

Risque et transparence financière

L'An 3 de la Révolution: Où en est la Tunisie?



Colloque international
« FINANCE, COMPTABILITE ET TRANSPARENCE FINANCIERE »
Sousse 05/2013

Michel Henry Bouchet
SKEMA & North Sea GEM Fund
www.developingfinance.org



MH Bouchet-Global Finance (c) 2013



Transparence financière

- ☞ La **transparence** est le contraire de **l'opacité**
- ☞ **L'opacité** est au cœur de **l'incertitude**, et celle-ci génère le risque
- ☞ Le **risque** est toujours le produit d'un déficit d'information et d'IE



MH Bouchet-Global Finance (c)

Transparence et Développement durable

- ☞ Transparence essentielle au fonctionnement des **marchés**
- ☞ Elle conditionne la **confiance**, et donc l'échange dans un environnement de bonne gouvernance
- ☞ Opacité + volatilité = crise financière (Mexique 1994, Asie en 1998, Grèce en 2008)
- ☞ Transparence et gouvernance = transformation du dynamisme économique en développement durable!

MH Bouchet-Global Finance (c) 2013

Transparence, risque et incertitude

- ☞ **Smith-Walras-Scholes:** Transparence de l'information, complète, accessible, gratuite et immédiate, de tous les agents sur tous les autres
- ☞ **Frank Knight:** 1921 : le risque peut être probabilisé, mais pas l'incertitude. Une incertitude « knightienne » est une situation où non seulement l'avenir n'est pas connu, mais il ne peut l'être.
- ☞ **Keynes:** 1921 *Treatise on Probability*: Rôle des esprits animaux, instinct grégaire, volatilité et nature non-linéaire du risque: l'information est la clé!
- ☞ **Markowitz:** 1952: Un portefeuille, même diversifié selon l'espérance de rentabilité et sa variance, reste vulnérable au risque systémique en univers incertain, non couvrable. De plus, la volatilité historique des rendements est trompeuse en phase de crise globalisée!
- ☞ **Mandelbrot** 1970: Rôle des fluctuations aléatoires par rapport aux moyennes à long terme et à la loi des grands nombres: Hasard bénin/sauvage: risque de marché + risque de modèle!

MH Bouchet-Global Finance (c) 2013

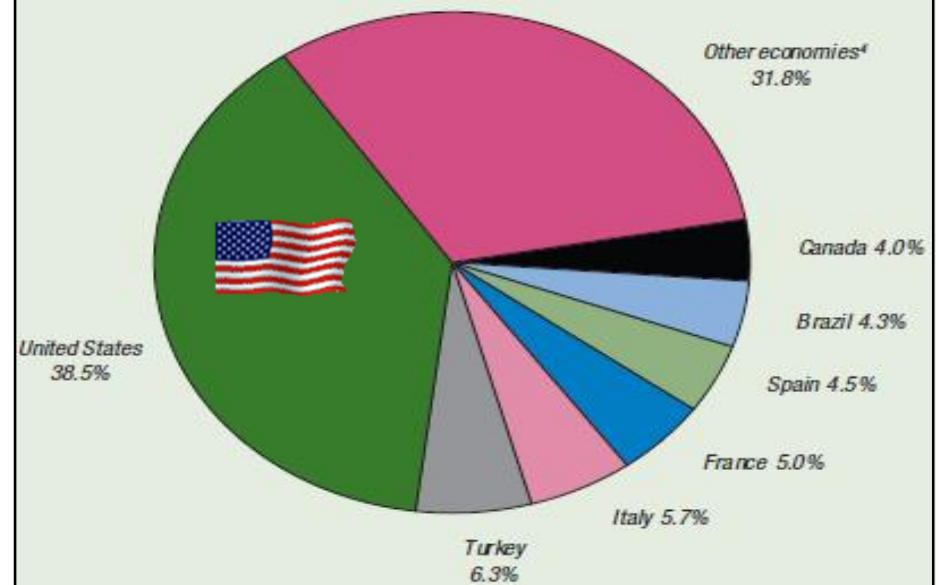
Qu'est-ce que le risque?

