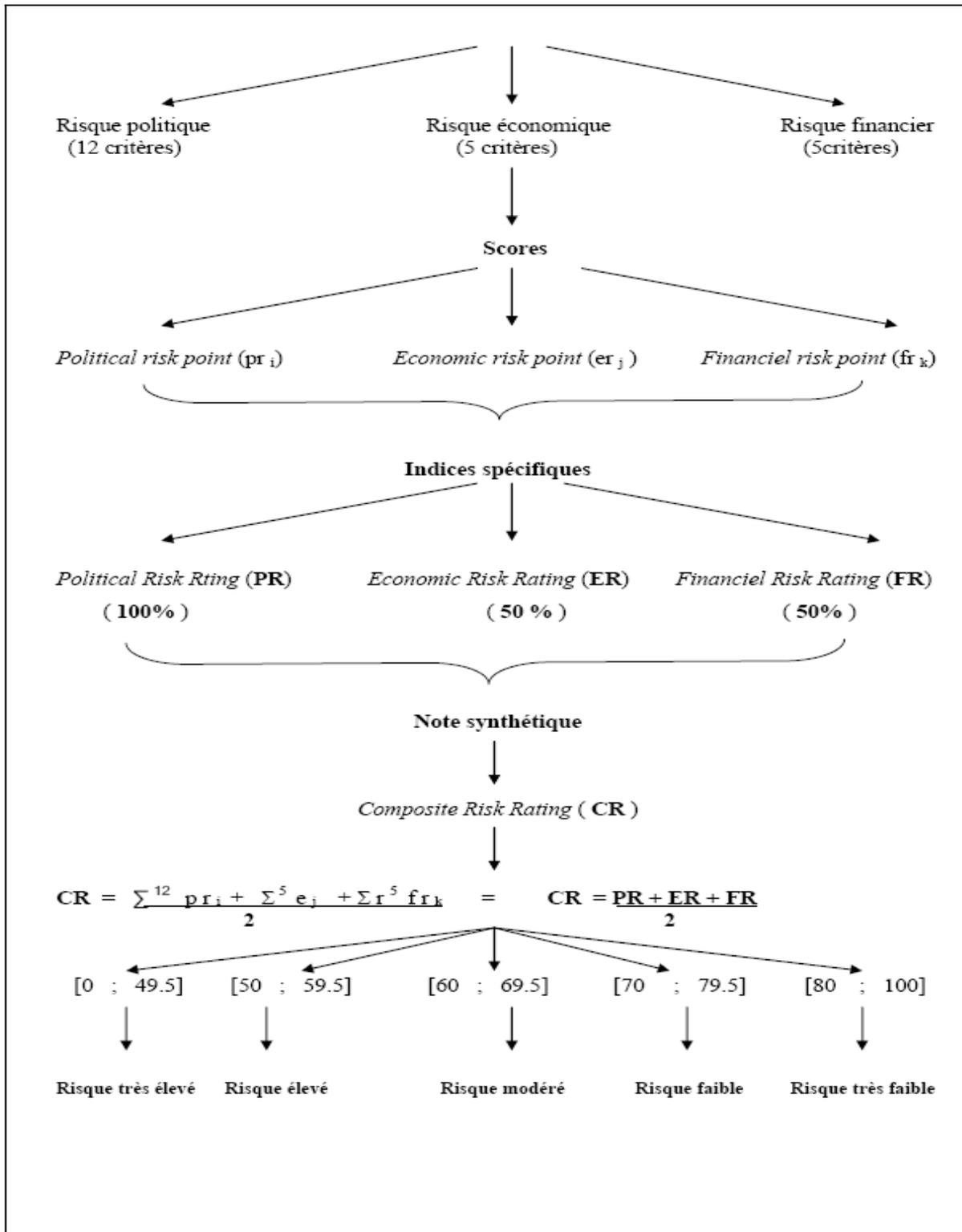
Source: <http://www.icrgonline.com>

L'approche du risque-pays par PRS, via la démarche ICRG, favorise l'identification des sources éventuelles d'instabilité (grâce aux composantes) ainsi que la nature de celles-ci (grâce aux catégories). Autrement dit, le rating ICRG fait ressortir clairement tant les effets d'une variable individuelle, que ceux d'un groupe de variables.

Pour finir cette section, on résume la démarche méthodologique de l'ICRG par un schéma simple et synthétique, qui retrace l'intégralité des opérations décrite précédemment.

Schéma N°5: Résumé de la démarche méthodologique de l'ICRG

22 Composantes = 3 Catégories



Source : <http://www.icrgonline.com>

SECTION II: Présentation des indicateurs relatifs au risque financier

L'analyse globale du risque-pays permet de porter un jugement sur les facteurs de risque, une bonne gestion du risque-pays nécessite la connaissance de ses déterminants, donc l'évaluation du risque fait intervenir des indices (politiques, économiques et financiers) pondérant les indicateurs quantitatifs et qualitatifs capables d'anticiper des crises futures.

Ces dernières années l'indice financier à un poids important dans l'évaluation du risque-pays et cela suite aux crises financières internationales, notamment celles de l'endettement qui ont affecté plusieurs pays dans l'Algérie fait partie.

Cependant l'analyse de risque financier nécessite l'utilisation des variables quantitatives, cette section présentera ces variables et leur évolution en Algérie à savoir: La dette étrangère en % PIB; le service de la dette en % des exportations des biens et services; la balance courante en % des exportations des biens et services; le taux de couverture en mois d'importation et la stabilité du taux de change.

II-1 La dette externe

La dette externe est une ressource non définitive (ensemble de prêts et crédits reçus) permettant de repousser les limites de la contrainte financière d'une période donnée. L'endettement était le seul moyen, pour les pays à garder le même niveau de revenus extérieur et cela pour maintenir, d'une part, le niveau des investissements au même rythme que celui des années précédentes et d'autre part, assurer un niveau de consommation élevé à la population au moyen de la subvention d'une large gamme de produits de consommation.

II-1-1 La décomposition de la dette externe: La dette externe peut être décomposée en :

➤ **Les dettes externes à long et moyen terme:** Se référant aux dettes supérieures à un an, dues aux non résidents et remboursables en devises. Ce poste comporte trois rubriques: La dette publique, la dette garantie par l'État et la dette privée extérieure non garantie.

- La dette publique est un engagement extérieur du débiteur public, y compris du gouvernement, des agences ou délégations politiques ou autres établissement publics autonomes.
- La dette publique garantie est un engagement extérieur d'un débiteur privé qui est garanti par l'État.
- La dette privée non garantie est un engagement extérieur d'un débiteur privé qui n'est pas garanti par l'État.

➤ **La dette extérieure à court terme:** Se refaire aux encours de dettes ayant une durée d'un an ou moins; ce concept n'intègre pas de distinctions entre dette à court terme publique et privée non garantie.

On a donc :

Dette externe total = Dette à long et moyen terme + Dette à court terme

$$\text{Dette extérieure totale \% PIB (DET\% PIB)} = \frac{\text{Dette extérieure} \times 100}{\text{PIB}}$$

I1-1-2 L'évolution de la dette extérieure de l'Algérie

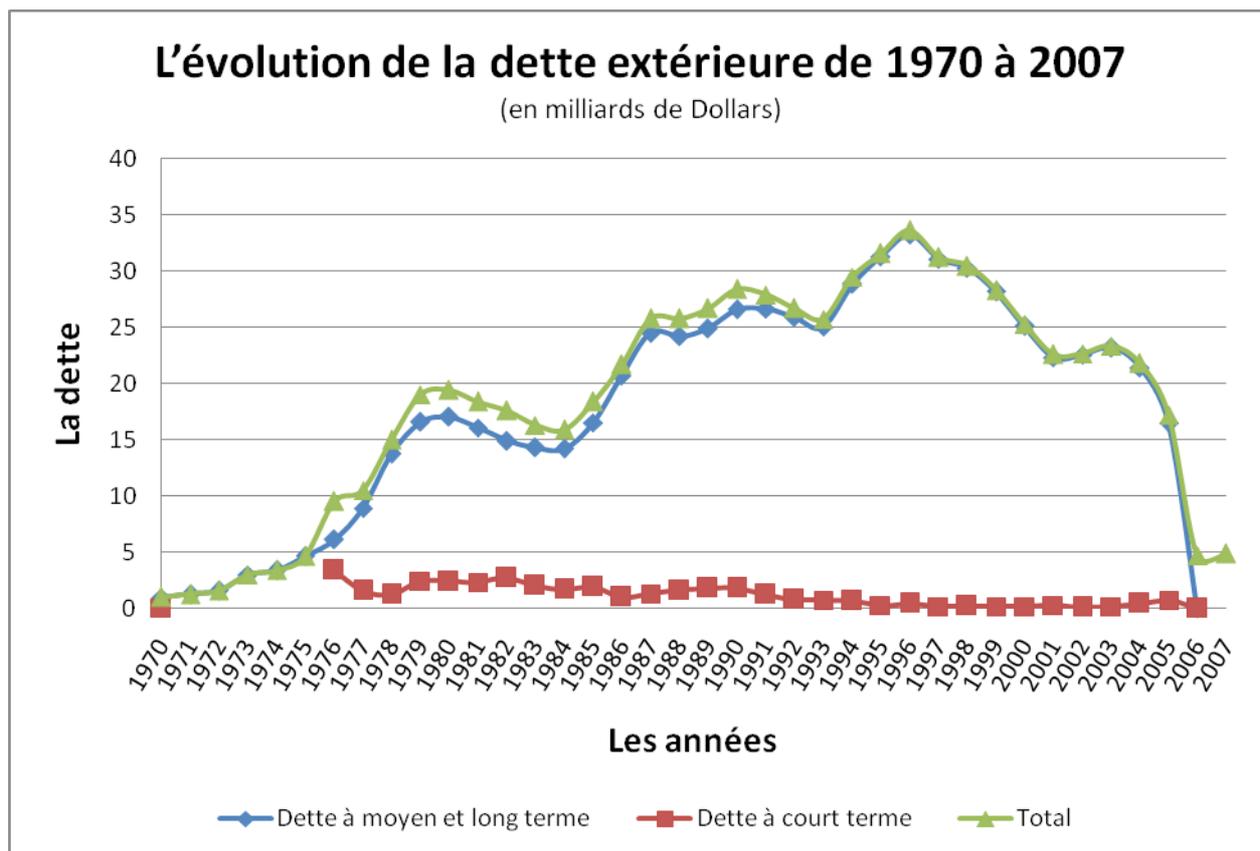
Tableau 07 : Évolution de la dette, du PIB et de la dette externe en % du PIB

Unité: en milliards de dollars

ANNÉES	Dettes à moyen et long terme	Dettes à court terme	Total	PIB constant	Dettes externes (% du PIB)
1970	0,939	0,0609	0,9999	4,863	20,542
1971	1,260		1,260	5,077	24,817
1972	1,549		1,549	6,761	22,91
1973	2,991		2,991	8,715	34,32
1974	3,365		3,365	13,210	25,473
1975	4,632		4,632	15,558	29,77
1976	6,114	3,386	9,5	17,728	53,43
1977	8,914	1,586	10,5	20,972	50,07
1978	13,750	1,25	15	26,364	56,90
1979	16,574	2,426	19	33,243	57,71
1980	17	2,4	19,4	42,345	45,81
1981	16,065	2,305	18,37	44,349	41,42
1982	14,9	2,7	17,6	45,207	38,93
1983	14,3	2	16,3	48,801	33,40
1984	14,2	1,7	15,9	53,698	29,61
1985	16,5	1,9	18,4	57,938	31,76
1986	20,7	1	21,7	63,696	34,07
1987	24,5	1,3	25,8	66,742	38,66
1988	24,2	1,6	25,8	59,089	43,66
1989	24,9	1,8	26,7	55,631	47,99
1990	26,588	1,791	28,379	62,045	45,74
1991	26,636	1,239	27,875	45,715	60,98
1992	25,886	0,792	26,678	48,003	55,58
1993	25,024	0,7	25,724	49,946	51,50
1994	28,85	0,636	29,486	42,543	69,31
1995	31,317	0,256	31,573	41,764	75,60
1996	33,23	0,421	33,651	46,941	71,69
1997	31,06	0,162	31,222	48,178	64,80
1998	30,261	0,212	30,473	48,188	63,24
1999	28,14	0,175	28,315	48,641	58,21
2000	25,088	0,173	25,261	54,79	46,11
2001	22,311	0,26	22,571	55,181	40,90
2002	22,54	0,102	22,642	57,05	39,69
2003	23,2	0,153	23,353	68,01	34,34
2004	21,41	0,411	21,821	84,6	25,79
2005	16,48	0,71	17,19	105	16,37
2006	-	-	4,7	114,2	4,12
2007			4,889	135,81	3,6

Source : Réalisé à partir des données de CREAD, la Banque Mondiale et de la Banque d'Algérie.

Le graphe N°1 : Les courbes représentatives de l'évolution de la dette extérieure en milliards d'USD



Source: Réalisé à partir des données de la Banque Mondiale et de la Banque d'Algérie.

Tel que le montre le tableau ci-dessus, la dette extérieure a augmenté entre 1970 et 1980, passant de 1 milliard de dollars à 19,4 milliards de dollars, soit une augmentation de 18,4 milliards de dollars. A partir de 1982, le montant de la dette commence à baisser jusqu'à 1984. Durant cette année, la dette a baissé de 0,4 milliard de dollars par rapport à la fin de 1983, faisant suite à la baisse enregistrée entre fin 1982 et fin 1983 et qui était de 1,3 milliard de dollars, soit une baisse de 1,7 milliard de dollars en deux années. De 1985 à 1990 le stock de la dette extérieure augmente presque de 10 milliards de dollars, passant de 18,4 à 28,379 milliards de dollars. Elle a augmenté entre 1990 et 1996, passant de 28,379 milliards de dollars à 33,651 milliards de dollars, soit une augmentation de 5,272 milliards de dollars. La tendance à la baisse du montant de la dette s'est amorcée en 1997, elle s'est poursuivie jusqu'à 2007.

Avec une stabilisation en 2002 et une légère augmentation en 2003, la dette a commencé à baisser durant les années 2004 à 2006 ; à la fin 2006 elle s'est contractée de 20,761 milliards de dollars par rapport à son niveau de fin 2000.

En 2006, la dette a diminué de 12,69 milliards de dollars par rapport à son encours à fin 2005.

Pour l'ensemble de cette période de 37 ans (1970-2007), on enregistre une dette moyenne annuelle de 19,204 milliards de dollars. C'est en 1996 qu'on enregistre le plus haut niveau de 33,651 milliards de dollars et c'est en 1970 qu'on enregistre le plus bas niveau qui est de un milliard de dollars. Le changement enregistré entre la première et la dernière année est de 350%. Le ratio de la dette mesure le niveau d'endettement du pays. Avec un niveau d'endettement élevé, le pays devient plus vulnérable aux crises de change et donc risque de ne pas pouvoir rembourser sa dette étrangère ; depuis la crise de la dette de 1982, les marchés financiers estiment généralement que le ratio de la dette externe en pourcentage du PIB ne doit pas dépasser 40% pour que la solvabilité du pays soit préservée.

