

Le rating du risque-pays comme mesure et classement II

ESC-Sfax Février 2015
www.developingfinance.org
www.globalfinance.org

MH Bouchet SKEMA 2015 (c)

Analyse et prévision du risque



Ni les agences de classement, ni les rapports du FMI, ni les primes de taux ou les décotes de dette, ne sont de bons indicateurs avancés d'imminence de crise ni de type de risque!

Un nouvel acteur: DAGONG



MH Bouchet SKEMA 2015 (c)

Les RATINGS du Risque-Pays

Avantages

- ☞ Simplicité
- ☞ Comparaisons entre pays et à travers temps
- ☞ Condensé du consensus du marché
- ☞ Ok pour situations extrêmes et rupture de tendance ex post

Faiblesses

- ☞ Réducteurs
- ☞ Moyenne pondérée supprime les "écarts"
- ☞ Pondération souvent arbitraire
- ☞ Risque de prophétie autoréalisante "Feedback"

MH Bouchet SKEMA 2015 (c)

La myopie des agences de notation lors de la crise asiatique de 1997-98

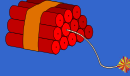
Les agences n'ont pas anticipé la crise!

Credit Ratings

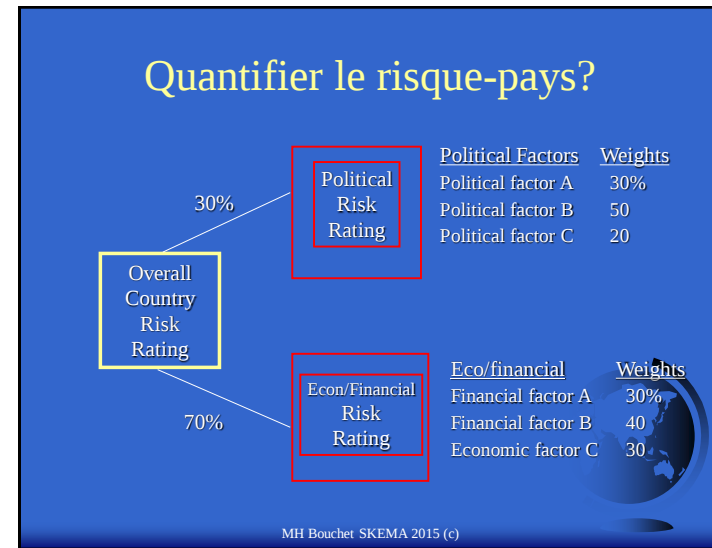
	Standard & Poor' s		Moody' s	
	June 1996	June 1997	June 1996	June 1997
Indonesia	BBB	BBB	Baa3	Baa3
Korea	AA-	AA-	A1	A1
Malaysia	A+	A+	A1	A1
Philippines	BB	BB+	Ba2	Ba1
Thailand	A	A	A2	A2

MH Bouchet SKEMA 2015 (c)

EUROMONEY's Risk Rating <i>the higher the score, the larger the risk</i>								
	1996	1997	1998	1999	2000	2005	2009	2010
Korea	28	30	42	44	29	28	40	25
Thailand	45	51	54	49	65	49	60	45
Philippines	55	57	55	53	78	75	77	58
Malaysia	33	35	56	46	46	46	45	60
Indonesia	45	49	91	98	107	81	76	61

 Agencies were blind for too long then hammered the counties with abrupt downgrading!

