



# Pratiques des banques françaises en termes d'analyse du risque-pays

**Cet article étudie et compare les pratiques des banques dans le cadre de leur évaluation du risque-pays. Une étude empirique a été réalisée au travers d'entretiens avec les responsables ou les analystes risques-pays des grandes banques universelles françaises dont BNP Paribas, Société Générale, Crédit Lyonnais et Crédit Agricole Indosuez (devenu Calyon<sup>1</sup>), Natexis Banques Populaires, CIC/Crédit Mutuel. Les résultats montrent que ces pratiques diffèrent au niveau organisationnel mais aussi au niveau de l'appréhension et de l'analyse du concept. Pourtant depuis la fin des années 1990, un consensus commence à émerger sur le fait que le risque-pays évolue et que le « corps » du risque-pays se déplace vers un risque systémique et bancaire.**

**L**e concept de risque-pays demeure une notion encore relativement floue, dans la mesure où la complexité de l'économie internationale (interdépendance croissante entre les pays, flux de capitaux éventuellement déstabilisateurs, monde politique multipolaire) ne permet pas de dresser un cadre d'analyse simple et stable de ce concept. En outre, si l'information est de plus en plus abondante et facilement disponible, il ne semble pas que les éléments constitutifs du risque-pays en soient identifiables plus aisément.

C'est pourquoi, une première partie sera consacrée à un approfondissement du concept de risque-pays. Ensuite, nous expliquerons quelle a été notre démarche pour étudier empiriquement la forme prise par le risque-pays dans les activités des banques et, plus particulièrement, les pratiques des établissements financiers, en matière

---

1. L'étude date de septembre 2003 avant la réunion des cellules risque-pays de Crédit Agricole Indosuez et du Crédit Lyonnais au sein du groupe Calyon. Le cadre d'analyse du nouveau groupe est basé sur une fusion des approches du Crédit Lyonnais et du Crédit Agricole Indosuez, « mapping » évolué réalisé par les équipes fusionnées des deux établissements. Les informations recueillies avant et après la fusion sont riches en enseignement et seront utilisées en dernière partie.

d'évaluation du risque-pays. La fin de cette seconde partie mettra en lumière les principaux résultats obtenus lors de la réalisation de l'étude empirique.

## I. – LE CONCEPT DE RISQUE-PAYS

Nombreux sont les auteurs qui ont tenté de définir, d'une façon relativement précise, le risque-pays lié à des activités internationales (à titre d'illustration, on mentionnera successivement : Robock (1971), Frank et Cline (1971), Feder et Just (1976), Brewer (1985)). Plus récemment, B. Marois définit le risque-pays « comme le risque de matérialisation d'un sinistre, résultant du contexte économique et politique d'un État étranger, dans lequel une entreprise effectue une partie de ses activités » (Marois, 1990). L'auteur introduit ensuite une distinction, selon que l'acteur considéré est un exportateur, un investisseur à l'étranger ou une banque.

### 1. Le risque-pays pour une banque

Ainsi, il est précisé dans l'ouvrage précité<sup>2</sup> que le risque-pays, pour un établissement bancaire, se matérialise à travers « le risque d'incidents de paiement (moratoire, non-reconnaissance de certaines dettes extérieures) résultant d'actes ou de comportement de l'État débiteur ». Ensuite, on peut distinguer, d'une part, un risque d'illiquidité empêchant ou retardant le paiement des intérêts ou du principal et, d'autre part, un risque d'insolvabilité, où le débiteur est dans l'incapacité de rembourser sa dette, ce qui peut l'amener à la répudiation.

Les banques en tant qu'établissement de crédit ont été parmi les premiers agents économiques à se préoccuper dès l'Antiquité du risque-pays et de l'état de leurs créances. Dans les années 1970, l'économiste Sargen commençait ainsi à se soucier de la place des créances étrangères dans les budgets des banques américaines et il commença à nourrir la réflexion sur la nécessité d'établir des procédures de prévention et de protection contre l'exposition au risque de non-paiement des pays appartenant au bloc socialiste et des pays en voie de développement : « Foreign lending by U.S. banks attracted considerable attention in recent years. [...] But, now, country risk has become a topic of importance because of heavy commercial-bank lending to less-developed countries (LDC's) and to the Socialist bloc countries. Indeed, this heavy financing has raised concern about debt-servicing capacity of some borrowers. » (Sargen, 1977, p. 1-3).

### 2. Le risque-pays dans les années 1970 et 1980

Plus généralement, on observe à partir des années 1970 une évolution de la théorie. Auparavant, le risque-pays se comprend principalement comme un risque de transfert, ou en d'autres termes comme le risque que l'État de résidence du débiteur s'oppose ou n'entrave le paiement du service de la dette à l'étranger. Dans les années 1970-1980, on a vu émerger un nouveau concept lorsque les États sont devenus les principaux emprunteurs des banques : le risque souverain. Ce risque est plus large que la