II-2 Le service de la dette

Le service de la dette est la somme que l'emprunteur doit payer chaque année pour honorer sa dette. Cette somme comprend deux parties :

- **Les intérêts:** Calculés en appliquant un taux d'intérêt au capital restant dû (la somme qui n'a pas encore été remboursée). Ce taux d'intérêt a été fixé au moment de l'emprunt
- **Le principal:** C'est le montant du capital emprunté ; il est remboursé chaque année (annuité). Ce montant dépend donc de la durée et du montant total de l'emprunt (par exemple on peut rembourser, chaque année, un dixième de la dette pendant dix ans).

$\text{Le service de la dette en \% exportations des biens et services} = \frac{\text{Le service de la dette total} \times 100}{\text{Exportations des biens et services}}$

Le ratio service de la dette / exportations des biens et services est largement utilisé comme indicateur de la capacité du pays à faire face à ses engagements.

II-2-1 L'évolution du service de la dette en Algérie

Tableau 08 : Service de la dette en valeur et en pourcentage des exportations des biens et services

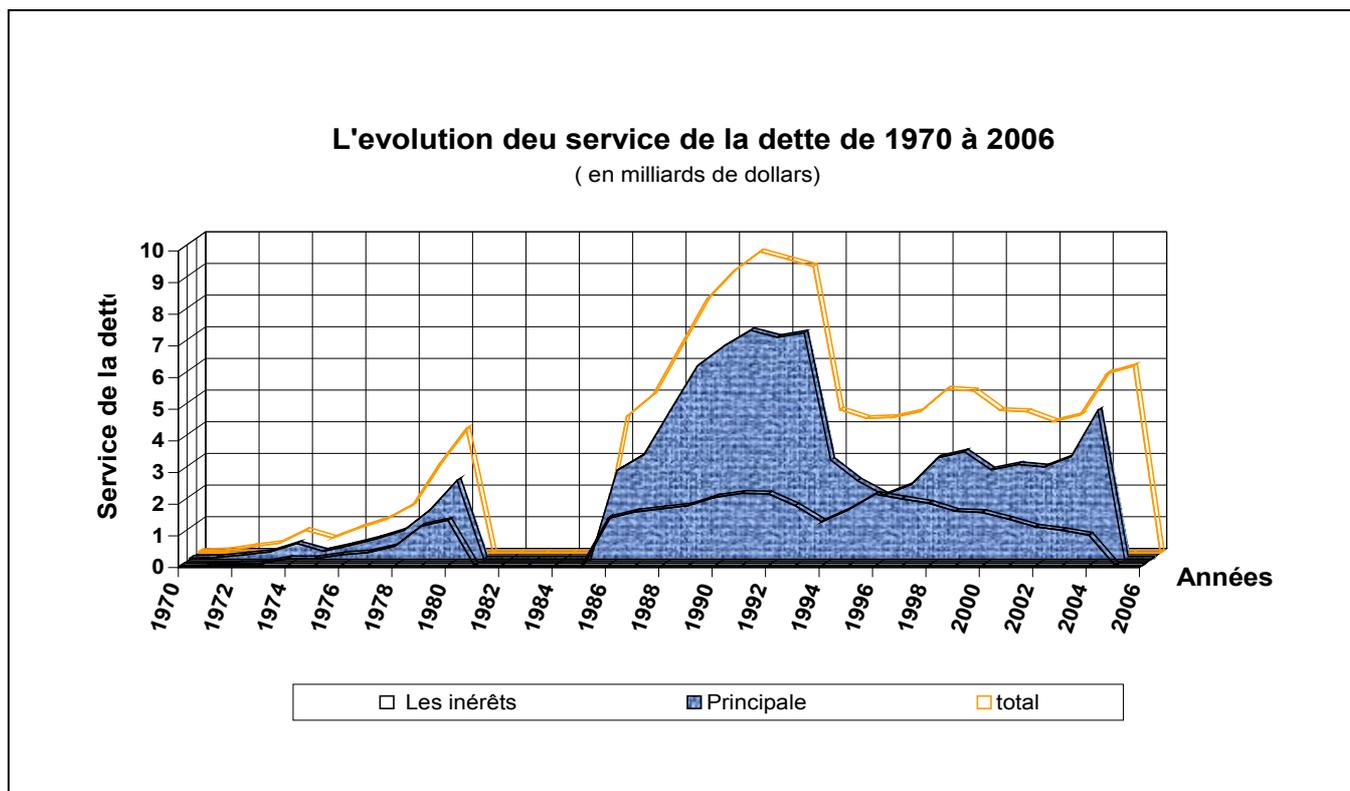
Unité: en milliards de dollars

ANNÉES	Principal	Intérêt	Total	Exportation des biens et services	Service de la dette en % des exportations des biens et services
1970	0,0346	0,0101	0,0447	1,0864	4,114553003
1971	0,0526	0,0165	0,0691	0,9343	7,395701367
1972	0,1384	0,0516	0,19	1,3704	13,86456509
1973	0,2329	0,0672	0,3001	2,2102	13,57823886
1974	0,4946	0,221	0,7156	5,1191	13,97892642
1975	0,2505	0,2152	0,4657	5,2454	8,878291494
1976	0,4367	0,3461	0,7828	5,8508	13,37932914
1977	0,6453	0,4134	1,0587	6,4031	16,53427571
1978	0,9033	0,6114	1,5147	6,7296	22,50818752
1979	1,5589	1,2497	2,8086	10,358	27,11600294
1980	2,4815	1,4359	3,9174	14,543	26,93632832
1981			4,265	15,334	27,8159417
1982			4,291	13,986	30,6840528
1983			4,603	13,645	33,7357014
1984			5,002	13,589	36,8143114
1985			4,853	13,65	35,5548313
1986	2,8	1,5	4,3	8,2336	52,22528168
1987	3,3	1,7	5	9,4875	52,70105162
1988	4,7	1,8	6,5	8,4358	77,05295857
1989	6,1	1,9	8	10,259	77,98313816
1990	6,729	2,162	8,891	14,467	61,4582408
1991	7,222	2,286	9,508	13,346	71,24467727
1992	7,004	2,274	9,278	12,195	76,08039509
1993	7,15	1,9	9,05	10,807	83,73870489
1994	3,13	1,39	4,52	9,7712	46,25856766
1995	2,474	1,77	4,244	11,184	37,94819857
1996	2,025	2,256	4,281	14,278	29,98389754
1997	2,354	2,111	4,465	14,508	30,77597118
1998	3,202	1,978	5,18	11,104	46,64846526
1999	3,397	1,719	5,116	13,692	37,36385198
2000	2,822	1,678	4,5	23,05	19,52268992
2001	2,993	1,471	4,464	20,085	22,22503808
2002	2,922	1,228	4,15	20,152	20,59300297
2003	3,24	1,118	4,358	25,966	16,7834363
2004	4,692	0,966	5,658	34,244	16,52251959
2005			5,896	48,735	12,1
2006	1,779	0,605	2,384	34,06	7
2007*					2,7

Source : Réalisé à partir de données de CREAD et de la Banque d'Algérie.

* non compris le remboursement de la dette externe par anticipation mais comte tenu du service de la dette à courte terme.

Graphe N°2 : Surfaces représentatives de l'évolution de service de la dette



Source : Réalisé à partir de données de la Banque d'Algérie.

Le service de la dette est passé de 0,0447 milliard de dollars en 1970 à 3,9174 milliards de dollars en 1980, il s'est multiplié par 87. A partir de 1986 le service de la dette continue à augmenter plus vite jusqu'à 1991 il a passé de 4,3 milliards de dollars à 9,508 milliards de dollars il a doublé. Il y a eu une baisse du service de la dette en 1992 s'est poursuivie jusqu'à 1994. Durant ces deux années le montant de service la dette a diminué plus d'un moitié. Il c'est maintenu entre 4,2 et 4,465 milliards de dollars de 1995 à 1997 et a atteint un niveau légèrement supérieur (5,180milliards de dollars) en 1998 et (5,116 milliards) en 1999. Le service de la dette a reculé en 2000 à 4,5 milliards et s'est stabilisé en dessous de ce niveau durant les trois dernières années : 4,464 milliards pour 2001, 4,150 milliards pour 2002 et en fin 4,358 milliards pour 2003. Il s'est augmenté légèrement durant ces dernières années ; 5,658 pour 2004 et 5,896 pour 2005.

Donc pendant cette période 1970-2006, on enregistre un service de la dette moyen de 4,26 milliards de dollars. C'est en 1991 qu'on enregistre le plus haut niveau de 9,508 milliards de dollars et en 1970 le niveau le plus bas : 0,0447 milliard de dollar. Le changement enregistré entre la première et la dernière année est de 5233 %.

Le service de la dette (les remboursements et les intérêts à payer) mesure la capacité d'endettement d'un pays, plus ce ratio est bas, meilleure est sa position financière.

II-3 Le solde courant

La balance courante est le solde des flux monétaires d'un pays résultant des échanges internationaux de biens et services (balance commerciale), revenus (Salaires, dividendes, intérêts, etc.) et transferts courants (Transferts de fonds des travailleurs à l'étranger, contributions aux organisations internationales, etc.) La balance courante est un des composants de la balance des paiements. On parle aussi de balance des opérations courantes, de balance des paiements courants ou encore de solde des opérations courantes. Le compte associé est le compte des opérations courantes ou compte courant.

Un déficit courant, tel que les débits du pays dépassent les crédits pour les biens, services et dons, montre que les résidents dépensent plus qu'ils ne produisent, le pays a donc un besoin de financement qu'il faudra combler en augmentant son endettement, afin de payer ses importations supplémentaires de biens et service à l'étranger, cela signifie que le pays désinvestit à l'étranger.

Inversement, un excédent indique que le pays acquiert de nouvelles créances sur l'étranger. Il est en train d'accroître sa richesse extérieure. Cela signifie qu'il dégage des capacités de financement, c'est-à-dire des capacités d'épargne excédentaire.

$$\text{Solde courant en \% des exportations des biens et services} = \frac{\text{Solde courant} \times 100}{\text{Exportation des biens et services}}$$

II-3-1 L'évolution du solde courant en Algérie

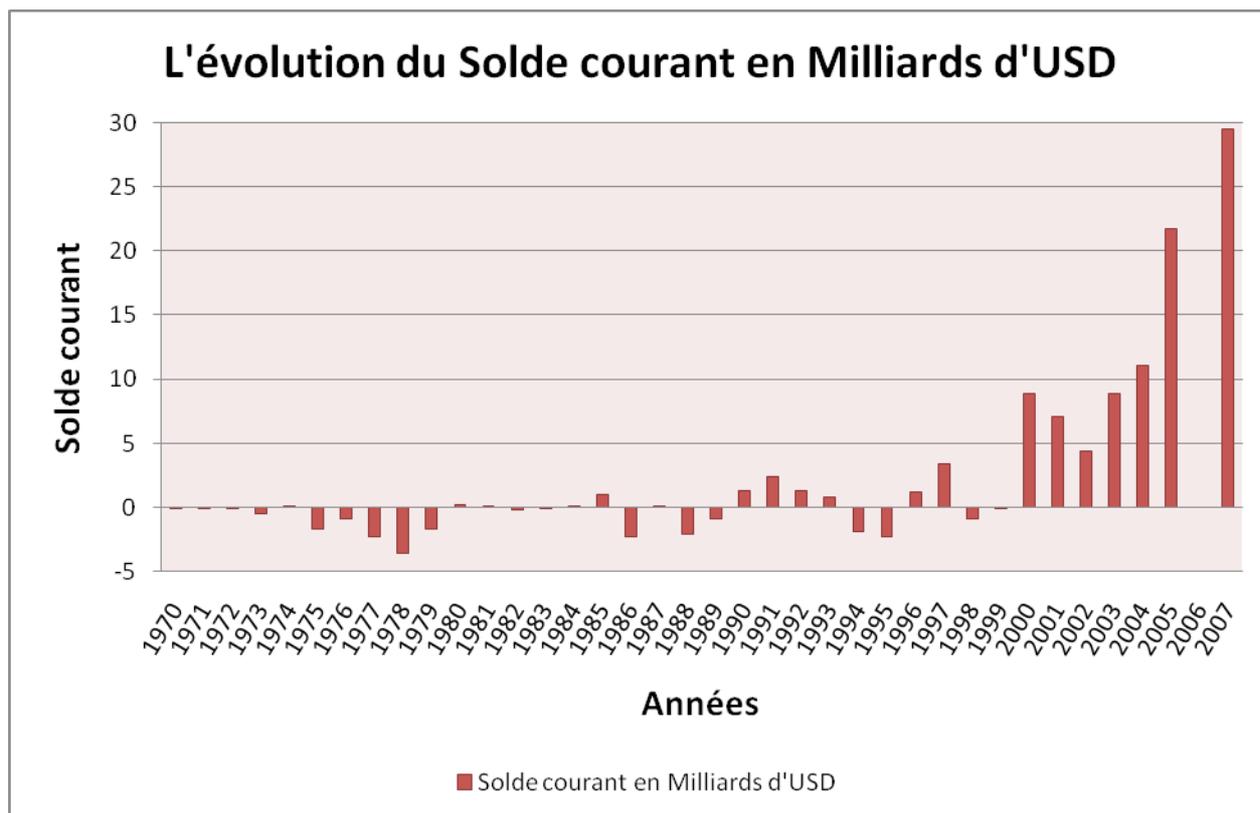
Tableau 09 : Evolution du solde courant en valeur et en pourcentage des exportations des biens et services

Unité : en milliards de dollars

Années	Solde courant en \$ (courant)	Exportations des biens et services	Solde courant en % des exportations des biens et services
1970	-0,126	1,086387755	-11,59806887
1971	-0,061	0,934326531	-6,528766764
1972	-0,122	1,3704	-8,902510216
1973	-0,445	2,210154079	-20,13434286
1974	0,161	5,119134178	3,145063098
1975	-1,661	5,245378577	-31,66596988
1976	-0,882	5,850816523	-15,07481899
1977	-2,326	6,403062455	-36,32636752
1978	-3,539	6,729551185	-52,58894542
1979	-1,64	10,35772126	-15,83359852
1980	0,241	14,54318478	1,65713359
1981	0,09	15,33405931	0,586928733
1982	-0,183	13,98591028	-1,308459702
1983	-0,085	13,64458133	-0,62295792
1984	0,074	13,58923911	0,544548517
1985	1,015	13,64952267	7,436157471
1986	-2,23	8,233560187	-27,08427399
1987	0,142	9,487476713	1,496709866
1988	-2,04	8,435756551	-24,18277469
1989	-0,879	10,25862794	-8,568397305
1990	1,35	14,46673365	9,33175403
1991	2,361	13,34555838	17,69127924
1992	1,31	12,1949945	10,74211226
1993	0,8	10,80742771	7,402316454
1994	-1,849	9,771162897	-18,92302912
1995	-2,24	11,18366658	-20,02920943
1996	1,25	14,27766352	8,754933875
1997	3,45	14,50807181	23,77986575
1998	-0,91	11,10433102	-8,195000654
1999	0,02	13,69237841	0,146066661
2000	8,93	23,05010231	38,74169355
2001	7,06	20,0854549	35,14981381
2002	4,37	20,15247609	21,68468023
2003	8,84	25,96607704	34,04441875
2004	11,12	34,24417184	32,47267901
2005	21,72	48,73500842	44,56755155
2006		54	29,9
2007	29,53	63,14	46,76

Source : Réalisé à partir des données du Ministère des Finances et de la Banque d'Algérie.

