
DEUXIÈME PARTIE
Établissement des données :
principes et pratiques

10. Établissement des données : tour d'horizon

Introduction

10.1 Les statistiques de la dette extérieure peuvent être établies par recours à de multiples sources et à l'aide de méthodes diverses. Elles peuvent être recueillies auprès du débiteur ou du créancier, tirées des données que les intermédiaires financiers communiquent dans le cadre d'enquêtes ou qu'ils sont tenus de fournir en vertu de la réglementation en vigueur, et/ou encore calculées à partir d'autres statistiques administratives officielles. Cependant, l'une des conditions préalables à l'établissement en temps opportun de statistiques fiables est la présence, dans le pays, d'un dispositif solide et bien organisé permettant l'élaboration des statistiques de la dette publique — pour que le total de la dette contractée ou garantie par l'État soit bien suivi et géré (voir CNUCED, 1993) — et de la dette privée, ainsi que le calcul des agrégats de la dette extérieure.

10.2 Le présent chapitre traite de certaines des importantes questions institutionnelles auxquelles doit faire face le statisticien de la dette extérieure, ainsi que des stratégies à envisager du fait de la modification du cadre réglementaire des transactions financières. En particulier, il fait ressortir la nécessité de coordonner les efforts des organismes officiels en confiant à un seul d'entre eux la responsabilité globale de l'établissement et de la diffusion des statistiques de la dette extérieure pour l'ensemble de l'économie et de fournir le support juridique nécessaire à la collecte des statistiques.

10.3 Les chapitres suivants fournissent des instructions pratiques sur la manière de recueillir et d'établir les statistiques de la dette extérieure et n'ont pas pour objet de permettre la collecte de données exhaustives. En effet, il convient de noter que certains éléments des statistiques de la dette extérieure sont plus faciles à obtenir et à calculer que d'autres. Par exemple, il est plus simple d'établir les données sur les prêts en devises d'un groupe de banques non rési-

dentés à l'État que de recueillir des renseignements sur les détenteurs non résidents d'émissions domestiques d'État. Mais les deux types d'information sont nécessaires. Il est particulièrement difficile d'obtenir des données sur les détenteurs non résidents de titres négociés, notamment d'instruments non nominatifs — dits au porteur —, question qui fait l'objet d'un chapitre à part. Le chapitre 14 montre comment certains pays établissent et utilisent les statistiques de la dette extérieure.

Coordination des opérations des organismes officiels

10.4 Si plusieurs organismes sont chargés d'établir les statistiques de la dette, il importe d'indiquer clairement lequel d'entre eux a pour responsabilité première d'élaborer les statistiques de la dette extérieure — c'est-à-dire lequel est l'organisme statistique central. Cette responsabilité pourrait être assignée par une loi statistique ou autres dispositions réglementaires, des protocoles entre institutions, des décrets exécutifs, etc.

10.5 Il ne s'agit pas ici de recommander de confier à une institution du pays plutôt qu'à une autre l'établissement et la diffusion des statistiques de la dette extérieure. Le choix dépend du dispositif institutionnel en place dans l'économie. Néanmoins, c'est généralement la banque centrale, le ministère des finances, une autorité indépendante de gestion de la dette ou l'office statistique national qui est l'organisme statistique central¹. On pourrait, par exemple, faire de l'institution responsable des statistiques de la balance des paiements et de la position extérieure globale l'organisme central chargé des statistiques de la dette extérieure, ce

¹L'office statistique national est parfois un utilisateur des statistiques de la dette, en ce sens que les données lui sont communiquées par le ministère des finances ou la banque centrale, ou par les deux à la fois, à des fins de publication.

qui favoriserait la cohérence entre ces trois catégories de statistiques. En effet, comme indiqué au chapitre 7, le rapprochement des statistiques de la dette extérieure avec le compte d'opérations financières de la balance des paiements offre un bon moyen de vérifier la cohérence des données et permet de disposer d'informations utiles à l'analyse.

10.6 Quelle que soit la manière dont les statistiques sont recueillies et établies — et les méthodes et approches adoptées seront à coup sûr très diverses —, le processus exigera beaucoup de ressources. C'est pourquoi, lorsque l'établissement des statistiques de la dette extérieure est confié à plusieurs organismes, ceux-ci doivent coopérer entre eux pour éviter la duplication d'efforts et assurer autant que possible la cohérence des approches utilisées pour des séries de données qui ont des rapports entre elles. Les techniques électroniques modernes permettent à des unités administratives distinctes d'être interconnectées par réseaux informatiques, ce qui facilite la spécialisation des organismes en question sans entraver la communication et l'établissement des données. À cet égard, il est essentiel de mettre en place les procédures propres à assurer dans la mesure du possible que les données circulent facilement et sans retard entre les organismes chargés d'établir les statistiques.

10.7 Il importe de veiller à ce que des contacts soient bien établis entre les services des différents organismes — de manière à permettre une rapide résolution de tout problème ou toute difficulté éventuels — et à ce que les institutions en question ne couvrent pas les mêmes données. La tenue régulière de réunions entre les services de ces institutions au niveau opérationnel est l'un des moyens d'encourager la coopération, d'établir des contacts et de résoudre les problèmes qui se posent. Non seulement ces réunions permettraient de trouver une solution aux problèmes éventuels, mais elles pourraient aussi offrir à leurs participants l'occasion de se tenir mutuellement au courant des initiatives à venir, des améliorations envisagées ou des changements apportés aux systèmes de collecte des données. Cette forme de coopération contribue à l'échange d'idées et à l'introduction d'innovations, permet à une institution de comprendre la position des autres et aide à l'établissement d'importants contacts personnels.

10.8 Par ailleurs, si les statistiques de la dette extérieure sont recueillies par plusieurs organismes, il faut prêter attention à un certain nombre de considé-

rations. Tout d'abord, il importe que les principes adoptés et les instruments utilisés soient cohérents, ou, tout au moins, qu'ils se prêtent à des rapprochements. C'est ainsi que, lorsqu'il regroupe les données provenant de diverses sources, l'organisme statistique central doit veiller à ce que les autres organismes statistiques soient au courant des concepts fondamentaux et de la présentation à suivre, par exemple du principe de résidence, d'évaluation, etc., définis ci-dessus dans le *Guide*, et qu'ils fournissent des statistiques établies en conséquence. En effet, l'organisme central doit approfondir sa connaissance de ces principes et agir, pour ainsi dire, en tant que leur gardien au sein de l'économie. Par ailleurs, il y a d'autres présentations décrites dans le *Guide* que les décideurs et autres utilisateurs peuvent encourager les statisticiens à publier ou que ceux-ci peuvent avoir à établir pour honorer des engagements pris à l'égard d'instances internationales. Les statisticiens de l'organisme central devront s'assurer que les données fournies par les autres organismes sont conformes aux règles régissant ces autres présentations — qu'il s'agisse du champ d'application des statistiques, de leur périodicité ou de leurs délais de diffusion.

10.9 Il est en outre recommandé que les statistiques de la dette soient, autant que possible, comparées aux chiffres des créanciers de façon régulière, au moins une fois par an, mais l'organisme statistique devra vérifier si les données des créanciers sont établies sur la même base que les données nationales. Il peut faire cette comparaison pour chaque instrument — par exemple les prêts individuels à l'État par l'agence en charge de l'établissement de ces statistiques — et/ou au niveau agrégé en s'appuyant sur des catégories de statistiques internationales, comme les statistiques bancaires de la Banque des règlements internationaux (BRI) et les *statistiques conjointes BRI-FMI-OCDE-Banque mondiale sur la dette extérieure* (voir chapitre 17).

10.10 Il importe de mettre en place des mécanismes propres à assurer que les données établies sur la dette extérieure continuent à répondre aux besoins des décideurs et autres utilisateurs. Des réunions pourraient être tenues régulièrement avec ceux-ci pour examiner le degré d'exhaustivité des statistiques du secteur extérieur et identifier tout nouveau besoin de données. Les nouvelles initiatives pourraient être débattues avec les services chargés de l'élaboration des politiques et avec un ou plusieurs

groupes-conseil en matière de statistiques; ces discussions sont une occasion de rechercher des ressources additionnelles. Sur la base de leurs résultats et en consultation avec les utilisateurs et les autres organes statistiques, l'organisme central pourrait concevoir une stratégie visant à améliorer la qualité et le champ d'application des statistiques de la dette extérieure.

Ressources

10.11 Les décisions d'affectation des ressources sont la prérogative des autorités de chaque économie et devraient être périodiquement réexaminées. Cependant, les autorités sont encouragées à affecter des ressources (humaines, financières et informatiques) pour le moins adéquates à l'exécution des tâches existantes. En particulier, le personnel clé doit être compétent et bien connaître les concepts ayant trait à la dette extérieure et les méthodes d'établissement des statistiques y afférentes, et un noyau de statisticiens expérimentés doit être retenu en permanence. Les instructions concernant l'exécution des tâches existantes doivent être à jour. Les nouveaux statisticiens pourraient recevoir une formation théorique et pratique aux méthodes d'établissement des statistiques de la dette extérieure, notamment aux normes statistiques internationales et au mode de gestion et de traitement des données.

Base juridique de la collecte des données

10.12 Lorsque les autorités réglementent rigoureusement l'emprunt extérieur, il se peut très bien que les données sur la dette extérieure soient un sous-produit du système de réglementation. Mais, à mesure que les flux financiers sont libéralisés, l'information ainsi obtenue peut perdre de son caractère exhaustif et il devient alors plus difficile d'identifier les entités participant à des opérations d'emprunt extérieur. La nécessité de s'adresser directement au secteur privé pour obtenir des statistiques se fait alors davantage sentir. Sans une base juridique adéquate, il peut être très difficile d'obtenir les informations requises des entités du secteur privé.

10.13 La base juridique nécessaire à la collecte des statistiques s'obtient au terme d'une procédure qui risque d'être longue et compliquée et n'est en général que rarement engagée. Dans ces conditions, il y a lieu de commencer par déterminer s'il existe déjà une base

juridique qui pourrait permettre d'obtenir l'information requise. Dans la négative, et si une base juridique supplémentaire est jugée nécessaire, il faudra peut-être bien aller au-delà d'une «simple» collecte de données sur la dette extérieure. En effet, lorsque les flux financiers sont libéralisés, un examen approfondi des sources d'informations statistiques et de la base juridique nécessaire pourrait s'imposer.

10.14 La définition du support juridique de la collecte des statistiques varie d'un pays à l'autre, ne serait-ce qu'en fonction du dispositif institutionnel en place et de l'histoire de cette collecte. Cependant, cette expression recouvre en général certains éléments, dont les suivants :

- Désignation des types d'entités auxquels l'organisme statistique peut s'adresser pour obtenir des données, par exemple les entités du secteur des entreprises privées, et description du but de la collecte (par exemple, suivi de l'activité économique et des transactions financières).
- Délimitation des responsabilités des organismes statistiques, mais sans les restreindre au point que ceux-ci ne sont pas libres de s'adapter à une situation nouvelle (par exemple l'apparition des dérivés financiers).
- Possibilité de pénaliser les entités qui ne répondent pas au questionnaire, laquelle doit s'accompagner d'un mécanisme légal propre à assurer l'application des pénalités².
- Déclaration indiquant clairement que les informations communiquées par les différentes entités ne seront pas diffusées séparément et ne seront publiées que sous forme d'agrégats statistiques (sauf, peut-être, lorsqu'une autorisation de publication a été explicitement accordée) et déterminant les pénalités auxquels l'organisme statistique sera soumis et, plus particulièrement, celles dont seront frappés, à titre individuel, ses employés en cas d'infraction.
- Interdiction aux autorités d'utiliser les données communiquées par les diverses entités à des fins autres que l'établissement de statistiques de manière à séparer cette fonction des autres activités des administrations publiques (par exemple la fiscalité). Cette interdiction doit s'accompagner de l'imposition de pénalités en cas d'infraction et d'un mécanisme propre à en assurer l'application.

²On pourrait aussi envisager de pénaliser les déclarants pour communication intentionnelle de données incorrectes.

- Interdiction aux autres organismes publics d'influer sur le contenu des documents statistiques publiés³.
- La création d'un comité de surveillance composé d'experts indépendants contribuerait à assurer le professionnalisme et l'objectivité de l'organisme statistique.

10.15 Avec une telle base juridique, le statisticien bénéficierait du soutien nécessaire pour obtenir des renseignements des entreprises et des banques commerciales. Cependant, il ne doit pas tout simplement s'en prévaloir, mais utiliser ce support pour aider et encourager le secteur privé à communiquer des statistiques.

Techniques de collecte des données à différentes étapes de la libéralisation

10.16 Comme mentionné ci-dessus, la libéralisation des transactions financières a généralement une incidence sur l'information provenant de la déclaration statistique⁴. En cas de libéralisation graduelle, l'organisme ou les organismes chargés d'établir les statistiques du secteur extérieur, dont celles de la dette extérieure, doivent élaborer une stratégie visant à assurer que des statistiques de qualité continuent à être établies et diffusées. Cette stratégie consiste notamment à déterminer s'il est nécessaire de renforcer l'infrastructure statistique, comme indiqué ci-dessus — consolider la base juridique, coopération plus étroite et nette délimitation des fonctions statistiques des organismes intéressés. Mais il ne faut pas oublier les techniques de collecte des données. La figure 10.1 présente, sous forme de schéma, les outils qui peuvent être utilisés à mesure que la libéralisation économique progresse.

10.17 Comme le montre la figure 10.1, dans une situation de contrôle rigoureux, les données proviennent principalement de sources administratives, telles que les offices de promotion de l'investissement étranger, et des banques commerciales, qui communiquent des données sur les transactions qu'elles effectuent pour leur propre compte ou pour

le compte de leurs clients résidents. À mesure que les transactions financières sont libéralisées, l'information à obtenir directement des entreprises s'accroît, car le nombre de celles-ci et le volume de données requis augmentent. Pour ce qui est de l'information fournie par le secteur public et les banques commerciales sur leur propre dette, son volume reste à peu près inchangé tout au long du processus.

10.18 En situation de libéralisation partielle, lorsque certaines entreprises commencent à être plus libres d'emprunter à l'étranger, les données provenant des sources traditionnelles (documents administratifs et banques commerciales) perdent de leur caractère exhaustif. Les banques commerciales restent une source précieuse de données sur les activités de leurs clients, mais il se peut qu'il soit nécessaire de compléter les informations ainsi obtenues en exigeant des entreprises qui sont autorisées à emprunter directement à l'étranger, c'est-à-dire à effectuer des transactions extérieures sans passer par les banques commerciales résidentes, qu'elles communiquent des statistiques. On pourrait, par exemple, demander à celles qui empruntent directement à l'étranger de fournir des données sur leurs emprunts individuels à mesure qu'elles y ont recours, c'est-à-dire sur leur dette extérieure uniquement, ou encore de communiquer périodiquement des données en répondant à un questionnaire portant sur leurs avoirs et engagements extérieurs, ainsi que sur tous les flux de revenus correspondants.

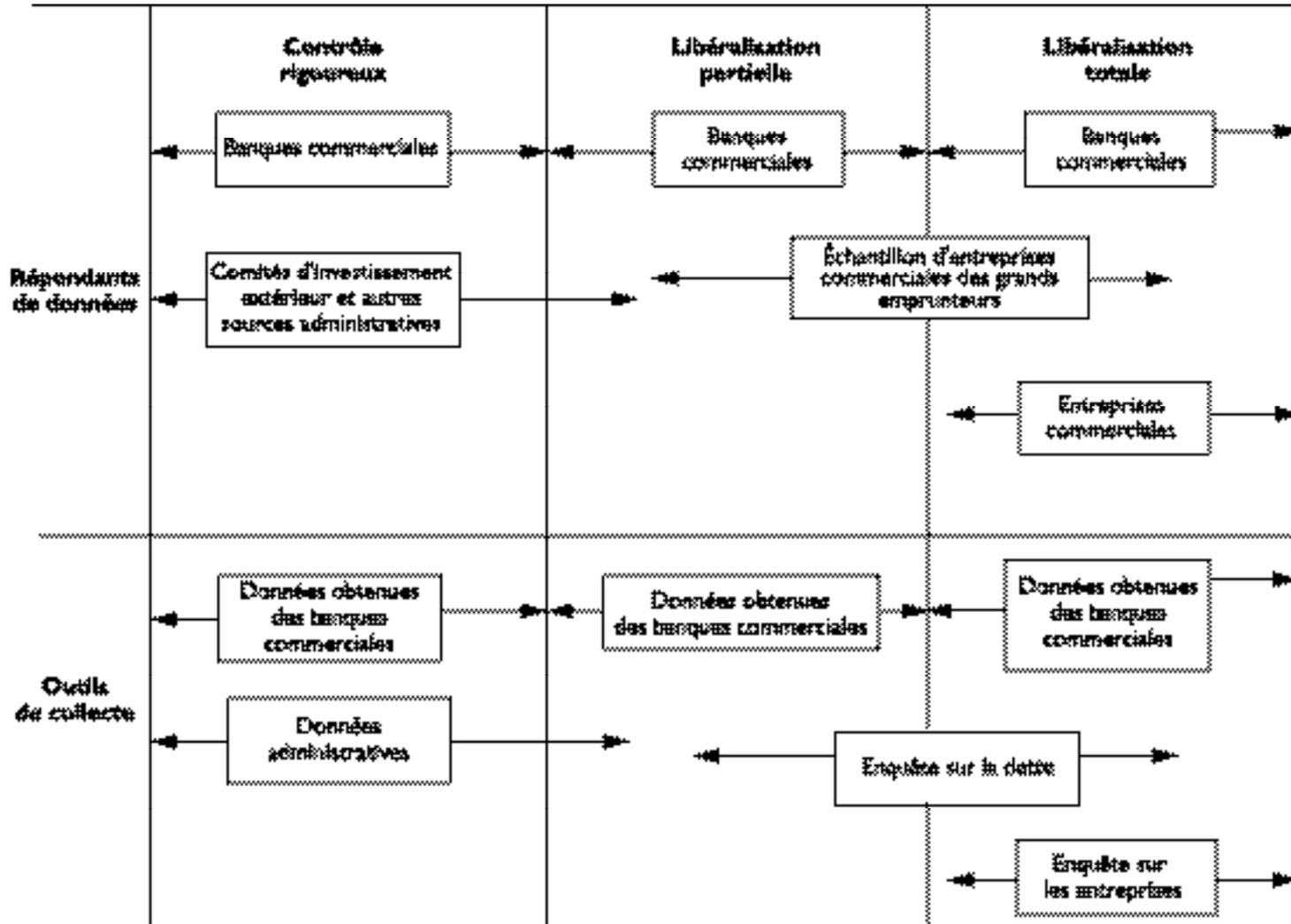
10.19 À mesure que la libéralisation progresse et que l'organisme statistique devient moins tributaire des sources administratives et des banques commerciales et plus dépendant des entreprises privées pour l'obtention des informations dont elle a besoin, ses fonctions gagnent en complexité. Dans une telle situation, l'organisme ou les organismes statistiques devront acquérir le personnel qualifié nécessaire à l'établissement des données, ou former des effectifs à cette tâche, notamment un noyau de spécialistes en la matière⁵. Cette formation consiste notamment à accroître leurs compétences en ma-

³L'intégrité des données est très importante pour la fonction statistique. Lorsque les organismes statistiques ont une fonction opérationnelle aussi bien que statistique, on pourrait envisager de bien définir leurs fonctions de manière à ce que la fonction statistique soit «indépendante» des autres.

⁴La présente section s'inspire des travaux du Forum for International Development Economics (1998).

⁵La mise en conformité des statistiques de la dette extérieure avec les autres catégories de données macroéconomiques a pour avantage potentiel d'accroître la mobilité du personnel. Par exemple, la connaissance des principes de base et les compétences acquises aux fins de l'établissement d'une catégorie de données macroéconomiques qui est liée aux statistiques de la dette extérieure peuvent être utiles à l'élaboration de ces dernières et vice versa.

Figure 10.1. Répondants et outils de collecte des données dans différents contextes



Source : Forum for International Development Economics (1998).
 Note : Le degré de réglementation diminue de gauche à droite.

tière de réalisation d'enquêtes, de création et tenue d'un registre des entreprises et de contrôle de la qualité, et à améliorer leur connaissance du cadre conceptuel fondamental. La phase de libéralisation partielle pourrait être l'occasion de développer ces aptitudes dans un environnement où les sources d'information traditionnelles sont toujours utiles, quoique dans une moindre mesure.

10.20 Une approche par étapes permet à l'organisme ou aux organismes statistiques de se doter peu à peu des moyens requis par l'évolution de la situation. Comme les changements institutionnels exigés seront difficiles à réaliser et coûteux, une démarche graduelle pourrait réduire les coûts au minimum pour tous les intéressés.

10.21 Le choix par un pays d'un processus graduel de collecte de données détaillées auprès des entreprises privées sur leurs transactions extérieures dépend de plusieurs facteurs, notamment des ressources et de la base juridique dont il dispose pour réaliser des enquêtes. Cependant, il importe que, dans la phase de libéralisation totale des mouvements de capitaux, l'organisme ou les organismes statistiques soient dotés des moyens nécessaires au suivi des transactions extérieures du secteur privé. Autrement, les responsables de la politique économique et les investisseurs privés pourraient être amenés à sous-estimer le degré d'accumulation de la dette extérieure des entreprises privées, ce qui aurait ultérieurement des conséquences négatives pour l'économie.

10.22 Enfin, si l'on décide qu'un nouveau système doit être mis en place à la fois pour la balance des paiements et la dette extérieure, peut-être parce que la situation est devenue telle que la fiabilité des sources d'information traditionnelles s'est sensiblement amoindrie, il importe que les objectifs du nouveau système soient fixés dès le début. Par exemple, le délai d'obtention et la fréquence des résultats doivent être déterminés, car ils pourraient influencer sur le type d'enquête et les ressources nécessaires; par ailleurs, il faut évaluer l'importance des données pour les décideurs, car toute collecte doit être considérée par rapport aux priorités statistiques globales.

Immanquablement, les ressources de l'organisme statistique et des déclarants sont limitées.

Diffusion des statistiques de la dette extérieure

10.23 L'établissement des statistiques de la dette extérieure a pour objectif ultime de les mettre à la disposition des décideurs et autres utilisateurs. Les données doivent être diffusées à un rythme fréquent et dans de bons délais, de préférence selon un calendrier bien établi annoncé à l'avance. Les données pourraient être diffusées sur support papier ou électronique. Dans ce processus, les concepts, définitions, classifications et méthodologies utilisées doivent être expliqués et diffusés sous forme de publications à intervalles réguliers. Ces métadonnées pourraient en outre signaler toute différence sensible par rapport aux normes universellement acceptées, ainsi que les biais statistiques, et indiquer le taux de réponse aux principales enquêtes réalisées à des fins de collecte de données sur la dette extérieure.

10.24 Invariablement, les données, qui seront publiées pour répondre aux besoins légitimes des utilisateurs, ont de grandes chances d'être révisées. Dans ce cas, les utilisateurs doivent être avertis que les données initialement publiées sont provisoires et sujettes à révisions. Si les données révisées sont ultérieurement publiées, les utilisateurs doivent être informés des révisions, et des explications doivent leur être fournies. En outre, si de profondes révisions de la méthodologie statistique sont prévues, il est vivement recommandé que les utilisateurs en soient prévenus et que des données rétrospectives suffisantes soient fournies après la publication des révisions.

10.25 En général, cette annonce préalable est de nature à inspirer davantage confiance dans les statistiques et peut contribuer à faire entrer dans les «mœurs» la communication de données à l'organisme ou aux organismes statistiques, question traitée au chapitre 12 et présentant un intérêt pour les statisticiens du monde entier.

11. Statistiques de la dette de l'État et du secteur public

Introduction

11.1 Le *Guide* recommande que la collecte des données sur la dette extérieure de l'État soit intégrée aux travaux des responsables de la gestion de la dette de l'État à des fins d'efficacité administrative et de contrôle de la qualité des données. Les responsables en question sont invariablement les services de gestion de la dette de l'État — qu'ils fassent partie du ministère des finances ou constituent un organe distinct au sein du secteur des administrations publiques —, la banque centrale, ou un autre organisme public. Pour les raisons exposées au chapitre précédent, il est en outre important que l'organisme chargé des statistiques de la dette de l'État coopère, le cas échéant, avec les autres organismes qui participent à l'établissement des données sur la dette extérieure.

11.2 Il est essentiel pour le bon fonctionnement des services de gestion de la dette de l'État que l'établissement, l'enregistrement et la diffusion des données sur la dette s'opèrent dans de brefs délais et de façon exhaustive. La bonne tenue des comptes est un élément absolument essentiel à une gestion efficace de la dette, et la disponibilité de données exactes et à jour détermine le degré d'efficacité avec lequel ces services peuvent exercer leurs autres fonctions — que celles-ci soient opérationnelles ou analytiques. La description des fonctions des services de gestion de la dette est décrite dans l'appendice de ce chapitre.

11.3 Des données exhaustives et disponibles à temps permettent aux services de gestion de la dette de suivre l'évolution, d'une période à l'autre, des engagements extérieurs d'un pays et de ses obligations de service de la dette; elles servent à détecter les signes avant-coureurs de problèmes de service de la dette; elles constituent des éléments essentiels à la préparation du budget de l'État, à son approbation par le Parlement, à son exécution, ainsi qu'à l'élaboration des statistiques de la balance des paiements et de la PEG et à l'établissement de projections. Les services

de gestion de la dette doivent être dotés de ressources adéquates pour procéder comme il faut à l'établissement et à l'enregistrement des données sur tous les emprunts de l'État. Il est recommandé que, s'il ne relève pas des services de gestion de la dette, le statisticien de la dette extérieure utilise ces données au lieu de recourir à d'autres sources.

Comment les services de gestion de la dette doivent-ils recueillir et établir les données?

11.4 En vue d'une bonne tenue des comptes, des données détaillées sur l'ensemble des prêts (et autres types d'emprunts tels que les obligations, crédits à l'exportation, etc.) et sur toutes les transactions y afférentes doivent être établies. Les services de gestion de la dette doivent prendre en considération toutes les dettes contractées ou garanties par l'État. C'est pourquoi il est très important que l'organisme responsable de la collecte des données sur la dette contractée ou garantie par l'État soit celui qui est chargé du service de la dette ou des ordonnancements.

11.5 Pour les économies dont les statistiques de la dette ne sont pas correctement établies, il faut peut-être commencer par dresser un inventaire complet des dettes existantes, y compris des arriérés en principal et intérêts qui ont été accumulés. Une fois l'encours de la dette connu, il y a lieu de mettre en place des procédures permettant d'obtenir régulièrement des informations sur les emprunts existants et nouveaux, ainsi que sur les autres transactions qui influent sur l'encours de la dette. Il sera peut-être nécessaire de créer un dispositif institutionnel formel pour acheminer rapidement l'ensemble des flux d'informations vers l'organisme chargé de l'établissement des statistiques de la dette. Le tableau 11.1 donne la liste des types d'informations détaillées à obtenir. Ce tableau est expliqué plus en détail dans les paragraphes qui suivent.

