

Tribune



Thierry Apoteker

Directeur Général - TAC

**Crise globale : logique
et transmission aux pays
émergents**

Lire la suite page 5

Dossier Spécial Recouvrement

**Pourquoi renforcer le
recouvrement en
temps de crise ?**

Lire la suite page 7

**Les dispositifs
de recouvrement
en Europe de l'Est**

Lire la suite page 9

**Les solutions
de gestion
du recouvrement**

Lire la suite page 15

**Témoignage de
Marie-Hélène FORTESA**
Senior Advisor Prudential regulation
and Lobbying
Société Générale

Lire la suite page 12

Crise globale : logique et transmission aux pays émergents

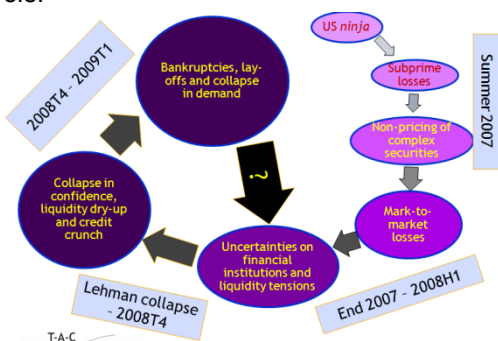


Thierry Apoteker
Directeur Général
TAC

L'ampleur et la violence du choc économique et financier que subit l'ensemble du monde en 2009 se mesurent aux chiffres catastrophiques des destructions d'emplois et la montée des faillites. Les pouvoirs publics, partout, apparaissent comme les ultimes sauveurs d'un ordre qui nous était pourtant vanté comme flexible, réactif, et capable de

transférer et répartir les risques. Pour que la panique ne soit pas aussi mauvaise conseillère que ne l'a été l'euphorie précédente, il est essentiel de garder en tête à la fois les points clés de la mécanique qui a conduit à la catastrophe actuelle, les scénarii de sortie possible et les modalités de contagion et de transmission aux pays émergents.

Sur le premier point, à savoir la genèse de la crise, beaucoup a été dit : il faut rappeler l'essentiel, c'est à dire que ce choc est avant tout endogène à un secteur financier qui s'est développé très rapidement en dehors du cadre réglementaire. A mesure que les autorités resserraient la supervision d'une partie du secteur (les banques commerciales, pour faire simple), ce sont les autres composantes du secteur qui explosaient véritablement, des « special investment vehicles » créés spécialement par ces mêmes banques pour échapper aux exigences de capital et de limitation des risques, aux hedge funds, qui opéraient dans un cadre d'opacité complète et en dehors de tout contrôle.

