

PRISE EN COMPTE DE RISQUE-PAYS DANS LES ANALYSES MACROECONOMIQUES DES PAYS EN VOIE DE DEVELOPPEMENT

Par

Gabriel KALONDA MBULU

Professeur à l'Université de Kinshasa, Faculté des Sciences Economiques et de Gestion

et

Alain NTAMBWE MUKALAMUSI

Chef de Travaux à l'Université de Kinshasa, Faculté des Sciences Economiques et de Gestion

RÉSUMÉ

Le risque-pays implique l'existence de facteurs d'insécurité politique, économique et autres qui sont défavorables à l'afflux des investissements particulièrement dans les pays en voie de développement (PVD). La notation et l'évaluation du risque-pays sont faites par des institutions, peu nombreuses, qui sont, pour la quasi-totalité, localisées dans les pays développés (PD), pourvoyeurs de biens d'investissement ; ces institutions travaillent en faveur de ceux qui demandent leurs services. Les PVD subissent les calculs complexes de ces institutions. Comme le capital est le facteur de production qui fait grandement défaut dans ces pays (PVD) et que le risque-pays vient surenchérir le prix du capital, les PVD ne devraient pas laisser la notation et l'évaluation du risque-pays aux seuls PD. Bien au contraire, ils devraient avoir leurs accceptions du risque-pays, promouvoir eux aussi leurs institutions d'évaluation de risque-pays qui pourront alors évaluer le risque de contracter avec tel ou tel PD. Car, il y a parmi les PD ceux qui constituent un facteur de risque - à évaluer - pour tel ou tel PVD ou tel groupe des PVD.

Mots-clés : *Risque-pays, taux d'intérêts, taux de change, notation financière, modèle Mundell-Fleming, pays développés, pays en voie de développement.*

SUMMARY

Country risk implies the occurrence of political, economic and other factors of insecurity that are unfavorable to the inward flow of investment, particularly in developing countries. Country-risk rating and assessment is carried out by a small number of institutions, almost all of which are located in the developed countries that supply investment goods. These institutions work in favor of those who request their services. Developing countries are subject to the complex calculations of these institutions. Since capital is the factor of production that is seriously lacking in these countries (developing countries), and since country risk adds to the price of capital, developing countries should not leave the rating and assessment of country risk to the

Developed countries alone. On the contrary, they should have their own country-risk understandings, and promote their own country-risk assessment institutions, which can then evaluate the risk of contracting with this or that Developed countries. For, among the Developed countries, there are those that constitute a risk factor - to be assessed - for a given developing country or group of developing countries.

Keywords: *country risk, interest rates, exchange rates, financial rating, Mundell-Fleming model, developed countries, developing countries.*

I. INTRODUCTION

Le risque-pays est un terme usité en macroéconomie et en finance internationale particulièrement dans les relations économiques internationales. Il est utilisé essentiellement dans les rapports entre les investisseurs, qui sont généralement localisés dans les pays développés (PD) et de pays en voie de développement (PVD) qui disposent d'une réelle demande d'investissement et sont désireux de moyens de financement.

Le concept risque-pays est intimement lié à la notion du taux d'intérêt. Dans les pays à risque-pays (pour la plupart, ces PVD sont localisés en particulier en Afrique subsaharienne), il est considéré comme une prime de risque qui vient grever la valeur du taux d'intérêt rendant le facteur capital de plus en plus cher. Il influe ainsi négativement sur la quantité de biens d'investissement pouvant entrer dans un pays donné à risque-pays.

De ce fait, il revêt une importance singulière notamment dans le modèle Mundell-Fleming¹ qui est construit sur la base de la « loi du prix unique ». Selon ce modèle, dans les relations financières internationales, le monde est envisagé comme une économie fermée où toute économie donnée est considérée comme un « petit pays » qui ne peut pas influencer le taux d'intérêt fixé partant de mécanismes du marché mondial. Une économie donnée se comporte alors comme « *preneure du taux international* » de même manière qu'une entreprise évoluant sur un marché en concurrence parfaite est *price-taker*. Cependant, il existe un sous-ensemble de pays qui font exception à cette règle ramenant la conception du monde de nouveau en deux blocs : les pays utilisant le taux d'intérêt mondial et les pays ne l'utilisant pas. En identifiant le monde par le concept de risque-pays, on aboutit à une dualité qui est chargée de significations : pays non à risque-pays dont le taux d'intérêt est aligné à celui du marché mondial et pays à risque-pays, dont les taux d'intérêt est supérieur au taux du marché mondial.

¹ Le modèle Mundell-Fleming est celui qui convient pour des analyses macroéconomiques en économie ouverte et à court terme.

Sachant que, dans les PVD, le facteur capital fait grandement défaut pour mettre en valeur d'importantes ressources naturelles et sortir du sous-développement, on comprend dès lors l'importance du concept risque-pays depuis sa genèse jusqu'à son application récente. Mais curieusement, le risque-pays constitue une thématique peu exploitée en macroéconomie. Pour s'en persuader, il suffit de consulter les livres et/ou syllabus de cours de macroéconomie. Très peu y font allusion. C'est le cas de l'un des manuels de Macroéconomie le plus consulté, de Blanchard et Cohen (2010, 2017, 2020)². C'est aussi le cas de Dévoluy (1993)³, de la Croix (2004)⁴. On peut multiplier les exemples ; même Combes⁵ (2010) dont le cours est intitulé « Macroéconomie des pays en développement », n'en fait pas non plus mention. Et ceux qui en parlent, lui consacrent à peine quelques pages seulement. Mankiw (2019, 2010)⁶, l'auteur de l'autre manuel de Macroéconomie le plus consulté, peut-être signalé ici comme l'un des rares auteurs qui présente explicitement la notion de risque-pays ... sur trois pages.

A cette rareté de traitement de risque-pays dans la plupart de manuel de macroéconomie, vient s'ajouter le manque de travaux scientifiques consacrés à ce sujet, dans les PVD. Or, ne pas tenir compte des effets de renchérissement du coût du capital engendré par le risque-pays dans les PVD à risque-pays, correspondrait à faire la politique de l'autruche. C'est à la fois pour pallier le manque de la littérature et réveiller la conscience aussi bien des scientifiques, en particulier les macroéconomistes s'intéressant aux PVD, que des décideurs surtout des PVD, que nous nous sommes lancés sur un sujet qui conditionne pour une large part l'investissement dans les PVD.

L'objectif poursuivi par ce travail est double. D'abord, souligner le bien-fondé de mener des analyses macroéconomiques mettant en exergue la notion de risque-pays et ensuite, formuler quelques recommandations aux PVD en rapport avec le risque-pays, en s'appuyant sur le cas de la RD Congo. Ce travail qui repose uniquement sur la technique documentaire et la déduction, comprend cinq parties. La première partie est la présente introduction. La deuxième partie est consacrée à l'historique et aux composantes du concept risque-pays. La troisième présente les considérations théoriques de risque-pays en macroéconomie. La quatrième traite de risque-pays et les PVD. Et la cinquième et dernière partie présente la conclusion et les recommandations.

² Blanchard, O. et Cohen, D. (2020), *Macroéconomie*, 8^{ième} Ed. Pearson, France

³ Devoluy, M. (1993), *Théories macroéconomiques, fondements et controverses*, Ed. Massons, Paris, France.

⁴ De la Croix, D. (2004), *Théories macroéconomiques, notes des cours*, ECON 2125, UCL, Belgique.