Le graphe N° 3 : Le diagramme en bâton pour l'évolution du solde courant en milliards d'USD



Source : Réalisé à partir des données du Ministère des Finances et de la Banque d'Algérie

Pour l'ensemble de la période 1970-2007, on enregistre un solde courant du moyen annuelle De 2,294 milliards de dollars. C'est en 2007 qu'on enregistre le plus haut niveau qui est de 29,53 milliards de dollars et c'est en 1978 qu'on enregistre le plus bas niveau qui est de -3,539 milliards de dollars.

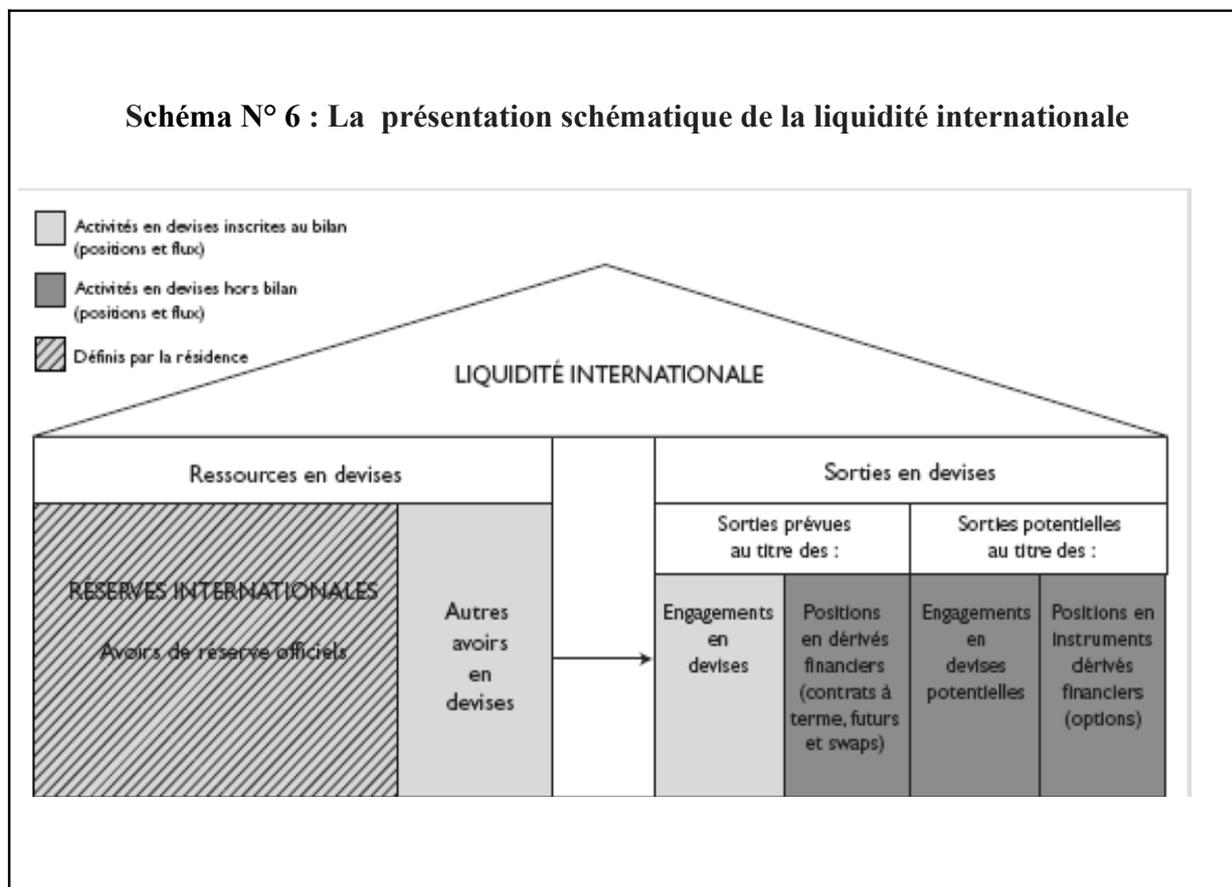
La balance courante englobe la balance commerciale à laquelle s'ajoutent les services et les transferts unilatéraux, donc le solde de la balance courante est la somme de l'excédent (ou déficit) commercial d'un pays, du montant des revenus d'investissement et du travail payé à (ou reçus) des étrangers et des transferts nets. Concrètement, une balance courante positive permet au pays de rembourser sa dette ou de prêter à d'autres pays. Une balance négative doit être compensée en contractant des emprunts auprès d'agents extérieurs ou en liquidant des actifs extérieurs.

II-4 La liquidité internationale

La liquidité internationale possède deux dimensions :

➤ Les ressources en devises (comportant à la fois les avoirs officiels de réserve et les autres avoirs en devises) à la disposition des autorités et qui peuvent être immédiatement mobilisés pour faire face à la demande de devises.

➤ Les demandes (sorties nettes) tant prévues (soit connues, soit inscrites à l'échéancier) que potentielles sur les ressources en devises découlant des engagements à court terme en devises et des activités hors bilan des autorités. C'est-à-dire que la position de liquidité internationale des autorités représente le montant des ressources en devises immédiatement disponibles.



Source : <http://www.imf.org/external/pubs/FT/IRFCL/fra/guideF.pdf>

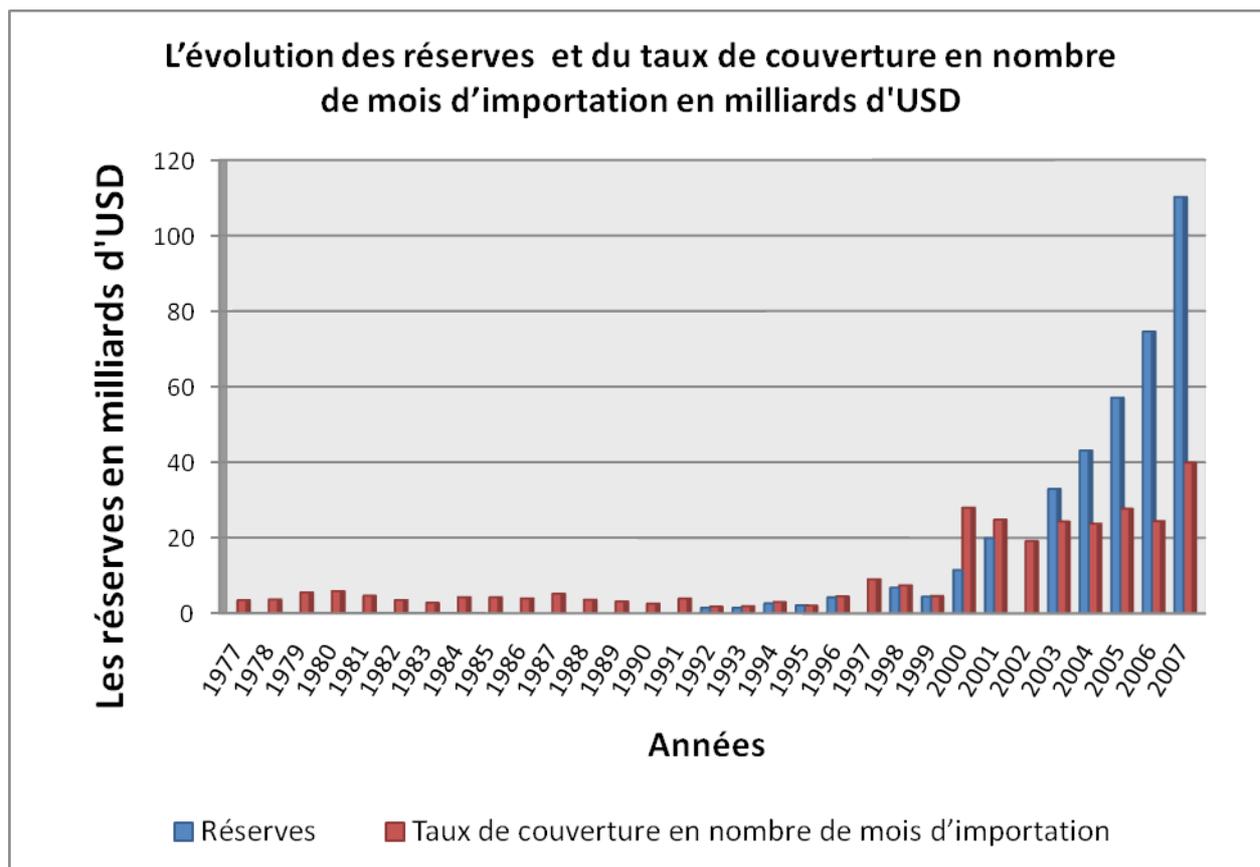
II-4-1 L'évolution du taux de couverture en mois d'importation en Algérie

Tableau 10 : Réserves et taux de couverture en nombre de mois d'importation en Algérie

Unité : en milliards de dollars

Années	Réserves	Taux de couverture en nombre de mois d'importation
1977		3,45
1978		3,65
1979		5,48
1980		5,82
1981		4,64
1982		3,45
1983		2,79
1984		4,24
1985		4,24
1986		3,91
1987		5,17
1988		3,61
1989		3,14
1990		2,60
1991		3,90
1992	1,50	1,79
1993	1,50	1,88
1994	2,640	2,98
1995	2,110	2,1
1996	4,230	4,5
1997	8,040	9,03
1998	6,840	7,38
1999	4,410	4,57
2000	11,500	28,00
2001	19,963	24,8
2002	23,110	19,14
2003	32,920	24,32
2004	43,110	23,72
2005	57,1	27,7
2006	74,6	24,4
2007	110,18	39,93

*Source : Réalisé à partir des données de la Banque d'Algérie***Le graphe N°04 : Le diagramme en bandes pour l'évolution des réserves en milliards d'USD**



Source : Réalisé à partir des données de la Banque d'Algérie

Pour l'ensemble de la période 1977-2007, on enregistre une liquidité internationale (en mois d'importation) moyenne de 10,21 milliards de dollars. C'est en 2007 qu'on enregistre le plus haut niveau qui est de 39,93 milliards de dollars et c'est en 1992 qu'on enregistre le plus bas niveau qui est de 1,79 milliards de dollars.

Les réserves de change à court terme présentent une sauvegarde contre d'éventuelles fluctuations des recettes de change. Elles contribuent à atténuer la probabilité de défaut de paiement dans un pays. Le niveau des réserves à court terme est un bon indicateur de risque de paiement. Une pénurie en réserve de change a pour causes des politiques monétaires internes. Une offre monétaire supplémentaire (associée au financement des déficits budgétaires) a pour conséquence des pressions inflationnistes internes et le maintien d'un taux de change fixe surévalué.

II-5 Le taux de change

Un taux de change est le cours (autrement dit le prix) d'une devise par rapport à une autre. Il se fixe sur le marché des changes en fonction de l'offre et de la demande de monnaie par les agents économiques et des interventions des autorités monétaires (banques centrales notamment). Un déficit de la balance des paiements entraîne un excédent de l'offre de monnaie nationale par rapport à la demande et une dépréciation du change ; une hausse du taux d'intérêt attire les capitaux étrangers, stimule la demande de monnaie nationale et donc pousse le taux de change à la hausse.

II-5-1 Les types de taux de change: il existe deux cas

➤ **Le taux de change fixe:** Dans les systèmes de parités ou de **changes fixes**, le taux de change est déterminé par rapport à une monnaie de référence (en général le dollar US ou l'euro) par l'État qui émet une monnaie. Le taux ne peut alors être modifié que par une décision de dévaluation (ou de réévaluation) de cet État. Le taux officiel irréaliste engendre souvent l'apparition d'un marché parallèle.

➤ **Le taux de change flottant :** dans ce régime les variations du taux de change (le prix de la monnaie) sont censées d'équilibrer l'offre et la demande sur le marché des changes. Il s'agit d'un marché mondial interbancaire des monnaies, de moins en moins centralisé sur des lieux spécifiques de cotation et d'échanges, grâce aux liaisons informatiques entre banques.

Ce taux comprend deux cours :

- Un cours «*spot*», c'est-à-dire «**au comptant**», pour les achats et ventes immédiats de devises,
- Ou un cours «*forward*», c'est-à-dire «**à terme**», pour les opérations de change à échéance future

Le régime de taux de change choisit par un gouvernement peut avoir des conséquences importantes pour l'ensemble de l'économie. S'il opte pour un régime convenablement structuré, le pays bénéficiera d'une stabilité accrue, car le taux de change est l'indicateur qui permet de diriger les flux de capitaux internationaux vers les utilisations les plus productives. S'il choisit un régime mal adapté à ses besoins, il peut y avoir instabilité ainsi que crise monétaire et crise financière généralisée, comme le cas des crises asiatique.

II-5-2 L'évolution du taux de change en Algérie.