2. E. Clark *et al.* (2001, p. 51).

notion de transfert puisqu'il évoque non seulement la volonté de rembourser mais également une incapacité à faire face au service de la dette due à des facteurs économiques notamment<sup>3</sup>. Un certain nombre de travaux comme ceux de Frank et Cline (1971, p. 327-344), ou Feder et Just (1976, p. 25-39) prennent comme variable principale de la procédure d'évaluation la capacité de faire face au service de la dette à long terme d'un emprunteur, le but étant d'utiliser les méthodes statistiques afin de comprendre quels sont les facteurs économiques et financiers (niveau des taux d'intérêts/PNB, service de la dette/exportations, etc.) du risque de défaut souverain. Ce type de risque-pays s'est ainsi matérialisé dans les années 1980 avec le défaut de paiement des pays comme le Brésil ou l'Argentine. Néanmoins, le risque de défaut d'un pays ne dépend pas uniquement de la capacité du gouvernement à générer des devises étrangères mais aussi de sa volonté à bien vouloir utiliser ces devises pour rembourser la dette. Ce genre de risque peut se matérialiser à travers le risque de non transfert, la proclamation de la non-convertibilité de la monnaie nationale en devises étrangères ou encore des évolutions socio-politiques menaçant les intérêts étrangers investis dans le pays. Préoccupé par les conséquences des nombreuses nationalisations touchant des secteurs aussi variés que l'industrie pétrolière, les mines ou les banques, Robock en 1971 a été l'un des premiers avec Simmons à s'intéresser au risque politique en l'assimilant aux changements politiques (Robock, 1971). Brewer élargit, en

1985, cette définition au climat général des affaires pouvant perturber les contrats internationaux conclus (1985). D'autres auteurs, comme Eaton, Gersovitz et Stiglitz abordent le risque de défaut souverain sur la base des relations que peuvent avoir un créancier et un emprunteur l'un vis-à-vis de l'autre et sur les incitations que peut avoir ce dernier à rembourser (Eaton *et al.*, 1986).

### **3. L'émergence de nouvelles formes de risque-pays à partir des années 1990**

Dans les années 1990, le risque-pays est apparu comme un risque de crise des pays émergents avec par exemple la crise asiatique de 1997. Les banques ont été à ce niveau très dynamiques dans l'analyse de l'évolution du risque-pays. Ainsi Guy Longueville de BNP Paribas a notamment mis en évidence l'émergence d'un risque systémique qui comprend un risque de marché et un risque systémique de contrepartie (Longueville, 1998). Ce risque de marché a principalement pour origine une ouverture trop rapide par rapport aux structures internes du pays émergent et à la performance et la compétitivité des entreprises locales, la libéralisation des capitaux<sup>4</sup> par rapport à un système financier peu fiable, ou une titrisation trop importante de la dette souveraine par rapport aux capacités d'absorption du marché local. D'autre part, le recours des États aux financements privés *via* un financement obligataire en pleine croissance a en quelque sorte transformé le risque de défaut souverain tel qu'il était dans les années 1980<sup>5</sup>. En effet, les pays en voie de développement, au lieu d'avoir

3. Cernès (2004, p. 2).

4. Borio, Packer (2004, p. 63).

5. Longueville (1997).

recours au financement bancaire, viennent trouver les financements dont ils ont besoin sur les marchés privés. Longueville résume fort bien la situation en signalant que *la légèreté avec laquelle la communauté bancaire internationale prêtait aux PED dans les années 1970 se retrouve aujourd'hui dans l'appétence, parfois myope ou amnésique, des investisseurs privés pour les émissions obligataires des PED*<sup>6</sup>. D'autre part, le risque systémique de contrepartie, plutôt d'ordre microéconomique, n'est pas traditionnellement considéré comme faisant partie du risque-pays. Cependant cette dimension du risque-pays apparaît dans les années 1990 dans la mesure où un ensemble d'entreprises, *a priori* en bonne santé dans un environnement macroéconomique donné, fait faillite si cet environnement se dégrade. On vise surtout dans ce cas les grandes entreprises, les grands secteurs d'activité et le risque de crise du système bancaire. Ainsi ce risque systémique de crédit met en évidence les possibles effets d'un basculement de l'environnement comme l'aléa climatique, la chute des prix, la santé financière des entreprises et des banques sur une proportion d'entreprise ou sur un secteur.

#### 4. Des facteurs de risques de plus en plus interdépendants

La littérature portant sur le risque-pays a mis en évidence des composantes à la fois politiques et sociales, économiques et financières. Cependant, la richesse de l'analyse naît de plus en plus de l'interdépendance de ces dimensions. Ainsi Clei l'ap-

préhende comme étant un ensemble de paramètres macroéconomiques et financiers, mais également politiques et sociaux qui peuvent contribuer à la formation d'un risque autre que strictement commercial lors d'une opération avec un pays émergent (Clei, p. 3, 1998). L'Indonésie est un bon exemple de cette interconnexion. En effet, si la chute de Suharto a eu des conséquences économiques négatives comme la dépréciation de la roupie, ce revirement politique a été engendré par des problèmes structurels et sociaux comme la corruption mais également par des problèmes économiques qui ont fait pression sur le gouvernement.

Confronté au risque-pays dans leur activité quotidienne, les banques ont acquis plus d'expérience sur ce sujet. Elles ont été témoins de ses évolutions qu'elles ont intégrées dans leurs analyses et dans leurs comportements. Et pourtant, loin d'aboutir à un consensus sur les méthodes d'évaluation, l'analyse des pratiques bancaires met en évidence des disparités parfois fortes entre les différentes approches.