⁵ Combes, J-L (2010), *Macroéconomie des pays en développement*, Notes de cours, Université d'Auvergne, Clermont 1, France.

⁶ Mankiw, G. N. (2019), *Macroéconomie*, 8^{ième} Ed. De Boeck, Bruxelles, Belgique.

II. HISTORIQUE ET COMPOSANTES DE RISQUE PAYS

2.1. Aperçu sur la notion de risque-pays

Le concept de risque-pays est facile à appréhender mais reste difficile à définir de manière succincte et précise (De Sà, 2012)⁷. D'après Marois (1990)⁸, le concept risque-pays est apparu pour la première fois dans la deuxième partie du XIX^e siècle. Gaillard (2015)⁹ estime que l'expression a émergé dans les années 1960 aux Etats-Unis. Gautriand (2010)¹⁰ indique, quant à lui, que ce concept était déjà évoqué dans les années 1990 par les économistes américains tels que Sargen.

Soulignons avec Gaillard (2015)¹¹ qu'il est difficile de dater avec certitude l'apparition de l'expression risque-pays ; néanmoins, on peut en retracer (avec cet auteur) les contours historiques du concept. En 1841, un homme d'affaires américain, Lewis Tappen, avait créé une compagnie ayant pour mission de collecter des informations personnelles, financières et commerciales sur les marchands américains et de les revendre aux investisseurs. En 1909, face à l'afflux d'émission d'obligations sur le New York Exchange, John Moody avait décidé d'attribuer des notes aux emprunteurs dans le but de mesurer leur solidité financière. Dès les années 1950, la libéralisation du commerce international et la décolonisation stimulèrent les investissements directs étrangers (IDE) et augmentèrent l'influence des firmes multinationales (FMN). Et c'est à partir de cette période que les articles consacrés aux opportunités d'investissement à l'étranger commencèrent à se multiplier. En 1960, l'expropriation des entreprises américaines à Cuba par Fidèle Castro avait heurté le milieu d'affaire américain et eut deux conséquences majeures : l'US Export-Import Bank décida d'étendre l'assurance-crédit à l'exportation offrant une garantie complète, qui n'existe pas jusqu'alors, contre le risque politique, d'une part et d'autre part, les économistes commencèrent à s'intéresser très sérieusement et à présenter des stratégies efficaces pour que les FMN parviennent à minimiser un tel risque. Les années 1970 peuvent être retenues comme la période au cours de laquelle le risque-pays s'est affirmé et s'est imposé définitivement dans la littérature économique ; cela fait suite à une explosion des dettes publiques. En effet, entre 1970 et 1975, la dette publique des pays à revenus bas et intermédiaires ont augmenté de 140% et la proportion de cette dette financée par les banques commerciales s'est accru de 10 à 40%.

⁷ De Sà, J. (2012), *L'évaluation du risque pays dans le financement du négoce international*, HEG-GE, Genève, Suisse.

⁸⁸ Marois, B. (1990), *Le risque pays*, Que sais-je ? PUF, Paris, France

⁹ Gaillard, N. (2015), « Le concept de risque pays », in *Politique étrangère*, vol 2.

¹⁰ Gautriand, S. (2010), *Le risque pays : approche conceptuelle et approche pratique*, Centre d'Economie du Développement, Université Montesquieu Bordeaux IV

¹¹ Gaillard, N., *op. cit.*

Face à cette situation, les régulateurs américains cherchaient à s'assurer que les établissements de crédit disposaient de moyens pour faire face au risque. L'expression risque-pays devient ainsi d'usage courant au sein de la communauté financière. Dans son rapport de juin 1977, la Banque de règlements internationaux avait considéré que le risque-pays représentait un vrai défi pour les banquiers et qu'il était indispensable de passer au crible la situation économique et politique d'un pays avant de décider son éligibilité à un quelconque crédit. En 1979, l'Institutional Investor avait établi un classement des Etats en fonction de leur solvabilité. Et les années suivantes ont été marquées par une multiplication des publications attribuant des notes de risque-pays ; c'est le cas de l'International Country Risk Guide (CIRG), Nord-Sud Export et Euromoney. Ces notations ont la particularité d'apprécier non seulement le risque souverain, mais aussi les risques politiques, économiques et financiers, ainsi que le climat des affaires ; elles sont devenues indispensables à partir de 1980 avec l'augmentation des IDE qui sont passés de 52 (en 1980) à 2.272 milliards de dollars en 2007. Des tels flux constituent l'expression des opportunités de rendements élevés mais peuvent aboutir à des pertes inattendues. D'où la nécessité des notations de risque-pays.

Boujera (2010)¹² distingue ce qu'il a appelé « trois pans de littérature » sur le risque-pays. Le « premier pan » de littérature concerne la nature et les formes de risque : risque d'expropriation, risque de change, risque d'insolvabilité ... A partir des années 1960-1970, on distingue deux grandes périodes :

- jusqu'aux années 1990, on met l'accent sur le risque politique et de transfert, et,
- depuis les années 1990, il y a eu multiplication des facteurs et domaines du risque.

Le « deuxième pan » est celui des études d'évaluation du risque en renforçant le premier, mais aussi en mettant en évidence le risque économique-financier. Et le « troisième pan » examine l'impact de risque-pays sur l'investissement. Les analyses qui s'en sont suivies indiquent que le risque-pays a un impact significatif sur les décisions d'implantation à l'étranger.

Gaillard (2015)¹³ dans son article sur « le concept de risque pays » présente essentiellement quelques illustrations du risque-pays (risques économiques, risques politiques, autres types de risques) ainsi que l'évaluation du risque-pays selon l'organisme de notation (le risque souverain vu par les agences de notation, le risque-pays selon Euromoney Country risk, le risque-pays déterminé par les banques et le risque-pays évalué par les agences

¹² Boujera, F. (2010), *L'analyse du risque d'investissement dans les pays en développement*, Laboratoire d'Economie d'Orléans, France.

¹³ Gaillard, N. (2015), *op. cit.*

d'aassurance-crédit à l'exportation). Quant à Gautriand (2010)¹⁴, il présente une typologie de risque-pays en distinguant trois points de vue. Le premier est celui de l'entité créditrice nationale (ou type de risque-pays). On en distingue :

- pour les banques : le risque bancaire ;
- pour les investisseurs : le risque financier et le risque industriel ;
- pour les entreprises exportatrices : le risque commercial.

Le deuxième est celui de l'entité débitrice (ou nature du risque). Il y a de risques traditionnellement mis en relief : le risque souverain et le risque de non-transfert, et le nouveau risque issu de la crise asiatique, le risque systémique. Enfin, le troisième est celui des faits générateurs de crise : le risque politique et le risque économico-financier.

Il convient de remarquer que la conception de risque-pays n'est pas figée dans le temps. Si l'on peut s'accorder sur l'acception selon laquelle le risque-pays comprend tous les facteurs de risque qu'un investissement est susceptible de rencontrer dans un pays d'accueil donné, la pertinence et le nombre de ces facteurs évolue avec le temps. Aussi, le risque-pays peut être différemment conçu selon l'approche entreprise et le point de vue choisi. Et les analyses de risque-pays ont évolué, mais la plupart mettent en évidence les composantes de risque-pays.

2.2. Composantes de risque-pays

A. Approche traditionnelle de risque-pays

Traditionnellement, le risque-pays a été appréhendé d'abord comme effets néfastes pour les investissements des sphères politiques et économico-financières. C'est pourquoi nous considérons les deux sphères de la vie en tant que première approche de risque-pays.