Tableau 11.1. Informations à obtenir sur chaque instrument

Type d'information	Description
I. Détails sur l'instrument de dette	
Objet de l'emprunt	Titre descriptif
Date de l'accord	Date de signature de l'accord
Type d'instrument	Type d'instrument de dette
Date d'entrée en vigueur	Date d'entrée en vigueur de l'emprunt
Type d'emprunt	En une seule monnaie ou en monnaies multiples, ou en plusieurs tranches
Montant emprunté	Montant initialement emprunté ou montant révisé après annulation ou relèvement
Monnaie de libellé de l'emprunt	Monnaie initiale et monnaies des décaissements et remboursements
Participants	
• Emprunteur	État, entreprises publiques ou secteur privé
• Organe d'exécution	Organisme chargé de l'exécution du projet
• Créancier	Nom du créancier et type de créancier (multilatéral, bilatéral, etc.)
• Organisme payeur	Nom, s'il est différent du prêteur
• Assureur du créancier	Nom et pays
Degré de garantie	Emprunts des entreprises publiques ou du secteur privé garantis par l'État et pourcentage de garantie
Assurance	Emprunt assuré ou non par un organisme de crédit à l'exportation du pays créancier et pourcentage de garantie
Secteur économique	Secteur économique bénéficiaire de l'emprunt
Emploi des fonds	Financement d'un projet, etc.
II. Décaissements	
Période de décaissement	Période pendant laquelle le décaissement a lieu
Méthode de décaissement	Décaissement direct ou remboursement
Modalités/profil de décaissement	Programme de décaissement de l'emprunt
Décaissement effectif	Montant de chaque décaissement et monnaies de libellé
III. Modalités d'emprunt	
Intérêts	Les renseignements sur les intérêts prélevés doivent inclure : <ul style="list-style-type: none"> • Type de taux d'intérêt : fixe ou variable • Si le taux est variable : préciser le taux de base/référence et l'écart par rapport à ce taux • Période d'application des intérêts : dates de paiement • Base de calcul des intérêts (facteur de conversion : quotidien/mensuel/semestriel/annuel, etc.) • Mois : nombre effectif de jours ou mois de 30 jours • Nombre de jours de l'année d'application des intérêts (360/365)
Commission d'engagement	Taux prélevé sur le montant non décaissé (total ou partiel)
Pénalité	Pénalisation pour retard dans le paiement des intérêts et le remboursement du principal
Autres frais et commissions	Commission d'agent, commission de gestion, commission versée à la signature
Principal	Échéance : période/profil de remboursement Type de remboursement : en un versement unique à l'échéance, en tranches égales ou par paiements périodiques, etc.

Tableau 11.1 (fin)

Type d'information	Description
IV. Paiements effectifs au titre du service de la dette	<p>Pour chaque paiement (d'intérêts, de principal, autres) effectué :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Date, monnaie et monnaie de transaction, montant de la transaction dans la monnaie initiale, dans la monnaie de transaction, en monnaie nationale et, éventuellement, en dollars EU et en DTS <p>Pour les emprunts en monnaies multiples : équivalent du montant versé dans la monnaie de libellé</p>
V. Taux de change	<p>Taux de change, à la date de la transaction, de la monnaie en question par rapport à la monnaie nationale</p> <p>Taux de change en fin de période (quotidiens, hebdomadaires, mensuels, trimestriels, annuels)</p>
VI. Taux d'intérêt	<p>Taux d'intérêt variable en vigueur ou taux de base/référence utilisé par le créancier pour chaque période</p>
VII. Restructuration de la dette	<ul style="list-style-type: none"> • Modification des modalités du fait du réaménagement de la dette par rééchelonnement, refinancement (volontaire ou non), abandon de créances, etc. • Données requises : <ul style="list-style-type: none"> – Dette en question; arriérés, période de consolidation – Modalités de l'allègement de la dette (remises de dettes, rééchelonnement) – Modalités de rééchelonnement (taux d'intérêt applicable, profil de remboursement) – Transactions afférentes aux paiements effectifs de service de la dette ou à la dette rééchelonnée – Autres transactions de rachat ou conversion/swap
VIII. Dérivés financiers	<ul style="list-style-type: none"> • Transactions découlant de contrats sur dérivés financiers • Positions d'encours sur instruments à terme (y compris les swaps) et sur options, exprimées au prix du marché et en montants notionnels

11.6 Étant donné les objectifs des services de gestion de la dette et leurs fonctions, il importe de ventiler les données par instrument et par tranche et selon la monnaie de libellé initiale. Pour chaque instrument, il y a essentiellement trois types de renseignements à obtenir : 1) les données essentielles sur les caractéristiques et modalités qui permettront de dresser le tableau d'amortissement et celui des décaissements; 2) les données sur les décaissements effectifs, ainsi que les variations du montant engagé non décaissé, dues à des annulations ou à un relèvement dudit montant, par exemple au titre d'un prêt-projet; 3) les données sur les transactions effectives afférentes au service de la dette. D'autres types de renseignements sont requis; ils sont décrits sous la rubrique intitulée «Autres données à communiquer».

11.7 Si l'instrument de dette est négociable et que les non-résidents sont autorisés par l'État à l'acquies, il faudra obtenir des renseignements additionnels pour déterminer le montant détenu par les résidents et par les non-résidents. Cette information peut être fournie par un organisme différent, qui est chargé de recueillir des renseignements sur les propriétaires non résidents de titres négociés. Les méthodes utilisées à cette fin sont décrites au chapitre 13.

Caractéristiques fondamentales de l'instrument et modalités d'emprunt

11.8 Les données de base sur chaque instrument de dette sont normalement tirées de l'accord de prêt ou

de crédit ou des documents y afférents, dont un exemplaire doit être déposé — de préférence en vertu d'un texte de loi — auprès des services de gestion de la dette pour tous les instruments de la dette contractée ou garantie par l'État. Il faut non seulement obtenir des données sur le montant engagé et la monnaie de libellé, mais également, si possible, recueillir des précisions sur l'emprunteur, le créancier et la catégorie de créancier — administrations publiques, banques, institutions multilatérales, etc., l'organisme payeur, l'organe d'exécution et les monnaies de libellé des décaissements et du service de la dette. Les données sur le but ou l'emploi ultime du montant emprunté (secteur institutionnel et emploi des fonds) sont, elles aussi, importantes pour l'analyse des secteurs bénéficiaires de l'emprunt, et le degré de garantie de l'instrument de dette permettra d'évaluer les risques auxquels l'État s'expose en garantissant les emprunts d'autres entités.

11.9 Il convient en outre d'obtenir des précisions sur les modalités d'emprunt, en particulier sur la période de grâce, la ou les dates d'échéance, les taux d'intérêt (variables ou fixes) et sur toute commission à verser, ainsi que sur les dates de paiement des intérêts et sur le profil de remboursement du principal. Les renseignements sur les modalités d'emprunt permettent aux services de gestion de la dette de faire des prévisions quant aux fonds nécessaires au service de la dette pour chaque instrument de dette. Dans le cas des obligations, il faudra obtenir d'autres renseignements, par exemple chercher à connaître leur prix d'émission et leur rendement.

Décaissements

11.10 Par ailleurs, les services de gestion de la dette devront établir des données sur les décaissements, en particulier sur les décaissements effectifs et les décaissements envisagés. Ces données leur permettront de faire des projections aussi correctes que possible du service de la dette. De toute évidence, les décaissements effectifs influent sur le total des montants non décaissés et, dans bien des cas, sur le profil futur attendu des décaissements. Les données sur les décaissements peuvent généralement être obtenues auprès des organismes chargés de l'exécution des projets et auprès des créanciers (données par instrument ou groupe d'instruments).

11.11 Étant donné la diversité des types d'emprunts et de leurs modalités de décaissement, l'établissement de données sur les décaissements peut être une tâche complexe. Par exemple, pour ce qui est des prêts-projets, les décaissements peuvent prendre la forme d'avances à l'emprunteur, de paiements directement effectués par le créancier aux fournisseurs de biens et services, ou de remboursements à l'emprunteur après règlement des fournisseurs par ce dernier. Le moment du décaissement varie selon le cas de figure. Lorsque des avances sont faites à l'emprunteur, ce sont les paiements périodiques du prêteur à l'État emprunteur qui constituent le décaissement. Si des paiements sont directement effectués, il y a décaissement lorsque le créancier règle le fournisseur. Si l'emprunteur est remboursé, on considère qu'il y a décaissement lorsque les remboursements sont effectués à l'État emprunteur. Les services de gestion de la dette doivent assurer le suivi de ces transactions et opérer, à intervalles réguliers, un rapprochement de leurs données et des comptes tenus par les organismes d'exécution des projets.

Paiements au titre du service de la dette

11.12 Toutes les données sur les paiements au titre du service de la dette doivent être établies régulièrement et dans de bons délais. Les renseignements portant, par exemple, sur les remboursements de principal, les paiements d'intérêts, les commissions d'engagement, les commissions de services et autres frais et commissions (y compris les pénalités) permettront aux services de gestion de la dette non seulement de veiller au règlement à l'échéance des sommes dues, mais aussi de suivre les instruments d'emprunt qui sont échus en arriérés. Les données sur le service de la dette peuvent être tirées des relevés communiqués par les créanciers. Pour les prêts à l'État, les informations y afférentes peuvent être également fournies par les services chargés des paiements comme le bureau du comptable général ou la direction des paiements extérieurs de la banque centrale. Les données sur le service de la dette des entreprises publiques peuvent être obtenues directement des emprunteurs ou par l'intermédiaire de la cellule du ministère des finances qui assure le suivi de cette catégorie de dette. L'information sur la dette privée garantie par l'État peut être recueillie à l'aide d'un système de communication des données convenu entre les parties dès le moment où la garantie a été demandée.

11.13 Lorsque les services de gestion de la dette sont au centre du système gouvernemental d'administration financière et de contrôle du secteur public, ce sont eux qui donnent les ordres de paiement en exécution du budget, déclenchant ainsi en même temps les procédures comptables formelles de service de la dette publique au sein des administrations publiques. Ce dispositif, connu sous le nom de Système de gestion financière intégrée, est fréquemment appliqué dans les projets financés par la Banque mondiale, ou par d'autres banques de développement régionales, à l'aide de crédits destinés à la modernisation du secteur public. Ce lien avec l'exécution du budget ne joue pas uniquement pour les dépenses, c'est-à-dire le service de la dette, mais aussi pour les recettes — lorsque le produit d'un instrument de dette est déposé dans les comptes du Trésor, les services de gestion de la dette informent la direction du budget et le Trésor de la disponibilité des ressources.

Autres données à communiquer

Taux de change et taux d'intérêt

11.14 Comme les dettes peuvent être libellées en diverses monnaies, il importe que les services de gestion de la dette recueillent et tiennent à jour des données sur les taux de change de toutes les monnaies de libellé des emprunts contractés, ainsi que des contrats sur dérivés financiers en devises. Ces données doivent être établies de façon régulière et porter notamment sur le taux de change à la date de la transaction et en fin de période (mois, trimestre, année et, parfois, semaine pour certains instruments à court terme). Cela est nécessaire parce que les décaissements et les opérations de service de la dette doivent être comptabilisés dans la monnaie initiale, la monnaie de transaction (si elle est différente de la précédente) et la monnaie nationale. Pour les instruments à taux d'intérêt variable, il y a lieu de fournir tous les taux de base correspondants pour chaque période en question afin de permettre aux responsables de la gestion de la dette de faire des prévisions quant aux fonds nécessaires au service de la dette au titre de ces instruments. Si les données sur les taux de change et les taux d'intérêt variables sont à établir tous les jours, la tâche sera bien facilitée par le recours à un service spécialisé en ligne pour l'obtention de cette information.

Variations du montant des instruments de dette et restructuration de la dette

11.15 Il faut obtenir également des informations sur les modifications dont font l'objet les instruments de dette, tels qu'un relèvement ou une annulation de leur montant, un réaménagement de la dette par rééchelonnement ou annulation, refinancement ou remboursements anticipés. En effet, dans le présent *Guide*, une modification des modalités d'un accord de prêt donne lieu à la création d'un nouvel instrument. Par exemple, pour les pays qui ont achevé une série de négociations dans le cadre du Club de Paris, il faut recueillir toutes les informations pertinentes sur la restructuration visée dans le Procès-verbal agréé, les accords bilatéraux et les états de facturation (pour la dette rééchelonnée). De même, il importe de disposer de données sur les réductions de dette accordées sous forme de décotes pour les rachats de dette. La représentation des services de gestion de la dette aux négociations contribuerait à assurer un enregistrement correct de ce type d'information.

Données relatives aux transactions sur dérivés financiers

11.16 Bien qu'ils ne représentent pas une dette à proprement parler, les dérivés financiers influent sur la gestion de la dette. Pour les pays où les emprunteurs utilisent des dérivés financiers pour gérer leur exposition aux risques, les données sur les transactions découlant de ces contrats doivent être établies et comptabilisées, ainsi que les positions d'encours sur les contrats non dénoués, à leur valeur de marché aussi bien qu'à leur valeur notionnelle. Comme les dérivés financiers peuvent accroître les engagements extérieurs, leur valeur de marché doit faire l'objet d'un suivi constant. Toute augmentation directe des coûts du service de la dette qui résulte d'opérations de couverture au moyen de dérivés financiers (par exemple les frais de commission) doit être enregistrée.

Comment l'information doit-elle être stockée?

11.17 Pour stocker les données, les services chargés des statistiques de la dette devraient utiliser un système informatisé de gestion de la dette (SIGD) qui soit efficace et exhaustif et qui puisse servir à un certain nombre de tâches, facilitant ainsi les opérations et la prise de décision. Le tableau 11.2 expose les fonctions typiques d'un SIGD. Un bon SIGD peut en

Tableau 11.2. À quoi doit servir un Système informatisé de gestion de la dette (SIGD)?

Tâche	Fonctions
Comptabilisation des données sur la dette [ventilées par prêt]	<p>Un SIGD doit servir à tenir à jour un inventaire exhaustif des prêts, c'est-à-dire à enregistrer</p> <ul style="list-style-type: none"> • des informations détaillées sur les accords de prêt — intitulé du prêt, emprunteur, créancier, montant, monnaie, but, secteur, conditions requises, créancier bancaire, autres parties, etc. • les modalités de prêt — date d'entrée en vigueur, date d'échéance finale, conditions préalables à l'entrée en vigueur, profil de décaissement, commissions d'engagement, taux d'intérêt, autres commissions, modalités de remboursement, conditions de remboursement anticipé, autres précisions sur le prêt, etc. • les décaissements effectifs, c'est-à-dire les tirages effectifs sur le prêt • les paiements effectifs au titre du service de la dette — commissions d'engagement, paiements d'intérêts, paiements de principal, commissions d'agent/de gestion, autres frais • d'autres données relatives à la dette telles que le taux de change, le taux d'intérêt et les variables macroéconomiques • et à faciliter les fonctions opérationnelles au quotidien, par exemple assurer le règlement des paiements exigibles dans les délais impartis, le suivi des arriérés et celui des retards dans le décaissement des prêts qui peuvent donner lieu à un paiement indu de commissions d'engagement
Communication de données sur la dette [ventilées par prêt et agrégées]	<p>Un SIGD doit être assez souple pour produire un éventail de données sur la dette qui répondent aux besoins des utilisateurs, à l'intérieur comme à l'extérieur du pays. Parmi ces données figurent :</p> <ul style="list-style-type: none"> • un récapitulatif des éléments fondamentaux des prêts ou groupes de prêts, quel que soit le critère de choix retenu • un récapitulatif des taux d'utilisation des prêts — pour les prêts individuels, les groupes de prêts ou l'ensemble du portefeuille de prêts; • des données sur l'encours de la dette, ventilées sur la base de tout critère possible, par monnaie, créancier, échéance, etc. • des informations sur le profil du service de la dette (données de périodes passées et prévisions), ventilées sur la base de tout critère possible — par exemple, service de la dette envers des créanciers ou groupes de créanciers particuliers arrivant à échéance au cours d'une période donnée, arriérés, etc. • des données entrant directement dans le calcul des statistiques de la balance des paiements, de la position extérieure globale, des statistiques de finances publiques, des statistiques financières internationales, des statistiques du financement du développement dans le monde, etc.
Analyse de la dette	<p>Un SIGD doit pouvoir servir aux analyses fondamentales de la dette indiquées ci-après :</p> <ul style="list-style-type: none"> • analyse du portefeuille — consistant à effectuer des tests de sensibilité pour déterminer, par exemple, l'effet de la variation des taux de change et des taux d'intérêt sur le profil futur du service de la dette • analyse de l'effet des nouvelles offres de prêt — sert à déterminer l'incidence des nouvelles propositions de prêt sur le profil du service de la dette • analyse de l'effet des propositions de rééchelonnement ou de refinancement de la dette sur le profil du service de celle-ci

Tableau 11.2 (fin)

Tâche	Fonctions
	<ul style="list-style-type: none"> • utilisation de données macroéconomiques pour calculer les indicateurs types de la dette — en valeur nominale et en valeur actuelle • calcul de l'élément de libéralité des prêts ainsi que de la valeur actuelle de la dette • simulations économiques de base à l'aide de données macroéconomiques • utilisation par les gestionnaires de la dette des techniques de gestion des risques
Liens avec d'autres systèmes	<p>Un SIGD doit être assez souple pour être connecté avec d'autres systèmes d'échange de données. Par exemple, il doit pouvoir :</p> <ul style="list-style-type: none"> • transférer par voie électronique les données sur la dette à des applications d'usage courant comme les tableurs Excel et Lotus • assurer la liaison avec d'autres systèmes spécifiques d'analyse ou de communication des données — comme le DSM Plus de la Banque mondiale et le Système de notification de la dette à celle-ci • importer à partir de sources extérieures des données telles que les taux de change et les taux d'intérêt • être connecté avec des systèmes de gestion financière intégrée. Il s'agit là d'un emploi fondamental du SIGD, qui joue le rôle de module de crédit public, en complément des systèmes de gestion du budget, du Trésor, de la comptabilité publique et des mouvements de trésorerie du secteur public

autre servir à stocker et à extraire les informations sur la dette extérieure du secteur privé.

Comment les services de gestion de la dette peuvent-ils valider les données?

11.18 Il est indispensable de valider les données pour assurer l'établissement en temps voulu de données fiables et exhaustives sur la dette extérieure, lesquelles sont essentielles à la gestion et à l'élaboration des politiques et stratégies microéconomiques et macroéconomiques d'un pays. Pour cette raison, le *Guide* recommande que des procédures soient mises en place à divers stades du processus d'établissement et d'enregistrement des données pour assurer que toutes les données saisies soient validées selon les règles et rapprochées de données d'autres sources. La cohérence interne des données qui sont communiquées aux différents services et institutions — tant internationaux que nationaux —, ou que ceux-ci communiquent, doit être

vérifiée, mais ces données ne sont pas forcément identiques. Cependant, le processus de validation doit assurer que, lorsqu'il existe des différences, les facteurs à l'origine de celles-ci sont identifiés et expliqués aux utilisateurs des données.

11.19 Parmi les diverses procédures et actions possibles figurent les suivantes :

- Vérification par les agents de contrôle des chiffres tirés des accords relatifs à l'instrument de dette, d'autres documents et relevés, et portés sur les feuilles de saisie des données.
- Utilisation de systèmes dans lesquels sont intégrées des procédures de validation servant à détecter les incohérences au moment de l'enregistrement de l'information dans les systèmes de comptabilisation et de gestion de la dette.
- Description des procédures de traitement des différentes catégories de dettes et de leurs composantes, notamment des sources de données dans un Manuel de procédures pour les statistiques de

la dette — un guide pratique qui fait le point des connaissances accumulées et met à profit les expériences acquises.

- Rapprochement périodique des données tirées d'une source avec celles qui proviennent d'autres sources. Par exemple, les données sur les paiements au titre du service de la dette peuvent être vérifiées par comparaison avec celles de la direction des paiements extérieurs de la banque centrale. Par ailleurs, l'encours des prêts pourrait être régulièrement vérifié par rapprochement des données des créanciers avec celles des débiteurs.
- Un système d'audit conforme aux règles générales de contrôle des finances publiques.

Appendice. Fonctions des services de la dette de l'État

11.20 Une gestion efficace de la dette par une administration publique fait intervenir principalement sept fonctions de base (tableau 11.3) : élaboration de la politique, réglementation, dotation en ressources, comptabilité, analyse, contrôle et opérations (notamment une gestion active du portefeuille). L'élaboration de la politique, la réglementation et la dotation en ressources (fonctions dites de gestion administrative de la dette) sont assurées à un très haut niveau, c'est-à-dire par le Conseil des ministres ou un organe sous sa tutelle, et pourraient de ce fait être considérées comme des fonctions par lesquelles les plus hautes instances administratives établissent les «règles du jeu», donnant ainsi une orientation et une structure à l'ensemble du système de gestion de la dette. Une fois le cadre décidé, ce sont les services de la dette de l'État qui exercent les autres fonctions opérationnelles, mettant en place et appliquant l'ensemble des «règles du jeu» convenues, principalement par les fonctions de contrôle/suivi et de contrôle/coordination. Un tableau récapitulatif est présenté ci-après.

11.21 *Élaboration de la politique, réglementation et dotation en ressources.* Il s'agit ici de formuler les objectifs et la stratégie de gestion de la dette, notamment de déterminer le niveau auquel la dette est d'un niveau supportable. Une stratégie peut, par exemple, consister à fixer des limites statutaires aux emprunts du secteur public ou de l'économie tout entière, ou à imposer des principes directeurs généraux à ce sujet, ce qui, dans bien des cas, est approuvé par le Parlement. Ces fonctions recouvrent en outre celles des dispositifs institutionnels qui régissent la détermination,

la mobilisation et le décaissement des fonds, ainsi que le service de la dette correspondante et l'application des lois et réglementations auxquelles est soumise la gestion de la dette au niveau de l'élaboration de la politique et des opérations. La dotation en ressources assure que les fonctions de comptabilité, d'analyse et de contrôle ainsi que les fonctions opérationnelles qui entrent dans la gestion de la dette publique sont remplies par un personnel qualifié et consiste à recruter, motiver, former et retenir ce personnel.

11.22 *Comptabilité, analyse et opérations.* Par comptabilité, on entend le système d'enregistrement de toutes les informations pertinentes pour la gestion de la dette et la comptabilisation des opérations ayant trait à la mobilisation de prêts, au financement par des ressources budgétaires et la constitution de réserves en vue de paiements autres que le service de la dette. La fonction analytique, ou statistique, consiste à utiliser les informations issues de la fonction de comptabilité. Au niveau global, cette fonction inclut une approche macroéconomique des diverses options disponibles dans une situation économique et des conditions de marché données et à déterminer la structure future de la dette extérieure. La fonction opérationnelle recouvre les négociations, l'utilisation du produit des prêts et le service de la dette.

11.23 *Contrôle/suivi et contrôle/coordination.* La fonction de suivi recouvre l'ensemble des activités entrant dans la tenue à jour et l'analyse des statistiques de la dette. Cette fonction contribue à assurer la réalisation des objectifs de la politique et aide à déterminer la politique de gestion de la dette. La fonction de contrôle/suivi doit assurer en particulier que les termes des nouveaux emprunts ne s'écartent pas des principes adoptés par la haute instance administrative, que les fonds sont utilisés à temps et de façon adéquate et que les remboursements sont effectués suivant l'échéancier établi. Au niveau global, la fonction de contrôle/coordination est essentielle pour assurer que la gestion opérationnelle de la dette cadre avec sa gestion administrative (fonctions d'élaboration de la politique et de réglementation exercées au plus haut niveau).