MH Bouchet SKEMA 2015 (c)



La notation du risque-pays tunisien 02/2015

	TUNISIA	MOROCCO	ALGERIA	EGYPT	JORDAN	SYRIA	SOUTH AFR
S&Ps	?	BBB-		B+	BB		BBB+
MOODY's	Ba3 -	Ba1		B1	Ba2		A3
FITCH	BB-	BBB-		BB-			BBB+
EIU	CCC	BB	BB	CCC	B	CCC	BBB+
COFACE	B	A4	A4	C	B	D	A3-
CAP INTERN.	BBB	BBB-	BBB	BB+	BB	BB-	
DAGONG	BBB	BBB+		BBB-			A
EULER-HERMES	B	B	C	C	B		BBB+
R&I-JAPON	BBB						A-

MH Bouchet SKEMA 2015 (c)

Les instituts spécialisés dans le rating du risque- pays

- ☞ Euromoney
- ☞ Institutional Investor
- ☞ COFACE
- ☞ Heritage Foundation
- ☞ WEF Davos, IMD
- ☞ AT Kearney
- ☞ Ratings de Gouvernance

MH Bouchet SKEMA 2015 (c)

Euromoney: Méthodologie

- Panel de 45 **économistes** au sein de banques internationales
- Chaque économiste attribue un score entre 100 (excellent) et 0 (risque considérable)
- Panel d'analystes du risque politique mesurant le contexte politique à court et à moyen terme

MH Bouchet SKEMA 2015 (c)

Rating: EUROMONEY

- Performance économique: 25% (projections de PIB)
- Risque politique: 25%
- Indicateurs d'endettement: 10% (dette/PIB et dette/X)
- Suspension de service de la dette ou rééchelonnement: 10%
- Credit rating Moody's & S&P: 10%
- Accès aux lignes de crédit à court terme: 5%
- Accès aux financements bancaires: 5%
- Accès aux marchés de capitaux: 5%
- Spread sur les US Treasury bills: 5%

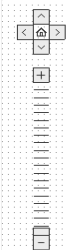
MH Bouchet SKEMA 2015 (c)

La mesure du risque-pays global: Euromoney

World risk average [Click here to see today's score](#)

Snapshot created on 27 Nov 2013

tool by ammap.com



World risk average		
Score	42.62	-0.34
Economic assessment	44.79	+0.01
Political assessment	46.05	0.00
Structural assessment	39.93	+0.01
Access to capital	40.30	-3.34
Credit ratings	31.49	-0.08
Debt indicators	41.85	0.00

Country movers		
	Less risk	More risk
Laos	16.44	+7.22
Peru	60.28	+3.16
Mongolia	41.53	+2.25
Macao	64.76	+2.00
Bhutan	27.85	+1.87

ECR Tier Legend

Tier 5 Tier 4 Tier 3 Tier 2 Tier 1

MH Bouchet SKEMA 2015 (c)

EUROMONEY: Rating du Risque-Pays

1= Luxembourg
2= Norvège
3= Suisse
14= France
19= Japon
26= HongKong
34= Taiwan

43= Pologne
44= Chili
50= Chine
51= Mexico
53= Russie
56= Inde
60= Brésil
63= Maroc
64= Tunisie
68= Égypte
114= Algérie
185= Corée du Nord

BRICs

MH Bouchet SKEMA 2015 (c)

Institutional Investor

Méthodologie

1. Panel d'une centaine de **banquiers** fournissent un score entre 100 (excellent) et 0 (risque considérable)
2. tous les six mois
3. pondéré par l'expérience internationale des intervenants

MH Bouchet SKEMA 2015 (c)

COFACE

- ☞ 140 countries
- ☞ Country rating definition:
 - ☞ **Investment grade**
 - ☞ A1= steady economic and political situation
 - ☞ A2= weak default probability
 - ☞ A3= adverse circumstances may lead to worsening payment record
 - ☞ A4= patchy payment record could be worsened by adverse economic/political developments
 - ☞ **Speculative grade:**
 - ☞ B= unsteady economic and political environment
 - ☞ C= bad payment record
 - ☞ D= high risk profile and very bad payment record

MH Bouchet SKEMA 2015 (c)