## II. – L'ÉTUDE EMPIRIQUE

L'étude empirique suivante a principalement été menée fin 2003. Depuis, certains aménagements sont apparus au sein des banques comme la fusion entre le Crédit Lyonnais et le Crédit Agricole. Aussi, si quelques actualisations ont pu être effectuées, d'autres évolutions plus récentes n'ont pas forcément été prises en compte.

6. Cette variable permet de considérer dans quelle mesure le risque pays intervient dans la pondération du Risk Adjusted Return On Capital.

Cette étude s'est intéressée aux pratiques bancaires en termes d'analyse du risque-pays. Aussi les services risque-pays des principales banques françaises ayant une activité significative dans ce domaine ont été interrogés. La réalité du risque pays qui est à mesurer a donc été construite à partir des représentations, des perceptions et des pratiques qu'ont les interlocuteurs des banques interviewées.

Parmi celles-ci on retrouve BNP Paribas, Crédit Agricole Indosuez (CAI) et Crédit Lyonnais devenus maintenant Calyon, Natexis Banques Populaires, CDC Ixis, CIC/Crédit Mutuel et la Société Générale. Cet échantillon composé uniquement de banques françaises a permis de conserver une validité interne importante même si elles n'ont pas tout à fait la même exposition au risque-pays de par la taille ou la nature de leur activité. Concernant les entretiens, il est intéressant de remarquer que deux types d'interlocuteurs ont été rencontrés. D'une part, des économistes qui s'occupent plus particulièrement des modèles de notations ou des analyses pays, et d'autre part des « risk managers ».

À travers ces entretiens nous avons tenté de mesurer et surtout de comparer les pratiques à partir de trois angles d'approche et d'analyse :

- tout d'abord, une approche organisationnelle du risque-pays dans la banque ou plus particulièrement quelle est la place de l'évaluation et de l'analyse du risque-pays au sein de la banque. Cette question est très pragmatique et doit être considérée comme un préalable aux questions qui suivent ;
- un deuxième angle d'analyse concerne la méthode et les modèles d'évaluation du risque-pays utilisés. Le but est de mesurer les différences de pratique dans l'analyse

ainsi que le niveau de consensus sur la notion même de risque-pays ;

- enfin, un dernier point vise à apprécier l'évolution de cette analyse dans le temps. Ces trois différents points vont maintenant être abordés successivement.

### **1. Place de l'analyse risque-pays dans l'organisation**

Le premier angle d'approche a eu pour objectif de situer la « cellule » risque-pays dans l'organisation et d'apprécier sa place et son influence. Il ressort des différents entretiens une typologie mettant en évidence trois grandes formes de rattachement de cette « cellule » risque-pays à l'organisation de la banque (cf. figure 1).

Un premier groupe de banques tend à rattacher cette cellule à une direction des risques ou son équivalent : « direction des risques », « DRG », « DGCR ou direction grands risques de contrepartie et stratégie ». L'analyse de ce type de risque est ainsi considérée de la même façon que les services risques de contrepartie, risques opérationnels ou risques de marché. L'objectif mis en avant est d'assurer une grande « indépendance » par rapport aux lignes métiers et de garantir un travail « objectif », libre de toute influence. Le revers d'un tel système est de garder les analystes risque-pays trop éloignés des opérationnels et de ne pas favoriser la remontée d'information par ces derniers. Parmi les banques interrogées, la Société Générale, le Crédit Lyonnais et le Crédit Agricole Indosuez appartiennent à ce premier groupe.

Un deuxième groupe concerne les banques dont la cellule risque-pays dépend des lignes métiers ou d'une division opérationnelle. Selon les banques, cette division opérationnelle se nomme « BFI ou banque de

**Tableau 1**  
RATTACHEMENT DE LA CELLULE « RISQUE-PAYS »

	<b>Groupe 1</b>	<b>Groupe 2</b>	<b>Groupe 3</b>
Place dans l'organigramme	Direction des risques, DRG, DGCR ou direction grands risques de contrepartie et stratégie.	Banque de financement et d'investissement, direction des activités bancaires, direction des activités internationales.	Service des études économiques.
Objectif d'une telle disposition	Indépendance et objectivité.	Proximité avec les lignes métiers, remontée d'information.	Privilégier l'analyse fondamentale macro-économique.
Exemple de banque	Société Générale, Crédit Lyonnais, Crédit Agricole Indosuez.	Natexis Banques Populaires, BNP Paribas, CIC/Crédit Mutuel.	CDC Ixis.

financement ou d'investissement », « DAI ou direction des activités internationales » ou bien encore « direction des activités bancaires ». Le but d'une telle structure réside dans sa capacité à « faire remonter l'information » : « une bonne vision du scénario international en étant proche du terrain ». Par opposition au premier groupe, l'inconvénient se situe dans cette proximité qui peut « peser sur l'analyse » et sur son indépendance. Les banques se situant dans ce deuxième groupe sont Natexis Banques Populaires, BNP Paribas et le CIC/Crédit Mutuel.