11.24 *Gestion active du portefeuille.* Il s'agit ici de la gestion active au quotidien du portefeuille d'instruments de dette. Il est tenu compte, dans cette fonction, de l'évolution du marché, notamment des taux d'intérêt et des taux de change, qui ont une inci-

Tableau 11.3. Services de gestion de la dette publique : fonctions recommandées

Fonctions	Dette publique		Dette privée (selon la situation de l'économie)
	Extérieure	Intérieure	
Élaboration de la politique et réglementation	<ul style="list-style-type: none"> Dispositifs institutionnels régissant les emprunts, les décaissements et le service de la dette, y compris les lois et réglementations ainsi que la politique d'octroi de garanties publiques Établir des normes de viabilité de la dette Cadre de politique concernant les passifs conditionnels Déterminer les besoins d'emprunt, les modalités recherchées et les sources de financement 	<ul style="list-style-type: none"> Formuler les objectifs et la stratégie de gestion de la dette Décisions d'emprunt (volume, type d'instrument, calendrier, fréquence et procédures de placement) Si possible, déterminer une structure de référence de l'endettement Réseau de communication au sein du gouvernement/conseil des ministres/Parlement Fixer des plafonds aux emprunts en fonction des objectifs de la politique budgétaire et financière 	<ul style="list-style-type: none"> Définir la politique d'emprunt (extérieur) privé (qui dépend de la nature du régime des changes et du degré de libéralisation des mouvements de capitaux) Déterminer les sources de financement de la dette privée à court et à long terme et les dispositifs institutionnels de suivi de cette dette Cadre de politique concernant les passifs conditionnels
Comptabilité et opérations	<ul style="list-style-type: none"> Accès à tous les flux d'informations nécessaires à l'obtention des données répondant à l'ensemble des besoins de renseignements aux fins de la réalisation des opérations et de la prise de décision Assurer que des ressources budgétaires suffisantes sont affectées au paiement de la dette et au service des passifs conditionnels et que des réserves sont prévues pour les activités externalisées Vérifier les factures et veiller à ce que les paiements au titre du service de la dette soient effectués à l'échéance Gérer les décaissements, y compris les demandes de remboursement Pour les emprunteurs commerciaux, l'éventail complet des activités ayant trait à la participation au marché et à la pénétration du marché 	<p><i>Marché primaire</i></p> <ul style="list-style-type: none"> Organiser les circuits de distribution et les procédures de placement Gérer les opérations de la dette, y compris les adjudications, souscriptions, etc. Dispositifs institutionnels pour les contacts avec le marché <p><i>Marché secondaire</i></p> <ul style="list-style-type: none"> Gestion active du portefeuille des instruments de la dette publique Développer le marché de la dette et créer un marché liquide Dispositifs institutionnels d'intervention et pour les contacts avec le marché <p><i>Rachat</i></p> <ul style="list-style-type: none"> Pour les nouvelles et anciennes émissions, gestion des livraisons et rachat des titres <p><i>Système d'enregistrement</i></p> <ul style="list-style-type: none"> Système d'enregistrement des opérations de la dette Gestion des fichiers des détenteurs de titres de créance/stocks Service de la dette publique et son lien avec l'exécution budgétaire Tenue du registre des instruments de la dette publique 	<ul style="list-style-type: none"> Lorsque le gouvernement est responsable à part entière de la gestion des réserves en devises, il y a peut-être lieu de tenir compte des besoins de service de la dette privée lors de la prise de décision concernant le niveau de ces réserves
Fonction statistique/analytique	<ul style="list-style-type: none"> Tenir à jour des données exhaustives (prévisionnelles et effectives) ventilées par les décaissements, le service de la dette, les arriérés 	<ul style="list-style-type: none"> Tenir à jour des données exhaustives sur tous les instruments d'emprunt Rédiger des rapports périodiques 	<ul style="list-style-type: none"> Tenir à jour des données exhaustives (y compris sur la dette à court terme) ventilées par prêt, si possible, provenant de divers secteurs

Tableau 11.3 (fin)

Fonctions	Dette publique		Dette privée (selon la situation de l'économie)
	Extérieure	Intérieure	
	et réglementation (à inclure dans un système de gestion informatisé)		tels que les banques, le secteur non bancaire, etc. (cette fonction pourrait être exercée par un organisme statistique)
Contrôle/suivi	<ul style="list-style-type: none"> Établir des rapports périodiques Surveiller les indicateurs de la dette et autres critères de réalisation pour s'assurer de la viabilité de la dette Procéder du portefeuille des instruments de la dette en l'inscrivant dans un cadre macroéconomique et dans le cadre de la PEG Analyser la base de données aux fins de la restructuration de la dette, notamment d'un rééchelonnement Effectuer une analyse aux fins de la gestion des risques, en particulier des risques de change et autres risques de marché 	<ul style="list-style-type: none"> Établir des projections des besoins d'emprunt de l'État en tenant compte des objectifs budgétaires et monétaires et du niveau auquel la dette est soutenable Évaluer les coûts d'emprunt (rendement) des divers instruments S'assurer que les plafonds annuels sont respectés 	<ul style="list-style-type: none"> Établir des rapports périodiques Surveiller le niveau de la dette, les prêts non productifs et autres passifs posant des risques systémiques Suivre les indicateurs de la dette pertinents et autres critères de réalisation pour assurer la viabilité de la dette
Gestion active du portefeuille	<ul style="list-style-type: none"> Suivi actif des risques (risques de taux d'intérêt, de taux de change, de contrepartie) Évaluation des résultats à l'aide de repères ou autres critères Analyse continue de marché Innovation constante 		<ul style="list-style-type: none"> Veiller à favoriser une gestion efficace des risques Surveiller le risque systémique par un contrôle prudentiel des banques Fixer des normes visant à assurer une divulgation transparente et fiable des données sur la dette des entreprises

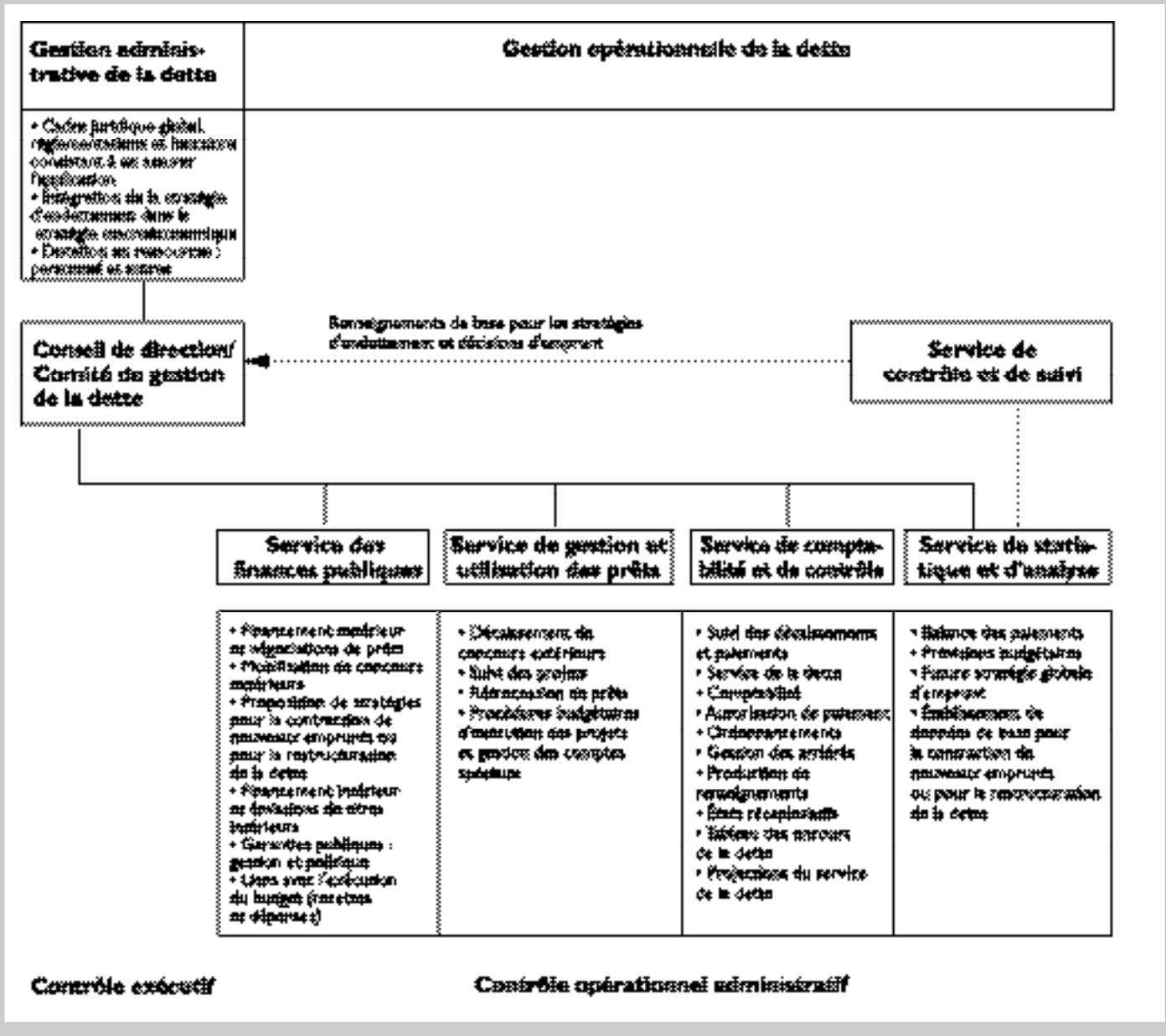
dence sur le portefeuille, car ils influent sur les résultats recherchés et les risques encourus. La gestion active du portefeuille relève normalement de la fonction opérationnelle, mais, étant donné sa spécificité, il vaut mieux la considérer comme étant une fonction distincte.

11.25 L'emplacement et l'organisation d'un office de la dette publique (généralement appelé service de gestion de la dette) varient d'un pays à l'autre. Les différences entre pays en développement et pays développés tiennent à la dissimilitude de leurs sources de financement. Autrement dit, l'organisation de cet office diffère selon que le pays emprunte en s'adressant principalement à l'Association internationale de développement (IDA) ou qu'il se procure des fonds

en émettant des obligations sur les marchés financiers internationaux.

11.26 Dans la plupart des pays en développement, la fonction de gestion de la dette n'est pas exercée par un seul service, mais répartie entre plusieurs institutions. Un schéma de ces fonctions est tracé à la figure 11.1. Dans la structure couramment observée, le service de la dette fait partie du ministère des finances; il est chargé de la gestion de la dette publique intérieure et extérieure, la dette privée étant du ressort de la banque centrale, qui exerce souvent, en sa qualité d'agent financier, les fonctions opérationnelles de la gestion de la dette publique. Les ministères du plan et des finances, ainsi que la banque centrale, établissent chacun des prévisions économiques qui servent de cadre à

Figure 11.1. Schéma des services de la dette de l'État



la gestion de la dette. Un comité de coordination de haut niveau, piloté par le ministère des finances (ou le cabinet du premier ministre, ou le ministère de la coordination économique), est chargé de la stratégie et de la politique d'endettement, dont il faut tenir compte dans les objectifs macroéconomiques globaux. Dans certains pays développés, toutefois, la gestion de la dette est assurée par un office indépendant qui effectue les opérations de la dette sur la base des

objectifs fixés par le gouvernement dans le cadre de la gestion des actifs/passifs. C'est le cas de l'Irlande, de la Nouvelle-Zélande, du Royaume-Uni et de la Suède, où les objectifs de la gestion de la dette et ceux de la gestion monétaire sont ainsi définis séparément. Quelle que soit la structure retenue, chaque pays doit mettre en place un cadre transparent pour que toutes les fonctions de l'office de la dette soient exercées avec efficacité.

12. Statistiques de la dette extérieure des banques et des autres secteurs

Introduction

12.1 Lorsque le contrôle de l'emprunt extérieur est maintenu, la banque centrale peut calculer les emprunts du secteur privé en s'appuyant sur les informations que les emprunteurs lui communiquent en application de la réglementation en vigueur, par exemple lors d'une demande d'autorisation d'emprunt à l'étranger. Par ailleurs, les banques commerciales pourraient bien être tenues de fournir des données sur les transactions extérieures de leur clientèle privée. Cependant, à mesure que la libéralisation des transactions financières progresse, et que cette information devient moins accessible, il est nécessaire de mettre au point des méthodes de collecte des données sur la dette du secteur privé qui fassent appel à d'autres moyens. Le présent chapitre traite de la collecte de ces données auprès des banques et des «autres secteurs» en régime de libéralisation des flux financiers. L'évaluation de la dette extérieure sous forme de titres négociés fait l'objet du chapitre suivant.

12.2 Pour ce qui est de l'établissement des statistiques de la dette extérieure, la collecte des données par instrument de dette procure à l'organisme statistique la plus grande souplesse d'action pour répondre aux besoins des utilisateurs. Sous réserve que des informations suffisamment détaillées sur les caractéristiques de l'instrument lui soient communiquées, il pourrait fournir sur les caractéristiques de la dette extérieure les panachages d'informations (qui peuvent être divers) demandés par les utilisateurs (les possibilités à cet égard pourraient être limitées par la méthode d'enregistrement des informations reçues par l'organisme statistique). En outre, la ventilation par instrument facilite la vérification détaillée de la qualité des données. Cependant, certains statisticiens estiment qu'il est pour le moins réaliste de demander aux déclarants de communiquer des données agrégées. Dans ce cas, la manière dont le formulaire d'enquête est conçu est particulièrement importante, car celui-ci doit être adapté à tous les besoins statistiques prévisibles — il est peu probable que le formulaire puisse être très souvent modifié, ne

serait-ce que parce que les déclarants mettront au point un système d'établissement des données demandées — et doit incorporer un dispositif de contrôle de la qualité des données, par exemple sous forme de recoupements portés sur le formulaire lui-même ou effectués avec des données recueillies sur des domaines apparentés. Si le formulaire d'enquête est trop complexe, cela risque de nuire à la qualité des données, car les déclarants pourraient avoir du mal à fournir l'information demandée.

12.3 Il est certain qu'il est plus difficile pour le statisticien d'élaborer des données exhaustives sur la dette du secteur privé que sur celle du secteur public. Cette situation peut être due aux limitations inhérentes aux sources d'information disponibles. Par exemple, les données sur les arriérés ne peuvent pas toujours être tirées des données de bilan obtenues, ni celles ayant trait à l'échéancier du service de la dette. Par ailleurs, il est parfois difficile d'assurer le suivi de certains secteurs de l'économie, tels que le secteur des ménages. Dans pareils cas, l'importance et la pertinence des données doivent être évaluées par rapport aux coûts attendus de la collecte et, le cas échéant, d'autres sources et méthodes permettant d'obtenir des données raisonnablement exactes et fiables (par exemple les informations provenant des créanciers).

Secteur bancaire

Communication des statistiques de la dette

12.4 Le secteur bancaire est une importante source d'informations sur la dette extérieure. Les banques sont soumises à une réglementation rigoureuse dans presque tous les pays — et, partant, sont généralement faciles à identifier pour l'organisme statistique — et sont tenues de communiquer des données de bilan à la banque centrale ou aux autorités de contrôle à des fins de surveillance ou de politique monétaire. Ces données peuvent constituer une source précieuse d'informations sur l'encours de la dette extérieure des banques. La dette

extérieure inclut les dépôts des banques non résidentes auprès des banques résidentes, les dépôts des autres non-résidents auprès des banques résidentes et les autres engagements extérieurs, tels que les obligations et autres titres d'emprunt et les autres titres de créance détenus par les non-résidents et émis par les banques résidentes. Sont comptées parmi les banques résidentes les succursales résidentes des banques étrangères.

12.5 Il est essentiel que les données sur la dette extérieure des banques commerciales fassent partie de celles dont la transmission a été décidée d'un commun accord avec la banque centrale. Lorsqu'il est envisagé d'apporter des changements aux données que les banques sont tenues de communiquer, un groupe de travail composé d'experts en statistiques de la dette extérieure et autres statistiques du secteur extérieur pourrait être créé à cet effet. En particulier, il faut prêter attention à la définition des engagements (et avoirs) extérieurs, ainsi que de la dette extérieure, et il importe d'utiliser le critère de résidence adopté pour la balance des paiements, et non se fonder sur la nationalité ou la monnaie de libellé, pour déterminer ce que l'on entend par engagement ou avoir extérieur.

12.6 Cependant, le bilan ne contient généralement pas d'informations suffisamment détaillées sur l'échéance des prêts et des dépôts; aussi, est-il nécessaire de disposer de renseignements supplémentaires pour établir l'échéancier du service de la dette du secteur bancaire¹. Le meilleur moyen d'y parvenir est d'obtenir et d'utiliser les données ventilées par instrument de la dette extérieure. Lorsque l'organisme statistique ne dispose pas de telles données, et si le type d'instrument de dette s'y prête, le statisticien peut estimer les coûts en intérêts à l'aide des données sur l'encours de la dette et des taux d'intérêt représentatifs correspondants, mais il doit avoir des indications sur l'échéancier pour estimer les remboursements de principal.

Banques offshore

12.7 Il importe de recueillir des données sur la dette extérieure des «banques offshore» et de les inclure dans l'encours de la dette extérieure brute. Certains statisticiens soutiennent que les banques qui sont considérées comme des institutions «offshore» dans le cadre du

contrôle des changes et autres réglementations doivent être exclues du champ couvert par les statistiques de la dette extérieure parce que ces banques empruntent et prêtent à des non-résidents. En d'autres termes, la dette de ces banques dites «offshore» est sans rapport avec l'évolution de l'économie nationale et ne doit pas être prise en compte. Cependant, même si la loi exige la comptabilisation de montants nets au sein de l'économie nationale, les institutions bancaires résidentes ne sont pas à l'abri de poursuites judiciaires qui peuvent les empêcher de faire valoir leur droit de compensation. En conséquence, si leurs créances deviennent irrécouvrables, elles seront quand même tenues de trouver les ressources nécessaires pour faire face à leurs obligations financières. Néanmoins, comme indiqué au chapitre 2, il faut séparer la dette extérieure brute (et les avoirs extérieurs bruts) des «banques offshore» résidentes de celle des autres «entités offshore» en raison de l'ampleur que leurs engagements peuvent prendre par rapport à ceux du reste de l'économie.

Autres questions

12.8 Outre les données de bilan sur les engagements des banques, le statisticien pourrait envisager de recueillir des données sur les garanties fournies par celles-ci et non réalisées. Il arrive en effet que les banques garantissent la dette d'emprunteurs du secteur privé non financier et, bien qu'il ne s'agisse pas, dans ce cas, d'une dette extérieure des banques, mais d'une dette d'autres secteurs, les données sur les garanties présentent un intérêt pour l'analyse. Il est fort probable que ces données ne couvriront qu'une partie de la dette extérieure du secteur privé, mais elles peuvent servir à vérifier par recoupements les données provenant d'autres secteurs.

12.9 Il arrive que l'administration centrale et les entreprises publiques empruntent aux banques résidentes au lieu de s'adresser directement à des prêteurs étrangers. Les prêts peuvent être libellés en monnaie étrangère et c'est l'emprunteur ultime, et non la banque commerciale, qui assume le risque de change. Il y a risque de double comptabilisation lorsque l'administration centrale et la banque classent tous deux le prêt en monnaie étrangère parmi leurs engagements extérieurs. Si la banque emprunte à l'étranger, c'est elle et non l'administration centrale qui a une dette extérieure.

12.10 Par ailleurs, d'autres entités du secteur privé peuvent effectuer des emprunts en devises auprès des banques résidentes, en particulier si le secteur privé

¹Des exemples du type de données désagrégées qui pourrait être tiré d'un bilan sont fournis dans le *Manuel de statistiques monétaires et financières* du FMI (2000d), (voir, par exemple, l'encadré 7.1, page 54).

non bancaire n'est pas autorisé à emprunter directement à l'étranger (ce qui permet aux autorités d'exercer un contrôle rigoureux sur les flux de capitaux). Dans pareil cas, le statisticien a deux sources d'informations : l'entité privée non bancaire, qui doit, par exemple, remplir des formulaires du fait du contrôle des changes, et la banque, qui est tenue de communiquer des données. La banque constitue la source préférée, car c'est elle qui a une dette extérieure, et ses données sont normalement plus complètes.

Autres secteurs

Enquêtes auprès des entreprises

12.11 Lorsque les opérations de change ne sont pas soumises à un contrôle exhaustif, le meilleur moyen d'obtenir des données sur les prêts et autres dettes extérieures des autres secteurs est de procéder à une enquête périodique auprès des entreprises (y compris les institutions financières non bancaires)² qui sont parties à des transactions avec l'étranger. L'ensemble des données de flux tirées de la balance des paiements ainsi que les données sur les réévaluations sont généralement utilisées pour estimer l'encours de la dette entre deux enquêtes sur le niveau de celle-ci. L'appendice de ce chapitre présente la méthodologie employée à cet effet.

12.12. Pour assurer une couverture statistique adéquate des activités transfrontières, il est nécessaire d'établir et de tenir un registre des entreprises non bancaires qui ont ou pourraient avoir d'importants avoirs et engagements extérieurs. Sans un bon registre, les données risqueraient de beaucoup s'écarter de la réalité. Les entreprises pourraient être identifiées à l'aide des formulaires de déclaration en douane — il semble probable que ces entités participeront à des opérations de crédit commercial —, ou des données communiquées pour l'établissement de la balance des paiements, par exemple au moyen d'un système reposant sur la notification par les banques des transactions individuelles, ou encore des informations fournies à cette fin par les autorités de contrôle, comme celles qui sont détenues par les offices de promotion ou de suivi de l'investissement étranger. Le chapitre 14 décrit les

pratiques du Bureau australien de la statistique, lesquelles donne de nouvelles idées sur la manière d'établir un registre (utilisation des données communiquées par les associations professionnelles, d'articles de journaux, etc.).

12.13 Pour établir un registre des entreprises auxquelles s'adresser, il est essentiel que les travaux soient coordonnés avec ceux des organismes chargés des statistiques de la comptabilité nationale et de la balance des paiements. Non seulement les statisticiens de la balance des paiements et de la comptabilité nationale seront désireux d'obtenir des informations sur les engagements extérieurs, mais il est en outre possible que l'organisme chargé des statistiques de comptabilité nationale ait déjà créé un registre national centralisé des entités déclarantes et recueille certaines des informations requises. Il se peut aussi que divers organismes tiennent des registres pour des secteurs particuliers, par exemple les entreprises manufacturières, les banques, etc., et l'on pourrait établir un registre à des fins de statistiques de la dette extérieure en réalisant une enquête «préparatoire» auprès de toutes ces entreprises pour identifier celles qui ont des positions extérieures.

12.14. Pour déterminer la population statistique, diverses méthodes peuvent être utilisées :

- *Recensement* : l'enquête est réalisée auprès de tous les membres de la population.
- *Enquête partielle* : les données sont recueillies auprès de toutes les entreprises qui se situent au-delà d'un certain seuil par leur dimension (c'est-à-dire leur capital nominal) ou par une autre variable (une intense activité internationale).
- *Enquête sur échantillons aléatoires* : l'enquête est faite auprès des entreprises choisies de préférence suivant des méthodes d'échantillonnage rigoureuses, et les valeurs de l'échantillon sont ensuite étendues à l'ensemble de la population.
- *Enquête sur échantillons aléatoires stratifiés* : les membres de la population sont regroupés en fonction de l'ampleur de l'activité choisie de manière à ce que les probabilités de sélection des entreprises diffèrent selon la strate. Cette formule est un panache des options, mais elle est plus perfectionnée et pourrait donner lieu à un niveau de couverture élevé tout en restant relativement efficace par rapport à son coût.

12.15 Il est généralement préférable de s'adresser aux entreprises qui exercent certaines activités en groupe, car il existe parfois parmi elles une organisation centrale qui est chargée des transactions financières extérieures du

²Le Guide pour l'établissement des statistiques de balance des paiements (1995) du FMI fournit des conseils pratiques sur les formulaires types à utiliser pour la collecte de données servant à l'établissement des statistiques de la balance des paiements et de la PEG.

groupe. En outre, une enquête réalisée auprès d'une entreprise à ce niveau réduit la charge de travail du statisticien. Cependant, si plusieurs centres au sein du groupe sont responsables des transactions financières extérieures ou si le groupe comprend des unités relevant de secteurs institutionnels différents (par exemple une banque et une entreprise non bancaire), il y a lieu de prendre des dispositions pour recueillir les données auprès de chaque centre en consultation avec l'entreprise.

12.16 Il faut inclure dans le champ couvert par une enquête auprès des entreprises non bancaires les prêts des banques non résidentes, les titres émis à l'étranger (à long et à court terme), les crédits commerciaux et autres engagements extérieurs. Si les données fournies sont ventilées par instrument de dette, on pourrait chercher à obtenir les précisions suivantes : nom du prêteur, pays et type de créancier, monnaie, encours, date d'entrée en vigueur du contrat, date d'échéance, versements prévus au titre du principal, paiements d'intérêts, option de vente et relations entre l'emprunteur et le créancier. Des précisions du même ordre pourraient être demandées pour les titres, quoique l'identité du prêteur ne soit pas toujours connue de l'emprunteur. Bien que détaillée, cette information devrait être facilement accessible à l'entité aux fins de ses opérations comptables et relever, dans la plupart des cas, du domaine public. En outre, il vaut mieux, si possible, recueillir les données sur les passifs et actifs à l'aide du même formulaire, ne serait-ce que parce que l'approche bilan est en soi une garantie de cohérence, alors que l'élaboration des statistiques de la dette extérieure sur la base d'un relevé de la position extérieure globale (PEG), notamment, mettrait l'accent sur les avoirs ainsi que sur les engagements extérieurs.

12.17 Au stade de la conception du formulaire d'enquête, il est essentiel d'y inclure des instructions rédigées en termes très clairs, ce qui n'est pas facile — les divers déclarants doivent savoir clairement sur quels types de transactions ils doivent communiquer des données. Les statisticiens ont pu constater, à de multiples reprises, que les formulaires et les instructions doivent rester aussi simples que possible. L'expérience pratique montre invariablement que, lorsque le statisticien complique le formulaire et les instructions, peut-être pour obtenir le niveau de détail supplémentaire convoité, il est déçu par les informations qu'il reçoit. Les instructions doivent indiquer clairement quels sont les concepts utilisés et les données à communiquer, et à quel membre de l'organisme statistique le déclarant peut s'adresser s'il a des questions

à poser sur les informations à fournir, ainsi que le numéro de téléphone et de télécopie et l'adresse électronique de la personne en question.

12.18 Il est conseillé au statisticien de tester le formulaire — c'est-à-dire de déterminer, avec le concours d'un échantillon de déclarants, si les instructions sont claires et faciles à exécuter avant de les retenir. Par ailleurs, l'organisation de séminaires et ateliers expliquant aux déclarants comment remplir le formulaire serait utile tant pour ces derniers que pour l'organisme statistique et est encouragée par le *Guide*. La tenue en permanence d'un registre électronique permettant de savoir qui parmi les déclarants a appelé et quand, à qui il s'est adressé, son numéro de téléphone, etc., assure le bon déroulement du processus statistique. Grâce à un tel registre, l'organisme statistique peut développer sa mémoire d'entreprise.

12.19 Il se peut, malgré tout, que les entités du secteur privé non bancaire soient moins disposées que les banques et l'administration centrale à communiquer des données à l'organisme statistique. Comment les «encourager» à le faire? Il y a au moins trois mesures importantes qui peuvent être prises à cet effet.

- Comme mentionné précédemment, les enquêtes doivent bénéficier d'une base juridique qui offre, en dernier ressort, au statisticien des moyens de recours si le déclarant ne se montre pas disposé à fournir des informations. Cependant, cette base juridique doit indiquer clairement que les données communiquées ne seront utilisées qu'à des fins statistiques et que l'organisme statistique doit honorer l'esprit et la lettre de cette déclaration. Il se peut que les déclarants non bancaires ne soient pas enclins à fournir des données s'ils pensent que celles-ci seront transmises à d'autres organismes.
- Les données à communiquer sur les avoirs et engagements extérieurs doivent être portées à la connaissance des autres unités des administrations publiques auxquels ces données sont utiles dans la conduite de leur action; par ailleurs, ces unités doivent être encouragées à insister le plus souvent possible sur la nécessité d'une information adéquate dans le cadre de leurs relations avec les entreprises privées. Des données plus fiables favorisent la prise de décisions éclairées. En d'autres termes, les autorités doivent intégrer le concept d'information adéquate à leurs objectifs dans ce domaine. Il arrive souvent que les responsables des politiques aient accès aux membres de la direction des entités privées et parviennent ainsi à communiquer cette idée à un niveau plus haut que celui accessible à l'organisme statistique.

- L'organisme statistique ainsi que les autres services chargés des statistiques doivent veiller à ce que la communication des données entre dans les mœurs. Cette tâche n'est pas facile à réaliser en peu de temps et ne doit pas se limiter aux données sur la dette extérieure ni au secteur privé non bancaire. Pour y parvenir, les statisticiens doivent s'entretenir avec les déclarants potentiels des sujets qui les préoccupent, mettre au point des formulaires d'enquête qui sont autant que possible compatibles avec les systèmes d'information de gestion et ne sont pas trop complexes, et diffuser et promouvoir le produit final de façon transparente. Si les données sont saisies et établies de façon efficace et que les résultats sont considérés comme importants, les déclarants du secteur privé seront plus enclins à communiquer des données.

12.20 Même si les déclarants fournissent des données, comment peut-on être sûr qu'elles sont fiables? Tout d'abord, s'il s'agit de données de bilan, la présentation des statistiques sous cette forme est en soi une plus grande garantie de cohérence. En outre, si les données sont transmises par une société cotée en bourse, les comptes de la compagnie sont normalement publiés et ils pourront servir à vérifier les données³. En deuxième lieu, il importe de procéder, chaque fois que cela est possible, à des recoupements avec des données d'autres sources. Par exemple, les données sur les transactions peuvent être comparées avec les variations des données d'encours si différentes sources sont utilisées. Le montant des emprunts nets tiré des comptes de revenus et de dépenses, ou des comptes de profits et pertes des entreprises peut être comparé avec l'augmentation des avoirs ou engagements financiers nets, car les deux sont reliés entre eux. On pourrait comparer les données sur le revenu avec les données d'encours pour déterminer si les taux de rendement implicites des engagements et des avoirs sont réalistes. Les données sur les engagements du secteur non bancaire envers les banques étrangères pourraient être vérifiées par recoupement avec les statistiques bancaires internationales de la BRI, mais il faudrait alors tenir compte des différences conceptuelles entre ces statistiques et les données nationales⁴. Certaines économies adressent aux créanciers des demandes périodiques de vérification de la situation des prêts qu'ils ont accordés aux organismes du pays, mais il se peut que les créanciers non résidents ne

soient pas disposés à fournir des informations aux organismes publics étrangers lorsque celles-ci se rapportent à des débiteurs privés.