Institutional Investor

- | | |
|---------------|----------------------|
| 1. Suisse | ☞ 45. Mexique |
| 2. Norvège | ☞ 57. Tunisie |
| 3. Luxembourg | ☞ 63. Maroc |
| 4. Allemagne | ☞ 65. Algérie |
| 5. Pays-Bas | ☞ 69. Égypte |
| 6. Finlande | ☞ 79. Vietnam |
| 7. Danemark | ☞ 91. Argentine |
| 8. Canada | ☞ 117. Bolivie |
| 9. France | ☞ 124. Gabon |
| 15. USA | ☞ 134. Cameroun |
| 19. Espagne | ☞ 152. RCI |
| 34. Chine | ☞ 166. Iraq |
| | ☞ 177. Zimbabwe |

MH Bouchet SKEMA 2015 (c)

Coface credit Rating (2015)

- | | |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> ➢ Canada= A1 ➢ Australie = A1 ➢ Japon= A1 ➢ USA= A2 ➢ Corée = A2 ➢ Chile = A2 ➢ Malaysia= A2 ➢ Chine= A3 ➢ Thaïlande = A3 ➢ Inde = A3 ➢ Mexique = A4 ➢ Algérie =A4 ➢ Maroc= A4 | <ul style="list-style-type: none"> ➢ Tunisie= B ➢ Jordanie= B ➢ Egypte= C ➢ Venezuela = C ➢ Argentina = C ➢ Ukraine= D ➢ Libye = D ➢ Iran = D ➢ Nigeria = D |
|---|---|

MH Bouchet SKEMA 2015 (c)

Tunisie: macroeconomic indicators 2012-15

MAJOR MACRO ECONOMIC INDICATORS

	2012	2013	2014(e)	2015(f)
GDP growth (%)	-1.9	3.6	2.8	3.9
Inflation (yearly average) (%)	5.5	6.1	5.6	5.0
Budget balance (% GDP)	-5.1	-5.8	-4.3	-3.4
Current account balance (% GDP)	-8.2	-8.4	-7.1	-5.7
Public debt (% GDP)	44.5	44.8	50.4	54.0

(e) Estimate (f) Forecast

STRENGTHS

- Natural resources (gas, phosphates), agricultural, tourism
- Diversification of the economy underway and reasonably skilled labour
- Proximity to the European market and Association Agreement with the EU

WEAKNESSES

- Social and geographic inequalities
- High youth, unemployment
- Economic importance of agriculture
- Tourist sector facing political-security issues and increasing competition

MH Bouchet SKEMA 2015 (c)

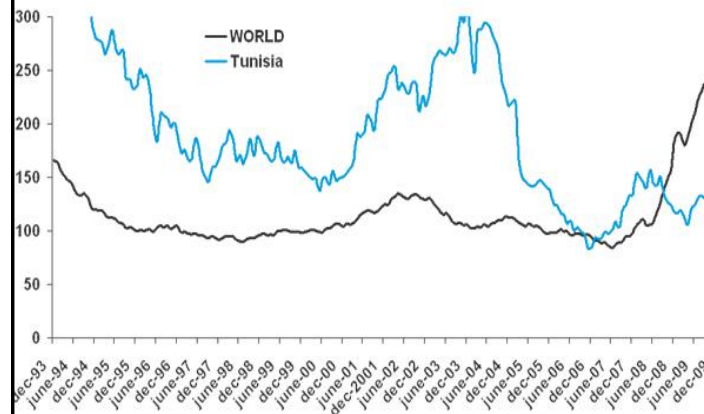
Milken Institute/PWCs: Indice d'Opacité

- Corruption
- Legal Opacity
- Economic Opacity
- Accounting Opacity
- Regulatory Opacity

Indice de 48 pays basé sur des sondages internationaux avec calcul de l'équivalence de coût fiscal correspondant à la taxation implicite due à l'incertitude ou à la corruption

MH Bouchet SKEMA 2015 (c)

Coface: Indice des Incidents de paiements en Tunisie 1993-2010 (indice 100= 1995)



MH Bouchet SKEMA 2015 (c)