- Puisque le risque est nourri d'un déficit d'information, une mesure du risque est la disponibilité-même d'information!
- Depuis les années 90s, effort concertée des IFIs et des banques centrales pour améliorer la transparence sans éviter pourtant la crise financière globalisée
 1. au niveau des produits financiers
 2. au niveau des marchés financiers
 3. au niveau des pays



MH Bouchet-Global Finance (c) 2013

Où se dirigent les flux de capitaux globalisés?



Source: IMF 2012 GFSR

M.H. Bouchet/SKEMA (c) 2012



Transparence et coordination internationale

Rôle du FMI: « consultations article IV » + qualité/ponctualité des informations:

- ☞ 1996: Special Data Dissemination Standard: dissémination de données économiques et financières pour **accès aux marchés des capitaux** (Tunisie)
- ☞ 1997: General Data Dissemination System pour **tous les pays membres du FMI** (données socio-économiques et financières)



MH Bouchet-Global Finance (c) 2013

The World Bank Group

Transparence et coordination internationale

- ☞ La Banque Mondiale et la « **nouvelle transparence** »: 2013: priorité au renforcement de la transparence, des institutions et de la société civile au Maghreb
- ☞ La Banque Mondiale ne prêtera pas aux pays qui ne rendent pas public leur budget!
- ☞ **Tunisie**: Crédit \$500 million + cofinancement \$700 million BAD/UE/PNUD pour qualité de l'information, gouvernance et transparence!



MH Bouchet-Global Finance (c) 2013

Tunisie: Transparence et informations



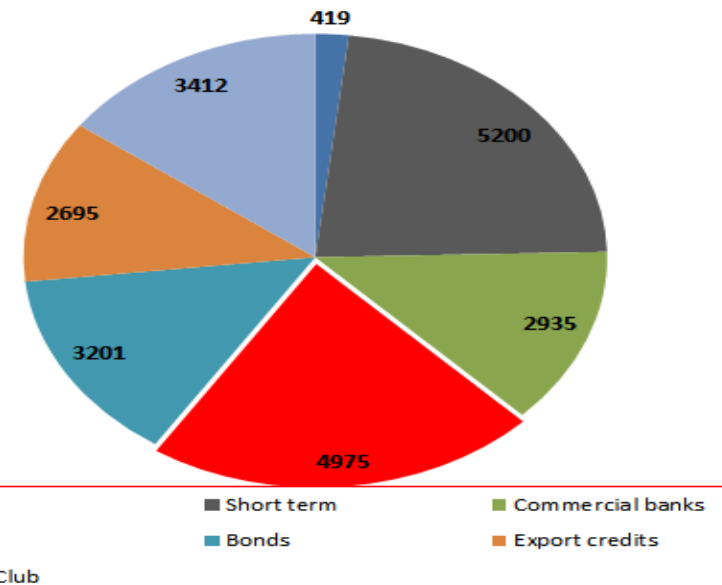
économiques et financières:

des progrès mais « peut mieux faire » (cf. Jordanie)

- **BCT:** Comptes de la nation 2011
- Encours et service de la dette extérieure: fin 2011 = D 25391 milliards (\$17 milliards), soit 39% PIB (FMI pour 2011: \$22 milliards et 51% du PIB)
- **Ministère des Finances:** dette publique **extérieure** fin 2010: D. 15550 milliards (\$10,7 milliards), 24% du PIB (dernière mise à jour des données publiées: 29/6/11)
FMI= \$21,4 milliards, soit 49% PIB