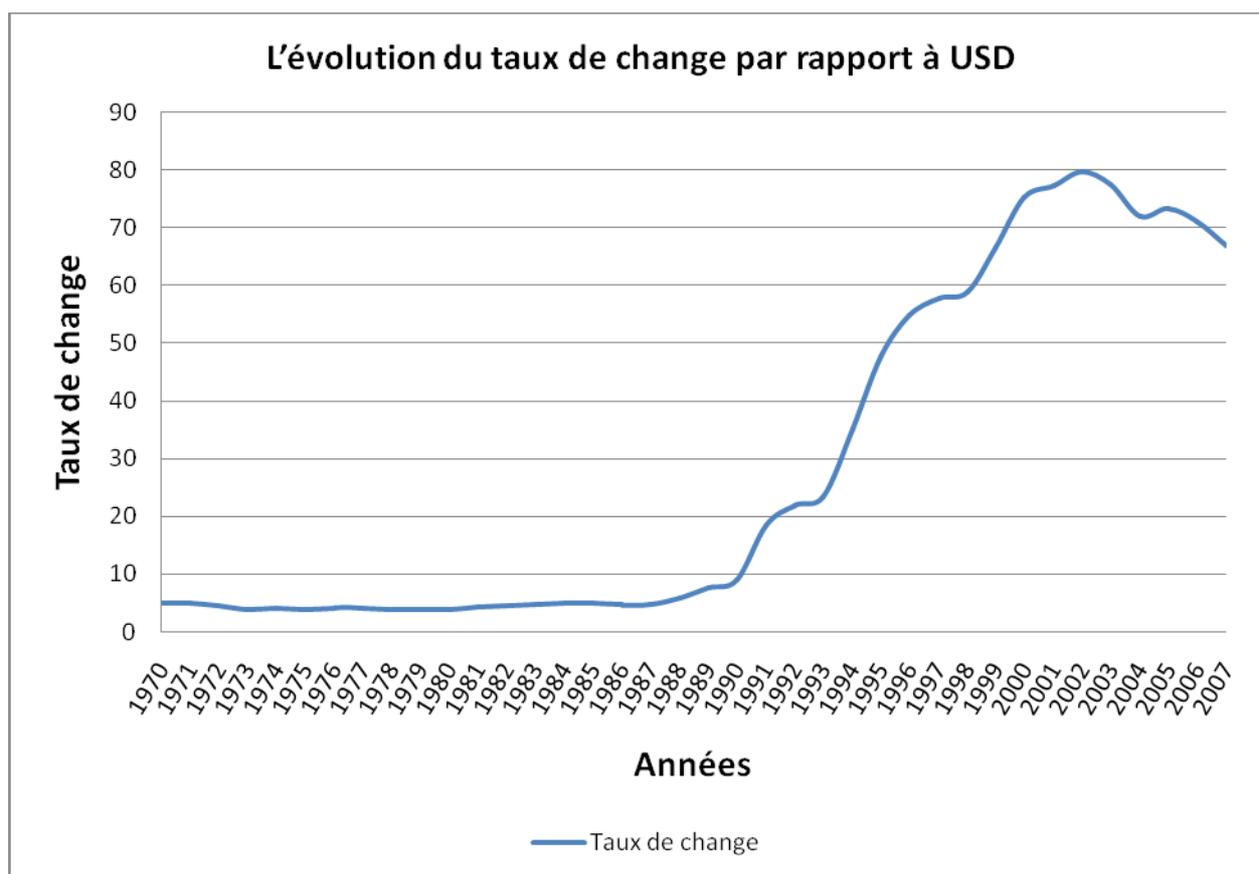
Le tableau 11 : Evolution du taux de change en Algérie

USD/DA

Années	Taux de change	Appréciation	Dépréciation
1970	4,9	-	-
1971	4,9	0	0
1972	4,5	0,4	
1973	3,959	0,541	
1974	4,181		0,222
1975	3,949	0,232	
1976	4,164		0,215
1977	4,147	0,017	
1978	3,966	0,181	
1979	3,853	0,113	
1980	3,837	0,016	
1981	4,316		0,479
1982	4,592		0,276
1983	4,789		0,197
1984	4,981		0,192
1985	5,028		0,047
1986	4,702	0,326	
1987	4,831		0,129
1988	5,915		1,084
1989	7,609		1,694
1990	8,958		1,349
1991	18,473		9,515
1992	21,836		3,363
1993	23,345		1,509
1994	35,059		11,714
1995	47,663		12,604
1996	54,749		7,086
1997	57,707		2,958
1998	58,739		1,032
1999	66,574		7,835
2000	75,26		8,686
2001	77,215		1,955
2002	79,682		2,467
2003	77,3683	2,3137	
2004	71,9223	5,446	
2005	73,2461		1,3238
2006	71,15	2,09	
2007	66,82	4,33	

Source : Réalisé à partir de données de la Banque d'Algérie.

Le graphe N°5 : La courbe représentative de l'évolution du taux de change (US/DA)



Source : Réalisé à partir de données de la Banque d'Algérie

Pour l'ensemble de la période 1970-2007, on enregistre un taux de change moyen de 29,159 DA. C'est en 2002 qu'on enregistre le plus haut niveau 79,682 et c'est en 1980 qu'on enregistre le plus bas niveau 3,837. En remarque que de l'année 1970 jusqu'à 1980 le taux de change s'apprécie sauf pour l'année 1974 et 1976 ou il y a eu une dépréciation et durant les années 80 et 90 voir même jusqu'à 2002 le taux de change n'a pas cessé de se déprécier, le taux de change est passé de 4,316 DA/1US en 1981 à 79,682 DA/1US en 2002, c'est 18,46 fois sa valeur nominale.

Le taux de change d'une monnaie est un bon indicateur de la vigueur, de la stabilité et de la productivité d'une économie ainsi que de la valeur de ses titres financiers. Les fluctuations du taux de change peuvent avoir un effet bien réel sur les particuliers et sur les entreprises. Si le taux de change chute, le niveau de la dette libellée en devises étrangères s'accroît et le prix des importations augmente. Tout bien importé utilisé dans la production nationale devient alors plus cher, ce qui fait augmenter le prix des biens produits et cela, peut mener à l'inflation. Si le gouvernement hausse ses taux d'intérêt pour combattre l'inflation, il y aura donc comme conséquence une dégringolade de la production et de l'emploi.

SECTION III: La notation et son interprétation

Après avoir abouti à la construction de l'indice de risque financier dans la deuxième section, suite à l'ensemble des données assemblées sous formes des indicateurs et suivant la méthodologie de l'ICRG présentée dans la première section. Il convient de pondérer les différents indicateurs de ce risque, par l'élaboration des notes et l'explication ou l'interprétation de ces notes élaborées ainsi que leurs relations avec la situation financière et économique du pays.

III-1 La notation

Les données collectées auprès des organismes suivants : L'Office National des Statistiques ; La Banque d'Algérie ; Le Ministère des Finances ; Le Ministère du Commerce ; Le Centre de Recherche en Economie Appliquée pour le Développement (CREAD) ; Les différentes bibliothèques au niveau national, complétées par des données de Fond Monétaire International et de la Banque Mondiale ont servi à une grille d'indicateurs qui a pour base commune des tableaux d'analyse qui permettent l'évaluation et la notation de la composante financière du risque-pays.

Le tableau suivant représente l'évolution de ces quatre indicateurs de risque financier depuis 1970 jusqu'à la fin 2007.

- La dette externe en pourcentage du PIB ;
- le service de la dette externe en pourcentage des exportations des biens et services ;
- le solde courant en pourcentage des exportations biens et service ;
- la stabilité du taux de change ;

Et de 1977 jusqu'à la fin 2007 pour la liquidité internationale (mois de couverture des imports)

Tableau N° 12: Le tableau synthétique des indicateurs financiers

Années	Dettes externe (% du PIB)	Service de la dettes externe (% des exportations des biens et services)	Solde courant (%des exportations de biens et services)	Liquidité internationale (mois de couverture des imports)	Stabilité du taux de change
1970	5,696	4,114553003	-11,59806887		
1971	21,425	7,395701367	-6,528766764		
1972		13,86456509	-8,902510216		0,4
1973		13,57823886	-20,13434286		0,541
1974		13,97892642	3,145063098		-0,222
1975		8,878291494	-31,66596988		0,232
1976	37,696	13,37932914	-15,07481899		-0,215
1977	39,583	16,53427571	-36,32636752	3,45	0,017
1978	51,776	22,50818752	-52,58894542	3,65	0,181
1979	61,02	27,11600294	-15,83359852	5,48	0,113
1980	61,815	26,93632832	1,65713359	5,82	0,016
1981	56,829	27,8159417	0,586928733	4,64	-0,479
1982	51,171	30,6840528	-1,308459702	3,45	-0,276
1983	44,964	33,7357014	-0,62295792	2,79	-0,197
1984	41,534	36,8143114	0,544548517	4,24	-0,192
1985	46,35	35,5548313	7,436157471	4,24	-0,047
1986	54,445	52,22528168	-27,08427399	3,91	0,326
1987	65,188	52,70105162	1,496709866	5,17	-0,129
1988	65,847	77,05295857	-24,18277469	3,61	-1,084
1989	65,272	77,98313816	-8,568397305	3,14	-1,694
1990	68,826	61,4582408	9,33175403	2,6	-1,349
1991	68,424	71,24467727	17,69127924	3,9	-9,515
1992	64,328	76,08039509	10,74211226	1,79	-3,363
1993	63,358	83,73870489	7,402316454	1,88	-1,509
1994	73,284	46,25856766	-18,92302912	2,98	-11,714
1995	75,598	37,94819857	-20,02920943	2,1	-12,604
1996	77,4	29,98389754	8,754933875	4,5	-7,086
1997	71,032	30,77597118	23,77986575	9,03	-2,958
1998	65,964	46,64846526	-8,195000654	7,38	-1,032
1999	59,392	37,36385198	0,146066661	4,57	-7,835
2000	51,744	19,52268992	38,74169355	28	-8,686
2001	45,062	22,22503808	35,14981381	24,8	-1,955
2002	43,423	20,59300297	21,68468023	19,14	-2,467
2003	41,92	16,7834363	34,04441875	24,32	2,3137
2004	37,23	16,52251959	32,47267901	23,72	5,446
2005	27,593	12,1	44,56755155	27,7	-1,3238
2006	6,782	7	29,9	24,4	2,09
2007	3,6	2,7	46,76	39,93	4,33

Source : Réalisé par nous même à partir des données collectées

Après la présentation des indicateurs du risque financier on passe à la pondération de ces indicateurs, en d'autres termes la détermination du poids relatif à chaque critère. Le tableau suivant présente cette pondération de ces critères.

Tableau N°13: Le tableau des pondérations des critères financiers

Dettes étrangères en % PIB	Si $X < 20$	Si $20 \leq X < 25$	Si $25 \leq X < 30$	Si $30 \leq X < 35$	Si $35 \leq X < 38$	Si $38 \leq X < 40$	Si $40 \leq X < 50$	Sinon
Points	10	9,5	9	8	7	5	3	0
Service de la dette en % des exportations des biens et services	Si $X < 15$	Si $15 \leq X < 20$	Si $20 \leq X < 25$	Si $25 \leq X < 30$	Si $30 \leq X < 40$	Si $40 \leq X < 50$	Si $50 \leq X < 60$	Sinon
Points	10	9	8	7	6	4	2	0
Balance courante en % des exportations des biens et services	Si $X > 15$	Si $15 \geq X > 5$	Si $5 \geq X > 0$	Si $0 \geq X > -30$	Si $-30 \geq X > -35$	Si $-35 \geq X > -45$	Si $-45 \geq X > -55$	Sinon
Points	15	14	12	9	8,5	7,5	5	0
Taux de couverture en mois d'importation	Si $X > 12$	Si $12 \geq X > 6$	Si $6 \geq X > 5$	Si $5 \geq X > 4$	Si $4 \geq X > 3$	Si $3 \geq X > 2$	Si $2 \geq X > 1$	Sinon
Points	5	4,5	4	3	2,5	1,5	1	0

Source : <http://www.icrgonline.com/icrgMethods.asp>

Tableau N°14: Stabilité du taux de change

Appréciation	Dépréciation	Points
(Report)	(Déport)	
Variation positive	Variation négative	
0.0 à 9.9	0.1 à -4.9	10
10 à 14.9	5 à -7.4	9,5
14.5 à 19.9	7.5 à -9.9	9
20 à 22.4	10 à -12.4	8,5
22.5 à 24.9	12.5 à -14.9	8
25 à 27.4	-15 à -17.4	7,5
27.5 à 29.9	-17.5 à -19.9	7
30 à 34.4	-20 à -22.4	6,5
35 à 39.9	-22.5 à -24.9	6
40 à 49.9	-25 à -29.9	5,5
50 et plus	-30 à -34.9	5
	-35 à -39.9	4,5
	-40 à -44.9	4
	-45 à -49.9	3,5
	-50 à -54.9	3
	-55 à -59.9	2,5
	-60 à -69.9	2
	-70 à -79.9	1,5
	-80 à -89.9	1
	-90 à -99.9	0,5
	-100 et plus	0

Source : <http://www.icrgonline.com/icrgMethods.asp>

La pondération des critères financiers présentée dans les tableaux précédents, suivant la méthode de l'ICRG (Guide International du Risque-Pays), nous permet d'attribuer des points pour chaque année en fonction des données collectées. Le tableau suivant présente ces points.

Tableau N° 15 : Le tableau représentatif des indicateurs financiers ainsi que de leurs pondérations

Années	Dettes externe (% du PIB)	Point	Service de la dette externe (% des exportations biens et services)	Point	Solde courant (% des exports des biens et services)	point	Liquidité internationale (mois de couverture des imports)	Point	changeStabilité du taux de	Point
1970	20,542	9,5	4,1145	10	-11,59	9				
1971	24,817	9,5	7,395	10	-6,52	9				
1972	22,91	9,5	13,86	10	-8,90	9		0,4	10	
1973	34,32	8	13,578	10	-20,13	9		0,541	10	

1974	25,473	9	13,97	10	3,145	12			-0,222	10
1975	29,77	9	8,878	10	-31,665	8,5			0,232	10
1976	53,43	0	13,37	10	-15,07	9			-0,215	10
1977	50,07	0	16,53	9	-36,32	7,5	3,45	2,5	0,017	10
1978	56,90	0	22,50	8	-52,588	5	3,65	2,5	0,181	10
1979	57,71	0	27,11	7	-15,83	9	5,48	4	0,113	10
1980	45,81	3	26,93	7	1,657	12	5,82	4	0,016	10
1981	41,42	3	27,81	7	0,586	12	4,64	3	-0,479	10
1982	38,93	5	30,68	6	-1,308	9	3,45	2,5	-0,276	10
1983	33,40	7	33,73	6	-0,62	9	2,79	1,5	-0,197	10
1984	29,61	9	36,814	6	0,54	12	4,24	3	-0,192	10
1985	31,76	8	35,55	6	7,436	14	4,24	3	-0,047	10
1986	34,07	8	52,22	2	-27,08	9	3,91	2,5	0,326	10
1987	38,66	5	52,70	2	1,496	12	5,17	4	-0,129	10
1988	43,66	3	77,05	0	-24,182	9	3,61	2,5	-1,084	10
1989	47,99	3	77,983	0	-8,568	9	3,14	2,5	-1,694	10
1990	45,74	3	61,45	0	9,33	14	2,6	1,5	-1,349	10
1991	60,98	0	71,244	0	17,69	15	3,9	2,5	-9,515	9
1992	55,58	0	76,08	0	10,74	14	1,79	1	-3,363	10
1993	51,50	0	83,73	0	7,402	14	1,88	1	-1,509	10
1994	69,31	0	46,25	4	-18,92	9	2,98	1,5	-11,714	8,5
1995	75,60	0	37,94	6	-20,02	9	2,1	1,5	-12,604	8
1996	71,69	0	29,98	7	8,754	14	4,5	3	-7,086	9,5
1997	64,80	0	30,77	6	23,77	15	9,03	4,5	-2,958	10
1998	63,24	0	46,64	4	-8,1950	9	7,38	4,5	-1,032	10
1999	58,21	0	37,36	6	0,146	12	4,57	3	-7,835	9
2000	46,11	3	19,52	9	38,74	15	28	5	-8,686	9
2001	40,90	3	22,22	8	35,149	15	24,8	5	-1,955	10
2002	39,69	5	20,59	8	21,68	15	19,14	5	-2,467	10
2003	34,34	8	16,78	9	34,04	15	24,32	5	2,3137	10
2004	25,79	9	16,52	9	32,47	15	23,72	5	5,446	10
2005	16,37	10	12,1	10	44,56	15	27,7	5	-1,3238	10
2006	4,12	10	7	10	29,9	15	24,4	5	2,09	10
2007	3,6	10	2,7	10	46,76	15	39,93	5	4,33	10

Source : Réalisé par nous même

Dans la dernière étape on somme les points obtenus annuellement pour l'ensemble des critères, après on détermine le niveau du risque et puis on compare les résultats à ce tableau des niveaux de risque.