1. Le risque politique

Selon Gautriand (2010)¹⁵, les porteurs des obligations craignent avant tout un changement politique et institutionnel pouvant conduire à une remise en cause des engagements financiers de l'Etat. Mais, pour Robock (1971)¹⁶, le risque politique survient dans les opérations internationales quand des discontinuités apparaissent dans l'environnement des affaires internationales, quand ces discontinuités sont difficiles à anticiper et quand elles résultent de changements de nature politique ; il distingue le micro-risque spécifique à une entreprise et le macro-risque qui affecte toutes les entreprises. On peut définir de façon plus large le risque politique, selon Habib-Deloncle cité par

¹⁴ Gautriand, S. (2010), *op. cit.*

¹⁵ *Idem.*

¹⁶ Robock, H. S. (1971), "Political risk: identification and assessment", in *Columbia Journal of World Business*, Vol 6(4).

Bemmansour et Vadcar (1995)¹⁷ comme un « ensemble des événements ou décisions d'ordre politique ou administratif, nationales ou internationales, pouvant entraîner des pertes économiques, commerciales ou financières pour l'entreprise, importatrice ou investissant à l'étranger ».

En parlant de risque politique, on pense avant tout à un coup d'état et au risque d'expropriation ou de confiscation. Cependant, le risque politique comprend, en outre, un certain nombre de points qui peuvent être liés selon les cas, à la stabilité du gouvernement, l'unité gouvernementale, la force législative ou au soutien populaire.

Hoffer et Haller (1980)¹⁸ arguent que les événements politiques ne constituent pas en soi des risques, ils sont des sources potentielles de risques. Par exemple, le changement du gouvernement hôte, les conflits et les rébellions internes, les désordres sociaux et les nouvelles alliances internationales sont considérés comme les principales causes du risque de confiscation, de nationalisation, de perte de propriété et des dommages causés aux personnes et aux biens des étrangers.

L'idée sous-jacent le concept de risque politique est qu'une situation de tensions politiques que l'on peut qualifier de déséquilibre politique peut aboutir à un effondrement des conditions économiques et mettre en mal les investissements ou décourager d'éventuels nouveaux investisseurs.

On ne peut prédire avec exactitude l'avenir et partant la stabilité future ou non d'un pays quelconque. Mais, on peut en prévoir l'évolution probable. En outre, il est un fait que certains pays sont plus stables que d'autres. Si l'instabilité politique s'observe un peu partout dans le monde, il y a des pays qui se sont constituées en un havre de paix et de prospérité depuis la fin de la seconde guerre mondiale ; ces pays sont notamment les USA, les pays de l'UE, le Canada, la Grande Bretagne (hormis l'Irlande).

2. *Le risque économique-financier*

Le risque économique-financier se rapporte à des variables quantifiables qui évaluent la situation économique et financière dans un pays. Il s'agit des variables macroéconomiques ayant un impact conjoncturel et structurel sur l'économie. Boujedra (2010)¹⁹ a répertorié les variables suivantes qui rentrent en lignes de compte de risque économique-financier :

¹⁷ Bemmansour, H. et Vadcar, C. (1995), *Le risque politique dans le nouveau contexte international*, Ed. Dialogues, Paris, France.

¹⁸ Hoffer Charles, W. et Haller Terry, P. (1980), "Globescan : a way to better international risk assessment", in *Journal of Business Strategy*, vol. 1(2)

¹⁹ Boujera, F. (2010), *op. cit.*

- Le produit intérieur brut : le PIB par tête peut être rapproché comme variable de la richesse créée dans un pays et partant, permet de se faire une idée sur le niveau de revenu moyen de la population.
- Le taux d'inflation : le taux d'inflation est retenu en ce qu'il donne une idée de la gestion économique d'un pays. Une inflation maîtrisée implique une bonne gestion de l'environnement économique d'un pays. En cas d'une forte inflation, les créanciers pourraient indexer leurs créances en une devise forte comme l'euro ou le dollar.
- Le taux d'investissement : le rapport investissements sur PIB permet de saisir les perspectives de la croissance ; à noter que les investisseurs favorisent les pays qui empruntent pour investir plutôt que pour consommer.
- Dette extérieure nette en pourcentage des exportations : la mesure du niveau d'endettement par rapport au niveau des exportations est importante pour apprécier la solvabilité du pays. Avec un niveau d'endettement élevé, le pays devient vulnérable aux crises.
- Le ratio de couverture des importations : les réserves de change à court terme présentent une sauvegarde contre d'éventuelles fluctuations des recettes extérieures ; elles contribuent à atténuer la probabilité de défaut de paiement.
- Le ratio de solde courant au PIB : la persistance d'un déficit entame la confiance des investisseurs ; le ratio de solde courant au PIB peut en être révélateur.
- Les taux de croissance des exportations : les exportations engendrent les recettes importantes en devises, surtout dans les PVD.

La liste n'est pas exhaustive et peut varier selon la pertinence d'une nouvelle quelconque variable économique. Par exemple, nous estimons qu'il existe d'autres considérations susceptibles de renforcer la conception de risque économique. Du point de vue comptable, on peut distinguer les investissements selon leur intensité en capital fixe. Les investissements à forte intensité des capitaux fixes sont susceptibles de subir les effets d'une crise économique dans la mesure où ils sont difficilement mobilisables et convertibles en liquidité. Cependant, les investissements à capitaux circulants peuvent, en effet, facilement faire face à une crise économique lorsque cette dernière est susceptible de produire ses effets à long terme. Avant que la crise ne se manifeste avec acuité, les investisseurs sont à même de retirer leurs parts.

Aussi, la concurrence entre PVD est une source de risque qui n'est pas tenu en compte par les travaux existant. En effet, le segment de marché des capitaux adressé aux PVD est constitué d'un oligopsonne face à une multitude de demandeurs. Dans le même secteur, par exemple celui d'exploitations agricoles ou minières, il y a plus de PVD demandeurs que d'offres des investissements. La concurrence que sont censés se livrer les PVD n'est pas

moins une probable cause d'insécurité entre Etats (limitrophes, notamment) et constitue un élément de risque économique.

Si la concurrence entre PVD n'est pas intégrée dans l'analyse des entreprises et institutions de notation, il s'agit cependant d'une donnée dont un PVD doit tenir compte. Mais, cela implique un changement d'optique : le risque-pays analysé à partir non pas PD mais des PVD.

B. Approche élargie ou autres composantes de risque-pays

A côté de ces risques faisant partie de l'approche traditionnelle ci-haut présentée, plusieurs autres risques peuvent être envisagés selon la région où investir, l'organisme d'études, l'auteur, ... De toutes les autres composantes de risque pays, deux méritent une attention particulière dans la mesure où elles concernent des phénomènes relevant de l'actualité. Il s'agit de risque environnemental et du risque sanitaire.

La question environnementale est de plus en plus partie intégrante dans le risque-pays. En effet, le dérèglement climatique est à l'origine de la montée des températures et de nombreux désastres écologiques déjà visibles dont certains sont récurrents. Le climat n'est plus stable dans plusieurs endroits. En Europe, par exemple, on entend souvent dire que l'on a battu le record du mois le plus chaud depuis pratiquement un siècle. Une catastrophe ou un désastre consécutif au dérèglement climatique constitue un facteur de risque pour un investissement au même titre que le risque politique, par exemple, surtout dans PVD. Ces derniers pays ne sont pas suffisamment outillés pour faire face aux catastrophes climatiques qui exposent les investisseurs dans certains secteurs tels l'agriculture.