Autres approches

Entreprises communiquant directement des données

12.21 Une variante des enquêtes auprès des entreprises visées ci-dessus est l'approche consistant à faire appel aux *entreprises communiquant directement des données* (ou déclarants directs, DD). Il s'agit d'un échantillon représentatif d'entreprises qui exercent des activités internationales et communiquent régulièrement et fréquemment à l'organisme statistique des données sur leurs transactions avec les non-résidents et leurs positions d'encours à l'égard de ces derniers. Cette approche, qui découle du contrôle administratif des changes, pourrait convenir en régime de libéralisation partielle. Dans certains pays, ces entreprises comprennent celles qui communiquent directement des données à couverture «générale» et celles qui communiquent directement des données à couverture «partielle».

- *Les entreprises communiquant directement des données à couverture générale (déclarants directs généraux, DDG)* sont des entreprises ou groupes d'entreprises dont le volume des transactions extérieures dépasse un certain seuil au cours d'une période donnée. Toutes les transactions extérieures des DDG, à l'exception de certaines opérations d'investissement de portefeuille (voir ci-après), sont couvertes par les données transmises à l'organisme statistique, y compris les flux passant par les comptes à l'étranger et découlant de la compensation. Il n'est parfois fixé aucun seuil pour les postes à déclarer. Les données communiquées par les entreprises de cette catégorie font parfois apparaître le détail de la ventilation des transactions selon leur monnaie de libellé, leur montant, leur nature économique et par pays. Il se peut que les données des DDG ne recouvrent pas les flux/positions découlant de la gestion de trésorerie des investissements de portefeuille et concernant le revenu des investissements lorsque ces transactions passent par des banques commerciales résidentes. Lesdits flux/positions sont en fait communiqués par les banques commerciales résidentes participant aux transactions correspondantes. Cependant, si ces transactions sont effectuées — ou ces positions sont détenues — directement par l'intermédiaire de comptes à l'étranger, la communication de données y afférentes incombe au DDG en question, qui est en effet la seule entité résidente à posséder des informations sur ces transactions ou positions.

³Cependant, comme les normes comptables diffèrent à certains égards des normes statistiques, il se peut que cette méthode ne permette qu'une vérification approximative et non rigoureuse.

⁴Voir l'étude de cas consacrée au Chili au chapitre 14 et dans le rapport de la BRI intitulé *Comparison of Creditor and Debtor Data on Short-Term External Debt* (2002).

- *Les entreprises communiquant directement des données à couverture partielle* (ou déclarant direct partiel, DDP) sont des entreprises qui détiennent des comptes à l'étranger ou participent à un dispositif de compensation international par lesquels des paiements sont effectués ou reçus. Ces entreprises sont tenues de communiquer directement des données lorsque le total mensuel des paiements reçus ou effectués par le jeu des comptes dépasse le seuil fixé. Les données fournies par les DDP sont analogues à celles des DDG, mais elles se rapportent seulement aux flux/positions passant par leurs comptes à l'étranger et aux variations des positions de ces comptes. Les autres transactions des DDP avec les non-résidents et leurs positions à l'égard de ces derniers sont communiquées par le secteur bancaire résident.

Registres des prêts extérieurs

12.22 Certains statisticiens de la dette extérieure s'appuient sur les *registres des prêts extérieurs* pour obtenir des données sur les prêts reçus par le secteur non bancaire. Ces données, généralement recueillies à des fins de contrôle des changes, permettent le suivi des prêts accordés par des non-résidents et des titres non négociables émis auprès des non-résidents. En cas d'abolition du contrôle des changes, les documents comptables d'ordre administratif créés à cette fin pourraient se transformer en documents d'information statistique. Les chiffres tirés de cette source se rapportent généralement aux prêts entre entreprises apparentées (sociétés mères et filiales) et entreprises non apparentées, ainsi qu'aux financements obtenus sous forme d'obligations et autres titres d'emprunt, papier commercial et autres instruments d'émission.

Suivi de la dette et du crédit commercial à court terme

12.23 Le suivi de la dette à court terme — c'est-à-dire des prêts dont l'échéance initiale ne dépasse pas un an — revêt une grande importance, car un volume élevé de dettes à court terme peut rendre une économie particulièrement vulnérable à l'évolution des conditions du marché et, dans le cas du crédit commercial, peut avoir un effet sensible sur l'activité économique du secteur réel⁵. Cependant, le suivi de ces passifs est un processus complexe, ne serait-ce que par la multitude de transac-

tions de faible montant et de participants qu'il faut prendre en compte. En particulier, si le commerce extérieur représente une large part de la production totale, les entreprises bénéficiant de crédits extérieurs à court terme sont appelées à être nombreuses.

12.24 Les prêts et le crédit commercial à court terme pourraient être couverts par les types d'enquêtes auprès des entreprises et autres approches traitées ci-dessus. Bien que la collecte de données ventilées par prêt présente certains avantages, il est probable que, pour des raisons pratiques, les données sur la dette à court terme du secteur privé ne seront établies que sous forme agrégée. Le volume même des transactions effectuées et la brève échéance des prêts font qu'il n'est pas toujours facile de ventiler les données par transaction pour toutes les catégories de dette à court terme.

12.25 Par ailleurs, les décideurs ont parfois besoin de données détaillées plus récentes pour assurer un suivi étroit de l'encours des crédits à court terme à l'économie. Pour les banques, il s'agirait de communiquer tous les jours ou toutes les semaines des données sur les lignes de crédit interbancaires — montant, banque confirmante, etc. —, car celles-ci sont au cœur du financement extérieur et sensibles aux changements intervenus dans la perception de la solvabilité de l'emprunteur. En outre, on pourrait demander aux principaux emprunteurs de préparer des rapports mensuels sur l'encours des crédits commerciaux dans lesquels seraient indiqués les montants, la monnaie de libellé, le pays de l'autre partie à la transaction et le secteur en question.

12.26 Dans le cas des pays qui utilisent, pour établir la balance des paiements, un système reposant sur la communication par les banques de données sur les transactions individuelles, on pourrait estimer l'encours de dette sous forme de crédits commerciaux en ajoutant le montant des transactions à celui de l'encours précédent, compte tenu des variations du taux de change. Cependant, cette méthode a pour principal inconvénient de ne pas mesurer correctement les crédits commerciaux, ou de ne pas en assurer une couverture exhaustive. Par exemple, il serait plus facile de classer les nouveaux crédits accordés aux importateurs par banques que selon les remboursements de ce crédit, ce qui laisse les stocks de crédits commerciaux à un niveau artificiellement élevé⁶.

⁵Comme on a pu l'observer dans le cas de certaines économies d'Asie en 1997-98, une restriction soudaine du crédit commercial peut faire reculer les importations et influencer ainsi sur le processus de production et le niveau des exportations lorsque ces activités sont caractérisées par une forte propension à importer.

⁶Pour remédier à ce problème, certains pays ont mis au point un système dans lequel le crédit commercial est présumé remboursé après un certain délai, par exemple trois mois. Cette approche devrait être étayée par des enquêtes directes périodiquement effectuées sur l'encours des crédits commerciaux.

En outre, le commerce international de marchandises financé par crédit direct des fournisseurs aux importateurs risquerait de ne pas être pris en compte, car il ne fait intervenir aucun paiement. On pourrait certes éviter ce problème en comparant le niveau des importations enregistrées par les douanes au montant des paiements d'importations qui ressort des statistiques bancaires, mais il faudrait s'assurer que les douanes et les banques utilisent les mêmes méthodes pour classer et enregistrer les importations.

12.27 Dans la situation de la dette extérieure brute, le crédit accordé par une banque ou par son intermédiaire pour le financement des échanges — par exemple sous forme d'escompte sur effets — n'est pas classé parmi les crédits commerciaux, mais dans les prêts ou titres à court terme. Cependant, le chapitre 7 contient un tableau de présentation de tous les crédits liés au commerce extérieur en raison de leur importance pour l'économie réelle.

Dérivés financiers

12.28 Dans la situation de la dette extérieure, les positions sur dérivés financiers doivent être enregistrées sur une base brute et évaluées au prix du marché. Toutefois, au moment de la préparation du *Guide*, peu de pays disposaient d'un système leur permettant de calculer les positions sur dérivés financiers. En outre, dans certains pays, il est difficile de procéder à l'enregistrement statistique de ces positions en raison des règles comptables en vigueur pour les banques et les entreprises, lesquelles n'exigent ni l'inscription de ces positions au bilan, ni leur évaluation au prix du marché.

12.29 Dans les pays où les données d'encours sont disponibles, celles-ci sont établies sur la base des informations régulièrement fournies par les principaux opérateurs, notamment le secteur bancaire. En effet, il ressort de l'information dont on dispose que le marché des dérivés est très concentré, de sorte qu'une enquête auprès des principales banques et sociétés de placement en vue de la collecte d'informations portant notamment sur les contreparties à leurs opérations sur dérivés, ainsi qu'auprès des grandes entreprises qui empruntent à l'étranger, pourrait couvrir un nombre considérable de transactions de résidents sur dérivés financiers. Étant donné la complexité de cette question, il est vivement recommandé au statisticien qui prépare une enquête sur les dérivés financiers de coordonner ses efforts avec ceux des responsables

d'autres séries de données macroéconomiques qui ont eux aussi besoin d'informations sur les dérivés financiers. Par ailleurs, il importe de recueillir des données sur la valeur de marché des positions d'encours, car c'est elle qui détermine le classement du contrat sur dérivés parmi les éléments d'actif ou de passif. De plus, le chapitre 7 inclut des tableaux qui présentent les positions, en valeur nominale ou notionnelle, des dérivés sur devises et, s'ils sont importants, des dérivés de taux d'intérêt. On pourrait donc recueillir également ces données.

12.30 Par exemple, dans une enquête concernant les positions sur dérivés financiers, le statisticien pourrait envisager de recueillir les types de renseignements analytiques détaillés suivants :

- *catégorie de produit* : contrats à terme (dont futurs et swaps) et options;
- *catégorie de risques* : taux de change, taux d'intérêt et autres risques (éventuellement décomposés, s'ils sont importants, en marchandises, crédit et «autres»);
- *informations sur l'entité contrepartiste* : administrations publiques, autorités monétaires, banques, institutions financières, autres résidents et non-résidents.

12.31 Le *Guide* ne recommande pas explicitement de recueillir des données sur la valeur notionnelle ou nominale des positions sur dérivés financiers pour tous les types de risques, mais cette information peut être utile à l'analyse. Par exemple, le montant nominal ou notionnel donne une indication de l'ampleur des transferts de risques qu'impliquent les dérivés financiers, tandis que, à des fins de contrôle de la qualité, le ratio valeur de marché/valeur nominale qui est communiqué pourrait être comparé au ratio «normal» tiré des statistiques semestrielles de la BRI relatives aux positions ouvertes sur le marché international de gré à gré des dérivés financiers.

12.32 Les données semestrielles de la BRI sur les dérivés financiers sont diffusées depuis juin 1998⁷. Il s'agit de montants notionnels et d'encours en valeur de marché brute qui se rapportent aux positions consolidées sur le marché mondial des dérivés de gré à gré des principaux établissements bancaires et courtiers des pays du G-10 pour quatre grandes catégories de risques de marché : devises, taux d'intérêt, actions et marchandises. Parce qu'elles ne reposent pas sur le principe de résidence, les données de la BRI ne peuvent servir que

⁷Le communiqué de presse régulièrement diffusé à ce propos est affiché sur le site Internet de la BRI (<http://www.bis.org/statistics/index.htm>).

dans une mesure limitée à l'établissement de statistiques fondées sur ce critère. Néanmoins, elles fournissent une bonne indication de l'ampleur et de l'importance relatives des différents types de dérivés et, comme indiqué ci-dessus, de la relation entre la valeur de marché et la valeur notionnelle.

Investissements directs

12.33 La situation de la dette extérieure inclut des informations sur les engagements des entreprises d'investissement direct résidentes envers les investisseurs directs étrangers, ainsi que sur les engagements des investisseurs directs résidents à l'égard des entreprises d'investissement direct étrangères. L'évaluation de l'activité d'investissement direct est l'une des fonctions essentielles des statistiques de la balance des paiements et de la PEG. Un grand nombre d'économies s'intéressent tout particulièrement aux opérations d'investissement direct en raison des avantages que cette activité est censée procurer à l'économie. Aussi est-il recommandé d'utiliser, pour établir les données sur la dette extérieure, les informations sur les investissements directs tirées de la balance des paiements et de la PEG⁸. Il faut chercher à éviter la double comptabilisation des titres, ou autres types de dettes, autrement dit de les classer à la fois au poste des investissements directs et parmi les instruments correspondants. Le classement parmi les investissements directs est celui qui l'emporte. Par exemple, une obligation émise par une entreprise d'investissement direct résidente et détenue par un investisseur direct étranger est comptabilisée au poste des investissements directs, et non à celui des titres de créance (c'est-à-dire parmi les investissements de portefeuille à la balance des paiements).

Secteur des ménages

12.34 Il est difficile d'obtenir des données sur la dette extérieure du secteur des ménages. Dans un grand nombre d'économies, le secteur des ménages empruntera principalement aux institutions financières résidentes, ne serait-ce que parce que celles-ci leur sont familières. Cependant, les formes modernes de com-

munication et leur capacité de mettre en valeur les produits par delà les frontières pourraient faire de l'emprunt à l'étranger une pratique plus répandue. Pour recueillir des informations à ce sujet, on pourrait inclure des questions sur les emprunts extérieurs dans une enquête réalisée auprès des ménages sur leurs dépenses, leur revenu, leurs avoirs et engagements financiers.

12.35 Dans le cas des pays où les banques sont tenues de communiquer des données, des procédures spéciales sont parfois mises en place pour rendre compte des avoirs et engagements extérieurs des résidents auprès des institutions financières non résidentes, car ces positions ne sont pas couvertes par les données reçues des banques résidentes. Suivant ces procédures, tous les ménages sont tenus de fournir régulièrement (sur une base mensuelle, trimestrielle ou annuelle) à la banque centrale des données sur ces positions. Ils doivent aussi déclarer les transactions réglées par l'intermédiaire de ces comptes à l'étranger, avec une fréquence et à un niveau de détail qui dépendent de l'ampleur des opérations en question.

Appendice. Estimation des encours à partir des données sur les transactions

12.36 Les variations des encours entre deux fins de périodes tiennent à quatre facteurs, ou à un ou plusieurs d'entre eux : transactions, variations du prix des instruments de dette, variations des taux de change et autres ajustements, tels que les reclassements. Pour tous les instruments, les variations des encours peuvent être dues à des transactions ou à d'autres ajustements, mais ce n'est que pour certains d'entre eux que les fluctuations des prix ou des taux de change influent sur les encours. La présente section traite de l'estimation des encours à l'aide des données sur les transactions, en partant des instruments qui sont relativement simples pour finir par ceux qui soulèvent des questions plus complexes. Comme l'estimation des encours pour les instruments dont le prix change pose les problèmes les plus compliqués, une distinction est établie entre les instruments qui ne sont pas négociés et ceux qui le sont.

Instruments de dette non négociés

12.37 Pour les instruments non négociés, il faut faire la distinction entre ceux dont la valeur est liée à celle de l'unité de compte et les autres.

⁸En 2001, le FMI et l'OCDE ont actualisé une enquête réalisée sur les données disponibles, ainsi que les sources, pratiques de diffusion et méthodologies utilisées pour établir les statistiques d'investissements directs étrangers. Les métadonnées de 56 pays et les tableaux des comparaisons entre pays sont disponibles sur le site Internet du FMI (<http://www.imf.org/external/np/sta/di/mb97.htm>).

Instruments de dette dont la valeur est liée à celle de l'unité de compte

12.38 Lorsque l'instrument est libellé dans l'unité de compte, l'estimation des encours à partir des montants des transactions consiste, en principe, tout simplement à ajouter les transactions de la période à l'encours de la période précédente et à tenir compte de tout autre ajustement. Cependant, même pour ce type d'instrument, des erreurs de calcul sont possibles si la couverture des données sur les transactions n'est pas complète — par exemple, parce qu'il n'est pas tenu compte de la population statistique tout entière — ou si les transactions ne sont pas bien comptabilisées, en particulier si les répondants ne peuvent pas rendre compte des transactions au moment où elles ont lieu. En effet, le calcul des encours par addition des données sur les transactions pourrait, dans ce cas, donner à la longue des résultats fort erronés. En conséquence, même pour les instruments non négociés dont la valeur est liée à l'unité de compte, il est nécessaire de procéder de temps en temps à une enquête sur les encours pour assurer la bonne qualité des données y afférentes, mais aussi pour vérifier celle des données communiquées sur les transactions.

Instruments de dette dont la valeur est liée à celle d'une monnaie étrangère

12.39 Pour les instruments dont la valeur est liée à celle d'une monnaie étrangère, il faut tenir compte non seulement des facteurs mentionnés ci-dessus, mais aussi de la ventilation par monnaie des transactions et encours.

12.40 Pour calculer les encours des instruments dont la valeur est liée à celle d'une monnaie étrangère, il vaut mieux faire l'opération pour chaque monnaie. Autrement dit, les transactions libellées dans la monnaie initiale sont ajoutées aux encours de la fin de la période précédente et, compte tenu de tout autre ajustement opéré au cours de la période considérée, l'encours de fin de période est converti dans l'unité de compte au taux de change de fin de période⁹. La somme des encours exprimés dans toutes les monnaies étrangères et de l'encours en monnaie nationale est égale à l'encours total.

⁹Pour les instruments non négociés, la variation des encours en monnaie nationale entre deux fins de périodes qui est attribuable à la variation des taux de change est égale à la différence entre la position d'ouverture et la position de clôture, moins les transactions en monnaie nationale au cours de la période et moins tout autre ajustement en monnaie nationale. Pour que le calcul soit correct, il faut convertir les transactions et autres ajustements en monnaie nationale au taux de change en vigueur à la date où ils ont lieu.

12.41 Pour faire ce calcul, il est essentiel de connaître la composition en monnaies des encours à une date donnée dans le passé. Par exemple, si la composition en monnaies des encours de fin d'année est communiquée tous les ans, on pourrait estimer les encours trimestriels, lorsque la ventilation par monnaie des transactions n'est pas connue, en partant de l'hypothèse que cette ventilation est identique à celle qui ressort des observations des encours de fin d'année. Avant de retenir cette hypothèse, il serait nécessaire d'examiner les changements observés dans la composition en monnaies sur un certain nombre d'années — moins les proportions observées pour chaque monnaie varient sur cette période, plus l'hypothèse est solide. Une fois que d'autres données de fin d'année sont disponibles, il est presque certain qu'il faudra réviser après coup les estimations pour tenir compte des nouvelles informations.

12.42 Lorsque la ventilation par monnaie des encours pour l'ensemble de l'économie n'est pas connue, cette information pourrait être obtenue auprès d'un secteur, par exemple des banques. On pourrait comparer la composition en monnaies des passifs des banques et celle des passifs d'autres secteurs au cours des périodes pour lesquelles elles sont toutes deux connues et, si elles présentent des similarités, les données des banques pourraient servir à estimer la ventilation par monnaie pour le reste de l'économie, jusqu'à ce que de nouvelles données pour tous les secteurs soient disponibles.

12.43 Il existe une autre méthode, qui consiste à ignorer la composition en monnaies et, en fait, à supposer que tous les passifs en monnaies étrangères sont exprimés dans la même monnaie. Cette «monnaie» peut être le taux de change pondéré en fonction des échanges ou la monnaie que l'on sait prédominer dans les flux financiers du pays, par exemple le dollar EU. Dans cette approche, on pourrait estimer les encours en réévaluant à la fois l'encours à la fin de la période précédente, les transactions de la période et tout autre ajustement¹⁰:

$$\hat{K}_t = \left[K_{t-1} \left(\frac{x_t}{x_{t-1}} \right) \right] + \left[F_t \left(\frac{x_t}{x_t} \right) \right] + \left[A_t \left(\frac{x_t}{x_d} \right) \right], \quad (12.1)$$

où

\hat{K}_t = estimation de l'encours de fin de période

K_{t-1} = encours à la fin de la période précédente

F_t = transactions de la période, exprimées dans l'unité de compte

¹⁰L'ajustement peut donner lieu à une augmentation ou à une diminution des encours.

x_t = taux de change de fin de période
 x_{t-1} = taux de change de la fin de la période précédente
 \bar{x}_t = taux de change moyen de la période
 A_t = ajustement pendant la période
 x_a = taux de change au moment de l'ajustement.

Dans les calculs ci-dessus, le taux de change correspond au nombre d'unités dans la monnaie de tenue de compte pour une unité de la monnaie étrangère. L'exemple ci-après illustre les principes qui sont en jeu.

12.44 Supposons que la dette extérieure brute du pays A est de 1.000 unités de monnaie nationale à $t-1$, à rembourser en totalité en dollars EU, et que des transactions d'un montant égal à 150 unités de monnaie nationale ont été effectuées pendant la période considérée. Il n'y a pas d'autres ajustements. Le taux de change est de 10 unités de monnaie nationale pour 1 dollar EU à $t-1$, et de 14 pour 1 dollar EU à t , avec un taux moyen pour la période de 12 pour 1 dollar EU :

$$\left(1.000 \times \frac{14}{10} = 1.400\right) + \left(150 \times \frac{14}{12} = 175\right) \\ = 1.575 \text{ (total estimé pour la fin de la période).}$$

12.45 Quelle que soit la méthode utilisée pour estimer les encours de fin de période, l'absence d'informations complètes sur la composition en monnaies donnera lieu à des estimations fragiles. Lorsque la composition en monnaies des encours de fin de période est déterminée sur la base d'hypothèses pour les périodes suivantes, il est clair que la composition en monnaies effective des transactions pourrait être différente, et cela est également vrai lorsque ce sont les données d'un secteur qui sont utilisées. Si aucune hypothèse n'est établie sur la composition en monnaies, cela revient essentiellement à supposer que toutes les autres monnaies évoluent de la même manière par rapport à l'unité de compte. Dans les deux cas, plus le taux de change est instable, plus les risques d'erreur de calcul sont grands. Encore plus que pour les instruments non négociés dont la valeur est liée à celle de la monnaie nationale, il est recommandé de procéder à de fréquentes observations des encours des instruments dont la valeur est liée à celle d'une monnaie étrangère, sous peine d'erreurs de calcul importantes à la longue.

Instruments de dette négociés

12.46 Il est particulièrement difficile de calculer les encours à partir des données sur les transactions pour

les instruments de dette négociés dont le prix varie d'une période à l'autre. Il faut tenir compte, non seulement des autres ajustements et, le cas échéant, des variations des taux de change, comme dans le cas précédent, mais aussi des variations des prix du marché. La difficulté réside en particulier dans le nombre élevé des instruments négociés, chacun à un prix différent. En outre, au contraire des instruments non négociés, il est peu probable que le débiteur sache dans quelle mesure les instruments négociés sont détenus par des non-résidents si ceux-ci les achètent sur le marché intérieur, ou si le débiteur emprunte sur les marchés étrangers. Par conséquent, comme indiqué au chapitre 13, le statisticien ne peut pas compter sur le débiteur pour obtenir des renseignements détaillés sur les instruments négociés qui sont en la possession de non-résidents.

12.47 Pour que les calculs soient exacts, il faut connaître toute la série des événements qui se produisent pendant la période : variations des prix, variations des taux de change et transactions : ces informations ne sont pas toujours immédiatement connues des répondants, et encore moins des statisticiens nationaux. Il faut donc établir les estimations à partir d'hypothèses simplificatrices ou modèles.

12.48 Le modèle le plus largement utilisé dans le domaine des statistiques de la dette extérieure est celui qui est recommandé dans diverses publications méthodologiques du FMI¹¹. Pour ce modèle, il est nécessaire de disposer non seulement de données sur les taux de change, mais aussi d'estimations des prix de marché des instruments. Comme pour les taux de change, plus les renseignements communiqués au statisticien sont détaillés, mieux c'est. Pour les prix de marché, la méthode la plus simple est celle qui consisterait à établir les estimations sur la base d'un prix représentatif des obligations publiques pour les instruments domestiques, si cette information est disponible, et/ou de prix de référence sur les autres marchés où les résidents ont émis les instruments.

12.49 Une fois obtenues les données requises, le modèle peut être utilisé à diverses fins : calculer les transactions à partir des encours, ou les encours à l'aide des transactions, ou «valider» les deux catégories de don-

¹¹Voir le *Guide pour l'établissement des statistiques de balance des paiements* (1995), paragraphes 732-43 et 778-83, et le *Coordinated Portfolio Investment Survey Guide*, Appendix VIII, p. 155-58 [1^{re} édition, anglais seulement] (FMI, 1996). La BRI et l'OCDE ont contribué à la préparation de cette dernière publication.

nées. Les deux premières variantes sont particulièrement utiles lorsque l'une de ces variables est mesurée directement, et la troisième prévaut lorsque l'on mesure les deux variables en recourant à la même source ou à des sources ou échantillons différents (auquel cas il est nécessaire de vérifier si les données communiquées sur les encours et les transactions sont cohérentes). Le modèle a été initialement utilisé pour calculer les transactions à partir des encours :

$$\hat{F}_t = K_t \left(\frac{\bar{x}_t \bar{p}_t}{x_t p_t} \right) - K_{t-1} \left(\frac{\bar{x}_{t-1} \bar{p}_{t-1}}{x_{t-1} p_{t-1}} \right), \quad (12.2)$$

où

\hat{F}_t = estimation des transactions

p_t = prix de fin de période

\bar{p}_t = prix moyen de la période.