Tableau N° 16: Le tableau des niveaux de risque

Intervalle	Niveau de risque
[0 ; 49.5]	Risque très élevé
[50 ; 59.5]	Risque élevé
[60 ; 69.5]	Risque modéré
[70 ; 79.5]	Risque faible
[80 ; 100]	Risque très faible

Source : <http://www.icrgonline.com>

Les agences de notation attribues deux sortes de notations, numérique et alphabétique mais la plus parts et les plus importantes agences utilisent la notation alphabétique, qui va de A jusqu'à E, afin de faciliter le positionnement du niveau de risque.

L'explication de ces notes est comme suit :

- La note **A** : Correspond à l'intervalle [80 ; 100], c'est-à-dire au risque très faible, la meilleure ;
- La note **B** : Correspond à l'intervalle [70 ; 79.5], c'est-à-dire à la deuxième catégorie de risque en d'autre terme au risque faible ;
- La note **C** : Correspond à l'intervalle [60 ; 69.5], c'est-à-dire à la troisième catégorie de risque donc au risque modéré ;
- La note **D** : Correspond à l'intervalle [50 ; 59.5], c'est-à-dire à la quatrième catégorie de risque en d'autre terme au risque élevé ;
- La note **E** : Correspond à l'intervalle [0 ; 49.5], c'est-à-dire à la dernière catégorie de risque en d'autre terme au risque très élevé.

Tableau N° 17 : Tableau synthétique des notes relatives aux 30 ans

Années	Total des points	T points * 2	Notes
1977	29	58	D
1978	25,5	51	D
1979	30	60	C
1980	36	72	B
1981	35	70	B
1982	32,5	65	C

1983	33,5	67	C
1984	40	80	A
1985	41	82	A
1986	31,5	63	C
1987	33	66	C
1988	24,5	49	E
1989	24,5	49	E
1990	28,5	57	D
1991	26,5	53	D
1992	25	50	D
1993	25	50	D
1994	23	46	E
1995	24,5	49	E
1996	33,5	67	C
1997	35,5	71	B
1998	27,5	55	D
1999	30	60	C
2000	41	82	A
2001	41	82	A
2002	43	86	A
2003	47	94	A
2004	48	96	A
2005	50	100	A
2006	50	100	A
2007	50	100	A

Source: Réalisé par nous même.

III-2 L'interprétation des notes

La notation financière du pays consiste à apprécier le risque de solvabilité financière d'un Etat. C'est l'attribution d'une note en fonction des perspectives de remboursements envers les fournisseurs étrangers. Elle représente donc un critère clé dans l'estimation du risque financier. Suivant ce contexte nous essayerons d'interpréter les notes obtenues depuis 1977 à 2007.

- 1977 et 1978: La note de ces années est « **D** », c'est l'avant dernier des catégories des notes, celle du *Risque Elevé* ;
- 1979: La note relative à cette année est « **C** » c'est la note relative à un *Risque Modéré* ;
- 1980 et 1981: On a pu obtenir pour ces années la même note à savoir « **B** », ces années sont caractérisées par un *Risque Faible* ;
- 1982 et 1983: La note obtenue pour ces deux années est « **C** », c'est la catégorie de *Risque Modéré* ;

- 1984 et 1985: La note relative à ces deux années est de « **A** », elle est caractérisée par un niveau de **Risque Très Faible** on remarque qu'il y'a une très grande amélioration par rapport aux années précédentes ;
- 1986 et 1987: La note obtenu durant ces années est de « **C** », elle correspond à un niveau de **Risque Modéré** ;
- 1988 et 1989: La note de ces deux années est de « **E** », On remarque un petit recul comparativement à l'année précédente ;
- 1990 ;1991 ;1992 et 1993: Les notes obtenues pour ces quatre années sont les mêmes et elles sont « **D** », c'est la catégorie de **Risque Elevé** ;
- 1994 et 1995: La note relative à ces deux année est la plus mauvaise c'est « **E** », c'est la catégorie de **Risque Très Elevé** ;
- 1996: La note de cette année est de « **C** », elle est caractérisée par un niveau de **Risque Modéré**, donc on pourra dire qu'il y'a une amélioration par rapport aux années précédentes ;
- 1997: La note relative à cette année est « **B** », c'est la catégorie de **Risque Faible** ;
- 1998: La note est « **D** », on remarque un recul persiste pour atteindre l'avant dernier niveau qui est le niveau du **Risque Elevé** ;
- 1999: La note de cette année est « **C** », elle est caractérisée par niveau de **Risque Modéré** ;
- 2000 ; 2001 ; 2002 ; 2003 ; 2004 ; 2005 ; 2006 et 2007: on a pu obtenir pour toutes ces années la même et meilleure note à savoir « **A** » c'est la période de **Risque Très Faible**.

III-3 La relation entre les notes et la situation économique du pays

Les notes obtenues nous ont permis de constater trois périodes :

Premièrement la période de financement de l'économie qui caractérise les deux décennies 70 et 80, au début de cette période il ya une évolution favorable de l'économie ce qui permet d'obtenir

l'amélioration de notation durant cette période de « **D** » (risque élevé) jusqu'à « **A** » (risque très faible), mais à partir de 1986 il y a eu la dégradation au niveau des notes, la note a passé de « **C** » (risque modéré) jusqu'à « **E** » (risque très élevé), suite au contre-choc pétrolier ou les prix du pétrole ont baissés presque d'un moitié.

Deuxièmement la période de risque qui est celle des années 90 ou les notes attribuées sont successivement: « **D** » qui est relative à la catégorie de Risque Elevé pour les années 1990, 1991, 1992 et 1993, « **E** » qui correspond à un Risque Très Elevé pour les années 1994 et 1995 suite a l'émergence de la crise de la balance de paiement à la fin de 1993 et début 1994, « **C** » qui convient à la catégorie de Risque Modéré pour les années 1996 et 1999 et « **B** » pour l'année 1997 qui coïncide avec la catégorie de Risque Faible, on remarque qu'il y a une amélioration, qui peut s'expliquer par l'application du programme d'ajustement structurel. À l'exception de l'année 1998 où la note est « **D** » qui correspond à un Risque Elevé. Elle est le résultat de l'importante baisse des prix du pétrole.

Troisièmement la période de stabilité financière (2000 à nos jours), la note obtenue durant cette période est de « **A** » c'est la meilleure note qui coïncide à la catégorie du risque très faible. Cette note est acquise après le retour à la stabilité macroéconomique en 2000, dans un contexte de performance économique robuste. L'augmentation des prix internationaux du pétrole ces dernières années a permis cette bonne performance.

Afin de bien comprendre l'enchaînement et la relation entre les notes et la situation économique durant ces trois périodes, il est nécessaire de présenter la situation économique: d'abord durant les années 70 et 80 ensuite dans les années 90 et enfin de 2000 à 2007.

III-3-1 La période des années 70 et 80

L'Algérie a opté pour la voie socialiste de développement, elle se caractérisant par un système de planification centralisé et une industrialisation lourde dès son accès à l'indépendance. A la fin des années soixante-dix, les inconvénients du système de planification centralisé commencent à apparaître.

En dépit de gros investissements publics dans le secteur d'État, la production demeure faible et le pays fait de plus en plus recours aux importations qui n'ont cessé d'augmenter et qui ont comme effet l'accroissement de l'endettement extérieur.

Depuis le milieu de la décennie 80 l'économie algérienne est en situation de récession jusqu'à l'éclatement de la crise en 1986 suite au contre choc pétrolier, ceci explique le recul au niveau de notation de la note « **A** » qui est relative à un risque très faible à la note « **C** » qui correspond à un risque modéré. Pour faire face à cette situation, une réforme dont le dossier aurait été préparée entre 1986 et 1988 par une équipe dite de réformateurs. Elle a pour principal rôle la résolution de la crise de l'économie algérienne.

3-1-1 Les années 70, phase d'accumulation de la dette

Depuis son indépendance, l'Algérie a subi de profonds changements économiques. En 1962, l'économie reposait essentiellement sur l'agriculture ; le pays était auto-suffisant en matière de subsistances alimentaires et exportait de grandes quantités de vin et d'agrumes. Depuis, l'économie s'est orientée vers l'industrie, notamment vers l'extraction et la transformation du pétrole et du gaz. L'Algérie est devenue l'un des principaux producteurs de pétrole et de gaz d'Afrique, elle est d'ailleurs membre de l'OPEP (Organisation des pays exportateurs de pétrole).

A partir de 1967, l'Algérie a opté pour un modèle de croissance basé sur la planification centralisée et le développement prioritaire de l'industrie lourde, des prêts sont accordés par certains pays de l'Est qui partageaient la ligne socialisante du gouvernement algérien ainsi que le prêt du Fonds du Koweïtien de Développement Économique constituaient l'essentiel de la dette. Les financements étaient de nature strictement commerciale et provenaient de pays fournisseurs d'équipements et services dans le cadre de projets industriels. Le recours à la mobilisation de crédits extérieurs après le premier choc pétrolier avait connu une augmentation sensible dans les années suivantes pour les besoins des différents investissements engagés par l'État algérien dans sa politique d'industrialisation.

La décennie 70, et un environnement international permissif à l'endettement, durant cette même décennie, ont élargi davantage les capacités de financement du projet algérien, grâce à une amélioration des termes de l'échange, d'une part, et un élargissement, en conséquence de la solvabilité extérieure, d'autre part. Le recours aux crédits extérieurs résultait d'une volonté politique forte de mettre en œuvre une stratégie de développement basée sur une croissance accélérée. Il s'agissait de générer une croissance plus rapide que celle que permettaient les capacités internes d'épargne. La dette extérieure du pays trouve sa source dans les financements de projets industriels (notamment industrie

lourde et infrastructures). Le recours au financement extérieur avait connu une croissance de près d'un milliard de dollars en 1977 et de près de cinq milliards en 1978, année qui a vu le lancement du plan VALHYD⁵⁵ (valorisation des hydrocarbures) qui prévoyait l'intensification des exportations d'hydrocarbures, en particulier le gaz naturel. Le deuxième choc pétrolier, accentue fortement l'augmentation des recettes extérieures en 1980, mais le pays mobilise encore 4,4 milliards de dollars. Le développement est, alors, entrevu d'abord comme l'installation d'une base matérielle aussi solide que diversifiée, articulée autour d'une industrie dont les effets à terme sur le reste de l'économie libérerait cette dernière de ses multiples dépendances vis-à-vis de l'extérieur, mais aussi du surplus pétrolier comme ressource quasi-unique de financement de l'accumulation. Il devient clair que cette façon, de voir contenait de nombreux risques. Le premier est lié aux capacités de financements générés par le secteur pétrolier, qu'on ne pouvait espérer maîtriser, compte tenu de leur contenu en devises et dont le pourvoyeur est le secteur pétrolier. Le second, d'une toute autre importance, est lié à la pérennité du projet lui-même. L'ambiguïté qui a accompagné les réformes du début des années quatre-vingt est très significative de ce point de vue.

C'est à travers cette logique que l'on peut comprendre et appréhender le rôle des hydrocarbures dans sa fonction financière directe et indirecte (dette). En soustrayant le reste de l'économie aux ponctions pour régler le service au titre de la dette intérieure et extérieure, le secteur des hydrocarbures a longtemps protégé les autres secteurs de l'économie (avec comme exemple la protection offerte à l'industrie, le temps que celle-ci arrive à maturité) et ce, en les dispensant de contribuer aux règlements du service de la dette, tant interne qu'externe. Autrement dit, le surplus pétrolier donnait la possibilité réelle de rendre approuvable un échéancier de remboursement, connu à l'avance.

Concrètement, les paiements au titre de la dette extérieure étaient assurés ou gagés, quasi-exclusivement, sur les recettes pétrolières. Du point de vue du financement en Dinars, l'épargne budgétaire reste essentiellement une donnée exogène (puisqu'elle est générée majoritairement par la fiscalité pétrolière). À ce stade, on peut conclure que le financement de l'investissement était assuré directement et indirectement par le surplus pétrolier auquel on a adossé un financement interne et externe. Au plan interne, l'État s'endettait lourdement par anticipations sur les recettes liées à la fiscalité pétrolière. Il est admis, par ailleurs, que l'économie de crédit n'a de chance d'être un vecteur de croissance durable que si elle permet de créer les conditions de remboursement des ressources mobilisées. Dans la situation c'est le contraire, elle mute inévitablement vers l'économie d'endettement qui pourrait être définie par une situation où tous les agents, pris globalement, sont endettés. Dans ce cas, la compensation ne peut venir que de l'étranger. ■

⁵⁵ Le Plan Valhyd : c'est le plan de valorisation des hydrocarbures, lancé en 1978 et destiné davantage à augmenter les exportations qu'à satisfaire les besoins intérieurs.

III-3-1-2 Le contre-choc pétrolier et la situation postérieure (1986-1989)

La baisse drastique des prix du pétrole brut, en 1986⁵⁶ a marqué un tournant décisif dans les relations commerciales et financières internationales. En effet, ce contre-choc pétrolier constitue la principale étape du processus de détérioration de la situation du tiers-monde dans son ensemble et de l'Algérie en particulier. Cependant, l'économie algérienne était caractérisée, dès le début de la décennie 1980, par une sérieuse crise de performance. Les activités économiques se sont traduites, déjà à cette époque, par un premier problème qui consistait en l'existence d'un état inflationniste : c'était le volume des investissements qui déterminait le volume du crédit⁵⁷. De plus l'offre globale n'arrivait pas à suivre les demandes qui apparaissaient sur le marché puisqu'il y avait eu une amélioration sensible de la consommation réelle, due à une amélioration du niveau de vie d'une part, et à une croissance démographique de près de 3,2% l'an, d'autre part. Tout cela a été alimenté par une politique monétaire expansionniste. En effet, la politique de réorientation des investissements, au profit des infrastructures économiques et sociales, s'est substituée au parachèvement de la construction de l'outil de production qui avait déjà, semble-t-il, vaincu des problèmes de taille et d'absorption mais auquel il manquait, néanmoins, des plans essentiels.