La pandémie de Covid-19 est venue mettre en lumière la nécessité d'intégrer le risque sanitaire dans le risque-pays dans la mesure où elle expose les hommes, aussi bien nationaux qu'expatriés. Elle a été, comme l'a écrit l'économiste en chef du FMI, Gita Gopinath²⁰, le Grand confinement, un choc sur l'offre et sur la demande. En tant que choc sur l'offre, elle a mis à l'arrêt la quasi-totalité de secteurs d'activités dites non essentielles, et en tant que choc sur la demande, elle a abouti au fait du confinement ; presque le monde entier en a été confiné. Le risque sanitaire mérite une attention, car, il est loin d'être endigué. Et l'environnement sanitaire dans les PVD reste préoccupant.

L'une de grandes leçons tirée de cette pandémie est la forte dépendance de l'UE et de l'Amérique du Nord (pour ne pas dire du monde entier) de la Chine, considérée comme l'usine du monde. Que ça soit pour la production des masques, des écouvillons, des réactifs chimiques pour les tests covid-19 et tant

²⁰ Gopinath, G., Le « Grand confinement » : pire récession économique depuis la Grande dépression, <https://www.imf.org> >14/04/2020

d'autres biens en rapport avec la pandémie, la quasi-totalité venaient des pays asiatiques, plus particulièrement de la Chine. Les pays occidentaux, qui avaient délocalisés leur production, se sont révélés vulnérables face à la stratégie de production unipolaire. La demande soudaine du monde entier des produits en rapport avec la covid-19 a montré la nécessité et l'urgence de mettre fin à la forte dépendance de la Chine.

C'est ainsi que l'UE et les USA réfléchissent sur la relocalisation de certains pans d'activités. En Europe, en France, en Belgique et en Allemagne, par exemple, la production locale des masques a été vivement encouragée. Une proportion non négligeable de besoin en masques a été couverte par la production locale.

Les investissements seront en quête des lieux d'accueil des industries délocalisées notamment de la Chine pour ne pas dépendre de la production localisée sur un espace, dans une partie du continent. Cette révision de la stratégie dans le déploiement des procédés de production mondiale est une opportunité pour les PVD, l'Afrique en particulier. Mais, pour cela, ils doivent faire face à la réalité engendrée par le risque-pays, dans leurs relations économiques avec le reste du monde, notamment les PD qui sont les pourvoyeurs d'investissements.

Par ailleurs, le risque sanitaire est comme le risque environnemental, difficile à prévoir, mais il nécessite des actions visant à atténuer ses effets. Et les autres risques sont notamment : le risque socio-culturel, le risque juridique, le risque géopolitique, etc.

2.3. Les organismes spécialisés dans la notation financière et le risque-pays

2.3.1. Les agences de notations

« Une agence de notation financière est un organisme chargé d'évaluer le risque de non-remboursement de la dette ou d'un emprunt d'un Etat, d'une entreprise ou d'une collectivité locale, et jamais d'un particulier. Rémunérée par le demandeur de notation financière, elle produit, à titre indicatif, des outils qui estiment les risques d'insolvabilité »²¹. Il s'agit d'un organisme privé qui apprécie le risque d'insolvabilité financière.

Disons avec le Ministère français de l'économie que les agences de notation ont pour rôle de mesurer le risque de non-remboursement des dettes et pour cela, « elles construisent des scénarios financiers prévisionnels et évaluent la probabilité que chacun de ces scénarios se réalise »²². Chaque agence dispose de son système de notation et cette notation comprend des lettres et chiffres

²¹ [Agence de notation financière – Wikipédia \(wikipedia.org\)](https://fr.wikipedia.org/wiki/Agence_de_notation_financi%C3%A8re)

²² Ministère français de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique : les agences de notation, sommaire www.economie.gouv.fr

assez complexes. Mais, les notes peuvent aller de A à D avec des échelons intermédiaires suivi de + ou de - ou encore de 1 ou 2. Ainsi, par exemple, la note AAA indique une bonne solvabilité alors que la note CCC correspond à un risque très important de non-remboursement et la note DDD exprime une situation de faillite de l'emprunteur.

Le nombre d'agences spécialisées dans la notation de pays est très limité et se compte au bout de doigt. C'est un oligopole. Le segment de marché de notation est dominé par « the big three²³ » américains auquel il y a lieu d'ajouter la chinoise ; soit : Fitch Ratings, Moody's, Standard & Poor's, et Dagong Global Credit Rating. Pour se faire une idée, comparons les notations de « the big three »

Agences			Signification des notes
Standard & Poor's	Moody's	Fitch Ratings	
Catégorie « investissement »			
AAA	Aaa	AAA	Valeurs de premier ordre
AA+	Aa1	AA+	Qualité haute
AA	Aa2	AA	
AA-	Aa3	AA-	
A+	A1	A+	Qualité moyenne
A	A2	A	
A-	A3	A-	
BBB+	Baa1	BBB+	Qualité moyenne inférieure
BBB	Baa2	BBB	
BBB-	Baa3	BBB-	
Catégorie spéculative			
BB+	Ba1	BB+	Éléments spéculatifs
BB	Ba2	BB	
BB-	Ba3	BB-	
B+	B1	B+	Hautement spéculatif
B	B2	B	
B-	B3	B-	
CCC+	Caa1	CCC+	Risques élevés
CCC	Caa2	CCC	
CCC-	Caa3	CCC-	
CC	Ca	CC	Ultra spéculatif
C	C	C	Faibles perspectives
SD et D	/	RD et D	En défaut

www.fitchratings.com, www.moodys.com et www.standardandpoors.com.

2.3.2. Pour les organismes évaluant le risque-pays

Même les organismes chargés d'évaluer le risque-pays, en plus de ceux qui s'occupent spécifiquement de la notation financière, ne sont pas nombreux. On peut citer notamment :

²³ [Agence de notation financière – Wikipédia \(wikipedia.org\)](https://fr.wikipedia.org/wiki/Agence_de_notation_financi%C3%A8re)

- Euromoney Country Risk ;
- Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur (COFACO) ;
- International Country Risk Guide (CIRG) ;
- Euler Hermes ;
- Certaines banques d'investissements.

Avec un effectif limité sur le marché de notation et d'évaluation de risque-pays, cela implique que ce marché n'est pas ouvert à la concurrence. Les agents économiques se trouvant dans le segment de marché en tant qu'offres jouissent d'un pouvoir de marché. Tandis que les pays qui sont notés ou pour qui on évalue le risque-pays, sont obligés à subir les conséquences, surtout les PVD. Une fois la notation est faite, les investisseurs du même réseau que l'agence de notation s'en tiennent à cela ; ceux qui vont passer outre les avis de l'agence le feront à leurs risques et périls. Certains PVD peuvent être ainsi privés des capitaux dont ils ont extrêmement besoin pour leur développement à cause de la notation ou du risque-pays.

2.3.3. Critiques des agences des notations

Les agences de notation ne sont pas à l'abri de critiques. Bien au contraire, elles font l'objet de plusieurs critiques dont les plus importantes sont :

- L'opacité des méthodes de notation ;
- Le fait de se constituer en oligopole et la rareté d'agence de notation des PVD ;
- Le caractère discontinu de notation ;
- La notation qui impact les notations futures.