En dernier lieu, un troisième type de banque réserve l'évaluation du risque-pays à un service d'études économiques où l'analyse fondamentale de données macro-économiques est ici privilégiée. Par exemple, CDC Ixis relève encore de cette configuration. Cependant, ce troisième groupe est minoritaire et tend à disparaître au profit du premier groupe.

Cette typologie, même si elle ne permet pas de conclure qu'une structure donne plus d'importance qu'une autre à la cellule risque-pays, donne une vision claire des trois types d'organisation autour du risque-pays. En effet, ce choix de séparer ou non les services risques-pays des directions opérationnelles n'est pas toujours neutre. Il illustre le combat d'influence entre les lignes métiers, qui privilégient les informations données par le marché, et la vision plus « académique » qui rend compte de la réalité du risque-pays sur une opération. Néanmoins, au centre de ce premier volet d'analyse des résultats, on remarque que la place en termes d'importance et d'influence de la cellule dans l'organisation diffère d'une banque à l'autre selon les critères suivants : l'intervention des responsables risque-pays lors des comités de crédit, l'importance de la note pays dans la décision du taux de provisionnement *ex-ante* et dans le calcul du

RAROC<sup>7</sup>, le dialogue entre les opérationnels et les analystes, les remontées d'information mais aussi l'intégration du concept risque-pays dans les mœurs des lignes métiers. En effet ce dernier point met l'accent sur une variable fondamentale dans l'explication de ces différences : le concept de « culture » bancaire du risque-pays, c'est-à-dire dans quelle mesure les différents membres de la banque sont sensibilisés aux risques et l'intègrent dans leur raisonnement lors du montage de l'opération.

## 2. Hétérogénéité des méthodes d'évaluation

La notion même de risque-pays ne fait pas l'objet d'un consensus dans la mesure où les banques n'ont pas une définition homogène du risque-pays.

Ainsi, trois des banques interrogées admettent « ne pas avoir de définition officielle » et c'est la notion traditionnelle de « risque souverain » qui constitue une définition par défaut.

En réalité les banques ne semblent pas s'accorder sur les termes représentant le risque-pays. Ainsi, l'expression « risque-pays » regroupe à la fois le risque politique, le risque de transfert et le risque souverain proprement dit. Cette absence d'unanimité est également valable pour la notion de « risque systémique » qui ne s'apparente pas au même concept selon l'interlocuteur : dans certains cas il s'agit du « risque bancaire » ou encore de « la probabilité de défaut du système bancaire », dans d'autres d'un « risque systémique de contrepartie », d'un « risque systémique de marché » ou

bien encore du « risque intrinsèque à un pays et les effets de domino qui peuvent apparaître suite à l'émergence d'une crise ».

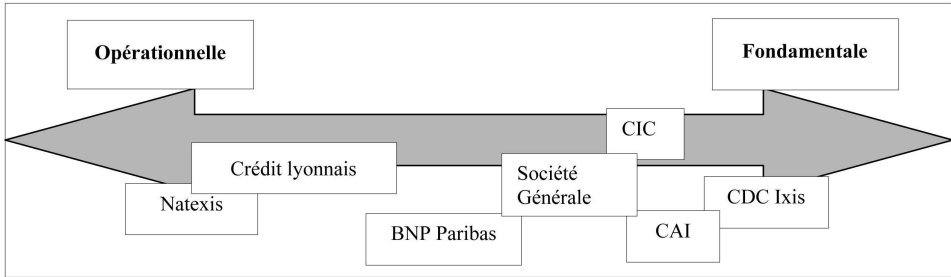
Il est également difficile de s'accorder sur une délimitation du champ d'analyse : purement macroéconomique ou également microéconomique ? Une minorité d'analystes tend à inclure également une part du risque de contrepartie au niveau du risque-pays comme c'est le cas chez BNP Paribas. Enfin, face à cette absence de consensus et cette vision multifacette et multidimensionnelle du risque-pays, une troisième tendance vise à ranger dans le cadre du risque-pays tout risque de défaut lié à des facteurs politiques, économiques ou financiers.

Au niveau de l'approche adoptée, le premier clivage important réside dans la différence de « philosophie » entre d'un côté les banques qui prônent une démarche opérationnelle et, de l'autre côté, celles qui adoptent une démarche basée davantage sur l'analyse fondamentale. Une telle classification a été réalisée au travers de critères comme la vision que peuvent avoir les personnes interrogées sur leur approche, la façon dont ils prennent en considération les réalités du marché dans leur analyse, leur proximité avec le terrain, le dialogue avec les opérationnels et la remontée d'informations, mais également le niveau de développement et de sophistication des modèles.

Sur cette base, les banques vont pouvoir être comparées et classées selon un axe horizontal. À titre d'exemple, Natexis Banques Populaires se démarque par sa démarche « essentiellement pragmatique »,

7. Le nouveau groupe Calyon s'est doté d'un modèle interne issu du modèle du Crédit Agricole.

**Figure 1**  
DIFFÉRENCES D'APPROCHE MÉTHODOLOGIQUE



très proche des lignes métiers. De l'autre côté de cet axe se situe le Crédit Agricole Indosuez qui a une approche « normative » du risque-pays et qui va mettre davantage l'accent sur un modèle interne sophistiqué. CDC Ixis se place également dans cette dernière configuration en privilégiant dans son analyse des critères macroéconomiques fondamentaux (cf. figure 2).