Milken/PWCs: Indice d'Opacité

1. Finlande= 1
2. Hongkong
3. Singapour
4. Suède
5. Australie
6. Danemark
7. Autriche
8. Irlande
9. Allemagne
10. Royaume Uni
13. USA
15. France

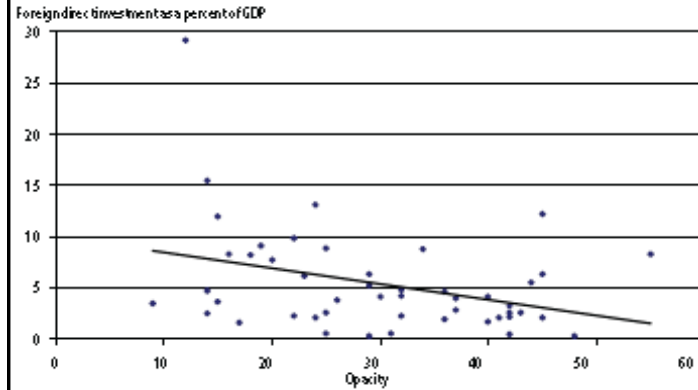
- Chili= 18
- Corée= 22
- Malaisie= 27
- Mexique= 33
- Russie= 35
- Inde= 37
- Argentine= 38
- Chine= 39
- Brésil= 42
- Venezuela= 47
- Nigeria= 48

BRICs

MH Bouchet SKEMA 2015 (c)

Opacité et IDE

Toute augmentation d'un point de l'indice d'opacité est accompagnée d'une réduction de 0,15% de PIB des IDEs



MH Bouchet SKEMA 2015 (c)

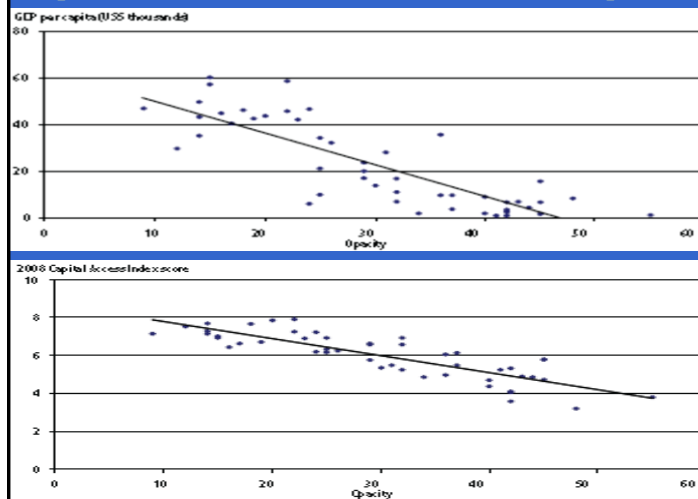
Heritage Foundation: Index of Economic Freedom

- Indice basé sur dix indicateurs d'intervention gouvernementale dans la sphère économique:
- charge fiscale, intervention du gouvernement sur prix et salaires, cadre comptable et juridique, politique monétaire, investissement étranger, ouverture commerciale...
- 183 pays

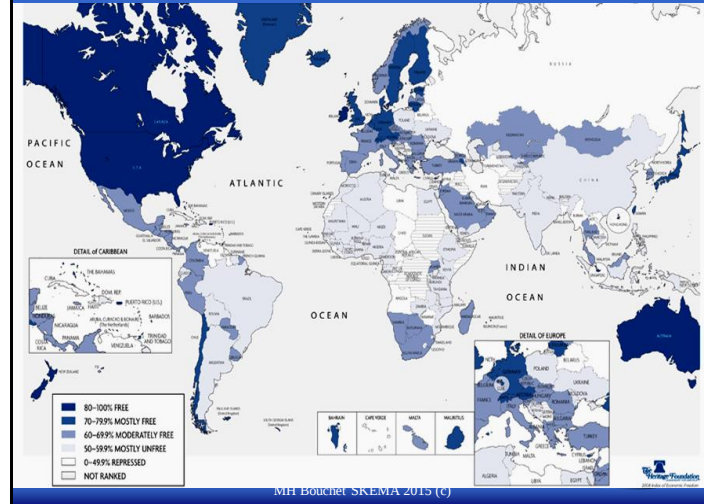


MH Bouchet SKEMA 2015 (c)