Par ailleurs, le remboursement par anticipation d'une partie de la dette, a détourné les fonds qui auraient pu être rendus disponibles pour le financement de la construction de l'outil industriel. La seconde période de la décennie quatre-vingt marque pour l'Algérie un retournement brutal de la conjoncture. La baisse du prix du pétrole et du cours du dollar sont les raisons immédiates. La baisse brutale des recettes d'exportation et la hausse du service de la dette ont eu pour effet une détérioration de la qualité de la signature de l'Algérie⁵⁸ qui va être contrainte à un ajustement récessif, compte tenu des difficultés qu'elle éprouve quant à la couverture de ses besoins de financement, de plus en plus importants. C'est ainsi que, les autorités algériennes se sont engagées dans des réformes économiques plus profondes⁵⁹ visant à rétablir les équilibres intérieurs et extérieurs.

III-3-1-3 Les réformes économiques de 1989

Après le contre-choc pétrolier de 1986, l'économie du pays devait donc être rééquilibrée à court terme par une baisse de la dépense. En réalité, on a vu que les autorités ont préféré l'endettement

⁵⁶ Le prix du pétrole brut a diminué de moitié. Le prix de brut algérien n'est que de 14,77\$ le baril en 1986 contre 28,92\$ en 1985.

⁵⁷ Financement des investissements des entreprises publiques à 100% par le crédit.

⁵⁸ A partir de 1987, les partenaires financiers traditionnels de l'Algérie commençaient à douter de la solvabilité du pays après l'effondrement des prix mondiaux du pétrole en 1986.

⁵⁹ Les réformes ont touché l'autonomie des entreprises publiques, l'organisation du commerce extérieur, les conditions de l'investissement privé, la libéralisation des prix...

Au plan de stabilisation macro-économique, elles ont englobé le taux d'intérêt, le taux de changes, la fiscalité, le budget...

extérieur à cet ajustement: le gouvernement, depuis 1988, a ainsi reculé la prise en compte de cette réalité car:

- Politiquement, ils manquent de légitimité devant la population pour mettre en place les mesures rigoureuses de redressement (d'ajustement) qui s'imposaient.
- Sociologiquement, ces mesures visent directement les intérêts des couches proches du pouvoir.

En effet, l'Algérie s'est efforcée dès 1989 d'instaurer une économie plus ouverte, plus proche d'une économie de marché. Dès lors, un programme des réformes structurelles plus profondes ont été appliquées. Ce programme a bénéficié de l'appui financier du FMI et de la Banque Mondiale. Deux accords ont été signés et leurs montants se sont élevés à près de 4,7 milliards de dollars. En 1989, la dette extérieure absorbait près du tiers des exportations en hydrocarbures, ce qui rendait insupportable le déficit des entreprises publiques pour le budget de l'État. Cet effet justifie l'obtention de la mauvaise note « **E** », qui est caractérisée par un risque très élevé pour les années 1988 et 1989. Le gouvernement Hamrouche a tenté d'autonomiser les entreprises publiques en vue de leur rentabilité, ouvre la voie à l'investissement privé, la réforme de l'agriculture s'oriente vers la privatisation à terme. Ce faisant, il a cherché à modifier leur environnement politico-administratif, ce qui remettait en cause les mécanismes rentiers de l'économie administrée.

Les réformes ont débuté en 1988, année qui fut marquée par les émeutes d'octobre. Mais, c'est dès le mois de Janvier qu'ont été votées une série de lois visant à réformer les entreprises d'État, désormais soumises aux dispositions du code de commerce. La chute des prix du pétrole, donc le séchage de la rente qui finançait les besoins sociaux depuis trente ans, a conduit les pouvoirs publics à prendre conscience de la nécessité de ces réformes.

La réforme porte également sur la transformation du mode de régulation de l'économie. Autrefois totalement régulée par l'État, l'économie a entamé une libéralisation progressive à travers une série de textes concernant le marché des biens et de services, les marchés monétaires et financiers ou les relations de travail à savoir :

La loi sur la monnaie et le crédit (avril 1990) vise à lever la tutelle de l'État sur le système bancaire, et à préparer la convertibilité du Dinar ;

- La loi sur les hydrocarbures (1991) autorise les entreprises étrangères à participer à la prospection et à l'exploitation pétrolière ;

- En Juin 1991, un premier accord avec le FMI de rééchelonnement partiel de la dette (portant sur 1,6 milliards de dollars) est signé, en contrepartie de mesures d'ajustement (libération progressive des prix, dévaluation du Dinar de 22% à l'automne 1991, limitation du déficit budgétaire et assainissement des entreprises publiques).
- La loi sur la réduction du monopole de l'État sur le commerce extérieur (1991).

L'économie algérienne a passée en quelques années d'un modèle dirigiste, essentiellement d'État, à un modèle d'économie de marché. La réforme économique est inséparable de la réforme institutionnelle. En février 1989 a été mise en place une nouvelle constitution introduisant le pluralisme politique. Les dérapages institutionnels de 1990 et 1991 ont sans doute compromis les réformes économiques. Il ne s'agissait pas seulement, en effet, de conduire des réformes économiques, mais d'engager une refonte totale de l'État républicain. Mais ces mesures restent pour l'essentiel sur le papier: l'équipe des réformateurs au pouvoir (gouvernement Hamrouche), faiblement soutenue par la communauté internationale, se heurte aux résistances des positions rentières (armée), à l'administration. Les réformateurs, qui ont réellement voulu s'attaquer aux rentes, sont congédiés par l'armée en 1991 avant qu'il s'achève son programme d'assainissement et de relance prévu pour 3 ans.

III-3-2 La période de 1990-1999

Les changements politiques et économiques de 1991 ont conduit à la rupture des réformes entamées dès 1988. Dès lors les dysfonctionnements de l'économie persistent et la crise de 1993 les révéla au grand jour. Un rééchelonnement de la dette et un programme d'ajustement structurel furent imposés par les créanciers dont la réforme des entreprises publiques, la libéralisation des prix, L'encouragement du secteur privé... autant de réformes que l'État appliqua dans le but de passer à l'économie de marché. Ce programme se fixait comme objectifs le rétablissement des équilibres macro-économiques et macro-financiers, d'une part, et la création des conditions propices à la relance de l'économie, d'autre part.

III-3-2-1 Le reporté : Juin 1991-Avril 1994

Succédant aux propositions des réformateurs, le premier ministre Belaïd Abdesslam illustre cette orientation. Au-delà des déclarations sur la nécessité de poursuivre le processus d'ouverture économique, le gouvernement Abdesslam réaffirme son refus de toute négociation avec le FMI en vue d'un rééchelonnement. Pour faire face à la contrainte externe, il favorise la politique de développement qui se base sur utilisation maximale des capacités nationales pour produire plus et importer moins afin

de libérer le pays de la charge écrasante de la dette extérieure. Il décrète la limitation quantitative des importations (pour tenter de reculer la crise des paiements), engage d'importantes dépenses budgétaires dans le renflouement des entreprises publiques, et installe un "filet social", sous forme de subsides aux familles nécessiteuses pour compenser l'effet sur le pouvoir d'achat de la population et aussi la libération des prix des produits alimentaires de base.

Ce programme de restriction des importations provoque des pénuries qui contribuent à étouffer un appareil industriel déjà désorganisé et inefficace, fonctionnant à moins de 40% de ses capacités de production. De plus, ce programme était basé sur l'hypothèse irréaliste du relèvement du prix du pétrole à 20,5 \$ le baril en 1993, puis 21 \$ en 1994 et 21,5 en 1995, et sur l'espoir d'un supplément de recettes gazières attendues en 1995 et 1996.

Cependant ni la compression des importations, ni l'augmentation importante des recettes d'exportations d'hydrocarbures, ni les engagements de court terme de la banque d'Algérie (emprunt à court terme) n'ont pu empêcher la détérioration des équilibres financiers extérieurs.

III-3-2-2 L'ajustement structurel

Dés la fin 1993 et le début 1994, il y a eu la détérioration des équilibres financiers extérieurs (le service de la dette et l'insuffisance de revenus extérieurs) et l'aggravation de la situation économique suite à une nouvelle chute des prix de pétrole et d'une hausse des coûts d'importations notamment des produits alimentaires. En effet, les recettes d'exportations suffisaient tout juste au paiement du service de la dette. En même temps, les réserves de changes étaient tombées sous la barre des 1,5 milliards de dollars, ce qui explique l'attribution de la mauvaise note « **E** » correspondant à la catégorie de Risque Très Elevé pour cette période (1994 et 1995).

Pour résorber la crise, une réforme en profondeur, appuyée par un accord conclu avec le FMI et un rééchelonnement exhaustif de la dette, a été lancée au début de 1994. Un accord de confirmation d'une durée de 12 mois en date d'Avril 1994 a été suivi en Mai 1995, l'accord est appuyé par le mécanisme d'élargissement de crédit d'une durée de trois ans. Les deux dispositifs ont été accompagnés d'un achat au titre de la facilité de financement compensatoire, de financement pour imprévu et d'accords de rééchelonnement avec les créanciers du club de Paris un accord de rééchelonnement a également été signé avec le club de Londres en Juin 1996.

La dette commerciale algérienne est détenue pour plus de 57% par les banques japonaises, 11% par les banques françaises, 10% par les banques arabes et, seulement, 8,5% par les banques

américaines. À travers ces accords, les autorités visaient à ramener le service de la dette à un niveau soutenable et à assurer la viabilité de la balance des paiements vers le milieu de 1998. Ce rééchelonnement a permis donc le report d'une partie des échéances de la période 1994-1998 et a rendu possibles des financements exceptionnels de l'ordre de 16 milliards de dollars auxquels s'ajoutent 2,5 milliards de dollars de prêts du FMI pour la période 1994-1998.

Le rééchelonnement a permis de marquer des résultats appréciables : de ramener le service de la dette de 9,05 milliards de dollars en 1993 à 5,52 en 1994 et à 4,24 en 1995, de reconstituer les réserves de change à plus de 8 milliards de dollars en 1997 et en général, de rétablir la situation de la balance des paiements. Mais cet équilibre demeure fragile, du fait qu'il est obtenu grâce aux ressources rendues disponibles par le rééchelonnement de la dette et en plus les excédents de la balance commerciale, enregistrés durant ces dernières années, sont principalement l'effet de l'amélioration du prix des hydrocarbures, lesquels continuent toujours à représenter le principal poste d'exportation. L'amélioration de la position extérieure du pays apparaît du fait de l'augmentation des prix du pétrole plus vite que ne l'avaient prévu. Cette hausse, conjuguée aux ressources financières significatives accumulées (plus de 5 milliards de dollars de recettes supplémentaires inattendues), permet la constitution d'un niveau de réserves très important.

Ces évolutions déterminent un léger changement de la politique de gestion de la dette. Le gouvernement envisage même, un moment, de procéder à des remboursements anticipés limités et ciblés dans l'objectif de mettre progressivement en confiance la communauté financière internationale pour un retour ultérieur sur les marchés.

La baisse des prix du pétrole durant l'année 1998 a modifiée de nouveau la gestion de la dette. La perte en valeur des exportations est de l'ordre de 4 milliards de dollars, auxquels il faudrait ajouter 500 millions de dollars d'augmentation des amortissements des dettes au second semestre de 1998. En effet, le ratio de la dette dépasserait de nouveau 45%, cette situation à comme conséquence l'augmentation de risque-pays à la troisième catégorie « **D** » (le risque élevé.) après avoir été dans la deuxième catégorie « **B** » (le risque faible).

L'année 1999 a marqué très clairement un tournant de la politique économique algérienne. Après les années de crise (1988-1994), émergent une période de stabilisation grâce à un plan d'ajustement structurel mené avec l'aide du FMI entre 1994 et 1998. Depuis 1999, c'est une période d'ouverture et de réformes économiques.

III-3-3 La situation en 2000 à 2007

Après l'importante baisse des prix du pétrole qui a duré plus d'une année, l'évolution financière et monétaire confirme le retour dès l'année 2000 à la stabilisation macro-financière dont les premiers signes étaient apparus dès fin 1999.

III-3-3-1 Le retour à la stabilité macroéconomique

Les résultats enregistrés par l'économie algérienne durant ces dernières années confirment les éléments structurels d'un diagnostic positif, et laissent présager une croissance soutenue en 2005, 2006 et 2007, d'environ 4,5 %. Avec un taux d'endettement ramené à 3,6 %, une reconstitution des réserves officielles leur conférant un niveau équivalent à près de 24 mois d'importations et une position budgétaire globale (y compris Fonds de Régulation des Recettes (FRR)) toujours excédentaire, l'Algérie a certainement parcouru des tapes tangibles sur la voie de la stabilité économique.

La stabilité du cadre macro-économique, qui reste trop sensible à la volatilité des prix des hydrocarbures, est d'autant plus appréciable qu'elle a été préservée dans un contexte de relance par la demande à travers la mise en œuvre du PSRE (Plan Spécial de Relance Économique) 2000-2004, basé sur une augmentation substantielle de l'investissement public. Celui-ci a entraîné une progression significative des importations et il a contribué ces trois dernières années à une accélération de la croissance économique et une baisse du chômage de près de 4 points de pourcentage pour se situer à 23,7 %, alors qu'il avoisinait les 28 % au début des années 2000.

L'économie algérienne doit cependant ces résultats principalement aux performances du secteur des hydrocarbures (dans un contexte de prix mondiaux favorables) dont elle demeure largement dépendante au niveau de sa croissance, de sa position extérieure et surtout de sa position budgétaire. Cette dépendance, qui ne s'atténue pas au fil des ans, est aussi la conséquence d'une certaine lenteur en matière d'ajustement structurel de l'économie, comme en témoignent un secteur industriel manufacturier en perte de vitesse et des pans entiers de l'économie algérienne encore sous le contrôle d'entreprises publiques aux résultats peu convaincants, malgré les soutiens financiers qui leur sont accordés.

Finalement, la capacité des pouvoirs publics à intensifier le rythme des réformes structurelles, à opérer le rééquilibrage requis entre le secteur public et le secteur privé et à améliorer la flexibilité et la compétitivité du système productif déterminera la capacité de l'économie algérienne à profiter de son ouverture prononcée et à amener le niveau de vie de la population à un niveau auquel elle peut prétendre avec des taux d'investissement avoisinant les 30 %.

Au total, les performances réalisées durant cette période ont permis d'obtenir la meilleure note qui est la note « **A** », donc cette période est caractérisée par la catégorie de risque très faible.