À partir du moment où les banques divergent sur la notion même de l'objet d'étude, il est normal de constater des hétérogénéités dans les méthodes d'évaluation et dans le choix des variables censées mesurer ce risque (cf. figure 3).

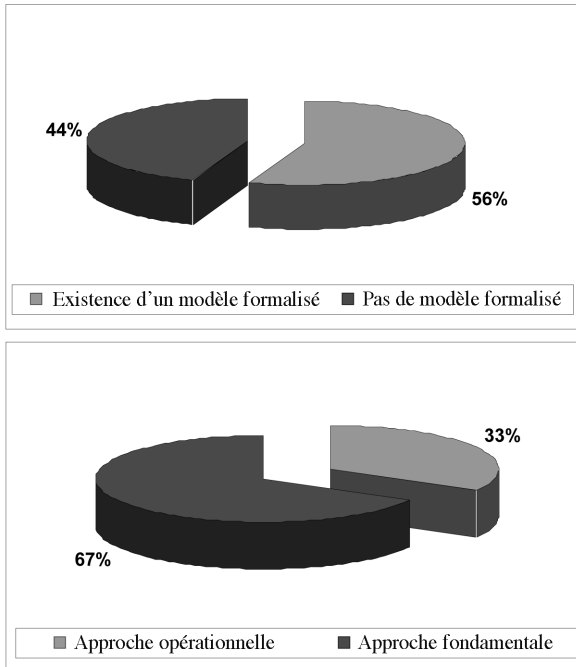
Un premier groupe composé de Crédit Agricole Indosuez, CDC Ixis, BNP Paribas, cherche à avoir « un modèle aussi précis et performant que possible » alors que les banques appartenant au deuxième groupe (Société Générale, CIC/Crédit Mutuel, Crédit Lyonnais<sup>8</sup> et Natexis Banques Populaires) n'ont pas à proprement parlé de modèle interne avec pondération. Ce

groupe se caractérise davantage par la volonté très forte d'adapter l'analyse et les critères d'évaluation au contexte du pays. Ainsi si cette catégorie de banques constitue un ensemble relativement homogène, des disparités existent au sein du premier ensemble de banques, non seulement en termes de sophistication mais aussi de construction du modèle.

Les divergences apparaissent ainsi tant au niveau du calcul d'une note pays (pondérations, corrélations entre différentes variables, réactualisation du modèle, méthodes de calcul du rating), qu'au niveau des variables ou des dimensions du risque-pays et qu'à celui des critères sensés les mesurer... Remarquons enfin que les modèles et les ratings des agences de notation servent la plupart du temps de « repères », mais ne constituent en aucun cas un élément fédérateur puisque les banques considèrent qu'ils ne « notent pas toujours la même chose ». Seules les banques ayant peu de moyens en termes de



**Figure 2**  
PLACE DES MODÈLES DANS L'ÉVALUATION DU RISQUE-PAYS



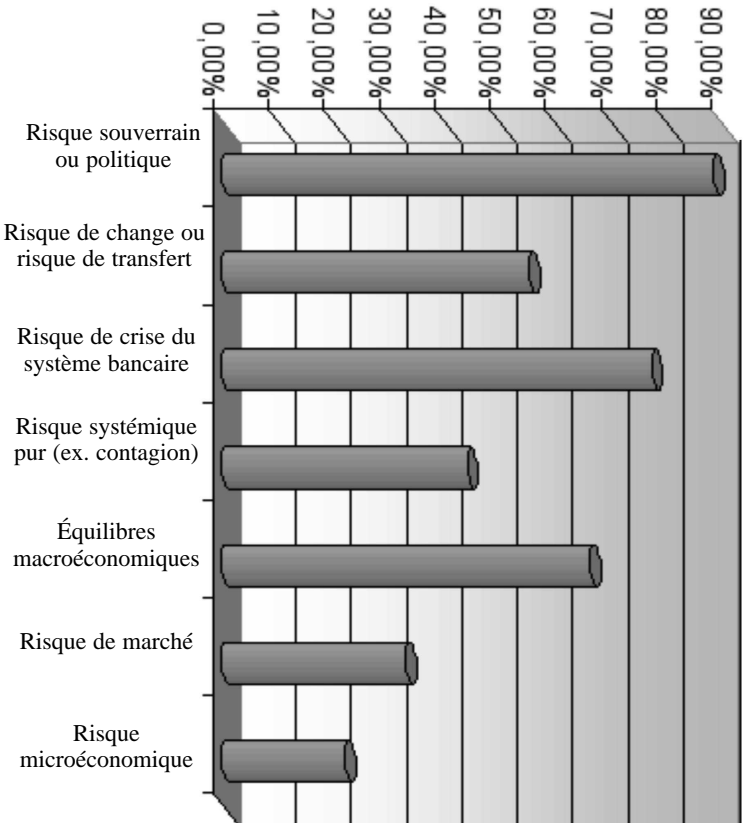
notation utilisent ces notes, mais généralement elles sont revues en interne.