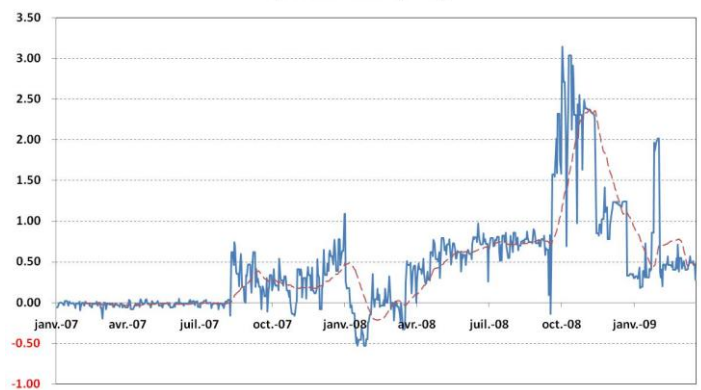


T-A-C

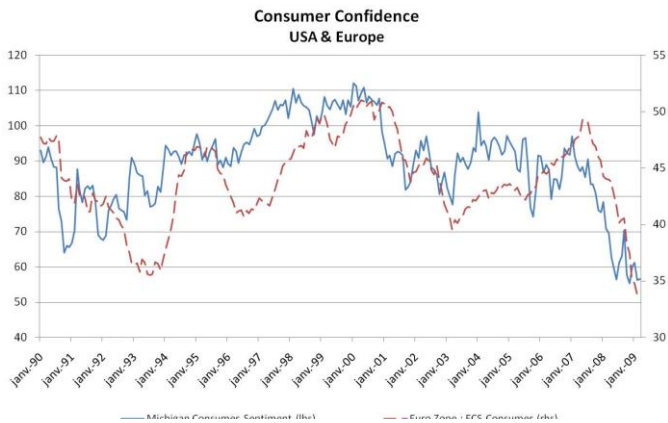
Cette endogénéité initiale du choc a deux conséquences majeures : tout d'abord, il ne peut y avoir de sortie de crise si les difficultés de fonctionnement de l'intermédiation bancaire et financière ne sont pas résolues, d'où l'importance critique de la mise en place d'une « bad bank » partout où il faut sortir des bilans les créances les plus toxiques et surtout celles dont la valorisation est la plus incertaine. En parallèle, la rétroaction du choc financier sur l'économie réelle, visible surtout depuis la faillite de Lehman Brothers en septembre 2008, fragilise en premier lieu les agents dépendants de financements en « working capital » ou en refinancement de dette longue : c'est donc ceux-là qu'il faut soutenir en premier lieu.

Les deux thermomètres clés de la sortie de crise sont alors, d'une part la réduction des tensions à l'intérieur de la sphère financière, d'autre part le rétablissement de la confiance des agents non-financiers, notamment les ménages. Les graphiques suivants montrent que la situation s'est améliorée nettement, mais pas encore assez, en matière financière ; qu'elle continue à se dégrader, dans la zone Euro en particulier, pour la confiance des ménages.

USA: AA Financial Commercial Paper 90 days - FED Funds Effective Rate
(Last obs: March 19, 2009)



source: FED, TAC



Pour les pays émergents, cette crise est un choc exogène majeur. Pour beaucoup de ces pays, qui, sous les conseils avisés des institutions multilatérales (et parfois même des banquiers...), avaient rétabli leurs équilibres fiscaux et leurs comptes externes, qui s'étaient ouverts au commerce et aux flux de capitaux internationaux, la rapidité de la transmission de la crise et les difficultés pour y faire face vont certainement amener des ajustements de long terme dans les stratégies de développement. A courte échéance, l'analyse des risques impliqués par cette crise doit intégrer à la fois la transmission « réelle » (chute de la demande mondiale induisant à la fois baisse rapide des exportations, retournement des cours de matières premières, chute des transferts des travailleurs émigrés, baisse de l'investissement), la transmission bancaire et financière (disparition des refinancements internationaux, effets de levier excessifs, corrélation des marchés d'actifs), et celle liée aux besoins de financement en devises (déficits externes, échéances de dette en devises). Notre analyse montre de façon

convaincante que les pays d'Europe Centrale et Orientale (y compris Russie et Ukraine) sont les plus menacés et vulnérables (d'où les soutiens déjà annoncés du FMI pour la Hongrie, l'Ukraine, la Roumanie...); symétriquement, les pays asiatiques (Chine, Malaisie, Thaïlande, Philippines) sont certes affectés par le canal « réel » de la transmission, mais disposent de marges de manœuvre fiscales, financières et monétaires considérables, ce qui devrait amoindrir l'intensité du choc sur l'ensemble de l'année 2009. Pour l'Amérique Latine, l'Afrique ou le Moyen-Orient, c'est avant tout le retournement des cours des matières premières qui réduit à la fois les exportations et les recettes fiscales, et les situations seront d'autant plus difficiles que l'euphorie précédente avait conduit à des stratégies déraisonnables (Venezuela, Argentine, Afrique du Sud, mais aussi Emirats Arabes Unis...) ❌



T - A - C

Applied Economic & Financial Research

TAC est un groupe indépendant de recherche économique appliquée, travaillant pour l'essentiel sur les pays émergents et fournissant des conseils aux entreprises et banques à la fois dans la gestion du risque pays (risque de change, de conjoncture, de paiements) et dans l'encadrement des décisions stratégiques d'investissement dans ces pays (scénarios de long terme, coût du capital, ...).

www.tac-financial.com ou info@tac-financial.com

Colloque

Crédit à la consommation en Russie

INVITATION

**CROISEMENT DE L'ANALYSE DES SECTEURS :
BANQUE, GRANDE DISTRIBUTION, BIENS DE
CONSOMMATION**

Judi 9 avril 2009 de 9h00 à 12h30
Palais du Luxembourg
15 ter rue de Vaugrand 75006 Paris

*Avec le parrainage de **Patrice GÉLARD**,
Sénateur de Seine Maritime
Président du Groupe d'Amitié France Russie*