MH Bouchet-Global Finance (c) 2013

Tunisie: Dette extérieure totale fin-2012 = \$24 milliards = 55% PIB

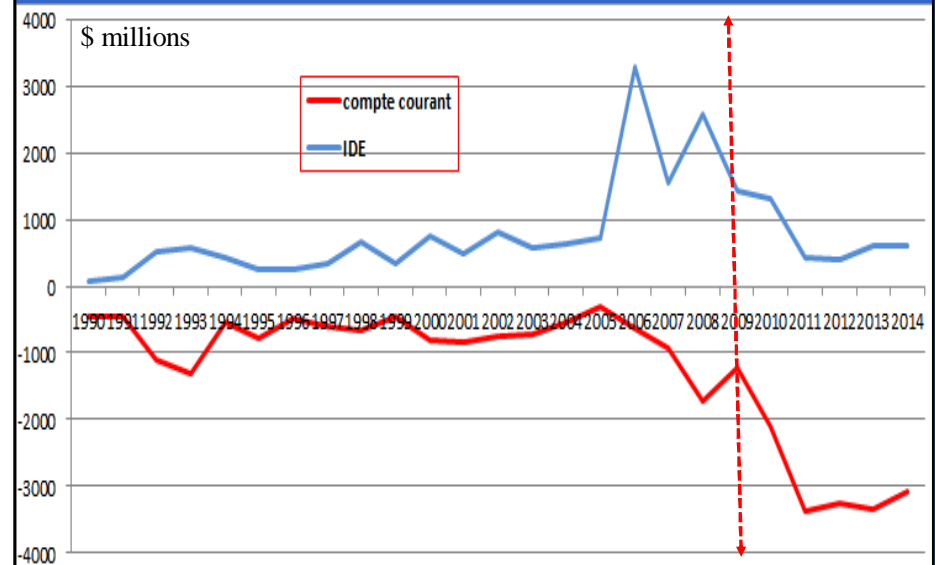


Rapport 05-2013 AfDB/US State dept: un constant accablant d'opacité

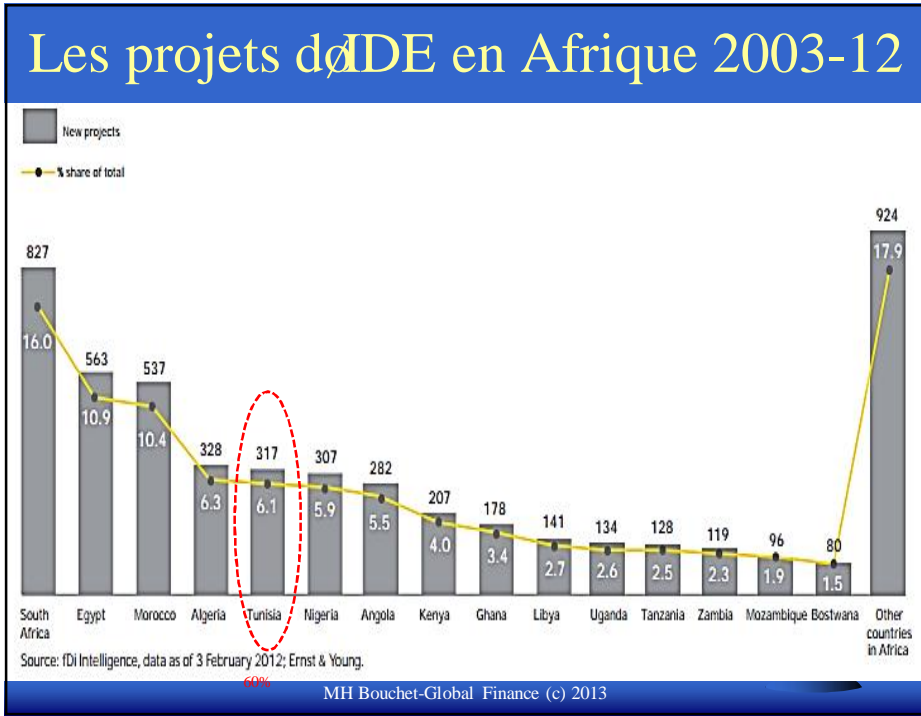
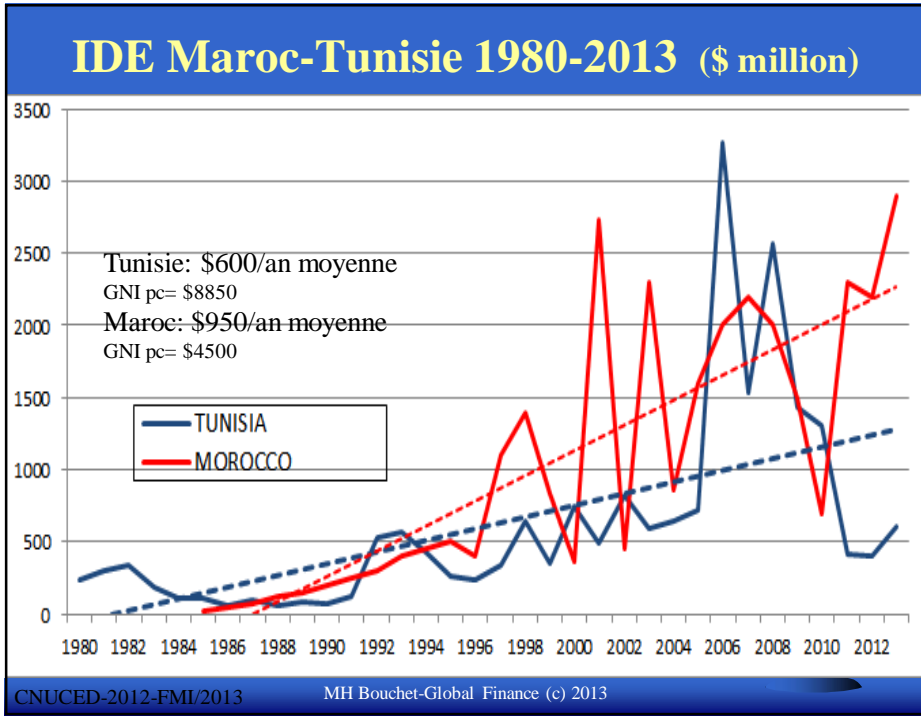
- ☞ Même si l'ancien régime appartient au passé, les faiblesses institutionnelles n'ont pas encore été résolues.
- ☞ Depuis la révolution, **la confiance à l'égard du système judiciaire ne s'est pas améliorée.** Un tiers des entreprises ont peu confiance en la garantie des droits contractuels et des droits de propriété.
- ☞ L'environnement réglementaire tunisien reste jalonné de barrières réglementaires et d'obstacles à l'entrée des marchés qui inhibent la concurrence (IMF's David Lipton: « a fair business environment to encourage investment »)
- ☞ **Pratiques de marché inéquitables** et anticoncurrentielles: manque de transparence, collusion, abus de position sur le marché et politiques de prix déloyales

MH Bouchet-Global Finance (c) 2013

Déficit structurel de la balance courante financé par des flux de capitaux non-créateurs de dette



MH Bouchet-Global Finance (c) 2013



La notation du risque-pays tunisien 05/2013

	TUNISIA	MOROCCO	ALGERIA	EGYPT	JORDAN	SYRIA	SOUTH AFRICA
S&P's	BB-	BBB-		B-	BB		BBB+
MOODY's	Ba1	Ba1		Caal	Ba2		Baa1
FITCH	BB+	BBB-		B			BBB+
EIU	CCC	B	BB	CCC	CCC	CCC	BBB+
COFACE	A4-	A4	A4	B-	B	C-	A3-
Capit. Intelligence	BBB	BBB-	BBB	B	BB	BB-	
DAGONG	BBB+	BBB+		BBB-			A
EULER-HERMES	B	B	C	C	B	D	BB
R&I-JAPON	BBB-						A-

