

# Investir dans un monde incertain

Présentation de Thierry Apoteker, Directeur, TAC  
Vendredi 30 Août 2002

## 1 Un paradoxe : des crises à la fois prévisibles et imprévisibles

Les crises dans les pays en développement ne sont jamais des coups de tonnerre dans un ciel bleu : l'Argentine, la Turquie, le Pakistan, la Russie... étaient bien tous des sources d'incertitudes, avec des déséquilibres macroéconomiques ou macro-financiers visibles.

Mais l'éclatement ou l'occurrence d'une véritable crise pays dépend d'une combinaison particulière de circonstances, avec des effets de seuils ou de cliquets très marqués, des basculements brutaux : ceux-ci ne peuvent être détectés avec les outils traditionnels d'observation, car ils relèvent de logique dites « non linéaire ». D'où les difficultés des ratings des agences traditionnelles et le développement de toute une série de nouveaux instruments (FMI, Banques Centrales, institutions privées)

Les crises ont donc bien un caractère relativement prévisible, au moins à un horizon de court – moyen terme (2 ans).

Mais simultanément, le déroulement de ces crises, leurs formes et les conséquences pour les entreprises restent largement imprévisibles.

Les formes des crises dépendent très largement du contexte international (aversion au risque, croissance mondiale...), des réactions de politique économique ou de politique tout court, et du soutien financier international : quelle différence entre Argentine et Brésil, entre Russie et Pakistan ou Côte d'Ivoire !!

Les conséquences pour les entreprises deviennent alors imprévisibles : quelles protections ou couvertures ont été prises par les entreprises ou banques locales, et quelles seront les réactions en chaîne, les dérèglements systémiques, les décisions administratives ?

## 2 Le risque pays évolue, et prend de nouvelles formes

Un déplacement « historique » :

- au début des années 80, ce sont des crises de dette et d'emprunteurs publics, et les clés de l'incertitude reposent sur les déficits de balance des paiements, de dette extérieure et de développement des exportations.

- Puis, à partir de la mi-90, le risque pays inclut les crises de marché, y compris de change ; les clés deviennent le régime de change, les flux de capitaux, la solidité des systèmes financiers, l'aversion globale au risque.

Les événements récents suggèrent une nouvelle étape dans ce déplacement historique, au travers de quelques grandes inflexions qui semblent se dessiner :

- Un retour du risque politique stricto sensu, c'est à dire du « fait du Prince »
- La perte de crédibilité des institutions internationales
- Un questionnement sur le processus de libéralisation financière, mais aussi sur celui d'ouverture « débridée » au commerce international, de privatisation, ...

### **3 Des conséquences opérationnelles considérables pour les entreprises**

- Sur leur organisation interne, avec trois pistes essentielles :
  - la mise en place d'une veille et d'une détection précoce des signaux de crise, ainsi que la possibilité d'activer très rapidement des « cellules de crise »
  - le développement de « l'auto-assurance », c'est à dire d'une politique plus systématique de « portefeuille de risques » suffisamment diversifiés du point de vue de risque pays
  - l'inclusion systématique de primes de risque réalistes dans les calculs de rentabilité des projets, avec une déconnexion nécessaire des variables de marché (exemple : un spread sur obligation internationale inférieur à 90 points de base pour la Thaïlande reflète bien davantage les spécificités particulières du marché que la véritable « prime de risque » pour un industriel)
- Sur leur relations externes, avec la encore trois pistes de réflexion
  - La question des partenariats avec des entreprises locales, versus le 100% contrôlé
  - Les possibilités de « sécurisation » des flux financiers, notamment pour les grands projets
  - Le développement de l'assurance pour les risque pays, y compris politique