En rentrant dans les modèles eux-mêmes, les dimensions ou plus particulièrement les variables du risque-pays ressemblent à un assemblage de « couches ». Pour être plus explicite, par rapport aux dimensions classiques du risque-pays comme celle du risque souverain s'ajoutent au fur et à mesure d'autres dimensions comme le risque systémique bancaire ou encore le risque de change. En d'autres termes, les « anciennes » formes du risque-pays n'ont pas disparu mais coexistent parallèlement avec de « nouvelles » formes. À titre

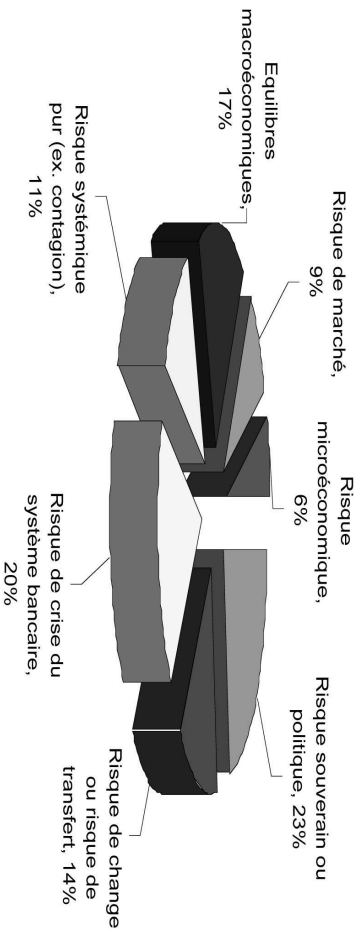
d'exemple, le nouveau groupe Calyon va considérer pour sa part deux dimensions : d'un côté le risque souverain (défaut de paiement de l'État, risque de non transfert ou d'inconvertibilité, instabilité politique, etc.) et de l'autre le risque de crise financière provenant du secteur privé (crise systémique et crise bancaire).

Concernant les formes traditionnelles, le risque souverain est constamment pris en compte mais n'a pas la même importance donc pas la même pondération selon les banques. Natexis Banques Populaires, par exemple, bien que n'ayant pas de modèle formalisé, va prendre en compte le risque

**Figure 3**  
LES DIMENSIONS LES PLUS UTILISÉES DANS L'ANALYSE RISQUE-PAYS



**Figure 4**  
IMPORTANCE RELATIVE PRISE PAR CHAQUE DIMENSION  
DANS L'ANALYSE RISQUE-PAYS



souverain, le risque de contrepartie et le risque bancaire ; cependant, le risque souverain est finalement assez peu pris en considération car, vu le niveau d'encours sur ce dernier, celui-ci ne fait pas réellement parti de leur « business ». Le débat porte davantage sur les « nouvelles » formes du risque-pays, les banques mettant en évidence de manière hétérogène un risque de marché, un risque de crise systémique, un risque de crise bancaire... Sur ce point il est intéressant de noter que selon les banques, l'évaluation de ces nouvelles dimensions se limite au niveau macroéconomique pour CDC Ixis ou la Société Générale, tandis que d'autres vont aller jusqu'à regarder une partie du risque de contrepartie. Les figures 4 et 5 reprennent ces différents points.

Enfin, les critères servant à mesurer chacune de ces variables posent problème. Pour reprendre la variable « risque systémique bancaire », de grands débats existent notamment autour de l'utilisation ou non du nombre de *Non Performing Loan* (NPL), certains estimant que l'on ne peut savoir qu'il s'agit de « bad loans » qu'après le déclenchement de la crise. Il existe également à ce niveau une multitude de critères utilisés de manière différente selon les banques : la dollarisation des dépôts ou la part des dépôts en dollars, la variation du crédit, les dépôts, le degré de développement du système bancaire, le nombre de banques, la fuite de capitaux mais également le pourcentage de NPL.

Pour conclure, de fortes distensions apparaissent concernant l'appréhension du risque-pays dans sa conceptualisation et dans sa mesure.

### 3. Vers un rapprochement des pratiques bancaires

L'analyse du risque-pays n'est pas cependant une science figée. Elle évolue et les pratiques avec elle.

Tout d'abord, le risque-pays évolue : la majorité des banques interrogées en est consciente et un vrai consensus existe à ce niveau. Les risques sont plus complexes, car leur nature a évolué vers différentes formes qui sont corrélées entre elles. Le risque-pays n'est plus simplement abordé comme un risque de change ou un risque politique mais provient davantage de l'interaction entre, par exemple, d'un côté de forts problèmes systémiques (baisse de rentabilité, assèchement des liquidités, baisse de la valeur des actifs, etc.), et de l'autre une crise de change provoquant *in fine* un défaut de paiement. Le champ d'application et d'étude de ce concept s'est ainsi élargi.

Les crises se développent plus rapidement si bien que l'horizon de visibilité s'est fortement réduit. Elles impliquent maintenant non seulement le risque politique traditionnel tel que l'on a pu le définir, mais également les sphères financières privées. Elles interviennent ainsi en temps réel par des phénomènes autoréalisateurs et des mouvements de panique puis portent sur des montants sans aucune comparaison avec le passé. Par les effets de contagion, une crise peut frapper également des pays sans rapport apparemment avec le pays touché par un simple effet d'aversion au risque de la part des marchés financiers. Ce dernier aspect qui témoigne d'un réel « zapping » des fondamentaux, montre ainsi toute la difficulté à laquelle l'analyste doit faire face.