12.50 Cependant, il peut aussi servir à calculer les encours à l'aide des montants des transactions. En effet, l'équation (12.3) est semblable à l'équation (12.1), après introduction du facteur d'ajustement, sauf que l'équation (12.3) inclut également les effets de prix, fondés sur les moyennes de la période. Si la valeur de l'instrument est liée à celle de la monnaie de comptabilisation, les facteurs d'ajustement pour variation du taux de change sont redondants.

$$\hat{K}_t = K_{t-1} \left(\frac{x_t p_t}{x_{t-1} p_{t-1}} \right) + F_t \left(\frac{x_t p_t}{\bar{x}_t \bar{p}_t} \right) + A_t \left(\frac{x_t p_t}{x_a p_a} \right), \quad (12.3)$$

où

p_a = prix auquel l'ajustement s'effectue

12.51 L'exemple ci-après illustre les principes sous-jacents. Supposons, une fois encore, que le pays A a une dette extérieure brute de 1.000 unités de monnaie nationale à $t-1$, remboursable en totalité en dollars EU, et que des transactions d'un montant de 150 unités de monnaie nationale ont été effectuées pendant la période considérée. Il n'y a pas d'autres ajustements. Le taux de change est de 10 unités de monnaie nationale pour 1 dollar EU à $t-1$, de 14 pour 1 dollar EU à t , avec un taux moyen pour la période de 12 pour 1 dollar EU. Les titres détenus par les non-résidents sont évalués à 1,1 à $t-1$, 1,045 à t , et à 1,066 pour la période :

$$\begin{aligned} & \left[1.000 \times \left(\frac{14}{10} \times \frac{1,045}{1,1} \right) = 1.330 \right] \\ & + \left[150 \times \left(\frac{14}{12} \times \frac{1,045}{1,066} \right) = 171,5 \right] \\ & = 1.501,5 \text{ (estimation de fin de période).} \end{aligned}$$

12.52 L'exactitude du modèle dépend dans une grande mesure de la volatilité des transactions et prix financiers

pendant la période considérée; en particulier, l'exactitude des estimations est inversement proportionnelle à la dispersion totale des prix et des transactions durant la période. Les valeurs estimées se rapprochent des valeurs «véritables» lorsque les transactions sont plus uniformément dispersées et/ou que les prix (y compris ceux des monnaies) sont moins dispersés autour de leur médiane. Ces conditions ont de plus grandes chances de se concrétiser lorsque la période de référence choisie pour l'établissement des statistiques est courte (par exemple un mois ou un trimestre, au lieu d'un an).

12.53 Par ailleurs, l'exactitude est plus grande lorsque les flux sont faibles par rapport au stock initial, auquel cas les effets des variations de change pendant la période auraient peu d'importance. En conséquence, les statistiques établies moins fréquemment à l'aide du modèle pourraient quand même avoir un degré d'exactitude raisonnable lorsque les transactions sont très faibles, même en période de forte dispersion des prix et des taux de change.

12.54 En outre, les études faites au FMI (Committeri, 2000) ont montré que la détention d'informations financières plus détaillées, en permettant la désagrégation des estimations sur la base de catégories homogènes d'instruments et de monnaies, conduit à des estimations qui sont plus proches des valeurs véritables des variables en question, quelle que soit la dispersion des prix et des taux de change durant la période. La classification par catégories homogènes serait possible grâce à la collecte de données ventilées par instrument, ou de données agrégées lorsque l'information est collectée par monnaie, échéance et type d'instrument (par exemple instruments à taux fixe ou à taux variable).

12.55 À l'évidence, plus la période d'estimation est étendue, plus la possibilité que les estimations s'écartent de la «réalité» est grande. En conséquence, il est recommandé de procéder à de fréquentes observations des encours des instruments dont le prix peut changer.

12.56 Le modèle exprimé sous la forme de l'équation (12.3) ci-dessus offre en outre des formules gérables d'estimation de l'ajustement de réconciliation (12.4), et de ses composantes prix et taux de change¹² :

¹²La somme de (12.4a) et (12.4b) ne serait pas nécessairement égale à (12.4), même sans «autres ajustements». L'écart représente l'effet cumulé dans (12.4) des variations de p et de x , qui ne peuvent pas être subdivisées en composantes «prix» et «taux de change». L'écart ne sera égal à zéro que lorsque x ou p est constant. Voir Committeri (2000), pages 6 et 8. Ou encore, à supposer qu'il n'y a pas d'«autres ajustements», on pourrait d'abord estimer la composante taux de change et déduire ensuite la composante prix par soustraction, à savoir (12.4) – (12.4b).

$$ADJ_t = K_{t-1} \left(\frac{x_t}{x_{t-1}} \frac{p_t}{p_{t-1}} - 1 \right) + F_t \left(\frac{x_t}{\bar{x}_t} \frac{p_t}{\bar{p}_t} - 1 \right) + A_t \left(\frac{x_t}{x_a} \frac{p_t}{p_a} - 1 \right) \quad (12.4)$$

$$ADJ_t^{prix} = K_{t-1} \left(\frac{p_t}{p_{t-1}} - 1 \right) + F_t \left(\frac{p_t}{\bar{p}_t} - 1 \right) + A_t \left(\frac{p_t}{p_a} - 1 \right) \quad (12.4a)$$

$$ADJ_t^{strate} = K_{t-1} \left(\frac{x_t}{x_{t-1}} - 1 \right) + F_t \left(\frac{x_t}{\bar{x}_t} - 1 \right) + A_t \left(\frac{x_t}{x_a} - 1 \right), \quad (12.4b)$$

où

ADJ_t = ajustement de réconciliation total des positions et transactions

ADJ_t^{prix} = composante prix de l'ajustement de réconciliation total

ADJ_t^{strate} = composante taux de change de l'ajustement total de réconciliation.

13. Titres négociés

Introduction

13.1 La dette extérieure sous forme de titres négociés correspond aux titres de créance classés sous la rubrique des investissements de portefeuille étrangers à la balance des paiements et dans la position extérieure globale (PEG). Ces dernières décennies, l'assouplissement des restrictions appliquées aux opérations d'investissement à l'étranger des banques et autres investisseurs institutionnels, allié à une innovation financière en marche constante, a provoqué l'essor des investissements extérieurs en obligations (et titres de participation). Les décideurs ont été ainsi amenés à porter un intérêt accru aux statistiques rendant compte de cette activité.

13.2 Cependant, il est difficile — et c'est l'une des tâches les plus ardues qui soient dans le domaine des statistiques de la balance des paiements et de la dette extérieure — d'assurer une couverture exhaustive des titres négociés. En particulier, dans bien des cas, l'émetteur résident n'est pas en mesure d'identifier le véritable propriétaire de ses titres et, partant, ne sait pas toujours si le créancier est résident ou non résident. Aussi est-il quasiment inévitable que, pour calculer les encours autrement qu'en additionnant les données de flux à partir de la position d'encours précédente, le statisticien ait à obtenir de diverses sources des informations sur l'encours des titres négociés émis par des résidents et sur les propriétaires de ces titres. Si la démarche à suivre pour obtenir des données sur les engagements sous forme d'instruments de dette non négociés est relativement directe, quoique peu simple, il est plus difficile d'identifier le propriétaire d'un titre négocié, et ce pour les raisons suivantes :

- La libéralisation a facilité l'apparition de nouvelles voies de circulation des flux de capitaux. En d'autres termes, les statisticiens ne peuvent plus compter seulement sur les sources nationales traditionnelles de données, comme les banques ou les courtiers en valeurs mobilières, car les investisseurs s'adressent de plus en plus aux intermédiaires étrangers, et les émetteurs de titres peuvent accéder directement aux marchés étrangers.
- Contrairement aux banques, qui ont de tout temps communiqué des données à la banque centrale, comme

indiqué au chapitre précédent, les agents économiques non bancaires sont parfois peu disposés à déclarer aux autorités les titres négociés qu'ils détiennent, surtout par crainte que les données fournies à l'organisme statistique ne soient transmises à d'autres organismes. Il n'en est donc que plus nécessaire, une fois encore, de promouvoir l'intégrité des statistiques au sein du pays¹. Les non-réponses donnent lieu à des lacunes dans le champ couvert alors que l'activité est en hausse.

- La participation de divers intermédiaires financiers aux transactions internationales et l'enregistrement des investissements sous le nom de sociétés mandataires ou fiduciaires peuvent masquer l'identité du véritable propriétaire du titre.
- Les marchés internationaux de certains «nouveaux» instruments se sont rapidement développés ces dix dernières années, ce qui rend difficile l'identification du «véritable» propriétaire du titre. Un exemple en est donné par l'utilisation des titres dans les transactions de rachat.
- Le gouvernement d'un pays a rarement (voire jamais) compétence légale pour exiger d'un investisseur non résident qu'il communique des données sur les titres qu'il détient et émis par des résidents.

Les moyens de surmonter ces difficultés sont examinés dans le présent chapitre².

Observations générales

13.3 Lorsqu'ils passent en revue les moyens de rendre compte des transactions sur titres dans les statistiques de la dette extérieure, les pays doivent considérer le

¹L'intégrité des données diffusées est l'une des quatre dimensions de la Norme spéciale de diffusion des données (NSDD) et du Système général de diffusion des données (SGDD) du FMI. Parmi les mesures retenues par la NSDD et le SGDD pour promouvoir l'intégrité des données figure la diffusion des modalités selon lesquelles les statistiques officielles sont produites, notamment en ce qui concerne la confidentialité des informations individuellement identifiables.

²Quoiqu'il représente un manuel pratique d'évaluation des actifs, le *Guide pour l'enquête coordonnée sur les investissements de portefeuille* (FMI, 1996) figure parmi les sources utiles d'informations concernant le calcul des positions d'encours sur les titres négociés. Une seconde édition (FMI, 2002) peut être consultée à l'adresse suivante : <http://www.imf.org/np/sta/pi/cpisgd.htm>.

système qu'ils ont déjà mis en place, si tel est le cas, pour recueillir des données sur les investissements de portefeuille et, plus généralement, des données de balance des paiements et même, pourrait-on ajouter, des données de comptabilité nationale. Les déclarants connaissent le système en vigueur et l'organisme statistique y a déjà investi un volume considérable de capital humain. Les responsables des statistiques de la dette extérieure doivent mettre à profit les connaissances et compétences ainsi acquises, ne serait-ce que parce qu'un système détaillé de collecte des données sur les placements en titres étrangers ou à l'étranger peut exiger beaucoup de ressources.

13.4 Par ailleurs, il existe un lien étroit entre les transactions internationales sur titres et d'autres séries de données comme les investissements directs. Fait plus important, l'activité intérieure influe directement sur les investissements de portefeuille étrangers ou à l'étranger. Alors que les investissements directs impliquent généralement l'établissement d'une relation de plus longue durée entre la société mère et les entreprises affiliées à l'étranger, les placements en titres portent sur des instruments — tant domestiques qu'étrangers — qui peuvent éventuellement être échangés entre résidents et non-résidents. Sous réserve de la réglementation et des dispositifs institutionnels en place, le propriétaire des titres domestiques et étrangers peut changer rapidement. En effet, par suite de la levée du contrôle des changes, les transactions sur titres des résidents aussi bien que des non-résidents peuvent donner lieu à des entrées ou sorties de capitaux. C'est pourquoi, bien que le *Guide* soit centré sur les investissements étrangers en titres émis par les résidents, il convient, dans la recherche des moyens de mesurer cette activité, de prêter dûment attention à l'évaluation des placements en titres des résidents — que ces titres soient émis par des résidents ou par des non-résidents.

13.5 Ce lien étroit entre les données sur les titres négociés dans les statistiques de la dette extérieure et celles qui relèvent de la balance des paiements et des comptes nationaux révèle l'importance que revêt la coopération entre les organismes intéressés. Autrement, des informations qui pourraient être utiles risquent de ne pas être mises à profit et, au pire, les déclarants finiraient par communiquer essentiellement les mêmes informations à deux organismes statistiques différents. La coopération ne se limite pas nécessairement aux organismes statistiques. Les utilisateurs potentiels des données recueillies se retrouvent aussi dans d'autres organismes publics. Par exemple, les

données sur les propriétaires non résidents de titres publics seront probablement utiles aux ministères des finances pour l'élaboration de la politique d'endettement de l'État. Les ministères chargés de cette politique peuvent aider le statisticien à concevoir les formulaires, à encourager la réponse aux questionnaires et à évaluer les données (agrégées).

13.6 Enfin, la mise au point d'un système statistique qui rende compte des investissements des non-résidents en titres domestiques aboutira inévitablement à la formulation de questions quant au système informatique à utiliser pour stocker et gérer les données. Les systèmes informatiques sont manifestement des outils permettant de rendre une opération statistique plus efficace, mais, avant d'en installer un, il faut déterminer sous quelle forme les données seront saisies et gérées, et comment elles seront produites, sous leur forme définitive ou sous forme de résultats d'une requête du système, et s'il est nécessaire d'assurer la compatibilité des données avec celles qui sont stockées dans d'autres systèmes.

Considérations fondamentales

13.7 Pour décider de la méthode à utiliser pour évaluer les positions d'encours (et les flux) de titres négociés, il importe de commencer par établir comment et par quelles voies les flux d'investissements en titres entrent dans le pays et en sortent. Pour cela, le statisticien doit s'entretenir avec les opérateurs du marché et, en général, acquérir des connaissances sur le marché des titres domestiques. Les questions à approfondir sont les suivantes :

- Comment les non-résidents investissent-ils dans des titres domestiques?
- Par l'intermédiaire de quelles institutions investissent-ils?
- À qui les non-résidents confient-ils la garde de leurs titres domestiques? Comment les comptes sont-ils tenus?
- Où les transactions sont-elles réglées?
- Des codes sont-ils utilisés pour le suivi des positions sur titres?
- Les résidents émettent-ils des titres directement à l'étranger? Les résidents investissent-ils dans ces titres?

13.8 On ne saurait trop insister sur l'importance des recherches préliminaires car, une fois celles-ci achevées, le statisticien est en mesure de déterminer à quel(s) stade(s) de la «chaîne» d'activités il est préférable de

Tableau 13.1. Investissements étrangers en titres — Déclarants potentiels : avantages et inconvénients

Déclarants potentiels	Avantages	Inconvénients
Émetteurs des titres	Détiennent des renseignements sur les titres émis.	Ne savent probablement pas qui est le véritable propriétaire des titres, que ce soit au stade de l'émission ou de la transaction sur le marché secondaire.
Intermédiaires financiers		
<i>Banques</i> (recettes/paiements)	Les transactions en monnaie nationale doivent être réglées par l'intermédiaire de banques résidentes. On pourrait faire la somme des transactions enregistrées depuis la position d'encours précédente et obtenir ainsi, après les ajustements de valeur qui s'imposent, la nouvelle position.	Il peut être difficile de connaître la nature de la transaction et d'identifier les opérations d'investissement direct. Méthode de calcul des positions à court terme, mais une évaluation plus directe de la position d'encours pourrait être requise pour le moyen terme tout en dépendant de la complexité du système de communication des données. Par ailleurs, seuls sont pris en compte les investissements en titres émis sur le marché domestique.
<i>Organismes émetteurs</i> (maisons de titres/banques)	Détiennent des renseignements sur les titres émis.	Ne savent peut-être pas qui est le véritable propriétaire des titres au stade de l'émission et, à moins qu'ils ne soient courtiers, ne savent rien des transactions sur le marché secondaire.
<i>Courtiers</i> (maisons de titres/banques)	Possèdent des informations sur les ventes et achats de titres. Comme pour les banques, les données sur les transactions pourraient servir au calcul des encours.	Il se peut que les achats de titres de résidents par des non-résidents ne soient pas tous pris en compte. Les comptes de mandataire peuvent poser un problème et il est parfois difficile d'identifier les transactions d'investissement direct.
<i>Gestionnaires de fonds</i>	Possèdent des informations sur le véritable propriétaire des titres.	Il est peu probable que les titres de résidents acquis ou détenus par des non-résidents soient tous pris en compte.
Bourses organisées	Tiennent un registre des transactions et peut-être des encours. Les données sur les encours pourraient aussi être obtenues auprès des sociétés membres.	Il se peut que les titres de résidents acquis ou détenus par des non-résidents ne soient pas tous pris en compte. Les comptes de mandataires peuvent poser un problème.
Organismes de règlement	Tiennent un registre des transactions.	Il se peut que les titres de résidents acquis ou détenus par des non-résidents ne soient pas tous pris en compte. Les comptes de mandataires peuvent poser un problème et il est parfois difficile d'identifier les transactions/positions d'investissement direct. Les comptes ne sont pas toujours tenus sous une forme qui se prête à l'établissement de statistiques de la dette extérieure ou de la balance des paiements.
Conservateurs des registres	Savent qui est le propriétaire des titres.	Le développement des titres au porteur nuit à l'utilisation du registre des actions. Les comptes de mandataire peuvent poser un problème. Il se peut que cette méthode ne rende pas très bien compte des transactions.
Dépositaires	Possèdent des informations sur le propriétaire des titres. Sont moins nombreux que les investisseurs. Devraient connaître l'encours des avoirs.	Il n'est pas sûr que cette méthode rende bien compte des titres de résidents acquis ou détenus par des non-résidents. Il est parfois difficile d'identifier les non-résidents (bien que le régime fiscal puisse être utile à cet effet) et les transactions d'investissement direct. Il se peut que les dépositaires ne connaissent pas le détail exact des transactions, ou qu'il soit difficile d'obtenir d'eux des données correspondant à la méthodologie de la balance des paiements. Il y a un risque de double comptabilisation s'il est fait appel aux sous-dépositaires.

collecter des informations. Il n'y a pas de réponse évidente qui puisse s'appliquer à tous les statisticiens. Pour des raisons juridiques, institutionnelles et historiques, les structures et pratiques de marché varient selon le pays, et ce qui convient à un pays ne convient pas nécessairement à un autre. Néanmoins, les avantages et inconvénients de

la collecte d'informations auprès de différents types d'opérateurs du marché peuvent être indiqués, et ils le sont dans le tableau 13.1 ci-dessus. L'importance pour une économie des divers avantages et inconvénients dépendra de sa situation. Le choix de la méthode de collecte est fonction des types d'instruments et de marché.

13.9 Avant de traiter des avantages et inconvénients de la collecte d'informations auprès de différents types de déclarants, il faut examiner la relation entre la collecte des données sur les transactions et celle des données sur les encours. Cette relation peut être mise à profit de diverses manières : 1) ces deux types de données peuvent être calculées séparément et validées ensuite par recoupements³; ou 2) les données sur les transactions peuvent être ajoutées à la position d'encours précédente et, après réévaluations et autres ajustements appropriés, une nouvelle position d'encours est estimée (mais il est essentiel d'effectuer à intervalles réguliers une enquête de référence indépendante sur les encours pour vérifier et améliorer la qualité des estimations de la position d'encours) — voir l'appendice du chapitre 12 —; ou 3) les positions d'encours peuvent être calculées pour chaque titre, à l'aide d'une base de données renfermant des informations sur les divers titres émis par les résidents (voir l'encadré 13.1), avec mise à jour des montants détenus pour chaque titre au moyen des données sur les transactions correspondantes (mais, même dans ce cas, il est recommandé de procéder à des vérifications périodiques des positions calculées en recourant à d'autres enquêtes ou à un complément d'enquête). Quelle que soit la méthode employée, le choix des déclarants et des informations à demander au sujet des positions d'encours est pour le moins influencé par la méthode retenue pour recueillir les données sur les transactions. C'est pourquoi les données de flux et d'encours sont toutes deux traitées ci-après.

Investissements des non-résidents en titres émis dans le pays : déclarants potentiels

13.10 L'approche qui vient tout de suite à l'esprit est celle qui consiste pour le statisticien à s'adresser aux intermédiaires financiers résidents pour recueillir des informations sur les placements des non-résidents en titres émis dans le pays par des résidents. Il est supposé dans cette approche que les non-résidents passent par ces intermédiaires pour effectuer des transactions sur le marché domestique. Par exemple, pour les transactions et les positions sur les titres publics, le gouvernement pourrait envisager de faire de la communication des données y afférentes une condition que l'entité financière résidente devra remplir pour

obtenir la licence nécessaire à la détention de comptes de règlement en titres publics domestiques.

13.11 En général, les statisticiens s'adressent aux banques pour obtenir des données sur les transactions et positions extérieures en raison de leur rôle dans le système de paiement; si la monnaie nationale est utilisée pour le règlement des transactions, il est probable que le paiement s'effectuera par l'intermédiaire d'une banque résidente. Cependant, les flux monétaires passent par les banques pour toutes sortes de raisons et celles-ci peuvent éprouver des difficultés à séparer les transactions sur titres des autres transactions. En outre, il importe de rendre compte des transactions auxquelles participent des non-résidents non seulement lorsqu'il y a entrée de flux monétaires dans le pays, mais aussi toutes les fois que les non-résidents effectuent des transactions en monnaie nationale, par exemple lorsqu'un non-résident fait des tirages sur un compte ouvert dans une banque résidente pour acheter un titre émis par un résident. La question qui se pose est la suivante : les banques peuvent-elles identifier et communiquer de manière exhaustive les investissements des non-résidents en titres domestiques? L'utilisation éventuelle des données communiquées par les banques dans leur rôle de dépositaires est traitée ci-après.

13.12 Une autre méthode est celle qui consiste à recueillir les données sur les titres auprès des courtiers en valeurs mobilières, dont les banques, qui effectuent des investissements de portefeuille pour le compte de non-résidents. En d'autres termes, ce sont eux qui concluent et exécutent les marchés. Les courtiers consignent en général les transactions de leurs clients dans leurs livres et sont probablement plus en mesure d'identifier les transactions de portefeuille que les banques ne peuvent le faire grâce à leur rôle dans le système de paiement. Les intermédiaires financiers sont généralement moins nombreux que les investisseurs et devraient, si le cadre juridique le permet, être d'accès facile. Il va de soi, cette méthode n'est valable que si les non-résidents font appel à des intermédiaires résidents. En outre, ces institutions devront être en mesure de distinguer les résidents des non-résidents et tenir leurs comptes d'une manière qui se prête à leur utilisation pour l'établissement des statistiques de la dette extérieure, de la balance des paiements et de la PEG.

13.13 Le Canada a adopté, pour rendre compte des placements étrangers en titres, un système reposant sur les informations reçues des courtiers, lequel est décrit au chapitre 14. Les courtiers communiquent des données sur

³The *Coordinated Portfolio Investment Survey Guide*, Appendix VIII (FMI, 1996), montre comment rapprocher les positions d'encours et les transactions, et comment estimer le revenu à partir des données sur les positions d'encours.

Encadré 13.1. Bases de données sur les valeurs mobilières

Pour calculer les positions sur titres négociés, on peut recueillir auprès des répondants des informations ventilées par instruments. Cette approche peut offrir un moyen très souple de répondre aux besoins du statisticien de la dette extérieure. Cependant, pour exploiter à fond ce potentiel, il est recommandé à celui-ci de mettre en place ou d'acquérir une base de données qui renferme des renseignements détaillés sur les titres individuels, indiquant par exemple leur prix, le pays de l'émetteur, sa branche d'activité, etc., et dans laquelle les titres seraient identifiés uniquement par un code¹. Lorsque les titres individuels sont communiqués avec leur code d'identification, ils peuvent être localisés dans la base de données et l'information correspondante peut servir à l'établissement de données non seulement sur les encours, mais aussi, selon la portée de cette information, sur l'échéancier du service de la dette, la composition en monnaies de la dette extérieure, etc. En outre, cette approche peut améliorer la qualité des données en permettant au statisticien de vérifier l'exactitude des chiffres transmis et de remédier à leur incohérence.

Sources d'information

On peut obtenir des données sur les titres individuels en s'adressant aux sociétés commerciales, aux organisations internationales et aux agences de codification.

Les bases de données qui sont de loin les plus complètes et les plus détaillées sont celles qui peuvent être obtenues de sources commerciales, généralement contre paiement. Les meilleures de ces bases de données commerciales fournissent des données à jour exhaustives de haute qualité à la communauté financière internationale à l'appui de ses activités d'investissement. Au moment de la rédaction du présent *Guide*, les principaux fournisseurs de bases de données commerciales sont, pour n'en citer que quelques-uns et par ordre alphabétique, Bloomberg, Euromoney Bondware, Interactive Data, International Financing Review, International Securities Market Association, Reuters et Telekurs².

¹Des renseignements plus détaillés concernant les bases de données sur les valeurs mobilières sont fournis dans le *Guide pour l'enquête coordonnée sur les investissements de portefeuille*, seconde édition (FMI, 2002), dont la version anglaise est affichée sur le site <http://www.imf.org/np/sta/pi/cpisgd.htm>.

²Ces sociétés ne sont citées qu'à titre d'information; le statisticien qui s'adresse à un fournisseur de bases de données commerciales devra déterminer de lui-même si le produit offert répond à ses besoins.

La Banque des règlements internationaux (BRI) tient à jour une base de données sur les titres de créance internationaux qui est accessible aux banques centrales des États membres, voire à d'autres organismes gouvernementaux, et dont la description est donnée au chapitre 17.

L'Association des agences nationales de codification a une base de données sur les titres individuels accessible contre versement d'une certaine somme. En reliant les bases de données des agences nationales de codification — entités qui attribuent le code d'identification international (ISIN) aux titres émis sur le territoire de l'économie nationale —, cette base de données fournit des renseignements descriptifs sur les principales caractéristiques de chaque titre. Le degré d'exhaustivité des données varie d'une agence nationale à l'autre, et il n'y a pas de renseignement sur leur prix de marché. Pour mieux comprendre les informations contenues dans cette base de données, il est recommandé au statisticien de s'adresser à l'agence nationale qui attribue les codes ISIN aux titres émis sur le territoire de l'économie nationale.

Rôle du code d'identification des titres

Comme indiqué ci-dessus, dans une méthode de calcul qui fait appel à une base de données sur les titres individuels, le code d'identification des titres est d'une importance primordiale — le répondant doit indiquer le code pour que le titre puisse être retrouvé dans la base de données. Cependant, il est possible que des répondants différents communiquent des codes différents pour le même titre, car tout titre largement négocié peut être assorti à la fois d'un code national et d'un code international. Par exemple, aux États-Unis, un code national (appelé CUSIP) est attribué aux titres domestiques. Aussi les investisseurs privés ont-ils adopté, comme principal moyen d'identification des titres, divers systèmes de codification. Il importe que les statisticiens nationaux abordent cette question avec les répondants potentiels. Si les statisticiens nationaux peuvent compter sur les répondants pour utiliser comme principal moyen d'identification un seul système de codification, l'ISIN par exemple, la méthode de calcul utilisée y gagnera en efficacité. Sinon, il est conseillé à l'organisme statistique d'acquérir une ou plusieurs bases de données contenant tous les codes d'identification attribués à un titre donné par les différents systèmes. Il se peut que ces bases de données de référence soient offertes par les mêmes sociétés commerciales citées ci-dessus.

les transactions individuelles des non-résidents, y compris la valeur de chaque transaction, ainsi que le code unique attribué au titre (établi à des fins de règlement)⁴.

⁴Les agences nationales de codification attribuent souvent leur propre code aux titres émis dans l'économie nationale, mais elles attribuent également à chaque titre un code ISIN (numéro international unique d'identification des valeurs mobilières). De plus amples informations sur les codes ISIN sont fournies dans FMI (2002), appendice VII, pages 151–53.

Une base de données sur les titres individuels est utilisée pour confirmer la résidence de l'émetteur des titres et apporter un complément d'information. Le système statistique détaillé et complexe du Canada permet en outre l'établissement de données afférentes au revenu sur la base des droits constatés.