2.4. Absence d'organismes de notation et de risque-pays des PVD

Il résulte du point précédent qu'aucun organisme n'existe des PVD, du moins pour le moment, dans la sphère de la détermination des notes de risque-pays. Tous les organismes spécialisés sont du côté des donateurs, dans les pays occidentaux. Et pourtant, le risque-pays implique en réalité deux types de pays. Pour chaque investissement, il y a deux lieux différents que l'on doit distinguer : le lieu d'où partent l'investissement et le lieu d'où on investit concrètement.

Et chaque lieu ne manque pas de présenter un certain risque. Si le risque mis en évidence jusqu'alors, dans le cadre de risque-pays, sont remarquables dans les PVD, il n'en reste pas moins vrai dans les PD d'où partent les investissements, il ne peut pas manquer de risque.

L'analyse de risque-pays ne pouvait pas et doit être menée en sens unique : de l'investisseur vers les PVD mais aussi de PVD vers les investisseurs ou les pays des investisseurs. Il faudrait considérer le risque-pays des pays fournisseurs d'investissements. Dans le cadre des relations économiques, les

PVD devaient avoir leurs critères d'appréciation de risque-pays. Dans ce cas, les risques sont de nature économique et politique. Il s'agit d'une analyse essentiellement géopolitique des pays des investisseurs. On sait que certains pays proposent généralement des taux d'intérêt moins élevés que d'autres. On sait par ailleurs que certains pays ont une emprise politique sur tel ou tel PVD ou groupe de PVD d'autres en ont moins et s'en tiennent essentiellement aux relations économiques. Il y a lieu d'établir de critères d'évaluation pour tous ces aspects qui entrent en ligne de compte du risque politico-économique encouru par un PVD qui contracte avec les investisseurs de pays donnés.

Il convient cependant de noter que les agences de notation et les organismes d'évaluation de risque-pays cherchent à défendre les intérêts de ceux qui commandent leurs travaux. La finalité de ces organismes n'est-elle pas le souci de voir les investisseurs minimiser les risques de pertes ? Mais, quelles institutions pour analyser les risques que court un PVD en acceptant les investissements de tel ou telle pays plutôt qu'un autre ?

Du reste, certaines institutions intervenant notamment dans les PVD, disposent en leur sein d'un office dédié au risque-pays pour justement analyser le risque-pays encouru dans le PVD. C'est le cas par exemple de Cofaco et de certaines institutions bancaires.

Les PVD sont obligés d'accepter les cotations qui leur sont données par des organismes étrangers ; ils doivent subir les effets, notamment sur les taux d'intérêt, engendrés par ces cotations. D'où la nécessité, pour les PVD, d'avoir eux aussi leurs propres institutions de notations analysant le risque-pays pour un PVD donné.

III. CONSIDERATION THEORIQUE EN MACROECONOMIE SUR LE RISQUE -PAYS

3.1. Notion de risque-pays

L'hypothèse centrale du modèle Mundell-Fleming établit qu'à court terme et dans une petite économie ouverte (comme c'est le cas de la quasi-totalité des économies du monde) le taux d'intérêt est approximé par le taux d'intérêt mondial. En outre, il n'y a pas d'entraves à la circulation des capitaux. En effet, le pays ne peut pas proposer un taux d'intérêt supérieur à celui du marché mondial car les capitaux étrangers vont affluer dans le pays attirés par les rendements meilleurs. L'abondance de capitaux fera en sorte que, la loi de l'offre et de la demande jouant, le taux d'intérêt corresponde à celui du marché mondial. Le pays ne peut non plus proposer un taux d'intérêt inférieur au taux mondial parce que, dans ce cas, les capitaux vont quitter le pays où le rendement est peu intéressant et ramener le taux d'intérêt à celui du marché mondial. Tels sont les mécanismes de base de ce modèle.

Cependant, il y a certaines « raisons qui expliquent que cette logique ne s'applique pas toujours. La première est le risque-pays. Celui-ci est fonction du degré de stabilité politique et économique que les investisseurs attendent des pays où ils placent leur argent. Plus ces conditions sont favorables, plus ils sont sûrs de récupérer leur investissement et les intérêts dus, et, en conséquence, moins élevée (ou inexistant) est la prime de risque qu'ils demandent. Inversement, dans les pays en développement²⁴, l'instabilité politique peut se traduire, par exemple, par défauts de paiement. Ainsi, les emprunteurs dans ces pays doivent souvent payer des taux d'intérêts élevés aux investisseurs étrangers pour compenser le risque-pays » (Mankiw, 2019, p. 381-382)²⁵.

Le risque-pays peut être appréhendé en rapport avec le prix d'un bien quelconque. Mais il s'agit là d'un bien particulier, le bien d'investissement. Et le prix en question est le taux d'intérêt. En effet, le risque-pays implique que le taux d'intérêt pratiqué dans un pays donné ne correspond pas au taux d'intérêt mondial mais plutôt à un intérêt composite constitué du taux d'intérêt mondial et d'un paramètre en ajout qui exprime le risque économique, politique et autres liés au pays.

Soit : $r = r^* + \Theta$

Où : r = taux d'intérêt domestique

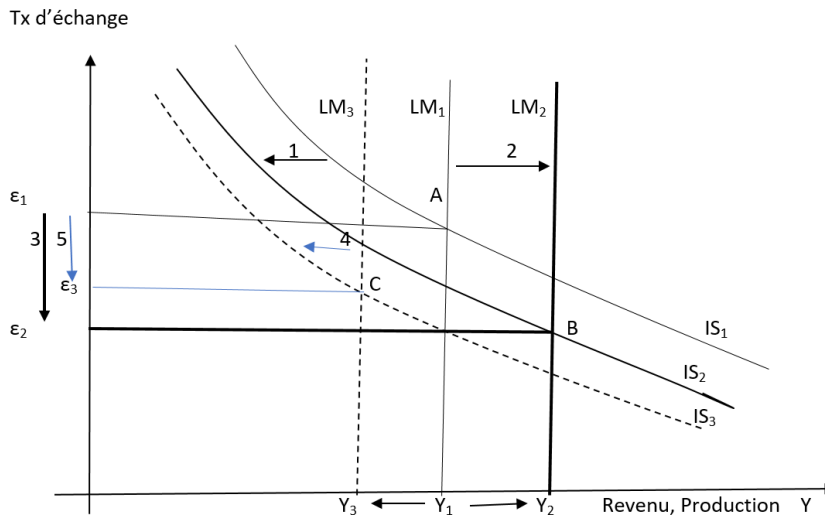
r^* = taux d'intérêt mondial

Θ = paramètre indiquant le risque-pays

Ce taux d'intérêt impacte particulièrement le niveau d'investissement du pays (d'accueil, PVD). Le graphique ci-après permet de visualiser l'impact de risque-pays sur l'économie.

²⁴ C'est nous qui soulignons ce passage parce que c'est ce qui nous intéresse particulièrement dans ce travail.

²⁵ Mankiw, G. N. (2019) op cit



Tiré de Mankiw (2019, p. 383)

Il s'ensuit que :

1. Quand le taux d'intérêt domestique augmente à la suite d'une hausse de la prime de risque dû au risque-pays, cette hausse du taux d'intérêt domestique réduit l'investissement domestique, ce qui se traduit par le déplacement vers la gauche la courbe IS*, tel que de IS*₁ (en noir) à IS*₂ (en gras) ;
2. Comme il suit également une réduction de la demande de monnaie, la courbe LM* se déplace vers la droite, LM*₁ (en noir) à LM*₂ (en gras) ;
3. Le taux de change se déprécie et le revenu augmente.