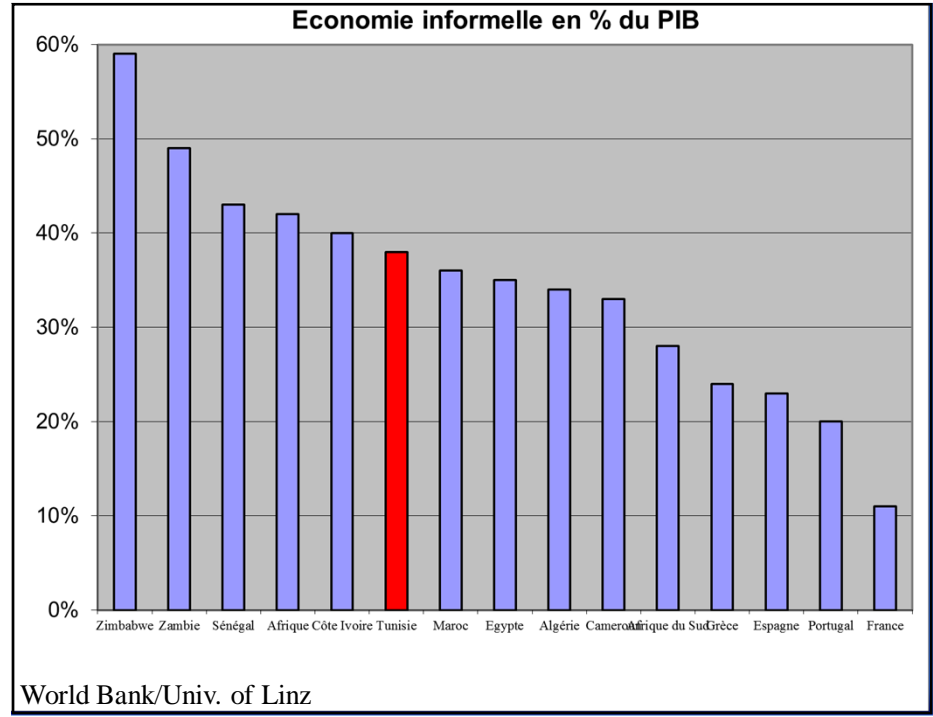
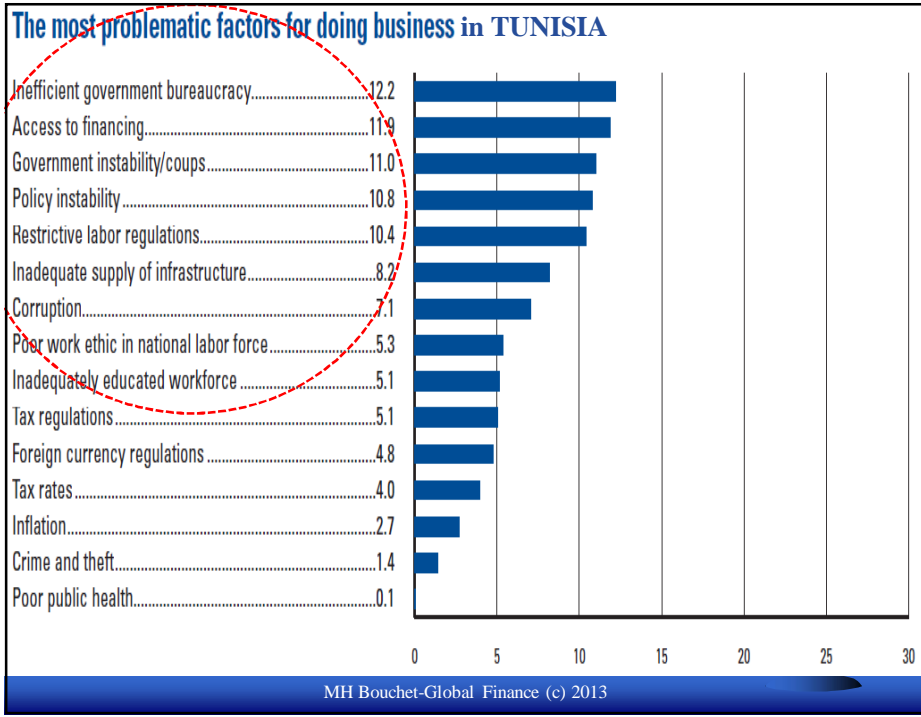
MH Bouchet-Global Finance (c) 2013