13.14 Certains pays effectuent des enquêtes spéciales auprès des gestionnaires de fonds (d'investissement) afin

de leur demander des informations sur les placements qu'ils ont réalisés pour leur propre compte et pour le compte de leurs clients dans des titres émis par des résidents et des non-résidents, ventilés par investisseurs résidents et non résidents, ce qui leur permet d'acquérir les données nécessaires sur la dette des résidents envers les non-résidents. La ventilation par pays et par secteur institutionnel est parfois demandée. Une bonne couverture statistique des avoirs de portefeuille du secteur des ménages peut ainsi être obtenue, à condition que celui-ci utilise les services de gestionnaires résidents. Cependant, ces enquêtes ne procureront pas de données exhaustives sur les détenteurs non résidents de titres domestiques, à moins que les non-résidents ne fassent largement appel à des gestionnaires de fonds résidents.

13.15 Une autre méthode est celle qui consiste à saisir les données sur les placements des non-résidents en titres domestiques au lieu d'exécution de la transaction ou du règlement, par exemple à utiliser les informations obtenues de la Bourse; en effet, celle-ci est pour le moins généralement tenue de consigner les transactions individuelles et, dans le meilleur des cas, agit en qualité d'agent de règlement et voit les fonds changer de mains. Il est possible que cette information puisse être communiquée à l'organisme statistique. Il arrive parfois qu'un mécanisme de marché distinct mais similaire soit en place pour les transactions obligataires. C'est par ces marchés que des informations sur les transactions et avoirs des investisseurs non résidents peuvent être obtenues. Par exemple, la Bourse pourrait avoir ou acquérir la compétence légale de demander des informations sur les propriétaires des titres. Elle pourrait le faire à des fins non seulement statistiques, mais aussi réglementaires et pratiques.

13.16 Cependant, il se peut que la Bourse ou l'agent de règlement ne soit pas disposé à communiquer les données requises par l'organisme statistique, et l'usage répandu des comptes de mandataire risque de donner lieu à une identification erronée du véritable investisseur (problème courant lorsque les informations sont communiquées par des «intermédiaires»). D'autres questions pourraient se poser : tels qu'ils sont tenus, les comptes peuvent-ils servir directement à l'établissement de statistiques de la dette extérieure ou de la balance des paiements, et la couverture des investissements des non-résidents en titres émis par des résidents est-elle exhaustive?

13.17 Il convient de noter que des contacts étroits avec la Bourse peuvent être utiles au statisticien pour d'autres raisons. Les bourses sont appelées à être une

source d'informations sur l'évolution du marché; dans certains cas, ce sont elles qui doivent être tenues informées par les sociétés officiellement cotées de leurs nouvelles émissions de titres (ce qui fait d'elles une source d'informations sur les titres émis par les résidents sur les marchés étrangers (et les titres domestiques émis par les non-résidents); dans d'autres cas, ce sont elles qui attribuent des codes aux titres individuels émis sur le marché domestique; enfin, c'est parfois à elles que les investisseurs individuels doivent communiquer des informations sur les titres de participation qu'ils détiennent, lorsque ces avoirs sont élevés, ce qui permet au statisticien de déterminer les positions et transactions d'investissement direct.

13.18 Ou encore, le statisticien peut s'adresser au conservateur des registres, qui recueille des informations sur les propriétaires des titres, par exemple pour les paiements de coupons. C'est ainsi que des renseignements détaillés sur les détenteurs de titres de créance émis par l'État sur le marché domestique sont souvent contenus dans un registre comptable informatisé; tout changement de propriétaire se traduit par la passation d'une écriture sur ce registre au lieu du transfert d'un certificat matériel. En général, ce type de registre renferme des informations utiles, indiquant, par exemple, pour chaque titre, le solde correspondant à chaque investisseur et le montant des intérêts courus. Par ailleurs, les titres de créance peuvent être évalués à la fois à leur valeur de marché et à leur valeur nominale, et ils peuvent être classés selon leur échéance initiale ou leur échéance résiduelle. Cependant, il est difficile d'identifier leurs propriétaires étant donné l'usage fréquent des comptes de mandataire, ne serait-ce que pour des raisons administratives.

13.19 Il y a encore une autre méthode que l'on peut utiliser pour évaluer les titres émis par les résidents. Elle consiste à recueillir des données auprès des dépositaires. Un grand nombre de pays effectuent des enquêtes, sous une forme ou une autre, auprès des dépositaires, et il convient de chercher les moyens d'établir au moins une partie des données sur les investissements des non-résidents en titres négociés. Les titres domestiques détenus par des non-résidents sont parfois confiés à la «garde» de dépositaires résidents, et l'on pourrait s'adresser par voie d'enquête à ces institutions, dont la plupart sont des banques, pour obtenir des informations concernant les transactions des non-résidents sur les titres domestiques et les propriétaires de ces titres. Une enquête de ce genre peut assurer une bonne couverture statistique des titres domestiques

libellés en monnaie nationale et échangés sur les marchés organisés nationaux.

13.20 Cependant, il est peu probable que ce type d'enquête permette d'obtenir des informations sur les titres en monnaie étrangère émis par les résidents et généralement échangés sur des marchés organisés étrangers, par exemple les obligations internationales. Par ailleurs, elle peut présenter d'autres inconvénients que le statisticien doit prendre en considération.

13.21 Il arrive que le dépositaire ait du mal à distinguer les résidents des non-résidents, quoiqu'il puisse parfois se fonder, pour les identifier, sur la différenciation du régime fiscal applicable aux uns et aux autres.

13.22 Il se peut qu'un dépositaire résident agisse sur les instructions d'un dépositaire «mondial», établi dans une autre économie, et qu'il ne connaisse donc pas le nom du véritable propriétaire du titre — celui-ci pourrait être enregistré sous le nom d'un dépositaire mondial étranger. Les dépositaires résidents classent normalement les titres qu'ils détiennent pour le compte de dépositaires mondiaux parmi les titres de non-résidents, mais il se peut que des investisseurs résidents achètent les titres par la suite, mais les laissent à la garde du dépositaire mondial, ce qui entraînerait une évaluation erronée des titres aux mains des non-résidents. Peut-être la réalisation d'enquêtes périodiques visant à confirmer l'identité du véritable propriétaire des titres se justifierait-elle.

13.23 Il peut y avoir un autre problème, celui qui se pose lorsque toutes les transactions et positions sont communiquées par des intermédiaires financiers. Il s'agit de la difficulté d'établir une distinction entre les titres liés à des activités d'investissement direct et ceux entrant dans d'autres opérations internationales, ce qui crée un risque de double comptabilisation des investissements si les données sur les investissements directs sont recueillies séparément, ce qui est généralement le cas.

13.24 Les statistiques sur les titres provenant des dépositaires peuvent être communiquées sous forme de données individuelles ou agrégées. Comme indiqué ci-dessus, dans le cas des données individuelles, la meilleure solution est de recourir à une base de données qui fait état des titres individuels émis par les résidents. Cette base de données peut réduire la charge de travail des déclarants et confirmer l'exactitude des informations communiquées. C'est une méthode qui est employée avec succès par l'Autriche, mais, comme

le système canadien, elle peut exiger d'énormes ressources de l'organisme statistique.

13.25 L'autre option possible est la communication de données agrégées. Comme toujours, la vérification est de rigueur : par exemple, dans le cas des données agrégées, un dépositaire pourrait communiquer la quantité de titres détenus, et non leur valeur. En outre, lorsque des données agrégées sont demandées, il importe de considérer que les dépositaires ne tiennent pas toujours leurs registres des titres domestiques détenus par des non-résidents d'une manière qui se prête à la communication de statistiques de la dette extérieure. Aussi est-il essentiel de tenir des entretiens préliminaires pour déterminer quelles données pourraient être immédiatement disponibles.

Émissions de titres par les résidents sur les marchés étrangers

13.26 Il peut être difficile d'évaluer les investissements étrangers en titres émis à l'étranger par les résidents. Les intermédiaires étrangers ne communiqueront pas de données à l'organisme statistique national. L'échange de données avec des statisticiens étrangers est une option possible, mais cette solution est difficile à mettre en pratique parce que le statisticien devra connaître tous les statisticiens à contacter et que le statisticien non résident n'a pas nécessairement les données en question. Une méthode plus prometteuse est celle qui consiste à obtenir des informations sur les émissions brutes et les rachats de titres internationaux soit auprès des émetteurs eux-mêmes, soit d'autres sources, notamment de la Bourse nationale ou autres organismes officiels qui doivent être notifiés des nouvelles émissions par les sociétés cotées. Les sources internationales d'information, comme la base de données de la BRI sur les valeurs mobilières internationales, qui sont traitées au chapitre 17, pourraient-elles aussi être utiles.

13.27 Si une base de données sur les titres individuels est maintenue — ou si des données agrégées sont communiquées par les émetteurs résidents sur leurs émissions de titres à l'étranger —, de manière à permettre l'enregistrement des nouvelles émissions nettes sur les marchés étrangers (émissions brutes et rachats bruts) et le calcul du montant en circulation des titres émis par les résidents sur les marchés étrangers, on peut raisonnablement supposer que ces titres sont achetés par des non-résidents, mis à part ceux que l'on sait aux mains de résidents. En d'autres termes, l'un des moyens de

calculer la dette extérieure sous forme d'investissements de non-résidents en titres de créance émis sur les marchés étrangers par des résidents, y compris l'État, consisterait à déduire du total des titres en circulation les titres de créance émis sur les marchés étrangers par les résidents et détenus par des résidents. Les informations sur les avoirs détenus par les résidents sous cette forme pourraient être obtenues auprès des déclarants résidents, soit des investisseurs eux-mêmes, soit des institutions financières participant à cette activité. Outre qu'elle représente un moyen de calculer une composante de la dette extérieure, l'information obtenue sur les titres de créance émis sur les marchés étrangers et détenus par les résidents et les non-résidents présente de l'intérêt en soi, comme l'explique le chapitre 7.

13.28 Il s'agit ici d'une méthode de calcul parfaitement acceptable, qui exigerait du statisticien qu'il se mette en relation avec l'organisme qui a établi les données sur les investissements des résidents en titres domestiques pour les comptes financiers. En effet, certains pays utilisent cette méthode pour évaluer les investissements étrangers dans tous les titres négociés du secteur privé.

Informations sur les titres entrant dans les transactions de rachat

13.29 Si l'approche du prêt garanti par des titres en nantissement est utilisée pour enregistrer les transactions à rebours de rachat (comme les mises en pension), il y a lieu de présenter, à des postes pour mémoire (voir le tableau 4.5, page 40), les données sur les titres émis par des résidents que des résidents acquièrent de non-résidents ou qu'ils leur fournissent dans le cadre de tels dispositifs. La majorité de ces transactions devraient normalement s'effectuer sur le marché domestique, très probablement sur le marché des titres publics. Le plus souvent, les mises en pension sont des transactions effectuées par des institutions financières avec d'autres institutions financières, notamment les banques centrales. La communication par les institutions financières résidentes des données sur les titres émis par des résidents et des non-résidents et vendus ou achetés à des non-résidents dans le cadre de transactions de rachat, par exemple l'inclusion de ces données dans les états de bilan qu'elles transmettent à la banque centrale ou à l'organisme statistique, ou aux deux à la fois, devrait normalement permettre de rendre compte de la plupart de ces transactions. Il arrive que d'autres entités comme les entreprises non financières et les adminis-

trations publiques soient partie à des transactions de rachat sur titres, peut-être même sur des titres émis par des résidents sur les marchés étrangers. Aussi est-il conseillé au statisticien de déterminer l'importance des informations provenant de ces secteurs institutionnels également.

13.30 Cependant, il faut veiller à éviter les doubles comptabilisations dans l'établissement des données sur les titres émis par des résidents et échangés dans le cadre de transactions à rebours entre des résidents et des non-résidents. L'expérience montre que, lorsque l'on se fonde sur les registres des actions pour identifier les propriétaires non résidents et/ou lorsque ce sont les dépositaires qui communiquent les données, il n'est pas toujours possible de distinguer ceux des titres mis en pension. Par conséquent, si le dépositaire fournit des données sur les titres de résidents détenus par des non-résidents, celles-ci peuvent inclure les titres achetés ou vendus dans le cadre de transactions de rachat; autrement dit, elles pourraient déjà inclure les titres nationaux achetés par des non-résidents à des résidents dans le cadre de transactions de rachat, contrairement à l'approche du prêt garanti par des titres en nantissement. Il est très important que le statisticien sache comment les titres entrant dans les transactions de rachat sont enregistrés dans les données fournies sur la position correspondante.

Risque d'erreur de calcul

13.31 À l'évidence, plus les transactions sur titres domestiques se concentrent sur l'économie nationale, plus il est probable que les intermédiaires financiers résidents pourront assurer une couverture statistique adéquate de ces transactions et, partant, plus les risques de sous-évaluation seront faibles. La difficulté consiste alors à veiller à une identification correcte des détenteurs résidents et non résidents et à l'observation des principes énoncés dans le *Guide*.

13.32 Le risque de surévaluation, quant à lui, est plus grand lorsque plusieurs méthodes de collecte des données sont utilisées. Si une seule méthode n'est parfois pas suffisante pour assurer une couverture statistique exhaustive — par exemple, le calcul des investissements étrangers en titres publics diffère parfois de celui des investissements en titres privés —, le statisticien doit toutefois être conscient que le risque de double comptabilisation s'accroît lorsque plusieurs méthodes sont employées.

13.33 Pour réduire le risque d'erreur de calcul, il faut faire particulièrement attention lors de la détermination de la population des déclarants. Comme indiqué dans le chapitre précédent, il est essentiel d'établir — et de tenir à jour — un registre des entités déclarantes, qui pourrait être créé à partir d'un registre national centralisé des entités déclarantes tenu aux fins de la communication des statistiques de comptabilité nationale.

Enquêtes périodiques sur les encours

13.34 Comme indiqué ci-dessus, certaines économies pourraient, dans un horizon à court terme, établir des données sur les positions d'encours en faisant la somme des données de flux à partir de la position précédente. Il importe toutefois d'effectuer périodiquement des enquêtes de référence sur les encours, par exemple une fois par an. Les sources des données sur ces encours pourraient différer de celles des données sur les transactions. Par exemple, celles-ci pourraient être établies sur la base des données communiquées par les courtiers ou les bourses organisées, alors que les données sur les encours seraient élaborées à partir des informations communiquées par les dépositaires. Les résultats de l'enquête sur les encours peuvent alors être vérifiés par comparaison avec la somme des transactions, c'est-à-dire qu'il est procédé à un rapprochement de ces données. Ce rapprochement est particulièrement important lorsque ce sont les intermédiaires financiers qui communiquent les données sur les transactions, car il peut révéler, dans les données transmises, des incohérences et erreurs qui ne pourraient pas être décelées autrement. D'une certaine manière, la vérification indépendante des données renforce la solidité de la méthode d'établissement des données. Une autre méthode consisterait à s'adresser aux mêmes institutions pour obtenir des données sur les transactions et sur les positions d'encours de manière à ce que les incohérences puissent être éliminées et que des améliorations soient portées pour les années à venir.

Informations de la contrepartie

13.35 En raison de la nécessité d'améliorer la couverture statistique des avoirs sous forme d'investissements de portefeuille au niveau mondial, et parce qu'il est difficile d'identifier les propriétaires non résidents des titres émis par des résidents, le FMI, en coopération avec d'autres organisations internationales, a encouragé l'établissement d'une Enquête coordonnée sur les investissements de portefeuille (ECIP). Cette enquête, qui portait sur la situation arrêtée à la fin de décembre 1997 lorsqu'elle a été faite pour la première fois, avait pour objet de recueillir des informations exhaustives, ventilées par pays, sur les titres émis par des non-résidents et détenus par des résidents, qu'il s'agisse de titres de participation ou de titres de créance à long terme. Y ont participé 29 pays adoptant des définitions et concepts qui ont été harmonisés sur la base de la cinquième édition du *Manuel de la balance des paiements (MBP5)*. Par l'échange des données bilatérales, la couverture et la qualité des données sur les engagements de portefeuille ont pu, elles aussi, être améliorées. Les résultats de la première enquête ont été publiés en 1999⁵.

13.36 Au moment de la préparation du *Guide*, la deuxième ECIP, qui porte sur la situation arrêtée à la fin de décembre 2001, est à la veille de commencer. Par la suite, cette enquête pourrait être effectuée de façon régulière. À mesure que sa portée s'améliorera, en particulier que le nombre des grands pays investisseurs qui y participent augmentera et que les points faibles (par exemple la couverture des investissements des ménages) dans le calcul des données seront renforcés, les chiffres ainsi obtenus des créanciers pourraient prendre de l'importance en tant que source d'information pour le statisticien de la dette extérieure.

⁵Voir *Results of the 1997 Coordinated Portfolio Investment Survey* (FMI, 1999), et *Analysis of the 1997 Coordinated Portfolio Investment Survey Results and Plans for the 2001 Survey* (FMI, 2000a).

14. L'expérience de divers pays

Introduction

14.1 Le présent chapitre contient des études de cas retraçant l'expérience de certains pays dans divers aspects de l'élaboration et de l'utilisation des statistiques de la dette extérieure. De plus, l'encadré 14.1 traite des statistiques de l'Union européenne afférentes à la procédure concernant les déficits excessifs. Les études de cas portent sur les pays qui sont, par ordre alphabétique, les suivants :

- *Australie* : expérience en matière d'élaboration des statistiques de la dette extérieure : établissement d'un registre et conception des formulaires;
- *Autriche* : évaluation de la PEG;
- *Canada* : évaluation des investissements de portefeuille étrangers en obligations canadiennes;
- *Chili* : rapprochement des statistiques de la dette extérieure et des statistiques bancaires internationales de la BRI;
- *Inde* : comment les systèmes de notification de la dette sont utilisés à des fins de gestion de la dette extérieure;
- *Inde* : suivi et gestion des dépôts des non-résidents en Inde;
- *Israël* : évaluation de la dette extérieure;
- *Mexique* : enregistrement de la dette privée;
- *Nouvelle-Zélande* : expérience en matière de collecte d'informations sur la couverture de la dette en monnaies étrangères;
- *Ouganda* : données requises pour l'initiative en faveur des PPTE;
- *Philippines* : système de suivi de la dette extérieure du secteur privé;
- *Turquie* : évaluation de la dette extérieure à court terme.

Encadré 14.1. UE : statistiques afférentes à la procédure concernant les déficits excessifs

L'article 104c du Traité de 1991 sur l'Union européenne stipule que les États membres s'efforcent d'éviter les déficits publics excessifs et confie à la Commission le soin de surveiller l'évolution de la situation budgétaire et le montant de la dette publique. Elle examine notamment si la discipline budgétaire a été respectée, et ce sur la base de deux critères : si le rapport entre le déficit public prévu ou effectif et le produit intérieur brut dépasse une valeur de référence (3 %), et si le rapport entre la dette publique et le produit intérieur brut dépasse une valeur de référence (60 %), comme spécifié dans le Protocole annexé au Traité.

Aux termes de ce Protocole, on entend par public, ce qui est relatif aux administrations publiques, c'est-à-dire les administrations centrales, les autorités régionales ou locales et les fonds de sécurité sociale; par déficit, le besoin net de financement, tel que défini dans le *Système européen de comptes (SEC 1995, Eurostat, 1996)*; et par dette, le total des dettes brutes, à leur valeur nominale, en cours à la fin de l'année et consolidées à l'intérieur des secteurs des administrations publiques. Le Protocole stipule en outre que les États membres notifient rapidement et régulièrement à la Commission leurs déficits prévus et effectifs ainsi que le niveau de leur dette et que les données statistiques utilisées pour l'application du Protocole sont fournies par la Commission au Conseil des ministres des finances.

La législation de base est précisée par le règlement du Conseil n° 3605/93 relatif à l'application du Protocole, modifié par le règlement du Conseil n° 475/2000 qui introduit la référence au SEC 1995. Aux termes de ce règlement, la dette publique est la

valeur nominale de tous les engagements bruts des administrations publiques en cours à la fin de l'année, à l'exception de celles dont les actifs financiers sont détenus par d'autres administrations publiques.

La dette publique est constituée par les engagements des administrations publiques appartenant aux catégories suivantes : numéraires et dépôts, titres autres qu'actions (à l'exclusion des dérivés financiers) et crédits, tels que définis dans le SEC 1995.

Certains instruments, tels que les crédits commerciaux, ne sont pas inclus dans la liste des engagements (en raison de considérations pratiques). Les engagements libellés en monnaie étrangère ou échangés par accord contractuel d'une monnaie étrangère en une ou plusieurs autres sont convertis en une autre monnaie étrangère au taux convenu dans le contrat et convertis en monnaie nationale au cours représentatif du marché des changes le dernier jour ouvrable de chaque année. Cela vaut aussi pour les engagements libellés en monnaie nationale et échangés par accord contractuel en une monnaie étrangère. Enfin, les engagements libellés en monnaie étrangère et échangés par accord contractuel en monnaie nationale sont convertis en monnaie nationale au taux convenu dans le contrat.

Le règlement du Conseil fixe aussi la procédure de transmission des données à la Commission. À partir de 1994, les États membres étaient tenus de notifier à la Commission le montant prévu et effectif de leur déficit public et le niveau de la dette publique deux fois l'an, soit avant le 1^{er} mars de l'année en cours et avant le 1^{er} septembre de l'année en cours. Avant le 1^{er} mars

Encadré 14.1 (fin)

de l'année n , les États notifient leur estimation de leur dette publique effective pour l'année $n - 1$ et le niveau de leur dette publique effective pour les années $n - 2, n - 3$ et $n - 4$. Pour ce qui est du déficit, ils notifient leur déficit public prévu pour l'année n , la dernière estimation de leur déficit public effectif pour l'année $n - 1$ et le niveau de leurs déficits publics effectifs pour les années $n - 2, n - 3$ et $n - 4$. Ils indiquent en même temps à la Commission, pour les années $n, n - 1$ et $n - 2$ les déficits budgétaires correspondants des comptes publics selon la définition la plus couramment usitée au plan national et les chiffres qui expliquent la différence entre le déficit budgétaire des comptes publics et leur déficit public. Les données que les États sont censés communiquer avant le 1^{er} septembre sont les mêmes, sauf qu'au lieu de l'estimation de leur dette publique effective pour l'année $n - 1$, ils notifient le montant de la dette effective. Au niveau national, cet exercice demande la collaboration étroite du ministère des finances, de l'institut de statistique et de la banque centrale.

Les États fournissent en outre à la Commission les chiffres relatifs à leurs dépenses d'investissement public et d'intérêts (pour permettre de calculer d'autres ratios, par exemple celui qui a trait au déficit primaire, c'est-à-dire hors charges d'intérêts). Enfin, ils lui communiquent aussi (aux fins du calcul de ces ratios) une prévision de leur PIB pour l'année n et le montant de leur PIB effectif pour les années $n - 1, n - 2, n - 3$ et $n - 4$.

Le cadre conceptuel utilisé pour mesurer le déficit public et la dette publique est le SEC 1995. Ces dernières années, il s'est ré-

véélé problématique d'harmoniser dans tous les pays membres de l'UE le mode de comptabilisation d'opérations économiques et financières qui ne sont pas clairement définies dans le SEC 1995. Pour en assurer la cohérence, Eurostat a mis au point une procédure bien précise qui fait intervenir des statisticiens de tous les pays membres, réunis au sein de groupes d'étude ou de travail et d'autres comités. Après cela, Eurostat consulte le Comité des statistiques monétaires, financières et de balance des paiements (CMFB), qui est composé de représentants de haut niveau des banques centrales et des instituts nationaux de statistique, ainsi que de la Banque centrale européenne, d'Eurostat et d'autres services de la Commission. Après avoir pris connaissance des points de vue de ses membres, le CMFB formule et communique à Eurostat un avis (non contraignant). Eurostat tranche en toute indépendance et neutralité, suivant des critères purement techniques. Il ne décide pas des cas individuels en ce qu'ils ont trait aux pays membres, mais sur les principes du traitement comptable d'opérations spécifiques. Une fois la décision prise par Eurostat, elle s'applique automatiquement à tous les cas similaires dans tous les pays de l'UE. La décision fait l'objet d'une note méthodologique qui est envoyée aux institutions concernées, notamment la Commission, le CMFB, les banques centrales et les instituts nationaux de statistique. Elle est aussi diffusée par les médias et sur Internet. Les principales décisions d'ordre méthodologique sont rassemblées dans un manuel sur le calcul du déficit public et de la dette publique selon le SEC 1995 (en anglais : *ESA95 Manual on Government Deficit and Debt*, Eurostat, 2000).

Australie

Expérience en matière d'élaboration des statistiques de la dette extérieure : établissement d'un registre et conception des formulaires¹

14.2 L'Australian Bureau of Statistics (ABS) — le Bureau australien de la statistique — établit et publie tous les trimestres des statistiques de la balance des paiements et de la PEG, qui sont élaborées sur la base des recommandations du *MBP5* et du *SCN 1993*. Les statistiques de la dette extérieure font partie d'un complément aux statistiques de la PEG, qui ont été étoffées pour inclure des séries de données répondant en toute priorité aux besoins des utilisateurs nationaux.

14.3 La principale source des données de la PEG est l'enquête sur les investissements internationaux. Cette enquête trimestrielle permet de recueillir des informations auprès des entreprises, des administrations publiques, des gestionnaires de fonds et des dépositaires, selon le cas, sur leurs opérations d'investissement en Australie et à l'étranger. La présente étude de cas donne

lieu à la formulation de conseils fondés sur la longue expérience de l'Australie dans ce domaine et concernant l'établissement d'un registre des déclarants potentiels à une enquête sur la dette extérieure et la conception de formulaires d'enquête propres à assurer la cohérence et l'excellente qualité des données. Sont également présentées, à titre d'information, certaines des séries de données sur la dette extérieure que l'Australie diffuse en plus de celles qui sont incluses dans la PEG.

Établissement d'un registre des déclarants

14.4 L'Australie étant depuis près de vingt ans une économie ouverte dotée d'un régime de flottement libre du taux de change, les entrées et sorties de capitaux ne sont ni assujetties à un contrôle ni à une autorisation réglementaire (quoique, pour certains types d'entreprises, la détention de leur capital par des étrangers soit soumise à autorisation). En conséquence, pour mesurer la dette extérieure, il est procédé à des enquêtes auprès d'institutions qui sont les mieux placées pour fournir les données y afférentes. Certaines

d'entre elles sont choisies pour leur rôle d'investisseur final ou de bénéficiaire de l'investissement, et d'autres, pour leurs fonctions d'intermédiaires (gestionnaires de fonds ou dépositaires) chargés de communiquer des données au nom de leurs clients. Pour effectuer de telles enquêtes, l'ABS a établi et tient à jour un registre des entités à interroger.