Mankiw (2019, p. 383) remarque que « *de manière surprenante – et peut être incorrecte – il semble ressortir de cette analyse que la hausse du risque Θ associé à un pays y induit un accroissement du revenu. C'est ce qu'implique le déplacement vers la droite de la courbe LM* de la figure. Certes, un taux d'intérêt plus élevé pèse négativement sur l'investissement, mais la dépréciation de la monnaie stimule plus que proportionnellement les exportations nettes, induisant en définitive une hausse du revenu agrégé* ». L'économie qui au départ était au point A, croisement de la courbe IS*₁ et LM*₁ (situation de non risque-pays ou d'un risque-pays modéré) passe au point B à la suite des calculs de risque pays par les institutions spécialisées localisées pour la plupart dans les PD. Il y a là deux mouvements opposés des courbes : IS*₁ pivote vers la gauche donnant naissance à IS*₂ (en gras) par suite d'un renchérissement du taux d'intérêt qui conduit à la réduction de l'investissement (c'est la flèche numéro 1) et le taux de change se déprécie, passant de ϵ_1 à ϵ_2 (c'est qui explique la flèche 3) ; LM* se déplace vers la droite passant de LM*₁ à LM*₂ puisqu'on suppose qu'avec la situation engendrée par le risque-pays, il y aura une certaine augmentation de capitaux

issus des « risk-lovers » investissant dans cette économie. Et le revenu enregistre une augmentation, passant de Y_1 à Y_2 .

Mais si l'économie se comportait selon la courbe en pointillé à la suite de l'application du risque-pays – ce qui est fort probable – elle se situerait au point C ; elle enregistrerait une chute du produit global de Y_1 à Y_3 et la monnaie se déprécie moins que dans le cas illustré par la situation B passant de ε_1 à ε_3 . L'application du risque-pays n'a pas suscité un engouement des « risk-lovers », le pays plonge dans une récession à la suite des calculs et de l'application de risque-pays.

3.2. Approfondissement de la notion de risque-pays

Tel qu'énoncé ci-avant, on peut remarquer que le risque-pays paraît comme un concept opérationnel et largement optimiste. Il correspond au policy mixt dans la mesure où elle fait intervenir implicitement la politique budgétaire et la politique monétaire ; l'impact à la fois sur les courbes IS^* et LM^* en fait foi.

Cependant, le mécanisme de transmission des effets de politiques économiques mérite qu'on s'y arrête un instant. D'abord, la situation de départ qu'on peut envisager, est celle d'un pays sans risque-pays ou un pays à risque-pays modéré. Mais, lorsque le risque-pays advient dans un pays donné à la suite de la notation ou de l'évaluation, le rôle du taux d'intérêt diffère du cas général où l'intérêt domestique correspond à l'intérêt mondial. Ici, le taux d'intérêt domestique est supérieur au taux d'intérêt mondial. En principe, dans ce cas, les capitaux devaient affluer dans l'économie cherchant à profiter de bons rendements. Mais, ils butent contre un mur qui les empêche de traverser les frontières de pays à risque-pays. Ce mur, c'est justement le risque-pays.

L'investissement étant fonction du taux intérêt, un taux élevé induit une diminution de l'investissement. Au temps t_2 , l'investissement (I) est inférieur à ce qu'il était au temps t_1 ($I_2 < I_1$), la courbe IS^* pivote alors vers la gauche indiquant que IS^*_2 est en bas de IS^*_1 . Une partie de l'investissement quitte le pays à risque-pays à la recherche, non pas de rendements meilleurs, mais plutôt d'un pays d'accueil dans un pays « non risque-pays ».

Etant donné que les sorties de capitaux augmentent l'offre de la monnaie domestique sur le marché des devises étrangères, la monnaie nationale se déprécie. En d'autres termes, les pays à risque-pays assistent à la dépréciation de leurs monnaies induites par le risque-pays.

La dépréciation de la monnaie réduit le prix des biens intérieurs par rapport à celui des biens étrangers. Les exportations nettes sont, par conséquent, stimulées, ce qui augmente le revenu total. Car, les exportations nettes (NX) au temps t_2 sont supérieures au temps t_1 , tel que $NX_2 > NX_1$. Et comme il y a deux facteurs monétaires susceptibles d'attirer des investisseurs dans un pays

à risque – la prime de risque et la dépréciation monétaire – on peut s'attendre in fine à un timide accroissement des investissements et partant à une augmentation du revenu global. Mais, l'investissement ne pourra pas atteindre le niveau de ce qu'il pouvait être si le pays n'était pas à risque-pays. D'où la courbe IS*2 est en-dessous de la courbe IS*1.

L'effet total de la situation engendrée par le risque-pays n'est pas connu d'avance. Il nécessite des études empiriques pour pouvoir apprécier au cas par cas, entre la diminution de l'investissement et l'accroissement des exportations nettes, lequel l'emporte dans une économie donnée à risque-pays. Dans de telles études, l'approche économétrique peut être d'un grand apport méthodologique. Aussi faut-il regarder du côté des importations et leur impact sur le revenu global. Si le pays était en train d'importer de biens de production, l'augmentation des prix relatifs des importations risque de porter un coup dur à l'économie dans son ensemble.

Le résultat final pourrait être une augmentation (c'est le cas illustré par le point B du graphique précédent) ou une diminution de la production globale, tel qu'illustré par le point C.

Quels que soient les résultats de l'analyse empirique, il faut ajouter l'impact de la dépréciation de la monnaie locale sur les variables de l'économie réelle et le climat social. En tout état de cause, dans un pays dépendant largement des importations, comme il en est souvent le cas dans de nombreux PVD, la dépréciation monétaire, tout en améliorant la compétitivité des exportations, renchérit les prix des biens importés. Il faudra, au temps t_2 , plus de monnaie locale pour acquérir la même unité du bien importé qu'au temps t_1 . Ce qui, à la longue, risque d'aboutir à des troubles sociaux, et tendre vers un risque-pays élevé. Le risque-pays pourrait alors alimenter le risque-pays.

On peut se limiter à analyser la situation à court terme et tirer les conclusions. Mais, si on se situait sur un horizon de moyens termes (voire de longs termes), il y a lieu de se demander ce qu'advient dans les PVD chaque fois que le taux d'intérêt est modifié à la suite de l'évolution du paramètre indiquant le risque-pays (Θ). Sachant que la situation de risque en général est loin de s'améliorer dans les PVD, en particulier dans les « pays les moins avancés » (PMA) comme la RD Congo, on est en droit d'y douter de l'amélioration de la situation socioéconomique à long terme. Ainsi, des PVD sont pris dans un cycle du serpent qui se mord la queue.

3.3. Les « pays outsiders » d'économie mondiale et la « concurrence tronquée »

En macroéconomie, la notion d'outsiders et insiders est d'application sur le marché du travail ; elle est souvent utilisée en économie du travail. Les outsiders sont des travailleurs souhaitant être employés par une entreprise et

pourraient accepter un salaire inférieur au salaire négocié par les syndicats. Les insiders sont des travailleurs occupés et bénéficiant des salaires élevés négociés par les syndicats et s'efforcent de maintenir ces salaires payés par l'employeur.