Opacité, croissance, et accès aux marchés de capitaux



La liberté économique selon Heritage Foundation



Heritage Foundation: Indice de liberté économique (10 critères économiques et institutionnels)

1. Hongkong
2. Singapore
3. Australie
4. Nouvelle-Zélande
5. Suisse
6. Canada
7. Chili
8. Maurice
9. Irlande
10. USA

- ☞ Royaume-Uni= 14
- ☞ Japon= 22
- ☞ Allemagne= 26
- ☞ Corée= 31
- ☞ France = 67
- ☞ Maroc= 87
- ☞ **Tunisie= 95**
- ☞ Brésil= 99
- ☞ Vietnam= 136
- ☞ Chine= 138
- ☞ Algérie= 140
- ☞ Russie = 144

MH Bouchet SKEMA 2015 (c)

Davos-WEF Competitiveness Index

Switzerland	1	China	27
Sweden	2	Chile	30
Singapore	3		
USA	4	India	51
Germany	5	Brazil	58
Japan	6	Jordanie	64
Finland	7	Maroc	72
Netherlands	8	Algérie	79
Denmark	9	Tunisie	87
Canada	10	RCI	129
Hong Kong SAR	11	Zimbabwe	136
United Kingdom	12		
France	15		
Korea	22		
Malaysia	26		

MH Bouchet SKEMA 2015 (c)

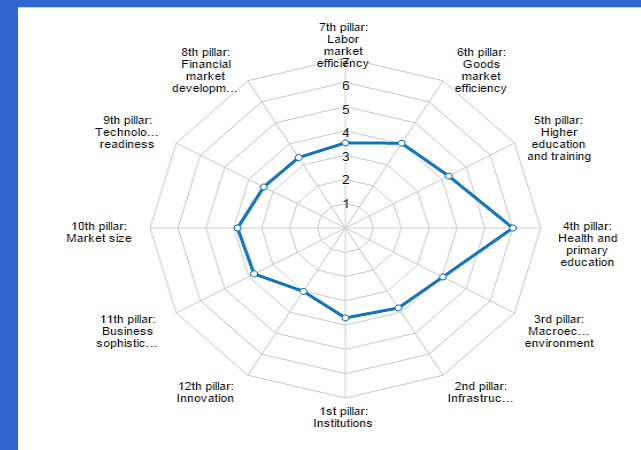
Tunisie- Economic Freedom Index

80.2	<u>Business Freedom</u>	Avg 64.6	35.0	<u>Investment Freedom</u>	Avg 49.0
53.5	<u>Trade Freedom</u>	Avg. 74.2	30.0	<u>Financial Freedom</u>	Avg 48.5
74.4	<u>Fiscal Freedom</u>	Avg. 75.4	50.0	<u>Property Rights</u>	Avg 43.8
78.5	<u>Government Spending</u>	Avg. 65.0	44.0	<u>Fdm. from Corruption</u>	Avg 40.5
76.5	<u>Monetary Freedom</u>	Avg. 70.6	67.4	<u>Labor Freedom</u>	Avg 62.1

Structural reforms with prudent macroeconomic framework, liberalized domestic prices and controls. More efficient and streamlined regulation. Moderate fiscal deficits.
Challenges: Insufficient trade and investment freedoms, high trade tariffs and import restrictions (confirmé par Fraser Institute Eco. Freedom in the Arab World 2009 Report)

MH Bouchet SKEMA 2015 (c)

WEF 2015: Performance Tunisie



MH Bouchet SKEMA 2015 (c)