14.5 Le registre central des entreprises tenu par l'ABS — utilisé pour des enquêtes sur l'activité économique et généralement alimenté par les dossiers de l'administration fiscale sur les entreprises — est davantage axé sur les entreprises employant des salariés que sur les groupes d'entreprises. Il inclut un grand nombre d'institutions qui n'ont pas d'investissements internationaux, mais laisse de côté les sociétés financières faisant partie d'un groupe, qui peuvent ne pas avoir d'employés mais par lesquels passent tous les fonds internationaux auquel le groupe a accès. Par conséquent, toute enquête faite auprès d'une population tirée de façon aléatoire de ce large registre aux fins de l'évaluation des investissements internationaux ne serait pas efficace du fait de la charge de travail qu'elle représenterait pour les déclarants, des ressources publiques requises et de la difficulté de valider la qualité des données. L'ABS a donc établi un registre séparé des groupes d'entreprises qui effectuent des investissements internationaux. Les sources d'informations sur les entreprises à inclure dans ce registre spécial et les autres sources proposées à cet effet sont les suivantes :

- *Registres d'entreprises* déjà tenus par l'organisme statistique ou autres organismes publics. Les entreprises figurant dans ce registre peuvent être interrogées dans le cadre de brèves enquêtes exploratoires destinées à déterminer s'ils ont d'importants engagements extérieurs (voir ci-après).
- *Bases de données sur les entreprises* déjà exploitées par l'organisme statistique ou d'autres organismes publics chargés de recueillir des données. Les informations nécessaires à la création d'un registre des entreprises ayant des investissements internationaux peuvent être tirées d'une autre enquête, soit directement du registre des déclarants à ladite enquête, soit sur la base des réponses à une ou deux questions exploratoires ajoutées à cette enquête. Diverses enquêtes réalisées par l'ABS incluent des questions permettant d'identifier les déclarants potentiels à un questionnaire sur la dette extérieure et vice versa.
- *Sources administratives*. Selon les dispositions juridiques et administratives en vigueur dans le pays ou les pouvoirs conférés à l'organisme chargé de la collecte des données, ces sources pourraient inclure :

- registres, dossiers ou listes de l'administration fiscale;
- informations détenues par les organes chargés d'approuver ou de contrôler les investissements étrangers;
- informations détenues par les autres organismes de réglementation, par exemple listes des entités dont ils ont la tutelle et données utilisées dans le cadre du contrôle prudentiel (liste des banques agréées ou autres institutions de dépôt, courtiers en valeurs mobilières, gestionnaires de fonds d'investissement, conseillers en placements et fonds de retraite ou fonds communs de placement agréés, etc.);
- listes des institutions dépositaires agréées qui peuvent détenir des titres de créance et autres actifs pour le compte de non-résidents, et listes des gestionnaires de fonds agréés habilités à agir pour le compte de non-résidents;
- informations que les sociétés sont tenues par la loi de communiquer et détails fournis lors de leur enregistrement;
- registres tenus par les organismes chargés du contrôle des changes ou dans le cadre des systèmes de communication des transactions internationales, par exemple ceux permettant de déterminer l'origine ou la destination de flux massifs d'investissements de portefeuille (cette source n'existe pas en Australie);
- rapports soumis au Foreign Investment Review Board (Conseil de surveillance des investissements étrangers), divers documents détenus par la Banque de réserve d'Australie et rapports annuels d'autres organismes publics;
- autres informations provenant des organismes officiels ou de réglementation, dont un grand nombre sont accessibles au public, notamment les comptes que doivent publier chaque année les entreprises publiques à l'Australian Securities and Investment Commission (Commission australienne des valeurs mobilières et des investissements).
- *Médias*. Les quotidiens et périodiques sont des sources d'information particulièrement utiles sur les entités susceptibles de communiquer des données. Les opérations d'ampleur significative sont pour la plupart signalées par les médias et ces informations servent non seulement à mettre à jour le registre, mais aussi à confirmer les résultats de l'enquête sur les investissements internationaux. Outre les grosses transactions, des transactions de plus faibles montants ainsi qu'une forte proportion

des transactions exceptionnelles sont largement couvertes par les médias. À la presse écrite traditionnelle s'ajoutent les informations qui peuvent être obtenues par voie électronique auprès des agences de presse commerciales et sur l'Internet.

- *Bases de données accessibles au public* qui offrent une grande variété d'informations. Celles-ci sont plus ou moins complètes et exactes, et présentent divers degrés d'utilité pour une enquête sur les investissements internationaux. Parmi les sources de ce type figurent le registre boursier, que la bourse des valeurs peut éventuellement assortir de données complémentaires, les services d'information des organismes commerciaux tenant des registres de valeurs mobilières, les publications des agences internationales de cotation (par exemple Moody's, Standard & Poor's, etc.) et les rapports ou services émanant de sociétés d'étude de marché, comme les analyses réalisées par des cabinets d'experts-comptables ou par les sociétés de courtage. L'ABS utilise plusieurs éléments produits par la Bourse australienne, comme les mises à jour mensuelles des émissions d'actions cotées en bourse, ainsi que des données sur les cours et indices.
- *Les associations professionnelles*, ainsi que les rapports et communiqués qu'elles publient, peuvent être une source d'informations utile. Mises à part les relations étroites que les associations professionnelles entretiennent avec l'organisme statistique dans le cadre de leurs activités de relations publiques et de liaison, nombre d'entre elles publient ou communiquent, sur demande, la liste de leurs membres, souvent accompagnée de précisions sur leur importance ou l'éventail de services qu'ils procurent. En outre, les membres de ces associations, surtout dans le secteur financier, sont d'importants utilisateurs de statistiques officielles et, partant, ont tout intérêt à veiller à l'exactitude des données et à aider les organismes chargés d'établir des statistiques ou de recueillir des données.

14.6 Comme les entreprises sont considérées, dans les diverses sources susmentionnées, comme des participants potentiels à des investissements internationaux, elles sont incluses dans une «enquête exploratoire», qui vise à déterminer si elles exercent des activités d'investissement extérieur et, dans l'affirmative, si elles ont une société mère en Australie à laquelle il y aurait lieu de s'adresser pour obtenir des données. L'enquête exploratoire vise également à recueillir des données de référence générales qui serviront à l'élaboration de l'enquête régulière sur les investissements.

14.7 Le registre des déclarants à l'enquête sur les investissements internationaux doit permettre d'identifier les personnes morales appartenant au groupe d'entreprises, non seulement pour assurer l'efficacité et la qualité de la collecte des données², mais aussi pour mettre en lumière les relations d'investissement direct et assurer la classification de certaines dettes dans les capitaux d'investissement direct. Des demandes sont adressées périodiquement aux entités déclarantes au sujet des entités juridiques couvertes par les données qu'elles communiquent en réponse aux questionnaires. Ce processus vise à assurer que, lorsque de nouvelles entreprises sont acquises, les réponses rendent compte de leur dette extérieure et que lorsque des entreprises du groupe sont vendues, des dispositions sont prises pour que les données continuent à rendre compte de la dette extérieure de ces entreprises.

14.8 Parmi les autres sources utilisées pour la tenue à jour des informations sur la structure des entreprises incluses dans le registre des déclarants à l'enquête sur les investissements internationaux figurent une enquête régulière sur la structure des quelques centaines d'entreprises qui sont les plus importantes d'Australie ainsi que les sources générales citées ci-dessus (média et enregistrement des sociétés).

Conception des formulaires d'enquête

14.9 Dans le processus de collecte et d'établissement des données sur la dette extérieure, l'ABS accorde une grande importance au rapprochement et à la cohérence des chiffres. Tout d'abord, les statistiques de la dette extérieure font partie d'un vaste système de comptes financiers, qui permet de nombreuses vérifications de cohérence interne et externe. Par exemple, la comparaison des données établies pour l'ensemble des marchés des divers instruments de dette avec les avoirs et engagements des divers secteurs institutionnels peut révéler des écarts qui pourraient être attribués à la dette extérieure. Par ailleurs, les entreprises déclarantes doivent normalement fournir des données de bilan équilibrées pour l'établissement des comptes nationaux, lesquelles aident à assurer une couverture exhaustive et l'exac-

²C'est le siège australien du groupe qui fournit l'information au nom de toutes les succursales, filiales et sociétés apparentées, et non chaque entité juridique qui pourrait avoir des actifs ou passifs à l'étranger. L'enquête au niveau du groupe limite le nombre des déclarants aux établissements qui sont les plus susceptibles de détenir l'information à communiquer.

titude des données communiquées et offrent un cadre qui se prête à l'établissement de données plus détaillées sur les positions internationales.

14.10 Plus particulièrement, aux fins du calcul de la dette extérieure de l'Australie, le formulaire d'enquête sur les investissements internationaux sert à recueillir des données sur les placements de l'étranger et à l'étranger dans toute la série d'instruments de dette entrant dans la catégorie des investissements directs, de portefeuille et des autres investissements. Pour chaque instrument de dette, le formulaire est structuré de manière à ce que les données communiquées soient présentées d'une manière permettant leur rapprochement avec celles de la PEG³, notamment :

- la position (niveau ou encours) des avoirs et engagements financiers extérieurs des résidents au début et à la fin du trimestre couvert par l'enquête;
- les transactions financières (flux d'investissements) donnant lieu à une augmentation ou à une diminution du niveau de ces avoirs et engagements pour le trimestre;
- les variations du niveau de ces avoirs et engagements qui sont dues à d'autres facteurs;
- les revenus au titre de ces avoirs et engagements.

14.11 L'adoption d'une telle présentation oblige les déclarants à prêter attention à la cohérence des données qu'ils communiquent tout en permettant aux statisticiens de déceler immédiatement les incohérences des données transmises et d'en chercher les causes. L'ABS a pu constater que les données sur les transactions, et les autres facteurs à l'origine des variations des positions durant le trimestre, sont généralement disponibles dans leur intégralité.

14.12 La présentation et les termes utilisés dans les formulaires de collecte, ainsi que la formulation des notes explicatives détaillées à l'intention de tous les déclarants, sont étroitement conformes à ceux adoptés dans le *MBP5*. Les notes explicatives fournissent de nombreux exemples de ce qui doit (ou ne doit pas) être inclus pour chaque type d'instrument de dette.

14.13 L'un des avantages que présente l'utilisation d'un seul et même formulaire (ou, dans le cas de l'enquête sur les investissements internationaux, l'inscription des données sur chaque type d'instrument à la

même page) pour la collecte de toutes les données sur les investissements internationaux est l'élimination du risque de double comptabilisation. Comme la délimitation entre, par exemple, les instruments de la dette et les titres de participation, et entre les investissements directs, les investissements de portefeuille et autres investissements dépend d'une interprétation donnée et est sujette à erreur, en particulier à des erreurs d'évaluation, l'un des moyens efficaces de vérifier la cohérence des données consiste à demander au déclarant de veiller à ce que la somme des composantes soit égale au total, c'est-à-dire de s'assurer de la cohérence interne des données portées sur le formulaire. Si les données sur la dette et les titres de participation sont recueillies séparément, parfois même par des organismes différents, il en résulte inévitablement un risque de sous-comptabilisation, de double comptabilisation ou les deux à la fois.

14.14 Pour améliorer davantage les statistiques de la dette extérieure, l'Australie évalue une grande partie des titres représentatifs de sa dette extérieure qui sont émis sur le marché domestique à l'aide des données communiquées sur les titres individuels aux mains de non-résidents. Ces titres sont détenus par des mandataires pour le compte de leurs clients non résidents et il est possible d'en obtenir une identification complète. Les données sur les prix servent à estimer la valeur des transactions et les changements dus aux variations de prix entre les positions d'encours communiquées.

Élargissement des catégories de données de la PEG

14.15 Comme indiqué ci-dessus, l'ABS a étoffé les catégories de données de la PEG pour répondre aux besoins des utilisateurs nationaux de statistiques de la dette extérieure. Il y a inclus en particulier :

- une ventilation plus poussée par secteur institutionnel du débiteur pour que la dette extérieure du secteur financier, par exemple, puisse être analysée plus en détail que dans le cadre du *MBP5*;
- la classification des titres australiens selon qu'ils sont détenus par le secteur public ou privé;
- la présentation des avoirs extérieurs détenus sous forme d'instruments de dette, ainsi que des engagements extérieurs correspondants, de manière à ce que la dette brute de chaque secteur institutionnel puisse être considérée au regard de sa dette extérieure nette;
- la ventilation de la dette extérieure selon le lieu d'émission (c'est-à-dire dette émise en Australie ou à l'étranger);

³C'est-à-dire que l'écart entre les positions d'ouverture et de clôture «s'explique» par les transactions, les réévaluations et les «autres ajustements».

- la classification des avoirs et engagements au titre de la dette extérieure selon l'unité monétaire et l'échéance résiduelle (d'après la date d'échéance finale de la dette).

14.16 Les données classées selon l'échéance résiduelle déterminée d'après la date de l'échéance finale peuvent servir à estimer les échéances du service de la dette afférent au principal, étant donné que, dans le cas de l'Australie, les montants des paiements partiels de principal au titre de la dette extérieure sont faibles et, partant, ne sont pas recueillis séparément. La communication de données sur chaque titre émis par des entités domiciliées en Australie apporte des précisions sur le volet mouvements de fonds du calendrier d'amortissement de la dette, mais l'obligation de séparer le principal des intérêts dans ce calendrier rend nécessaires les prévisions de taux d'intérêt pour les autres instruments.

Autriche

Évaluation de la PEG⁴

14.17 Les statistiques de la dette extérieure de l'Autriche sont tirées des informations publiées sur la PEG. La présente étude de cas montre comment les données sur la PEG de l'Autriche sont établies et met en lumière la relation qui existe entre elles et les données sur la dette extérieure et les comptes financiers. Elle comporte trois sections, consacrées successivement au système de collecte des données de la PEG et de la balance des paiements — parce que certains postes de la PEG sont calculés par addition des données de flux —, à la méthode d'établissement de la PEG, avec une description de toutes les particularités des catégories individuelles, et à la relation entre la PEG, la dette extérieure et les comptes financiers.

Le système de collecte des données

14.18 Le système actuel de collecte des données de la balance des paiements et de la PEG a été mis en place en 1991. C'est un «système clos», en ce sens que les écritures s'autoéquilibrent et que les positions d'ouverture et de clôture sont présentées avec

les transactions. Les données d'encours servent à l'établissement de la PEG (principalement des autres investissements) et les données sur les transactions entrent dans tous les domaines de la balance des paiements. Il y a un suivi continu des paiements extérieurs.

14.19 Les données sont recueillies auprès des secteurs bancaire et non bancaire; les informations obtenues des banques portent sur les comptes qu'elles détiennent à l'étranger ainsi que sur les comptes ouverts dans les banques résidentes par les entités bancaires et non bancaires étrangères. Ces dernières communiquent des données sur les comptes qu'elles détiennent à l'étranger, les comptes fournisseurs entre entreprises et les comptes d'attente. Les détails communiqués sur les transactions portent notamment sur la nature de la contrepartie, à savoir autrichienne ou étrangère, et, dans ce dernier cas, son pays de résidence. Les données doivent être fournies pour toutes les sortes de classement (monnaie, pays et type de compte) relevant de la balance des paiements (court terme/long terme, dépôts/prêts, avoirs/engagements, etc.). Les résultats des enquêtes annuelles et trimestrielles sur les crédits commerciaux sont intégrés à la fois dans la balance des paiements et dans la PEG.

14.20 L'Oesterreichische Nationalbank (OeNB) tient à jour deux vastes bases de données, l'une sur les entreprises et l'autre sur les valeurs mobilières. La base de données sur les entreprises sert à assurer une classification sectorielle correcte des transactions communiquées, en particulier dans le domaine des revenus, des transferts et du compte financier. La base de données sur les valeurs mobilières est utilisée en conjonction avec les données sur les investissements de portefeuille recueillies auprès des secteurs bancaire et non bancaire aux fins de l'évaluation de l'encours des investissements de portefeuille (voir la section ci-après sur l'évaluation des investissements de portefeuille).

14.21 Il est procédé à des enquêtes annuelles sur l'encours des investissements directs, et les informations sur les relations d'investissement direct entre les entreprises autrichiennes et étrangères qui ressortent de ces enquêtes permettent d'identifier les transactions et encours de prêts au titre d'investissements directs, ainsi que les flux de revenus d'investissement direct communiqués ailleurs. Les résultats des enquêtes, utilisés en conjonction avec les indicateurs économiques généraux (comme le produit intérieur brut nominal (PIB)) et des données prévisionnelles, servent à esti-

⁴Étude établie par l'Oesterreichische Nationalbank. Parmi les autres ouvrages de référence figurent les suivants : Oesterreichische Nationalbank (2000), Banque centrale européenne (1999); Oesterreichische Nationalbank (1995), *Reports and Summaries*, 1/1995; Oesterreichische Nationalbank (1999), *Focus on Austria*, 1/1999.

mer les bénéficiaires réinvestis. Pour établir des prévisions concernant les transactions d'investissement direct et pour les identifier, on se fonde sur des informations tirées de sources nouvelles et variées.

Agents déclarants

14.22 En vue d'un allègement de leur charge de travail, les déclarants n'ont à remplir le formulaire d'enquête que tous les deux ans et à tour de rôle lorsque les investissements directs se situent au-dessous d'un certain seuil (5 millions de schillings pour les investissements étrangers et 10 millions de schillings pour les investissements à l'étranger), c'est-à-dire que la moitié des entreprises concernées répondent au questionnaire la première année et l'autre moitié, la seconde année. Dans le cas des entreprises qui n'ont pas communiqué de données d'encours sur leurs investissements directs pour une certaine période, des estimations sont établies sur la base des données de l'année précédente.

i) *Secteur bancaire* : les entités ci-après sont tenues de communiquer des données : établissements de crédit, organismes de crédit mutuel immobilier (*Bausparkassen*), sociétés d'affacturage et toutes les entreprises exerçant des activités à caractère «bancaire». Conformément à la loi sur les opérations de change (*Kundmachung* DL 1-3/91, 2/93, 1/96), les banques sont tenues de communiquer, sur une base journalière/mensuelle, toutes les transactions effectuées par l'intermédiaire du système bancaire national, y compris les transactions réalisées pour le compte de leurs clients. Plus particulièrement, elles doivent fournir des données sur :

- Tous les règlements effectués par l'intermédiaire des comptes détenus par les banques résidentes à l'étranger et des comptes ouverts dans les banques résidentes par les entités bancaires et non bancaires étrangères, ainsi que les encours de début et de fin de mois correspondants (*Devisentableaumeldung*).
- Tous les achats/ventes de monnaies étrangères et les encours (de début/fin de mois) correspondants (*Valutentableaumeldung*, transactions de gré à gré).
- L'encours mensuel des titres, tels qu'ils sont définis dans le *MBP5*, que les banques détiennent en leur qualité de principal mandataire pour leur propre compte ou pour le compte de leurs clients résidents ou non résidents (*Wertpapierstandmeldung*).

14.23 En outre, les banques (en leur qualité d'investisseur direct, d'entreprise d'investissement direct, ou des deux à la fois) sont tenues de répondre à un question-

naire annuel sur les investissements directs si la valeur du capital nominal de l'investissement direct dépasse le seuil de 1 million de schillings et 10 % du capital nominal global, ou si le capital ne dépasse pas 1 million de schillings, mais que le bilan total de l'entreprise d'investissement direct est supérieur à 500 millions de schillings et le critère de 10 % est respecté.

ii) *Secteur non bancaire* : entreprises et ménages non inclus dans i), conformément à la loi sur les opérations de change (*Kundmachung* DL 1-3/91, 2/93, 1/96). Les entités non bancaires sont tenues de communiquer sur une base mensuelle tous les règlements passant par les comptes qu'elles détiennent auprès de banques à l'étranger et les positions de ces comptes, ainsi que les prêts à court ou à long terme accordés à des non-résidents ou fournis par ceux-ci à des résidents, si le volume annuel des transactions dépasse un certain seuil (*Auslandskontenmeldung*), ou sur une base annuelle autrement. Les entreprises non bancaires privées et les ménages (en leur qualité d'investisseur direct, d'entreprise d'investissement direct ou des deux à la fois) sont tenus de répondre à un questionnaire annuel sur les investissements directs si la valeur du capital nominal de l'investissement direct dépasse le seuil de 1 million de schillings et 10 % du capital nominal global. En outre, les entreprises doivent se soumettre à des enquêtes trimestrielles et annuelles (effectuées les unes auprès d'un échantillon d'entreprises et les autres, auprès de l'ensemble de la population statistique) sur les crédits commerciaux. De plus, les entités non bancaires (y compris les administrations publiques) sont tenues de communiquer tous les ans le montant des titres domestiques et étrangers qu'elles ne confient pas à la garde des banques résidentes, par exemple qu'elles ont en leur possession, qui sont détenus par des dépositaires, etc., si la valeur de marché totale de ces titres dépasse le seuil de 1 million de schillings à la fin de l'année.

iii) *Administrations publiques* : les administrations publiques communiquent toutes les transactions de balance des paiements à l'OeNB. En outre, certaines données utilisées à des fins de vérification sont reçues du Ministère fédéral des finances (en particulier celles qui portent sur les paiements du secteur public aux institutions de l'UE au titre de transactions courantes et d'opérations en capital).

iv) *Autorité monétaire* : à l'instar du secteur bancaire, l'OeNB communique des données sur la position monétaire extérieure et les flux et encours men-

suels. En outre, le Département de la comptabilité de l'OeNB établit en outre des rapports trimestriels spéciaux sur les flux et encours pour l'établissement de la balance des paiements et de la PEG. Ces statistiques servent principalement à vérifier les montants des transactions mensuelles, à exprimer les données sur la base des droits constatés et à calculer les avoirs de réserve entrant dans la PEG.

Évaluation des investissements de portefeuille

14.24 Les flux et encours d'investissements de portefeuille sont évalués par un système exhaustif et fiable qui repose sur la communication de données titre par titre. Pour faciliter le travail, une base de données sur les titres individuels est tenue à jour (voir ci-après). Ce système, mis en place en 1988–89, n'est pas seulement fiable mais aussi adaptable à l'évolution des besoins des utilisateurs et des conditions du marché. Auparavant, l'expérience avait montré que, face au développement rapide des marchés financiers internationaux, les instructions données aux agents déclarants pour obtenir les données nécessaires à l'établissement de la balance des paiements et de la PEG devenaient de plus en plus compliquées.

14.25 Dans le cadre du système actuel, les banques communiquent des données de flux et d'encours sur les titres individuels, qui sont chacun identifiés par un code ISIN. Les banques autrichiennes utilisent volontiers les codes ISIN, car ceux-ci sont requis dans l'exercice de leurs propres activités, par exemple pour le règlement des transactions sur titres. Lorsque les données communiquées se rapportent à un titre auquel est attribué un code ISIN, ce titre peut être identifié dans la base de données sur les valeurs mobilières qui est tenue à jour par l'OeNB. Dans la base de données, les titres sont classés conformément aux principes de la balance des paiements et de la PEG, par exemple selon la nature de l'instrument financier, par secteur et par pays de l'émetteur, etc. Parce que ce sont des données individuelles qui sont communiquées, il est possible de procéder à un rapprochement des transactions et des encours.

14.26 La base de données sur les valeurs mobilières a été créée et est tenue à jour par l'OeNB. Elle repose fondamentalement sur les informations achetées aux agences nationales de codification autrichienne et allemande, c'est-à-dire l'Oesterreichische Kontrollbank (OeKB) et la Wertpapiermitteilungen. L'OeKB fournit des données sur les titres émis par

les résidents sur le marché domestique, ainsi que sur les titres libellés en schilling ou en euro émis par les non-résidents en Autriche; la Wertpapiermitteilung communique des données sur les titres émis sur les marchés étrangers, notamment les titres émis par les résidents autrichiens et libellés dans les monnaies autres que le schilling autrichien ou l'euro. En outre, les banques déclarantes sont tenues de fournir des informations sur les titres qui, à leur connaissance, ne sont pas accompagnés d'un code ISIN — ou titres dits «internes». Si plusieurs institutions transmettent des informations sur le même titre, la préférence est généralement accordée aux données de l'OeKB. Les informations sur les prix courants du marché sont obtenues de Telekurs. La base de données est mise à jour toutes les semaines.

14.27 À l'aide des informations recueillies sur les titres individuels, la Direction de la statistique a créé un «fichier central interne» que l'OeNB utilise pour établir les données de flux et d'encours sur les investissements de portefeuille. Au début de l'an 2000, ce fichier central contenait des données sur environ 150.000 titres de créance et 50.000 titres de participation, soit environ 99 % des titres négociés par les résidents autrichiens par delà les frontières.

14.28 L'OeNB procède à des contrôles de qualité exhaustifs et à des ajustements pour rendre les informations reçues de l'extérieur utilisables aux fins de l'établissement de la balance des paiements et de la PEG. Ces contrôles de qualité consistent en un contrôle formel (exhaustivité de l'information) et en un contrôle de plausibilité. Un contrôle détaillé de la qualité des données est requis, ne serait-ce que parce que les agences nationales de codification tiennent leur base de données au service de leurs clients (banques), dont les besoins d'information diffèrent de ceux des statisticiens. En conséquence, les catégories de données qui sont particulièrement importantes à des fins statistiques (c'est-à-dire les encours) ne sont pas toujours de la qualité souhaitée.

Établissement de la PEG

14.29 L'état annuel de la PEG est établi conformément aux recommandations du *MBP5*, à quelques exceptions près. Il est dans une large mesure possible de procéder à une répartition géographique des données entre zone euro et zone non euro. La présente section décrit la méthode d'établissement des diverses catégories fonctionnelles de la PEG.

Investissements directs

14.30 Pour ce qui est des investissements directs, l'Autriche suit les normes internationales, qui prévoient l'application du principe directionnel de classification des avoirs et engagements selon le sens dans lequel les investissements directs sont effectués, et l'inclusion des bénéfices réinvestis. L'enquête annuelle sur les investissements directs permet d'obtenir des données d'encours définitives environ 18 mois après la fin de la période de référence (temps t). Les données d'encours provisoires, disponibles au bout de six à neuf mois après la fin de la période de référence (t), sont calculées par addition des données de flux (y compris les bénéfices réinvestis) aux encours de la fin de la période de référence précédente ($t-1$).

14.31 L'immobilier constitue une exception à cette règle, car les données y afférentes sont calculées seulement par addition des données de flux (environ 7 % de l'encours total des avoirs sous forme d'investissements directs, à l'actif, et 2 % de l'encours total des engagements sous cette forme, au passif).

14.32 Parce que les données issues de l'enquête annuelle sont enregistrées à leur valeur comptable, il est difficile de les rapprocher des données sur les transactions, qui sont enregistrées à leur valeur de marché. Contrairement aux ajustements pour variation des prix et aux autres ajustements (au sens de reclassements), qui sont identifiables à un degré limité, les «autres ajustements», au sens d'ajustement résiduel correspondant à la différence entre les variations des encours et les transactions, peuvent être considérables. Les ajustements pour variations du taux de change sont calculés à l'aide des taux de change mensuels moyens lorsque les données d'encours de la PEG sont obtenues par addition des données de flux, et sur la base des taux de change de fin de mois lorsque les encours de la PEG sont directement évalués.

14.33 La valeur de marché peut être en outre calculée sur la base d'une «estimation par la méthode des bénéfices», qui consiste à calculer la valeur actualisée des bénéfices potentiels futurs.