Transposés à la catégorisation de pays faisant référence au concept de risque-pays, ces notions (insiders et outsiders) aboutissent à une typologie féconde. On peut considérer que les pays insiders du système économique sont constitués des pays qui ont un degré suffisant d'intégration à l'économie mondiale et bénéficient d'investissements importants issus du reste du monde. Les pays outsiders sont de pays dont le degré d'intégration à l'économie mondiale est relativement limité et n'attirent que peu d'investissements du reste du monde ; ces pays (outsiders) veulent entrer dans le cercle des insiders mais certains obstacles se dressent encore sur leur parcours parmi lesquels, il y a lieu de mettre en évidence la situation engendrée par le risque-pays.

Avec le risque-pays, on aboutit à une situation inédite. Alors qu'en principe, dans les relations internationales, tous les pays sont censés être preneurs du prix mondial c'est-à-dire du taux d'intérêt mondial, par le risque-pays, certains pays sont laissés hors du système économique mondial et pourtant ils désirent ardemment y faire partie, notamment bénéficier du taux d'intérêt mondial.

Les pays à risque-pays évoluent ainsi sur un marché où les offreurs de biens d'investissement sont, par hypothèse, de risque-lover car ils investissent malgré le risque considérable établi. Ainsi, du côté des offreurs d'investissements, il y existe un oligopole des risque-lover qui jouit d'un certain pouvoir de marché sur le marché de biens d'investissements. A titre d'exemple, en Afrique, du Sénégal au Congo-Brazzaville et ailleurs (Misrata en Libye, Mombasa au Kenya, Dar-es-Salam en Tanzanie), la plupart de concessions portuaires et de ports secs appartiennent au Groupe Bolloré²⁶, un des groupes risque-lover investissant en ASS. Du côté de demandeurs d'investissement, les PVD sont mis en concurrence entre eux et ne peuvent pas faire valoir, sur le marché mondial de biens d'investissement, les divers avantages absolus et/ou comparatifs qu'ils ont et qui les confèreraient un certain pouvoir de marché sur le marché mondial.

Ce marché de bien d'investissement constitué d'un oligopole du côté de l'offre (les investisseurs risque-lovers) et d'une multitude des demandeurs des PVD, est ce que nous appelons le « marché en concurrence tronquée ».

Il y a lieu d'insister sur le fait que, de la manière dont les investissements se réalisent dans les PVD, ces pays sont financés par une poignée de « risque-lovers ». Très peu d'investisseurs acceptent de prendre le risque d'investir dans les PVD, surtout en Afrique, où l'instabilité politique et économique augmente

²⁶ www.wikipedia.org groupe bollero

la probabilité des pertes. Prenons l'exemple de terres arables de la RD Congo estimées à 80 millions d'ha dont à peine 10 millions sont mis en valeur. Le pays peine à mobiliser les investisseurs pour permettre la mise en valeur de tout cet espace ; ces potentialités ont du mal à trouver le financement qui ne peut provenir que des pays du nord.

Les PVD doivent veiller à leur carte de visite politique et économique pour diminuer le risque de risque-pays (diminuer le risque de pays repoussant les investissements) et devenir « des pays attirant investissements ».

IV. RISQUE-PAYS ET LES PVD

4.1. Le risque-pays et la double pénalisation des PVD

La leçon tirée de l'application du risque-pays, c'est qu'il devrait être au centre des analyses macroéconomiques, particulièrement dans les PVD. Il convient d'éviter de mener des analyses macroéconomiques qui n'intégreraient pas le différentiel (Θ) du taux d'intérêt par rapport au taux d'intérêt mondial. Et ce d'autant plus que les PVD enregistrent une double pénalisation à la suite de l'application du risque-pays par les investisseurs : la rareté de capitaux et le faible niveau de production.

En effet, du fait de la concurrence tronquée dû notamment au risque-pays, il y a de moins en moins de capitaux face aux ressources naturelles et à la main d'œuvre disponibles dans les PVD. La rareté relative du facteur capital contraste avec sa rémunération élevée. La productivité marginale du facteur rare est relativement supérieure à celle du facteur abondant. Il y a une sous-utilisation des facteurs relativement abondants par insuffisance du facteur rare avec lequel on doit réaliser de combinaisons – dont la meilleure combinaison – dans le processus de production.

Par ailleurs, et du fait de la rareté du capital consécutive au risque-pays, les PVD accusent un niveau de production nationale (de loin) inférieure à la production potentielle. Un nombre non négligeable des ressources naturelles restent inexploitées ou peu exploitées. Il y a ainsi des ressources inutilisées dans les PVD alors que ces derniers sont loin d'atteindre l'optimum social. Ainsi par exemple, des PVD à vocation agricole ont des espaces arables inexploités par manque de capitaux pendant que la population, dont une fraction non négligeable est sans emplois et est frappée par endroits de famine alors que l'économie a tellement besoin de la mise en valeur de ces espaces.

Remarquons enfin que la loi du prix unique que l'on observe sur les marchés financiers internationaux est une transposition du prix de concurrence pure et parfaite dans le monde de relations économiques internationales. Tous les pays ou presque tous sont censés être « price takers » ; dans ce cas ici, ils sont preneurs du taux d'intérêt mondial. Aucun d'eux ne peut proposer un taux

élevé ou inférieur au taux mondial, comme nous l'avons vu ci-avant. La situation que connaissent les PVD est, du reste, paradoxale. Leurs taux d'intérêts sont élevés à cause de la prime de risque-pays. Ils n'attirent pas beaucoup de capitaux et donc, sont caractérisés par une insuffisance du facteur capital.

4.2. Nécessité de repenser le risque-pays dans les PVD

Le risque-pays est alors conçu comme un ensemble de facteurs susceptibles de contrecarrer l'entrée des investissements sur le sol national en vue de mettre en valeur les ressources importantes que regorge le pays. Cette définition a le mérite d'être simple et vraisemblable.

Les PVD doivent promouvoir leurs organismes propres d'évaluation du risque-pays et en avoir leur définition propre. Toutefois, cette définition doit être nuancée par rapport à celle des organismes d'évaluation des risque-pays dans les PD.

En effet, la nuance doit être au niveau des composantes de risque-pays. On a fait remarquer précédemment que l'approche de risque-pays par les PVD devait reposer sur l'analyse de conditions économiques et politiques d'octroi de crédits et d'investissements. On ne saurait laisser un aspect de qui dépend les investissements aux seuls pourvoyeurs de ceux-ci compte tenu de l'importance de l'investissement dans l'économie.

A ce titre, la RD Congo peut être leader dans l'action ayant pour but de fédérer les efforts et de mettre en place un cadre régional ou sous-régional en rapport avec le risque-pays, notamment en Afrique subsaharienne. Trois considérations entrent en ligne de compte pour asseoir la position de la RD Congo. D'abord, elle partage ses frontières avec neuf pays limitrophes. Il est fort probable de trouver l'adhésion d'au moins un pays limitrophe à une cause que défend la RD Congo. Ensuite, elle fait partie des membres dans plusieurs organisations d'intégration régionale. Enfin, elle dispose d'énormes potentialités économiques mais elle fait partie, paradoxalement, des PMA du monde. En conséquence, ce pays peut avoir une voix porteuse, auprès des autres, pour mettre en place ce que nous envisageons être les Observatoires de risque-pays qui auraient un certain nombre d'objectifs, notamment :

Par rapport aux PVD :

- Recenser les divers facteurs ou composantes jugés pertinents de risque-pays (économiques, financières, politiques, ... structurels et conjoncturels) susceptibles de contrecarrer l'arrivée des investissements ; ceci se fait en considérant la situation du PVD telle que vécue pas le PVD,
- Proposer une grille d'appréciation de ces facteurs retenus,
- Proposer des stratégies adéquates pour enrayer ces facteurs,

- Etablir un état d'avancement de ces facteurs,
- Faire passer l'information dans les milieux d'affaires en mettant en avant les avancées relatives face aux facteurs de risque-pays.