World Bank: *Doing Business* 2013

1. Singapour
2. Hongkong
3. Nouvelle Zélande
4. USA
5. Danemark
6. Norvège
7. Royaume-Uni
8. Corée

Classement de 185 pays
(cadre réglementaire +
environnement
des affaires sur 9 indicateurs)

34. France
50. Tunisie (2009= 73)
91. Chine
97. Maroc
109. Egypte
115. Liban
152. Algérie

La Tunisie gagne
23 places en 4 ans

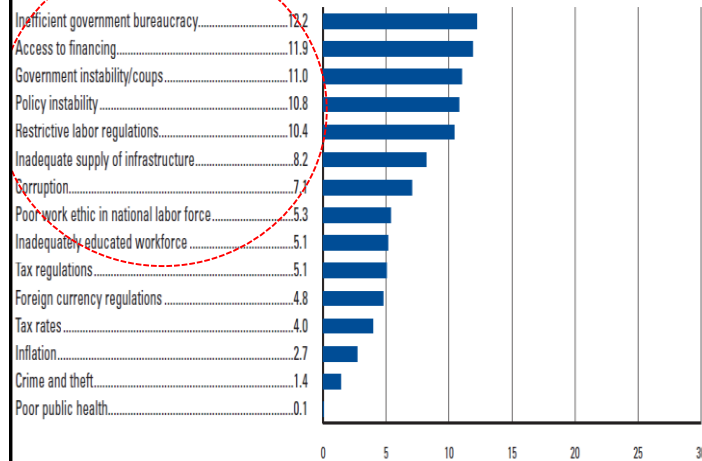
MH Bouchet SKEMA 2015 (c)

Tunisie- Doing Business

Rank		Doing Business 2011
Ease of Doing Business	😊	55
Starting a Business	😊	48
Dealing with Construction Permits	🚦	106
Registering Property	🚦	64
Getting Credit	🚦	89
Protecting Investors	🚦	74
Paying Taxes	😊	58
Trading Across Borders	😊	30
Enforcing Contracts	😞	78
Closing a Business	😊	37

MH Bouchet SKEMA 2015 (c)

The most problematic factors for doing business in TUNISIA

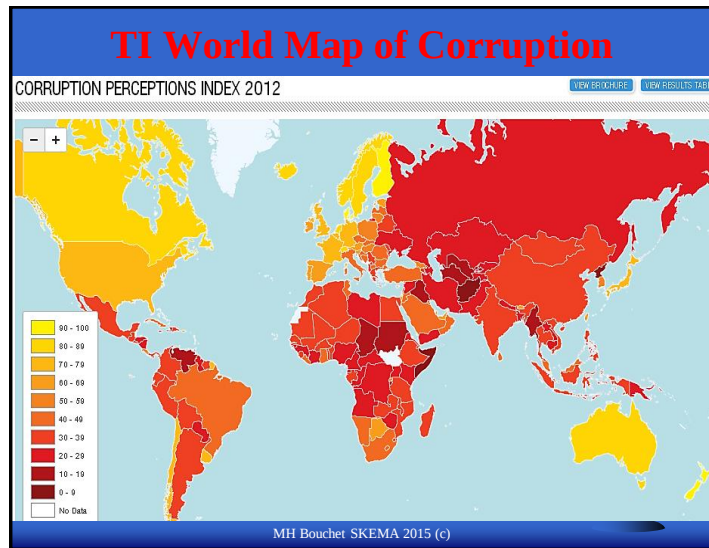


MH Bouchet SKEMA 2015 (c)

Transparency International's CPI

- ONG basée en Allemagne, fondée par équipe de la Banque Mondiale en 1993, avec réseau de bureaux dans > 70 pays
- Calcul et diffusion d'un indice annuel de Perception de la Corruption dans > 180 pays
- Élément incontournable des évaluations de risque politique par fonds d'investissement, IFIs, banques internationales, investisseurs et exportateurs

MH Bouchet SKEMA 2015 (c)