III-3-3-2 Désendettement :

Le maintien de la hausse du prix de pétrole a aidé le gouvernement algérien à mettre en place un programme de désendettement externe, cet instrument de gestion active de la dette a permis au pays de baisser le niveau de sa dette extérieure.

Grâce à ce programme l'Algérie a remboursé par anticipation une dette externe de plus de 12 milliards de dollars et a économisé en conséquence, un montant de l'ordre de 2 milliards de dollars au titre des intérêts. Les 12 milliards de dollars payés par anticipation se composent de la dette rééchelonnée contractée auprès du Club de Paris⁶⁰ (7,9 milliards de dollars), du Club de Londres⁶¹ (près de 800 millions de dollars) ainsi que des crédits multilatéraux pour un montant de près de 4 milliards de dollars contractés auprès des institutions financières internationales (Banque Mondiale, Banque Africaine de Développement...). L'Algérie aura donc réussi à économiser un montant de près de 2 milliards de dollars au titre des intérêts, des commissions du service de la dette et des autres charges financières assortissant les prêts contractés et qui devraient être remboursés, selon l'échéancier initial, entre 2006 et 2011. En ajoutant à ces accords celui de l'annulation de la dette algérienne avec la Russie, estimée à 4,737 milliards de dollars, l'Algérie s'est désendettée globalement entre 2004 et 2006 d'une dette externe pour un montant de 16 milliards de dollars. Au terme de tous ces remboursements, le montant de la dette extérieure de l'Algérie a tombé aux alentours de 4,7 milliards de dollars à la fin de l'année 2007 (une partie de cette dette, composée essentiellement de créances commerciales) contre près de 17 milliards de dollars en janvier 2006.

L'Algérie peut aujourd'hui se vanter du fait que sa dette extérieure représente moins de 4%(3,6%) du PIB ou encore 10% environ des recettes d'exportation. L'Algérie, qui n'a plus rien emprunté depuis 2005, aura versé en 30 ans (1977-2007) au titre de la dette quelque 125,714 milliards de dollars dont près de 87,2643 milliards de dollars de remboursement du principal et 38,4501 milliards de dollars pour les intérêts.

⁶⁰Le Club de Paris est un groupe informel de gouvernements créanciers des pays industrialisés. Il se réunit mensuellement à Paris avec des pays débiteurs afin de convenir avec eux d'une restructuration de leur dette. Les membres du Club de Paris qui sont créanciers de l'Algérie sont l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, le Canada, le Danemark, l'Espagne, les Etats-Unit d'Amérique, la Finlande, la France, l'Italie, le Japon, la Norvège, les Pays-Bas, le Royaume Unit, la Suède et la Suisse.

⁶¹ Le Club de Londres, c'est pour les créances non garanties des banques commerciales.

Actuellement, l'Algérie présente une situation macroéconomique soutenable dans le court et moyen terme en raison essentiellement de l'amélioration du prix du baril depuis la fin de 1999. Le prix du pétrole est un prix « directeur » en Algérie. La balance des paiements, les finances publiques et une majorité de prix domestiques montrent une grande dépendance vis-à-vis de ce prix et donc une grande vulnérabilité aux conjonctures exogènes.

CONCLUSION

Après avoir effectué la notation du risque financier pour l'Algérie, nous avons constaté que, la hausse spectaculaire des réserves en devises et le remboursement anticipé de la dette extérieure ont entraîné une diminution du risque de pénurie de devises par conséquent du risque financier en particulier et du risque-pays en général. Ceci explique donc l'obtention de la note « A », qui est relative au risque faible de 2000 jusqu' à 2007.

Nous avons remarqué aussi que les mauvaises notes « D » et « E » ont été attribuées aux risques financiers pendant les années suivantes : 1977, 1978, 1988, 1989 et de 1990 jusqu'à 1995, ces dernières coïncident avec les crises et les chocs qu'a connue l'économie algérienne commençant par le choc pétrolier dans la fin des années 70, suivie par le contre-choc pétrolier dans le milieu de la décennie 80 et enfin l'adoption du Plan l'Ajustement Structurelle (PAS) et les crises de la balance de paiements de 1992 au 1995 suite à l'insuffisance de revenus extérieurs due à la chute des prix de pétrole.

CONCLUSION DE LA DEUXIEME PARTIE

Dans l'ensemble, la notation du risque financier pour l'Algérie, nous a permis de constater que : le risque financier est faible dans les années où le prix du pétrole est élevé par contre il est trop élevé lorsque ce dernier baisse.

Les tests économétriques ont confirmé que les cinq indicateurs utilisés dans l'évaluation du risque financier à savoir: la dette externe, le service de la dette, le solde courant, les liquidités internationales et le taux de change sont contributifs à l'explication de ce dernier.

CONCLUSION GÉNÉRALE

La globalisation de l'économie et l'intensification de la concurrence au niveau international ont amené les agents économiques à opérer dans des marchés étrangers, qui les exposent à des risques relativement plus important que ceux existant sur le marché national.

C'est dans ce contexte que le risque-pays s'est accru et il a pris son ampleur suite aux crises des pays émergents (crise asiatique de 1997, crise russe de 1998...) qui ont secoué le marché mondial et menacé le système financier international. En effet, face à cette globalisation de l'économie et à la succession des crises due à l'expansion des mouvements de capitaux à l'échelle mondiale, les agents économiques et financiers, pour leur choix notamment d'investissement et de croissance externe, ont besoin d'informations précises sur l'évaluation des profils et les risques des pays visés.

L'évaluation du risque-pays est une nécessité impérieuse. Le rating ou la notation consiste en l'appréciation du risque-pays encouru par les opérateurs économiques ayant conclu un contrat à l'échelle internationale. Cette démarche est réalisée par des institutions spécialisées, issues de différents secteurs d'activité. Leur mission est d'élaborer des données directes, sous formes de fiches de renseignements et de notations, facilement interprétables dont elles assurent la diffusion à travers des communiqués de presse, des publications ou encore des services en ligne.

La notation du risque financier algérien de 1977 à 2007 par la méthode de l'ICRG prend comme indicateurs: la dette externe, le service de la dette, le solde courant, les liquidités internationales et la stabilité du taux de change. Elle nous a permis de constater qu'il y a une forte relation entre les prix du pétrole et le risque-pays.

La mauvaise note « **E** » qui correspond à la catégorie de risque très élevée est obtenu dans les années :1988 et 1989, suite au chute du prix du pétrole c'est-à dire le contre choc-pétrolier et aussi durant 1994 et 1995, où l'économie nationale a connu la situation de cessation de paiement similaire à celle qu'a connu le Mexique au début des années 1980, ou l'Argentine à la fin de la décennie 90, et cela suite aux réserves de change qui sont descendues à un niveau catastrophique causé par la chute du prix du pétrole.

Les bonnes notes qui correspondent à la catégorie de risque très faible « **A** » sont attribuées aux dernières années, en raison de la bonne tenue des cours pétroliers qui ont renforcé la situation économique et financière du pays, puisque les recettes pétrolières ont permis la hausse des réserves en

devises et le remboursement anticipé de la dette extérieure et par conséquent la diminution du risque-pays.

L'Algérie connaît, certes aujourd'hui, une aisance financière sans précédente avec un endettement extérieur extrêmement réduit et un niveau très confortable de réserves en devises, l'Algérie est à l'abri d'une crise de liquidités. Mais cette aisance financière est la résultante de l'augmentation de la production d'hydrocarbures et des prix sur le marché mondial du pétrole, du fait de facteurs externes qui échappent au contrôle des autorités algériennes.

Rajoutons à cela, malgré que l'économie algérienne se caractérise par un fort potentiel de développement mais elle reste volatile, vulnérable, peu encourageante et peu attirante pour les investissements étrangers. Volatile dans la mesure elle est dépendante des hydrocarbures, vulnérable et moins encourageante vu les choix économiques concentrés essentiellement sur l'exploitation des ressources non renouvelables et aussi par l'adoption d'une politique favorisant la rente basée sur la redistribution et non sur la production et l'aménagement du territoire

Même si le contexte économique est très porteur, les perspectives de croissance sont favorables. La plupart des observateurs politiques, conjoncturistes ou milieux d'affaires économiques et les agences de notation classent l'Algérie en matière de risque-pays au niveau « 4 » selon une notation à sept niveaux, soit un risque modéré caractérisé par un comportement de paiement souvent assez moyen, et il pourrait être affecté par un environnement économique et politique lorsqu'il se détériore, pour cela, l'Algérie était perçue comme un pays à « environnement économique et politique incertain ». Cette note est différente de la note qu'en a obtenue « A » sur une échelle de notes de « A » à « E », qui correspond à la catégorie de risque très faible. Ceci explique que, les acteurs de notation examinent les différentes opportunités offertes par le marché algérien et les risques existants dans les domaines politique, économique, financier et social.

Le risque-pays global est donc influencé par les perspectives économiques, financières et politiques, son évaluation nécessite l'intégration de ses différentes composantes, classifiées en index fournies auprès des différentes agences de notation qui sont une synthèse de plusieurs informations exprimées en données quantitatives et qualitatives.

La multitude d'entités proposant la notation de risque-pays ainsi que la non disponibilité des critères utilisés dans leur méthodologie d'évaluation, nous permet de nous questionner sur l'objectivité, la transparence, la divergence et la convergence de ces dernières. La question est la suivante:

Est-ce que les méthodes de notation du risque-pays utilisées par les agences de notation sont objectives et transparentes ?

Cette question ouvre la voie à des recherches futures.

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

OUVRAGES

- ARTUS Patrick : *Majeure de sciences économiques*, Ecole Polytechnique, 1999.
- AUBIN Christian et NOREL Philippe : *Economie internationale*, Edition du Seuil, 2000.
- BELLAH Mondher : *Gestion des risques et produits dérivés*, Edition Dunod, Paris, 2003.
- BILLARD Laurence : *Analyse des marchés et des risques-pays et stratégie de développement international de l'entreprise*, Edition OPU, 2006.
- BORBINNAIS Régis : *Econométrie*, Edition Dunod, Paris, 2002.
- BOUËT Antoine et LE CACHEUX Jacques : *Globalisation et politiques économiques*, Edition Economica, Paris, 1999.
- BOURGUINAT Henri : *Globalisation et politique économiques*, Edition Economica, Paris, 1999.
- BRILLET Jean-Louis : *Modélisation économétrique : principes et techniques*, Edition Economica, Paris, 1994.
- CHAIGNEAU Pascal : *Gestion des risques internationaux*, Edition Economica, Paris, 2001.
- CHESNAIS François : *Les pièges de la finance mondiale*, Edition la découverte et SYROS, 2000.
- Clark E, Marois B. et Cernes J : *Le management des risques internationaux*, Collection Gestion, Série : Politique générale, Finance et Marketing, Edition Economica, Paris, 2001.
- COFACE : *Guide du risque-pays 1999*, Edition Dunod, Paris, 1999.
- COFACE : *Guide du risque-pays 2003*, Edition Dunod, Paris, 2003.
- COFACE : *Guide du risque-pays 2004*, Edition Dunod, Paris, 2004.
- COFACE : *Guide du risque-pays 2005*, Edition Dunod, Paris, 2005.
- COFACE : *Guide du risque-pays 2006*, Edition Dunod, Paris, 2006.
- D'ARVISENET Philippe et autres : *Economie internationale*, Edition Dunod, Paris, 1999.
- D'ARVISENET Philippe et autres : *Finance internationale*, Edition Dunod, Paris, 2004.
- DEBBOUB Youcef : *Le nouveau mécanisme économique en algérie*, Office des publications Universitaires 01-2000, Edition 4.01.4089

Références bibliographiques

- ETTEMAN David et autres : *Gestion et finance internationale*, Edition Pearson Education France, Paris, 2004.
- FONTAINE Patrice et GRESSE Calole : *Gestion des risques internationaux*, Edition Dalloz, 2003.
- GAFFARD Jean-Luc : *Contrôle des activités bancaires et risques financiers*, Edition Economica, 1998.
- GHERNAOUT Mohamed : *Crises financières et faillite des banques algériennes : du choc pétrolier 1986 à la liquidation des banques El-khalifa et BCIA*, Edition GAL, Alger, 2004.
- HILL Stephen : *Guide d'introduction à la gestion du risque*, University Calgary.
- JURA Michel : *Techniques financières internationales*, Edition Dunod, Paris, 1999.
- KLEIN Jean et MAROIS Bernard : *Gestion et stratégies financières internationales*, Edition Dunod, 1988.
- LINDERT Peter H. et autres : *Economie internationale*, Edition Economica, Paris, 1997.
- MAROIS Bernard : *Le risque-pays*, Edition PUF collection « Que sais-je ? », 1990.
- MATHIS Jean : *Marchés internationaux de capitaux*, Edition Economica, Paris, 2000.
- MEBTOUL Abderrahmane : *L'Algérie face aux défis de la mondialisation*, Office des publication Universitaires 02-2002, Edition 4.01.4454.
- MIKDASHI Zuhayr : *La banque à l'ère de la mondialisation*, Edition Economica, Paris, 1998.
- MOREAU Franck : *Comprendre et gérer les risques*, Edition d'organisation, 2002.
- PERCIE du SERT Anne-Marie : *risque et contrôle du risque*, Edition Economica, Paris, 1999.
- SIMON Yves : *Techniques financières internationales*, Edition Dunod.

ARTICLES ET COMMUNICATIONS

- AKOLI Jérôme et autres : *La gestion du risque-pays liée aux IDE dans les pays en voie de développement*, Mai 2005.
- APOTEKER Thierry : *Banques et risque-pays : Faut-il craindre une nouvelle secousse ?* Juillet 2001.
- APOTEKER Thierry : *Libéralisation financière et politique monétaire, risque-pays et risque de système : L'apport d'un outil de mesure non linéaire appliqué à la Hongrie et la Pologne*, Prague, 1998.
- BORIO Claudio et PACKER Frank : *Risque-pays : évaluation des nouvelles approches*, 2004.