Par rapport aux PD :

- Etablir une grille pertinente d'évaluation du risque-pays du nord,
- Annoter chaque PD conformément à cette grille,
- Axer la grille essentiellement des composantes d'ordre économique et politique, essentiellement en se basant sur les conditions politiques et économiques d'octroi d'investissements,
- Intégrer d'autre variable d'analyse de risque-pays par les PD.

Le but poursuivi est d'avoir droit au chapitre de risque-pays et de pouvoir faire valoir le point de vue des PVD dans les relations économiques et financières internationales.

V. CONCLUSION

Les PVD sont caractérisés par une relative insuffisance du facteur capital alors que les autres facteurs sont relativement abondants, par exemple les ressources naturelles. Ils s'efforcent d'attirer sur leurs sols les capitaux nécessaires à la mise en valeur de leurs ressources pour améliorer leurs situations socioéconomiques. Mais, ils se heurtent contre plusieurs obstacles dont la situation engendrée par un concept à la dénomination révélatrice, le risque-pays.

Le risque-pays peut être défini comme un ensemble de facteurs susceptibles de contrecarrer l'entrée des investissements sur le sol d'un pays, en l'occurrence ici un PVD, en vue de mettre en valeur les ressources importantes que regorge le pays. C'est un concept qui est à la base d'une situation paradoxale en macroéconomie. Dans le modèle Mundell-Fleming, alors que la quasi-totalité des pays considérés comme des petites économies ouvertes doivent se comporter en preneur du taux d'intérêt mondial, certains pays, des PVD, connaissent des taux d'intérêts élevés par rapport au taux du marché mondial sans que les capitaux n'affluent dans ces pays.

C'est un concept qui tend à différencier les pays au même titre ou presque que le concept de développement : soient, pays sans risque-pays ou PD et pays à risque-pays ou PVD. En conséquence, si les analyses macroéconomiques doivent être menées partant des modèles macroéconomiques existants (qui sont conçus d'ailleurs dans le contexte de PD), celles concernant les PVD – plus particulièrement celles qui recourent au modèle keynésien à court terme et à économie ouverte – doivent tenir compte de risque-pays pour ne pas aboutir à des résultats (et recommandations) qui sont apparemment vrais mais qui émanent des propositions erronées. Car, ce seront des analyses qui n'intègrent

pas les facteurs de différentiation des taux d'intérêts entre le taux domestique et le taux mondial. Soient des résultats fallacieux.

Le concept de risque-pays sert de concept opérationnel surtout pour les organismes localisés dans des PD. Les PVD ne devraient pas laisser cette responsabilité aux seuls PD. Ils devraient adopter une définition opérationnelle et créer des organismes qui auront comme objet le risque-pays, par région ou par sous-région. Et dans cette perspective, la RD Congo peut jouer un rôle important parmi les PVD en Afrique, en adoptant un discours mettant l'accent sur ce qu'elle est réellement : l'un des PMA mais disposant d'énormes potentialités.

Les observatoires de risque-pays, telle est la dénomination que nous recommandons. L'idée sous-jacente ici est qu'il ne faudrait pas laisser aux seuls organismes des PD avoir droit au chapitre sur le risque-pays. Puisque le risque-pays conçu à partir seulement des PD peut à la longue être préjudiciable à certains PVD, il faudrait qu'il y ait des organismes propres à ces pays (PVD) qui rendent compte de l'état d'avancement de risque-pays et qui permettent de le mesurer dans les PD en mettant un accent sur les aspects économiques et politiques d'investissement.

Autant la prise en compte d'une réalité est le début de solution, autant laisser une réalité (la situation engendrée par le risque-pays) impactant considérablement l'investissement, à la portée de seuls PD n'est pas stratégiquement de bon aloi pour les PVD. Mener les analyses macroéconomiques qui intègrent effectivement le risque-pays contribuerait à stimuler les PVD à mettre en place un environnement économique, politique, social, financier et autres favorisant une évaluation du risque-pays propice aux investissements. C'est dans ce sens que cet article est conçu. Il n'a pas la prétention d'avoir abordé toutes les facettes du concept de risque-pays ; il a tout au moins déblayé le terrain. Des recherches ultérieures dans les PVD sont à encourager. D'ores et déjà, nous pensons à d'autres travaux scientifiques, notamment la concurrence entre PD et PVD en matière de notation et d'évaluation du risque-pays.

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

1. [Agence de notation financière – Wikipédia \(wikipedia.org\)](https://fr.wikipedia.org/wiki/Agence_de_notation_financi%C3%A8re)
2. Bemmansour, H. et Vadcar, C. (1995), *Le risque politique dans le nouveau contexte international*, Ed. Dialogues, Paris, France.
3. Blanchard, O. et Cohen, D. (2010), *Macroéconomie*, 5^{ème} Ed. Pearson, France
4. Blanchard, O. et Cohen, D. (2017), *Macroéconomie*, 7^{ème} Ed. Pearson, France
5. Blanchard, O. et Cohen, D. (2020), *Macroéconomie*, 8^{ème} Ed. Pearson, France.
6. Boujera, F. (2006), *L'art de l'analyse du risque-pays : étude empirique dans les pays émergents*, Hal Archives-Ouvertes, France.
7. Boujera, F. (2010), *L'analyse du risque d'investissement dans les pays en développement*, Laboratoire d'Economie d'Orleans, France.
8. Combes, J-L (2010), *Macroéconomie des pays en développement*, Notes de cours, Université d'Auvergne, Clermont 1, France.
9. De la Croix, D. (2004), *Théories macroéconomiques*, notes des cours, ECON 2125, UCL, Belgique.
10. De Sà, J. (2012), *L'évaluation du risque pays dans le financement du négoce international*, HEG-GE, Genève, Suisse.
11. Devoluy, M. (1993), *Théories macroéconomiques, fondements et controverses*, Ed. Massons, Paris, France.
12. Gaillard, N. (2015), « Le concept de risque pays », in *Politique étrangère*, vol 2.
13. Gautriand, S. (2010), *Le risque pays : approche conceptuelle et approche pratique*, Centre d'Economie du Développement, Université Montesquieu Bordeaux IV
14. Gopinath, G., Le « Grand confinement » : pire récession économique depuis la Grande dépression, <https://www.imf.org> >14/04/2020
15. Hoffer Charles, W. et Haller Terry, P. (1980), "Globescan : a way to better international risk assessment", in *Journal of Business Strategy*, vol. 1(2)
16. Mankiw, G. N. (2019), *Macroéconomie*, 8^{ème} Ed. De Boeck, Bruxelles, Belgique.
17. Marois, B. (1990), *Le risque pays*, Que sais-je ? PUF, Paris, France
18. Ministère français de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique : les agences de notation, sommaire www.economie.gouv.fr
19. Robock, H. S. (1971), "Political risk : identification and assessment", in *Columbia Journal of World Bussiness*, Vol 6(4).
20. www.wikipedia.org groupe bollero