72	CHINA
80	Brazil
80	Morocco
92	Algeria
147	Russia
158	Venezuela
166	Cambodia
166	Kyrgyzstan
166	Turkmenistan
166	Uzbekistan
166	Zimbabwe
171	Congo, Democratic
171	Equatorial Guinea
173	Chad
173	Guinea
173	Sudan
176	Afghanistan
177	Haiti
178	Iraq
178	Myanmar
180	Somalia

... et "les pires"

Mesure de la corruption
Transparency International

MH Bouchet SKEMA 2015 (c)

RANG	PAYS
1	Denmark
1	New Zealand
1	Sweden
4	Singapore
5	Finland
5	Switzerland
7	Iceland
7	Netherlands
9	Australia
9	Canada
11	Luxembourg
12	Austria
12	Hong Kong
14	Germany
14	Norway
16	Ireland
16	United Kingdom
18	Belgium
18	Japan
18	USA
21	Saint Lucia
22	Barbados
23	Chile
23	France

Perception de la
Corruption
CPI 2012:
« les meilleurs »

TUNISIE= 75

MH Bouchet SKEMA 2015 (c)

Une mesure synthétique du développement durable: l'Indice de développement humain du PNUD

Indicateur composite de « bien-être »
=
Σ PIB/tête en ppa + espérance de vie
+ taux d'alphabétisation + niveau de
scolarisation

1. Islande
2. Norvège
3. Canada
4. Australie
5. Irlande
6. Pays-Bas
7. Suède
8. Japon
9. Luxembourg
10. Suisse
11. France
12. Finlande
13. Danemark
14. Autriche
15. USA

MH Bouchet SKEMA 2015 (c)

L'IDH en 2015

- | | |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> ☞ 15. Corée ☞ 48. Cuba ☞ 53. Libye ☞ 66. Russie ☞ 82. Jordanie ☞ 85. Brésil ☞ 92. Turquie ☞ 94. TUNISIE ☞ 96. Algérie | <ul style="list-style-type: none"> 101. Chine 119. Syrie 119. Inde 130. Maroc 133. Yémen 142. Nigeria 144. Sénégal 170. Côte d'Ivoire 173. Zimbabwe |
|---|--|

MH Bouchet SKEMA 2015 (c)

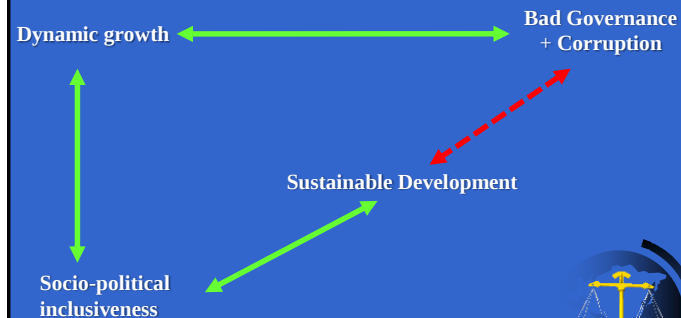
Developpement= croissance + conditions de soutenabilité !

	CHILE	MEXICO	RUSSIA	GABON
PIB/per capita	\$15,000	\$15,000	\$15,000	\$15,000
Life Expectancy	79	76	68	62
IDH Rank	44	56	66	106

	ARMENIA	SRI LANKA	CONGO	ANGOLA
PIB per capita	\$5000	\$5000	\$5000	\$5000
Life Expectancy	74	75	57	51
IDH Rank	86	97	137	148



Trilemme de la croissance et du développement?



MH Bouchet SKEMA 2015 (c)

Vivre et se développer en Tunisie ou en Algérie?