Ratios de liquidité & de solvabilité 2013

RATIOS %	Tunisie	Maroc	Algérie	Egypte	Jordanie	Libye	Yemen
Balance courante/PIB	-7,3	-7	8	-2	-10	20	-4,6
Ratio Service de dette/X	10	7	2	5	10	5	10
Ext. Dette/PIB	55	27	8	18	25	6	17
Réserves/M (mois)	4	6,4	35	3,5	4	39	5

Source: IMF/Art.IV 2013

MH Bouchet-Global Finance (c) 2013



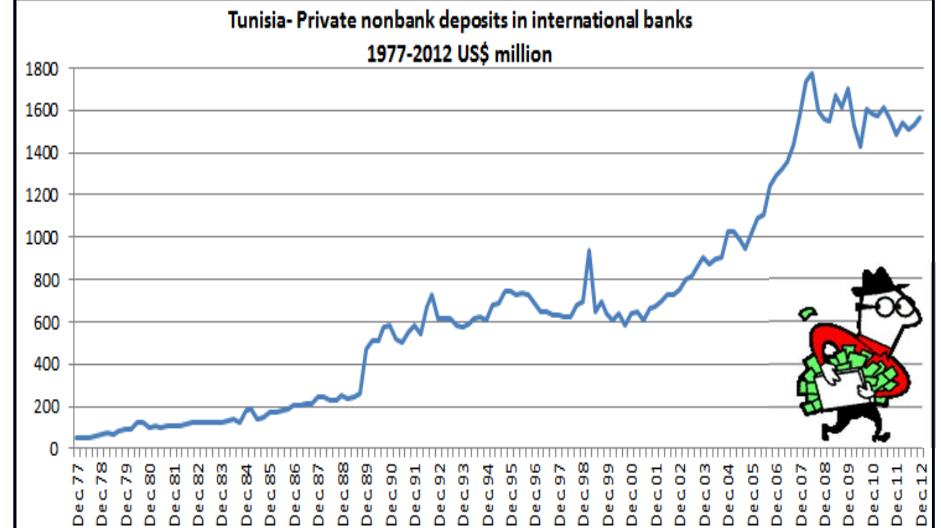
Mesurer la Corruption? Transparency International Index

1	New Zealand	162	Guinea-Bissau
2	Denmark	162	Kyrgyzstan
3	Singapore	162	Venezuela
3	Sweden	168	Burundi
5	Switzerland	168	Equatorial Guinea
6	Finland	168	Guinea
6	Netherlands	168	Haiti
8	Australia	168	Iran
8	Canada	168	Turkmenistan
8	Iceland	174	Uzbekistan
11	Norway	175	Chad
12	Hong Kong	176	Iraq
12	Luxembourg	176	Sudan
14	Germany	178	Myanmar
14	Ireland	179	Afghanistan
16	Austria	180	Somalia

TUNISIE=79

MH Bouchet-Global Finance (c) 2013

Dépôts des résidents privés dans les banques internationales



MH Bouchet-Global Finance (c) 2013

World Bank: *Doing Business* 2013

1. Singapour
2. Nouvelle Zélande
3. Hongkong
4. USA
5. Royaume-Uni
6. Danemark
7. Irlande
8. Canada
9. Australie
10. Norvège
34. France
- 50. Tunisie**
97. Maroc
106. Jordanie
109. Egypte
152. Algérie

*Classement de 185 pays
(cadre réglementaire +
environnement
des affaires sur 10 indicateurs)*

**La Tunisie gagne
38 places en 6 ans**

MH Bouchet-Global Finance (c) 2013

Conclusion

Transparence + Gouvernance = Développement durable

1. Fragilité macro-économique + volatilité socio-politique = Agences de notations « en embuscade »!
2. Reconstruction socio-économique et institutionnelle: de « Dégage! » à « Engage! »
3. Stimuler compétitivité et attractivité
4. Renforcement des banques tunisiennes: **Bâle II**
5. Renforcer transparence et gouvernance : « Statut avancé » de partenariat avec l'UE

MH Bouchet-Global Finance (c)