Face à l'émergence de nouvelles formes, l'analyse des banques converge surtout sur la montée du risque systémique bancaire si bien que le « corps du risque-pays » se déplace du risque politique traditionnel vers ce type de risque systémique. Ainsi même si chaque banque a plus ou moins sa propre méthode d'évaluation, cette variable a été de part et d'autre intégrée dans les modèles de notation suite aux crises des années 1990. De nombreuses structures réunissent ainsi au même niveau le risque-pays et le risque dit de « corporate banking ». C'était par exemple le cas au Crédit Lyonnais avec la cellule « risque-pays, banques et institutionnels » ou encore le cas de la cellule risque-pays de Natexis rattachée à une direction des activités bancaires.

D'autre part, si les banques plébiscitent l'analyse du risque systémique bancaire, elles sont plus prudentes quant à l'évaluation du risque de marché. En effet, comment mesurer un phénomène aussi complexe et volatile que « la confiance des marchés » ? Quels indicateurs sont les plus susceptibles de révéler le sentiment des marchés et plus encore le maintien de leur confiance : le niveau des *spreads*, les cours de Bourse, la cotation des « Brady bonds » sur le marché secondaire, la hausse continue des taux d'intérêts... ? Un grand nombre de banques interrogées choisit d'approcher le risque de marché par une mesure approximative telle que le risque de change.

L'aspect microéconomique du risque-pays demeure lui aussi au centre d'un débat important. En effet, pour de nombreuses banques, ce facteur « micro » appartient au risque de contrepartie que l'on différencie du risque-pays qui relève de l'environnement macroéconomique. Les rares

banques à le prendre en considération vont plutôt l'intégrer au risque systémique comme c'est le cas chez BNP Paribas et un certain nombre de nouveaux critères va ainsi attirer l'attention : l'environnement législatif, le degré de corruption, la qualité ou non des financements, les règles de *corporate governance* (comme l'indépendance ou non des administrateurs) ou la rentabilité des entreprises... D'autres banques, telles que le CIC/Crédit Mutuel, ou bien encore Crédit Agricole Indosuez, le considère comme appartenant aux risques opérationnels. Ce risque étant difficile à appréhender, il intervient davantage au niveau de la prise de décision qu'à celui de la notation.

Néanmoins, si les banques reconnaissent que le risque-pays évolue et que les modèles sont revus régulièrement, les adaptations restent lentes et difficiles, l'intégration de nouvelles variables ou de nouveaux critères de mesure restant complexe et périlleuse. Les principales raisons évoquées sont tout d'abord le coût que représente la recherche et le traitement de cette information, la difficulté d'accéder à une information à la fois fiable et disponible et enfin, la complexification de l'analyse qui demande beaucoup plus de temps avant de pouvoir cerner correctement un paramètre et apprécier son influence sur la variable analysée. À titre d'exemple et de comparaison, la Coface a mis un an et demi pour perfectionner son modèle d'évaluation du risque de crise du système bancaire (initialement créé en 1996, il a été revu pour 2003). Les changements sont donc lents et difficiles à mettre en place.

Enfin, élément incontournable, Bâle II va également affecter les pratiques bancaires dans leur évaluation du risque-pays même

si toutes ou presque le qualifie « d'usine à gaz ».

Un bref rappel, dans les années 1980, le ratio Cooke du nom du président du comité de Bâle, imposa un ratio de solvabilité minimum au moins égal à 8 % du total des engagements des banques, ces engagements étant pondérés en fonction du risque de crédit réparti en cinq catégories de risques déterminant la proportion dans laquelle chaque engagement doit être pris en compte. Au niveau du risque-pays, ce premier comité de Bâle avait mis en place une pondération variant de 100 % à 0 % selon l'appartenance ou non du pays à l'OCDE.

Dans le cadre du nouvel accord du Comité présidé par William McDonough, cette dichotomie restrictive en matière du risque-pays a été abandonnée. En effet cette distinction arbitraire va être remplacée par un système de notation interne permettant à chaque banque d'établir par elle-même ses propres normes de fonds propres. En laissant les banques décider leur niveau de fonds propres, celles-ci vont être incitées à développer leur efficacité en matière d'analyse du risque-pays. Cet enjeu de taille va affecter de manière importante les pratiques. En effet, même si la plupart des banques sont hésitantes, voire traînent les pieds face à l'intégration d'un nouveau modèle, elles sont néanmoins conscientes qu'il faudra adopter un système plus formalisé et revoir également certaines procédures. De même, le nouveau groupe Calyon qui réunit désormais la banque de financement et d'investissement du Crédit Lyonnais et le Crédit Agricole Indosuez, a opté pour un modèle empirique à l'image de ce qui était en place au CAI.