- | | |
|--|---|
| TUNISIA <ul style="list-style-type: none"> ☞ GDP Per capita = \$7300 ☞ HDI= 94 ☞ Life expectancy = 75 ☞ Doing Business= 50 ☞ Corruption = 75 (59 2010) | ALGERIA <ul style="list-style-type: none"> ☞ GDP Per capita=7600 ☞ HDI= 96 ☞ Life expectancy= 73 ☞ Doing Business= 152 ☞ Corruption = 105 |
|--|---|

MH Bouchet SKEMA 2015 (c)

Gouvernance et fuite des capitaux

Volatility in Tunisia' external private deposits

- October-December 1984 (decline in official reserve assets, social upheaval)
- January-September 1990 (decline in official reserve assets)
- April-September 1992 (growing trade and current account deficits, gradual dinar convertibility for current account transactions in December 1992)
- January-September 1995 (large volatility in E&Os, large trade deficit, bank NPLs reach around 25% of total assets)
- Spring 1999 (decline in official reserve assets, large trade deficit, sharp increase in BMVT Index after 1997-98 market crisis)
- October 2001-March 2002 (decline in official reserve assets, tourism crisis)
- October 2004-March 2005 (growing trade deficit)
- October 2005-September 2006 (large trade deficit, ongoing gradual liberalization of the capital account, widening exchange rate gap in the parallel market)
- October 2007-June 2008 (inflation increase, growing trade and current account deficits)
- 2009 (global financial crisis, presidential elections)

MH Bouchet SKEMA 2015 (c)

Tunisie: sorties de dépôts privés

Exchange -rate adjusted outflows of expatriated private savings
1977-2009 \$ millions

The graph illustrates the exchange-rate adjusted outflows of expatriated private savings in Tunisia from 1977 to 2009. The Y-axis represents the amount in millions of dollars, ranging from -300 to 300. The X-axis shows the time period in quarters, from Q4 1977 to Q4 2008. A solid red line represents the quarterly data, and a dashed red line represents a smoothed trend. The graph shows significant volatility, with major peaks around 1992, 1998, and 2006, and a sharp decline around 1999.

Quarter	Outflows (\$ millions)
Q4 1977	0
Q4 1978	0
Q4 1979	0
Q4 1980	0
Q4 1981	0
Q4 1982	0
Q4 1983	0
Q4 1984	0
Q4 1985	0
Q4 1986	0
Q4 1987	0
Q4 1988	0
Q4 1989	0
Q4 1990	0
Q4 1991	0
Q4 1992	100
Q4 1993	0
Q4 1994	0
Q4 1995	0
Q4 1996	0
Q4 1997	0
Q4 1998	280
Q4 1999	-280
Q4 2000	0
Q4 2001	0
Q4 2002	0
Q4 2003	0
Q4 2004	0
Q4 2005	0
Q4 2006	140
Q4 2007	0
Q4 2008	0

MH Bouchet SKEMA 2015 (c)

Dépôts privés non-bancaires dans les banques internationales

Tunisia- Private nonbank deposits in international banks

1977-2011 US\$ million

The graph illustrates the trend of private non-bank deposits in international banks for Tunisia from 1977 to 2011. The Y-axis represents the amount in US\$ million, ranging from 0 to 2000. The X-axis represents time in years, from Dec 77 to Dec 10. The deposits show a general upward trend, with a significant peak around 2007, followed by a sharp decline and then a recovery. Two vertical dashed lines mark the years 1991 and 2001, indicating periods of significant change or intervention.

Year	Deposits (US\$ million)
Dec 77	50
Dec 78	60
Dec 79	70
Dec 80	80
Dec 81	90
Dec 82	100
Dec 83	110
Dec 84	120
Dec 85	130
Dec 86	140
Dec 87	150
Dec 88	160
Dec 89	170
Dec 90	180
Dec 91	190
Dec 92	150
Dec 93	160
Dec 94	170
Dec 95	180
Dec 96	190
Dec 97	200
Dec 98	210
Dec 99	220
Dec 00	230
Dec 01	240
Dec 02	250
Dec 03	260
Dec 04	270
Dec 05	280
Dec 06	290
Dec 07	300
Dec 08	250
Dec 09	200
Dec 10	250