Références bibliographiques

- BOUDJEDRA Faouzi : *L'analyse du risque d'investissement dans les pays en développement*, laboratoire d'économie d'Orléans, 2004.
- BOUDJEDRA Faouzi : *L'art de l'analyse du risque-pays : études empirique dans les pays émergents*, laboratoire d'économie d'Orléans, 2004.
- BOUDJEDRA Faouzi : *La prise en compte du risque-pays dans le choix d'implantation des IDE dans les pays en développement*, laboratoire d'économie d'Orléans, 2004.
- CERNES Joëlle : *Les instruments de mesure du risque-pays sont-ils fiables ?* Atelier de recherche de l'ESG, Mars 2004.
- CHAKIR Karine : *Les agences de notation, ces acteurs majeurs des marchés financier*, Juillet 2004.
- CHARLES Morel : *l'influence des normes comptables sur le rating de la banque*, Janvier 2006
- CHRISTOPH J. Et autres : *Influence des facteurs institutionnels sur l'excès du risque et les ratings de banques dans les pays émergents*, université Strasbourg, Janvier 2004.
- CHRISTOPHE J. et autres : *Etude de la cohérence des ratings de banques avec la probabilité de défaillance bancaire dans les pays émergents*, Mars 2004.
- CLAPHAM Barb : *Brève histoire du risque*, Octobre 2004.
- DAOUD Barkat Daoud : *Mesure réglementaire du risque de crédit, le recours aux agences externes de notation*, Université d'Orléans, Avril 2002.
- King DCP : *Analyse du marché obligataire et du contexte réglementaire d'un échantillon de pays de la CEDEAO ((Communauté Économique des États de l'Afrique de l'Ouest), Global Credit Rating CO, Octobre 2004.*
- FitchRatings : *Impact financier de l'intercommunalité : nouveaux partages des rôles, nouveaux partages des risques ?* Octobre 2002.
- FitchRatings : *Méthodologie de notation des risques souverains*, 2002.
- FOULCHER S. et autres : *La structure par termes des taux de défauts et ratings*, 2004.
- GAUTRIEAUD Stéphanie : *Le risque pays : approche conceptuelle et approche pratique*, Centre d'économie du développement, Université Montesquieu Bordeaux IV, 2002,
- GOYEAU Daniel et autres : *Marchés financier et évaluation du risque bancaire : Les agences de notation contribuent elles à améliorer la discipline du marché ?* Juin 2000.
- GUESSOUM Yasmine : *Evaluation du Risque Pays par les Agences de Rating : Transparence et Convergence des Méthodes*, CEFI, Février 2004.
- GUESSOUM Yasmine : *Typologie des organismes de rating : Mieux comprendre l'origine des évaluations du risque-pays*, CEFI, Septembre 2005.

Références bibliographiques

- HOCHRAICH Diana : *L'économie mondiale sous le signe du risque*, 1998.
- LAURENT Pierre et autres : *Dettes externes des pays émergents : comment neutraliser la volatilité des monnaies fortes ?* Mars 2002.
- LONGUEVILLE Guy : *Les trois dimensions du risque-pays : leçon des crises mexicaine et thaïlandaise pour le suivi du risque-pays dans les banques*, 1997.
- LONGUEVILLE Guy : *Poursuite de l'amélioration du risque-pays, éventuellement survalorisée par le marché*, Paris, 2005.
- MAROIS Bernard : *L'art de la gestion des risques : la gestion du risque-pays*, les Echos, 2003.
- MAROIS Bernard : *Trente ans d'évolution du risque-pays*, 2001.
- METSCHI Pierre-Xavier : *Survie des co-entreprises d'internationalisation dans les pays émergents – Quel impacte du risque-pays ?* 1996.
- MEUNIER Nicolas : *Une approche du risque-pays : Le rating CDC*, Février 2003.
- Moody's Investor Service : *La notation de la dette : Etat des lieux*, Février 2002.
- Moody's Investor Service : *La notation des souverains*, Mars 1999.
- Moody's Investor Service : *Méthodologie de notation*, Février 2002.
- Moody's Investor Service : *Méthodologie de notation*, Juin 2001.
- NADEEM UL HAQUE et autres : *Agences de notation du risque-pays*, 1997.
- PACKER Frank : *Ecart de notation entre dette souveraine en monnaie nationale et en devise*.
- PEZET Anne : *La gestion du risque dans la décision d'investissement industriel : De la mesure à l'analyse*, Paris, 2000.
- REROLLE Jean-Florent et autres : *Ne tirez pas sur les agences de rating !* Février 2003.
- SERVE Stéphanie : *L'évaluation du risque financier local : Les déterminants et notation des collectivités locales européennes, une étude empirique sur la période 1995-1998*, Mars 2002.
- SIONNEAU Bernard : *Une théorie du risque-pays (I) ; (II)*, Ecole Supérieure du Commerce de Bordeaux, 2001.
- SOLLOGOUB Tania : *Analyse du risque-pays : concepts et outils*, Paris, Octobre 2005.
- Standard & Poor's : *Questions fréquentes : L'avenir de la notation des Etats souverains*, Avril 2004.
- VERON Nicolas : *Cinq questions pour la notation*, 2005.

REVUES

- Banque Magazine, n° 628, Septembre 2001.

Références bibliographiques

- Banque Stratégie, n° 141, Septembre 1997.
- BIM, n° 48, Décembre 1999.
- BNA Finance, n° 5, Juillet/Septembre 2003.
- BNA Finance, n° 6, Octobre/Décembre 2003.
- Finance & Développement, Décembre 1998.
- Finance & Développement, vol 34, Mars 1997.
- Finance & Développement, vol 36, Juin 1999.
- Horizons Bancaires, n° 313, mai 2002.
- MOCI, revue n° 1374, 28 janvier 1999.
- MOCI, revue n° 484,
- Nord Sud Export, revue n° 450, 2002.
- Nord Sud Export, n° 453, Novembre 2002.
- Perspectives Afrique, vol 1, n° 1, Mai 2005.
- Problèmes Economiques, n° 2771, Juillet 2002
- Revue Banque, n° 672, Septembre 2005.
- Revue de l'économiste maghrébin n° 345, Juillet 2003.
- Revue de Presse Thématiques n°13, Février 2001.
- Revue Française de Gestion, n° 133, mars/Avril/Mai 2001.
- Revue Risques n° 61, Janvier/Mars 2005.
- Zones Emergentes, revue n° 5, 1998.

RAPPORTS, CONFERENCES ET DOCUMENTS DIVERS

- Conférence Internationale de Management Stratégique, Annecy/Genève 13 : Proposition d'un cadre d'analyse du risque-pays dans le contexte de la mondialisation, Juin 2006.
- Département des politiques et étude : *Rapport de mission Afrique du Sud, Macroéconomie et risque-pays*, Septembre 2002.
- Bank for International Settlements : *Gestion des prêts bancaires internationaux : Analyse du risque-pays, calcul et gestion de l'engagement par pays*, Mars 1982.
- Banque d'Algérie : *Statistiques de la Balance de Paiements de l'Algérie (1999/2004)*, 2006.
- Banque Nationale de Paris (BNP) : *Lettre de la conjoncture*, Mars 1999.
- BNP Paribas : *Etude économique Risque-pays*, Mars 2005.
- Bulletin statistique de la Banque d'Algérie : *Série rétrospective statistiques monétaire et Balance des Paiements*, juin 2006.
- FMI : *Statistiques financières internationales*, 1980.

Références bibliographiques

- FMI : Statistiques financières internationales, 1986.
- FMI : Statistiques financières internationales, 1990.
- FMI : Statistiques financières internationales, 1998
- FMI : Statistiques financières internationales, 2000.
- FMI : Statistiques financières internationales, 2004.
- FMI : Statistiques financières internationales, 2006.
- FMI : Algérie : *Consultations de 2005 au titre de l'article IV-Rapport des services; note d'actualisation des services; note d'information au public sur la discussion du Conseil d'administration et déclaration des autorités algériennes/de l'administrateur pour l'Algérie*, n°06/93, Mars 2006.
- Groupe Agence Française de Développement, *Bibliographie thématique du risque-pays* n°7, Mai 2003.
- Le Monde : Les éclaireurs du risque international, 13 janvier 1998.
- Ministère des Finances (DGEP) : *Agrégats résumés de la sphère réelle (2004/2009)*, Octobre 2006.
- Ministère du commerce : *Situation économique de l'Algérie 2005*, Septembre 2006.
- Rapport annuel 2000/2001 de la commission bancaire (Banque de France), 2001.
- Rapport de l'ambassade de France aux USA, Mars 2005.
- Rapport de l'ambassade de France aux USA, 2003.
- Rapport de l'AMF sur les agences de notation, 2005.
- Rapport de l'AMF sur les agences de notation, 2006.
- Rapport de l'association suisse des banques, Novembre 1997.
- Rapport de l'Autorité de Marché Financier (AMF) sur les agences de notation, 2004.
- Rapport de la Banque d'Algérie 2001 : *Évolution économique et monétaire en Algérie*, Juillet, 2002.
- Rapport de la BRI, Décembre 2004.
- Rapport de la BRI, Septembre 2003.
- Rapport de la Commission du Commerce International (Chambre de Commerce et Industrie de Paris), Janvier 2001 et Juin 2001.
- Rapport de ICRG, *Volume XXVII*, n° 3, Mars 2006.

SITES INTERNET

- <http://finance.sia-conseil.com/20071002/la-prise-en-compte-du-risque-pays-une-tendance-de-plus-en-plus-forte/>.
- <http://www.algeria-dz.com>

Références bibliographiques

- <http://www.algeria-watch.org>
- <http://www.asmp.fr>
- <http://www.bank-of-algeria.dz>
- <http://www.beri.com>
- <http://books.google.fr>
- <http://www.cesr-eu.org>
- <http://www.coface.fr>
- <http://www.cofacerating.fr>
- <http://www.conseil.com>
- <http://www.desjardins.com/economie>
- <http://www.duke.edu>
- <http://www.eiu.com>
- <http://www.euromoneyplc.com>
- <http://www.fimalac.com>
- <http://www.finances-algeria.org>
- <http://www.fitch.fr>
- <http://www.fitchratings.com>
- <http://www.icrgonline.com>
- <http://www.institutionalinvestor.com>
- <http://www.izef.net>
- <http://www.moodys.com>
- <http://www.perspaf.org>
- <http://www.prsgroup.com>
- <http://www.prsonline.com>
- <http://www.savoie.cci.fr>
- <http://www.standardandpoors.com/fr>
- <http://www.statsoft.com>
- <http://www.tac-financial.com>
- <http://www.wikipedia.org>
- <http://rru.worldbank.org>

Résumé

La notion de risque-pays n'est pas nouvelle dans la mesure où elle est inhérente aux échanges financiers entre deux entités économiques de pays différents. Le risque-pays se manifeste dès lors que le remboursement normal de la créance étrangère est contrarié, du fait des conditions économiques, politique et financière sévissant dans le pays débiteur.

L'analyse du risque-pays a connu de profonds bouleversements liés à l'incorporation croissante des marchés émergents dans les échanges commerciaux mondiaux et au développement de la libéralisation financière. Ces bouleversements financiers survenus en conséquence de l'ouverture de plus en plus poussée des économies, se sont pour la plupart, transformés en crises financières internationales, c'est au cœur de ce contexte d'instabilité que le concept du risque-pays est devenu pour les agents économiques une préoccupation majeure, entraînant en parallèle une forte demande d'informations concernant l'évaluation des profits pays et des effets des différentes manifestations du risque-pays. C'est en réponse à cette pression exercée par les agents économiques que la notation a été envisagée par les institutions spécialisées, qui ont un rôle prépondérant dans l'évaluation du risque-pays.

Cette catégorie de méthode d'évaluation du risque-pays recouvre l'ensemble des techniques dites de rating ou de classement du risque; elle consiste à donner une note au pays examiné, de façon à pouvoir ensuite classer les pays dans une liste qui va du plus risqué au moins risqué ou inversement. Les procédures de rating utilisent des critères (économiques, financiers, politiques, sociaux...) très objectifs afin de rendre le mécanisme dynamique et scientifique.

L'objectif de ce travail est d'évaluer la composante financière du risque-pays et de savoir si la situation financière de l'Algérie reflète réellement son niveau de risque-pays.

Mots-clés: risque-pays, risque financier, risque bancaire, risque économique, la méthodologie de notation

Summary

The concept of risk-country is not new insofar as it is inherent in the swaps between two economic entities of different countries. The risk-country appears since the time the normal refunding of the foreign credit is opposed because of the economic, political, social and financial conditions prevailing in the country of the debtor.

The analysis of the risk-country knew deep upheavals related on the increasing incorporation of the emerging markets in the world trades and to the development of financial liberalization. These financial upheavals which have occurred consequently of the increasingly pushed opening of the economies, for the majority, were transformed into international financial crises, it is in the middle of this context of instability that the concept of the risk-country became for the economic agents a major concern, involving in parallel a strong demand of informations relating to the evaluation of the profits countries and the effects of different manifestations of the risk-country. It is in answer to this pressure exerted by the economic agents that the notation was considered by the specialized institutions, which have a paramount role in the evaluation of the risk-country.

This category of method evaluation of the risk-country recovers the whole of the techniques known as of rating or classification of the risk; it consists in giving a note to the examined country, in order to then be able to classify the countries in a list which goes from riskiest at least risky or conversely. The procedures of rating use criteria (economic, financial, political, social...) very objective in order to make the mechanism dynamic and scientific.

The aim of this work is to estimate the financial component of the risk-country and to know if the financial situation of Algeria really reflects its level of risk-country.

Keywords : Country risk, financial risk, economic risk, rating methodology.

الملخص

مخاطرة بلد مفهوم ليس جديد بقدر ما هو متصل بنظام المالي و المبادلات بين الكيانات الاقتصادية في مختلف البلدان. إن خطر البلاد يتجلى في مناقضة تسديد الديون الخارجية في وقتها العادي و ذلك بسبب الظروف الاقتصادية , السياسية و المالية في البلد المدين.

لقد عرف تحليل مخاطرة بلد تغيرات عميقة بسبب زيادة إدماج الأسواق الناشئة في المبادلات التجارية العالمية و تنمية التحرير المالي. هذه الإضطرابات المالية وقعت نتيجة التفتح الاقتصادي المرتفع وهذا غالبا ما يتحول إلى أزمات مالية دولية . وفي هذا السياق المميز بعدم الإستقرار فإن مفهوم خطر البلاد أصبح عنصرا مهما للوكيل المجلس الاقتصادي الذي يطلب بمعلومات حول تقييم الأرباح ومدى تأثر مختلف مظاهر مخاطرة بلد

واستجابة لهذه الضغوط التي تمارس من قبل المجلس الاقتصادي قامت الوكالات المتخصصة في تقييم مخاطرة بلد بإنشاء تقنية تصنيف الخطر. التي تتمثل في إعطاء علامة للبلدان المدروسة لتكون فيما بعد ذلك قادرة على ان تصنف في قائمة البلدان التي تذهب من اشد خطرا الى اقل خطورة أو العكس. هذه الطريقة تستخدم معايير تصنيف(اقتصادية, مالية, سياسية و إجتماعية...) من أجل جعل هذه الألية ديناميكية و علمية

الهدف من هذا العمل هو تقدير و تنقيط المركبة المالية لمخاطرة بلد و معرفة ما إذا كان الوضع المالي للجزائر فعلا يعكس مستوى خطرها

الكلمات المفتاحية: مخاطرة بلد, مخاطرة مالية, مخاطرة البنك, مخاطرة اقتصادية, منهجية و كيفية التصنيف