Ce choix renforce ainsi la tendance actuelle visant à l'intégration d'un cadre d'analyse « fondamental » basé sur un rating/scoring issu d'un modèle d'évaluation précis. Notons que la Société Générale et d'une manière plus lointaine, CDC Ixis, ont comme projet la mise en place d'un système informatisé pour satisfaire au calcul du capital économique engagé. Pour les banques de plus petite taille qui n'ont pas les moyens de développer des modèles lourds et sophistiqués, elles devront avoir recours aux agences de notation tout en pondérant leurs résultats si le besoin s'en fait sentir.

## CONCLUSION

L'étude empirique réalisée auprès des principales banques françaises montre que les approches du risque-pays qu'elles adoptent apparaissent hétérogènes : certaines banques privilégient une évaluation s'appuyant sur les analyses fondamentales, macro-économiques, alors que d'autres préfèrent explorer « la réalité du terrain » et la compléter avec des éléments plus « opérationnels ».

Cependant, depuis quelques années, on assiste à un rapprochement des pratiques bancaires en termes d'évaluation du risque-pays, en partie sous la pression de l'actualité qui a vu apparaître de nouvelles formes de risques comme, par exemple, le « risque de contagion » entre pays émergents d'une crise de confiance des investisseurs. De ce fait, l'effet générateur du risque tend à se déplacer, le risque systémique de crise bancaire se substituant progressivement au risque « souverain » (politique) traditionnel.

## BIBLIOGRAPHIE

- Benmansour H., Vadlar C., *Le risque politique dans le nouveau contexte international*, Dialogues Éditions, Paris, 1995.
- Borio C., Packer F., "Assessing new perspectives on country risk", *BIS Quarterly Review*, December 2004.
- Bouchet M. H., Clark E., Gros Lambert B., *Country Risk Assessment, A Guide to Global Investment Strategy*, Wiley Finance Series, 1<sup>st</sup> édition 2003.
- Brewer T., *Political risk in international business: new directions for research, management and public policy*, Praeger, New-York, 1985.
- Brewer T., Rivoli P., "Politics and Perceived Country Creditworthiness in International Banking", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 22, n° 3, 1990.
- Calverley J., *Country Risk Analysis*, Butterworth, Londres, 2<sup>nd</sup> édition, 1990.
- Clark E., Marois B., Cernes J., *Management des Risques Internationaux*, Economica, Paris, 2001.
- Cernès J., « Les instruments de mesure du risque pays sont-ils fiables ? », *Synthèse des travaux de l'Atelier de recherche de l'ESG*, 23 mars 2004.
- Clei J., « Les éclaireurs du risque international », *Le Monde*, dossier spécial, 13 janvier 1998, p. 3.
- Cosset J. C., Roy J., "The Determinants of Country Risk Rankings", *Journal of International Business Studies*, vol. 22, n° 1, 1991.
- Eaton J., Gersovitz M., Stiglitz J., "The Pure Theory of Country Risk", *NBER Working paper*; n° 1894, April 1986.
- Fank C., Cline W., "Measurement of Debt Servicing Capacity: An application of Discriminant Analysis", *Journal of International Economics*, n° 1, 1971.
- Feder G., Just R., "A study of Debt Service Capacity Applying Logic Analysis", *Journal of Developing Economics*, vol. 4, 1976.
- Feder G., Ross K., "Risk assessment and risk premiums in the Eurodollar market", *Journal of Finance*, 37, 1982.
- Gautrieud S., Le risque pays, approche conceptuelle et approche pratique, ATER-Centre d'économie du développement, document de travail n° 72, université Montesquieu-Bordeaux IV, p. 7.
- Gilbart F., *Le risque-pays dans le secteur bancaire, Approche multicritère*, Fortis Bank Award, Bruylant-Academia, 2002.
- Kisseley K., Packer F., "Minding the gap in Asia: foreign and local currency ratings", *Paper presented at the Korea University/BIS conference on Asian bond markets: issues and prospects*, Seoul, March 2004.
- Longueville G., « Les nouvelles formes du risque pays », *Problèmes économiques*, n° 2559, 1998, p. 28-31.
- Longueville G., « Les trois dimensions du risque pays », *Banque et Stratégie*, n° 141, 1997.
- Marois B., « Mesurer et prévoir le risque-pays », *Problèmes économiques*, n° 1730, 1<sup>er</sup> juillet 1981.

- Marois B., *Le Risque-pays*, PUF, coll. « Que sais-je ? », Paris, 1990.
- Marois B., « Mesure du risque politique et internationalisation de l'entreprise », *Revue française de gestion*, n° 93, 1993.
- Marois B., « Le risque pays revisité », *Revue française de gestion*, n° 133, 2001.
- Mikdashi K., *Les banques à l'ère de la mondialisation*, Economica, Paris, 1998.
- Robock S., "Political Risk: Identification and Assessment", *Columbia Journal of World Business*, vol. 6, n° 4, juillet 1971.
- Sargen N., "Country risk", *Federal Reserve Bank of San Francisco*, Business Financial Letter, Research Department, 18 mars 1977.
- Sargen N., "Economic indicators and country risk appraisal", *Economic Review of the Federal Reserve Bank of San Francisco*, 1977.
- Terrier J.L., *Gestion des Risques Internationaux*, (sous la dir. de) Chaigneau P., Economica, Paris, 2001.