Investissements de portefeuille

14.34 Les données sur les investissements de portefeuille sont établies conformément aux recommandations du *MBP5*, qui prévoit notamment une ventila-

tion par instrument et par secteur. Comme décrit ci-dessus, le système de communication de données titre par titre, utilisé en conjonction avec la base de données sur les valeurs mobilières, est au cœur de l'établissement des données sur les investissements de portefeuille, qu'il s'agisse d'encours ou de transactions, ou que ces investissements soient effectués par l'étranger ou à l'étranger. Pour ce qui est des avoirs, les informations communiquées tous les mois par les banques et tous les ans par le secteur non bancaire permettent d'obtenir des données fiables sur les encours des divers détenteurs du secteur domestique.

14.35 Du fait de la communication de données titre par titre, on peut procéder à un étroit rapprochement des encours, des transactions, des ajustements pour variations du taux de change et des prix, les écarts restants étant calculés par soustraction; les autres ajustements pour reclassement par secteur et par instrument peuvent être identifiés; et les encours sont évalués au prix du marché, y compris les intérêts courus. Pour ce qui est des avoirs, il est possible de ventiler les données par pays de résidence de l'émetteur, mais, au volet des engagements, le pays du propriétaire du titre domestique n'est pas connu.

Produits financiers dérivés

14.36 Les données de la PEG sur les produits financiers dérivés se composent d'encours (environ 20 % du total) et de positions obtenues par addition des transactions (environ 80 % du total). Ces données portent en grande partie sur les dérivés de gré à gré (hors cote). Les données d'encours, communiquées avec des codes ISIN, sont très fiables et sont comptabilisées au prix du marché; pour les autres données transmises, le principe d'évaluation utilisé n'est pas clairement connu, mais l'on croit savoir qu'elles sont évaluées à un prix proche de celui du marché. Les données d'encours sont exprimées sur une base nette; il n'y a pas de données d'encours brutes qui soient tout à fait fiables.

Autres investissements

14.37 Les données sur les autres investissements sont pour la plupart établies conformément aux recommandations du *MBP5*, à l'exception des crédits commerciaux entre entreprises apparentées, qui sont inclus sans distinction parmi les autres investissements au lieu d'être classés au poste des investissements directs. Les autres investissements sont calculés à la fois sur la base d'encours (environ 90 % du

total) et par addition des flux (environ 10 %). Les données d'encours sont principalement tirées du système de règlement, à l'exception des crédits commerciaux, qui sont évaluées directement à l'aide d'enquêtes trimestrielles et annuelles. Pour les prêts et autres avoirs/engagements dont l'encours se situe au-dessous des seuils de transmission directe de données par les déclarants, les encours sont calculés par addition des données de flux.

14.38 Les agents déclarants doivent procéder, sur le même questionnaire, au rapprochement des encours et des flux correspondant aux «autres investissements». Les ajustements pour variations des prix (principalement pour les transactions sur actifs), les autres ajustements (reclassements) et les ajustements résiduels (erreurs de déclaration ou correction des encours) peuvent être tirés directement des informations transmises. Les ajustements pour variations du taux de change sont calculés à l'aide des taux de change mensuels moyens pour les transactions et les ajustements communiqués, et sur la base des taux de change de fin de mois pour les encours. Les avoirs et engagements au titre des autres investissements sont enregistrés à leur valeur nominale.

Avoirs de réserve

14.39 Les données d'encours sur les avoirs de réserve sont directement communiquées par le Département de la comptabilité de l'OeNB sous forme de rapports trimestriels spéciaux. Ces rapports font état des encours, des transactions et de tous les types d'ajustements opérés. Les données sont tirées directement de la base de données comptables. Les données d'encours et de flux sur la monnaie fiduciaire et les dépôts ne sont pas incluses dans les rapports trimestriels spéciaux, car elles sont déjà prises en compte dans les rapports mensuels régulièrement soumis par l'OeNB (voir l'alinéa iv) à la section Agents déclarants ci-dessus). Les différences entre les principes comptables et les concepts du *MBP5* sont jugées négligeables. Les données d'encours sont comptabilisées à la valeur de marché, notamment au cours de la clôture pour l'or et sur la base du cours médian des taux de change de clôture.

Relation de la PEG avec la dette extérieure et les comptes financiers

Dette extérieure brute

14.40 L'encours de la dette extérieure brute de l'Autriche peut être calculé à partir de la PEG. À l'heure actuelle, les données sur la dette extérieure sont enre-

gistrées au prix du marché et ventilées par secteur. Des données établies sur la base de l'échéance résiduelle sont disponibles pour les titres de créance.

Comptes financiers

14.41 Les comptes financiers établis par l'OeNB conformément au *Système européen de comptes nationaux SEC 1995* (Eurostat, 1996) recouvrent, sous forme d'états d'actifs et de passifs, les créances et engagements financiers de tous les secteurs institutionnels. Le bilan du secteur du «reste du monde» pour les comptes financiers est dans une large mesure fondé sur les données de la PEG. En conséquence, la position «avoirs financiers nets des non-résidents» (Compte financier) correspond aux «engagements nets envers le reste du monde» (PEG) pour le secteur résident. Ce dernier poste fait apparaître un encours net négatif dans la PEG, c'est-à-dire des «créances nettes du reste du monde sur les résidents autrichiens».

Canada

Évaluation des investissements de portefeuille étrangers en obligations canadiennes⁵

14.42 Les non-résidents ont fortement accru leurs placements en obligations canadiennes depuis les années 80. Évalués à 56,5 milliards de dollars en 1980, les investissements étrangers atteignaient 393 milliards de dollars en 1999, soit plus de 40 % de la valeur de toutes les obligations canadiennes en circulation. Les intérêts sur ces obligations (27,5 milliards de dollars en 1999) entrent pour beaucoup dans le déficit du revenu des investissements que fait apparaître le compte courant du Canada. Face à la grande quantité et diversité des obligations détenues par les non-résidents, le Canada a mis en place un système statistique détaillé et complexe aux fins de l'établissement de statistiques adéquates et cohérentes.

14.43 Les données sur les investissements des non-résidents en obligations canadiennes sont en grande partie des données ventilées par titre qui sont communiquées 1) par les principaux courtiers en valeurs mobilières, sociétés d'assurances, fonds de retraite et fonds communs de placement tous les mois et 2) par les gros émetteurs de titres de créance. Ces données sont transmises sur une base mensuelle, principale-

⁵Étude établie par Statistique Canada.

ment sur bandes électroniques fournies par les prestataires de services d'information. Elles sont présentées suivant une disposition spécifique qui met en relief les caractéristiques détaillées des instruments. Chaque mois, des données sont recueillies sur plus de 500.000 transactions sur titres, dont environ 10.000 portent sur des obligations canadiennes. Les données d'encours de fin d'année sont obtenues à l'aide d'un recensement annuel, et les positions sont calculées suivant quatre méthodes d'évaluation différentes.

14.44 Le système canadien repose sur une base de données où sont tenus à jour des renseignements détaillés sur les caractéristiques de chaque obligation émise. En effet, sont indiqués, pour chaque obligation canadienne émise, le nom de l'émetteur, le secteur en question (administration fédérale, secteur privé, etc.), la classification industrielle; pour chaque obligation détenue par un non-résident, des précisions sont données sur les dates d'émission et d'échéance, la monnaie d'émission, le taux d'intérêt, le calendrier des paiements d'intérêts, etc.; lorsque le détenteur est un non-résident, il est identifié, si possible, par son pays de résidence, ou au moins par la région géographique générale dont il fait partie et son degré de parenté avec l'émetteur canadien.

14.45 Sur la base des informations détaillées relatives aux obligations individuelles, la présente étude de cas retrace comment les données de flux et d'encours sur ces investissements sont produites et décrit les divers prix utilisés pour évaluer les obligations⁶.

Transactions et positions d'encours

14.46 Quatre types de transactions financières influent sur les données d'encours : nouvelles émissions, transactions sur titres existants, intérêts courus et rachats.

Nouvelles émissions

14.47 Dans le système canadien, les nouvelles émissions d'obligations auprès des non-résidents sont limitées aux obligations canadiennes placées directement à l'étranger, aux émissions étrangères et à la part des émissions d'obligations mondiales placées sur les marchés étrangers. Les achats par les non-résidents de nouvelles obligations canadiennes lancées sur le marché domestique, y compris la part des obli-

gations mondiales placée sur le marché domestique, sont classés parmi les transactions sur obligations existantes. Les transactions sur les nouvelles émissions libellées en monnaie étrangère sont enregistrées dans la monnaie d'origine et converties en dollar canadien à l'aide du taux de change moyen relevé à midi pour le mois où les transactions ont eu lieu. Une fois connu le produit en dollars canadiens de la nouvelle émission, ce montant est directement pris comme valeur de la transaction.

Transactions sur obligations existantes

14.48 Les transactions sur obligations canadiennes entre résidents et non-résidents portent en grande partie sur des titres domestiques, en particulier sur les obligations du Gouvernement du Canada. Lorsque les achats ou ventes d'obligations ont lieu le même mois et la même année que leur émission, ils sont considérés, dans ce système, comme étant effectués à la date de la nouvelle émission; autrement, la date qui leur est attribuée est le quinzième jour du mois de la transaction.

14.49 Les obligations faisant l'objet d'opérations de mise en pension sont en fait des prêts nantis par des obligations. Comme les déclarants les incluent dans les données sur leurs transactions mensuelles, ces types d'opérations, qui faisaient partie des investissements de portefeuille, sont reclassés parmi les prêts. Ce reclassement peut être facile à faire pour les intermédiaires financiers qui classent séparément les transactions sur titres relevant d'opérations de mise en pension. Lorsque les intermédiaires financiers ne les classent pas séparément, le système retrace les titres dont la vente et l'achat ont eu lieu au cours du même mois et évalue le taux de rendement de manière à identifier les transactions à classer parmi les mises en pensions.

14.50 Les transactions sur titres démembrés — pour lesquels les coupons et le principal se négocient séparément — sont traitées comme des transactions sur les obligations émises par l'émetteur initial, mais ne sont pas rattachées à l'obligation qui a été démembrée. Les obligations démembrées sont considérées comme des obligations à coupon zéro, leur revenu étant égal à la différence entre le prix de transaction et le prix de rachat.

14.51 Pour un certain nombre de raisons, certains courtiers en valeurs mobilières n'enregistrent pas les transactions sur obligations existantes titre par titre. Ces obligations sont regroupées par secteur de l'émetteur et considérées comme une composante

⁶Une description plus détaillée du système canadien est donnée sur le site du FMI : <http://www.imf.org/external/bopage/stindex.htm>.

d'une seule et même émission synthétique du secteur (par exemple, les obligations émises par les administrations provinciales). Une fois les données ajustées pour en exclure les obligations entrant dans les opérations de mise en pension et de titres démembrés, le système vérifie que chaque obligation négociée a déjà été enregistrée parmi les obligations déjà émises. Sinon, il est procédé à un ajustement d'inventaire pour comptabiliser l'obligation parmi les nouvelles émissions.

Intérêts courus

14.52 Dans le système canadien, la différence entre le prix d'émission et le prix de rachat correspond aux intérêts courus pendant la durée de vie de l'obligation. Est également calculé le montant des coupons courus sur chaque obligation en circulation. Jusqu'à leur règlement, ces deux composantes accroissent constamment la valeur de l'obligation, ainsi que l'encours de la dette extérieure du Canada sous forme d'obligations.

Rachats

14.53 Le rachat correspond au montant du paiement de principal effectué par l'émetteur à la date d'échéance de l'obligation. Les rachats sont automatiquement générés par le système à l'échéance. Il y a en général une seule date d'échéance, mais certaines obligations peuvent avoir plusieurs dates d'échéance en raison de l'échelonnement des rachats (par exemple, les obligations des fonds d'amortissement). Pour les obligations émises par tranches, les rachats sont fixés proportionnellement à la part du total représentée par les tranches. Les rachats d'obligations en monnaies étrangères sont convertis en dollars canadiens au taux moyen relevé à midi pour le mois de rachat. Dans ce cas également, une fois le produit en dollars canadiens connu, ce montant est celui qui sert à calculer la valeur des rachats.

Évaluation des transactions et positions financières

14.54 Entre la date d'émission et la date de rachat d'une obligation, son prix fluctue en grande partie du fait des variations des taux d'intérêt sur le marché. Dans le système statistique canadien, quatre prix sont retenus : le prix d'émission, la valeur comptable, le prix du marché en fin d'année et le prix de rachat. Chacun de ces prix est à son tour utilisé aux fins de l'établissement des statistiques correspondantes. Par exemple, le prix des nouvelles émissions sert à calculer les flux de capitaux qui y sont associés, et le prix de rachat, à établir les don-

nées sur les rachats. Les transactions — ventes et achats du mois — sont enregistrées au prix du marché. L'encours des obligations est actuellement enregistré à leur valeur comptable — ou nominale — et à leur valeur de marché.

Prix d'émission

14.55 À la date de leur émission, les obligations sont généralement évaluées au prix en vigueur sur le marché. Ce prix de marché est lui-même égal à la valeur des flux de paiements futurs, actualisée au taux d'intérêt du marché. Si le taux du coupon est fixé à un niveau équivalent au taux d'intérêt en vigueur, le prix d'émission sera égal au prix de rachat. Si le taux du coupon diffère du taux d'intérêt en vigueur, l'obligation sera émise avec une prime ou une décote par rapport au prix de rachat.

14.56 En général, une obligation est émise à une date donnée et, partant, a un prix d'émission. Il y a toutefois des obligations, en particulier celles du Gouvernement du Canada, qui sont émises par tranches sur une certaine période de temps. Chaque tranche a la même échéance et le même taux de coupon que les obligations déjà émises, mais le prix d'émission de la tranche varie en fonction du taux d'intérêt en vigueur à sa date d'émission. En conséquence, chaque tranche de l'obligation peut avoir un prix d'émission différent.

Valeur comptable

14.57 La valeur comptable peut être calculée suivant différents points de vue. Du point de vue de l'émetteur de l'obligation, la valeur comptable est le prix d'émission plus les intérêts courus, mais non encore payés. Du point de vue de l'acquéreur de l'obligation, la valeur comptable est égale au coût d'acquisition plus les revenus engendrés, mais non encore reçus. Comme il est possible que les obligations aient été achetées à des prix différents, elles pourraient avoir des valeurs comptables très diverses.

14.58 Dans le système statistique canadien, seule la valeur comptable calculée du point de vue de l'émetteur est retenue. Elle est égale au prix d'émission plus les intérêts courus non encore payés par l'émetteur. Les intérêts sont égaux au coupon couru plus la différence actualisée entre le prix d'émission et le prix de rachat. En conséquence, à tout moment, la valeur comptable — valeur nominale d'après la terminologie du *Guide* — du point de vue de l'émetteur se compose de trois éléments : le prix d'émission, le

coupon couru non encore payé et l'amortissement de la différence (décote/prime), le cas échéant, entre le prix d'émission et le prix de rachat.

Prix du marché

14.59 *Description du prix du marché.* À une date donnée, le prix courant d'une obligation sur le marché est généralement calculé à l'aide d'un échantillon de récentes transactions d'achat et de vente sur le marché financier. Au cours de la durée de vie d'une obligation, son prix de marché variera selon la date de l'observation. Par exemple, le prix d'émission est, dans la plupart des cas, le prix en vigueur sur le marché au moment où l'obligation est émise, et le prix de rachat est le prix en vigueur sur le marché au moment où elle arrive à échéance.

14.60 *Calcul du prix du marché.* Dans le système canadien, les prix du marché sont soit des observations tirées des informations obtenues au cours d'une enquête portant sur les transactions sur obligations du mois précédant la période d'évaluation, soit le produit d'un calcul. Dans la mesure où les obligations font l'objet de transactions avec des non-résidents au cours du mois précédant la période d'évaluation, par exemple le mois de décembre pour une évaluation de fin décembre, c'est le prix moyen de ces transactions qui est utilisé à la place du prix de marché dans le calcul de la valeur des transactions. Pour les obligations dont le prix de marché n'est pas immédiatement connu, la valeur actualisée des flux futurs de paiements de l'obligation est estimée à l'aide d'une matrice de rendement du marché. La matrice permet d'obtenir le prix du marché pour un vaste éventail d'obligations canadiennes (par secteur, unité monétaire et nombre d'années restant à courir) et elle est régulièrement mise à jour dans le système.

Prix de rachat

14.61 Le prix de rachat est le montant que l'émetteur est tenu de verser au détenteur à l'échéance de l'obligation; c'est la valeur future du principal après paiement des coupons. Le prix de rachat d'une obligation est égal au prix en vigueur sur le marché à sa date d'échéance.

Caractéristiques du système

14.62 Le degré de détail que permet le système canadien et sa souplesse rend possible la production de nombreuses données sur les détenteurs non résidents

d'obligations canadiennes. Ces dernières peuvent être évaluées suivant quatre méthodes différentes : prix d'émission, prix à l'échéance, valeur comptable (valeur nominale) et valeur de marché. La valeur de marché est publiée dans la PEG du Canada.

14.63 Les fonctions sont intégrées dans le système pour le calcul des encours, transactions, intérêts (payés, courus ou payables) et commissions pour une période déterminée dans la monnaie d'origine ou en dollars canadiens. Les effets de l'évolution du taux de change sur les encours peuvent eux aussi être déterminés. En outre, Statistique Canada peut calculer le montant des fonds qui seront nécessaires pour assurer le service de la dette dans les années à venir, en tenant compte des coupons à payer ainsi que des rachats. De plus, les échéances résiduelles peuvent être calculées par type et par secteur.

Chili

Rapprochement des statistiques de la dette extérieure et des statistiques bancaires internationales de la BRI⁷

14.64 Les statistiques sur les engagements extérieurs des pays débiteurs sont nécessaires au bon fonctionnement des marchés de capitaux internationaux. Mais, lorsque les chiffres publiés par un pays, qui sont calculés du point de vue du débiteur, diffèrent de ceux des organismes internationaux, qui sont établis du point de vue du créancier, l'expérience a montré que la crédibilité des statistiques publiées par le pays en est directement affectée, ce qui suscite des incertitudes quant au montant effectif de la dette et, partant, fait obstacle au bon fonctionnement des marchés financiers.

14.65 À l'instar d'un certain nombre de pays, le Chili fait partie de ceux dont les statistiques de la dette extérieure, qui sont diffusées tous les mois par la Banque centrale du Chili (BCCH), ne correspondent pas aux statistiques bancaires internationales publiées par la BRI. Pour procéder au rapprochement des données des deux institutions, le Bureau de gestion de la Division internationale de la BCCH a engagé des ressources en août 1998 pour réaliser une vaste étude et établir les contacts nécessaires avec la BRI et les autorités monétaires de divers pays afin de trouver les causes des discordances. Le

⁷Étude établie par la Banque centrale du Chili.

point culminant de ces travaux a été la visite effectuée à la fin de 1999 par des fonctionnaires de la BCCH à la BRI, à Bâle (Suisse). L'une des conclusions de cette étude est que la définition de la dette extérieure adoptée par la BRI est plus large que celle qui est retenue par la BCCH. Alors que la Banque centrale publie les statistiques de la dette extérieure du Chili, les données de la BRI se rapportent aux créances sur ce pays, qui recouvrent des postes tels que les créances locales libellées en monnaies étrangères sur les résidents du Chili et d'autres engagements qui n'entrent pas dans la définition fondamentale de la dette extérieure adoptée par le Chili.

14.66 Sur la base de ces travaux et des données pour la fin de juin 1999, la présente étude de cas explique les écarts observés entre les montants des engagements extérieurs publiés par la BCCH et par la BRI.

14.67 Comme indiqué au chapitre 17, la BRI publie des statistiques bancaires territoriales et consolidées. Cette étude de cas aboutit à certaines conclusions après comparaison des données de la BCCH avec, en premier lieu, les statistiques territoriales de la BRI et, ensuite, ses statistiques consolidées.

Comparaison avec les statistiques territoriales de la BRI

14.68 Les statistiques territoriales de la BRI fournissent des informations sur les avoirs et engagements extérieurs de toutes les banques — dénommées banques déclarantes BRI — situées dans la «zone déclarante BRI⁸». Parmi les avoirs extérieurs, l'encours des prêts extérieurs est classé séparément et ventilé par monnaie, secteur institutionnel et pays du débiteur. Il ressort de l'étude de la BCCH que les statistiques qu'elle publie sur la dette envers les institutions financières étrangères sont davantage comparables aux données de la BRI sur les prêts extérieurs qu'à ses données sur les avoirs extérieurs.

14.69 Le tableau 14.1 présente les données publiées par la BCCH et la BRI sur l'encours des créances sous forme de prêts extérieurs des banques déclarantes BRI

⁸La zone déclarante comprend, au moment de la rédaction du présent ouvrage, les pays du G-10 et huit autres pays : Allemagne, Autriche, Belgique, Canada, Danemark, Espagne, États-Unis, Finlande, France, Irlande, Italie, Japon, Luxembourg, Norvège, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni, Suède et Suisse. Les rapports trimestriels incluent en outre les centres dits offshore : Antilles néerlandaises, Bahamas, Bahreïn, îles Caïmans, Hong Kong (RAS) et Singapour.

sur le Chili à la fin de juin 1999. Comme on peut le voir, le montant publié par la BRI dépasse celui de la BCCH d'un total de 2.783 millions de dollars EU.

14.70 Après enquête, l'écart s'explique en grande partie par l'absence de trois postes que la BCCH n'a pas classé parmi les prêts extérieurs reçus des banques déclarantes BRI.

14.71 Premièrement, la BRI inclut apparemment dans ses données les prêts extérieurs destinés au financement du commerce extérieur qui sont fournis sous forme d'instruments émis par le débiteur au fournisseur étranger ou à un tiers, et qui sont par la suite escomptés par les banques (sorte d'affacturage à forfait). Au Chili, ces instruments sont connus sous l'appellation de *cobranzas*. Par contre, les statistiques de la dette extérieure publiées par le Chili ne comprennent, au moment de la rédaction du présent ouvrage, que les *cobranzas* à moyen et à long terme, qui sont classés dans la dette envers les fournisseurs⁹. D'après les estimations de la BCCH, le total des *cobranzas* (court, moyen et long terme) à la fin de juin 1999 se chiffrait à environ 5.425 millions de dollars EU, dont 1.900 millions pourraient être des créances détenues par les banques déclarantes BRI, dont l'échéance résiduelle ne dépasse pas un an¹⁰ et qui pourraient par conséquent être classés parmi les créances à court terme dans les statistiques de la BRI.

14.72 Deuxièmement, dans les statistiques qu'elle publie, la BCCH classe parmi les prêts des organismes publics le crédit accordé au Chili par les institutions financières publiques étrangères pour l'exécution de projets spécifiques, alors que, même si les institutions publiques en question ne font pas partie des entités déclarantes BRI, certains de ces prêts sont inclus dans les statistiques bancaires territoriales (et consolidées) de la BRI. Par exemple, les prêts de la Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) sont inclus dans les rapports communiqués par l'Allemagne à la BRI, alors que les prêts de la société Exportation et développement Canada (EDC), qui ne fait pas elle non plus partie des entités déclarantes

⁹Comme ce sont les débiteurs qui sont les sources d'information, ces prêts sont inclus dans la dette envers les fournisseurs, même s'ils sont par la suite escomptés par les banques de la zone déclarante BRI (affacturage à forfait).

¹⁰L'estimation des créances à court terme est tirée des statistiques consolidées de la BRI, qui fait en effet apparaître une ventilation par créances à court terme sur la base de l'échéance résiduelle.

Tableau 14.1. Encours des créances sous forme de prêts extérieurs des banques déclarantes BRI sur le Chili à fin juin 1999

	Millions de dollars EU
1) Montant publié par la BCCH	15.901
2) Montant publié par la BRI (statistiques territoriales)	18.684
3) Écart ((1) – (2))	-2.783

BRI, sont inclus dans les rapports préparés par les institutions financières avec lesquelles elle traite. Pour ce qui est des données de fin juin 1999, ce sont ces deux organismes qui sont à l'origine de l'écart de 721 millions de dollars EU entre les chiffres de la BRI et ceux de la BCCH.

14.73 Troisièmement, les prêts contractés par les entreprises chiliennes et utilisés pour le financement d'investissements effectués directement à l'étranger ne sont pas pris en compte dans les données de la BCCH, mais sont inclus dans les statistiques bancaires territoriales et consolidées de la BRI. À la fin de juin 1999, ces prêts s'élevaient à 500 millions de dollars EU, dont 20 % étaient à court terme par leur échéance résiduelle.

14.74 Comme le montre le tableau 14.2, les trois facteurs traités ci-dessus expliquent largement l'écart entre les chiffres publiés par la BRI et ceux de la BCCH.

Comparaison avec les statistiques consolidées de la BRI

14.75 Les statistiques bancaires internationales consolidées de la BRI fournissent des informations sur les avoirs extérieurs des banques dont le siège est situé dans la zone déclarante, à l'exclusion des banques qui ont leur siège dans certains centres bancaires offshore (qui sont inclus dans les statistiques territoriales). Par statistiques consolidées, on entend des statistiques qui rendent compte de la totalité des créances de chaque banque, y compris celles de toutes ses agences de par le monde, à l'exception des créances intrabancaires. Les succursales et filiales d'une banque qui sont situées dans la zone déclarante, mais ont leur siège hors de la zone, ne com-

Tableau 14.2. Encours des créances sous forme de prêts extérieurs des banques déclarantes BRI sur le Chili à fin juin 1999 — Données ajustées

	Millions de dollars EU
Données publiées	
1) Montant publié par la BCCH	15.901
2) Montant publié par la BRI (statistiques territoriales)	18.684
3) Écart ((1) – (2))	-2.783
Facteurs expliquant l'écart entre les sources¹	
4) Cobranzas (affacturage à forfait)	1.900
5) Dette envers les institutions financières publiques	721
6) Prêts destinés au financement d'opérations à l'étranger	500
7) Ajustement total ((4) + (5) + (6))	3.121
Écart ajusté (écart (3) plus ajustement total (7))	338

¹Un écart positif correspond au montant publié par la BRI pour les créances sous forme de prêts extérieurs sur le Chili qui n'est pas inclus dans les données de la BCCH sur les prêts extérieurs reçus des banques déclarantes BRI.

muniquent des informations que sur leurs propres créances et engagements, c'est-à-dire sur une base non consolidée. Les statistiques consolidées de la BRI font apparaître une ventilation par secteur du débiteur et par échéance résiduelle (court et long terme) et présentent la position débitrice de chaque pays à l'égard de chacun des pays créanciers. Les prêts ne sont pas classés séparément. Compte tenu de ce qui précède, il est clair que les montants des avoirs inclus dans les statistiques territoriales et les statistiques consolidées diffèrent sensiblement.

14.76 Comme dans la comparaison avec les statistiques territoriales, on peut voir, d'après le tableau 14.3, que le montant publié par la BRI pour l'encours des créances extérieures des banques déclarantes BRI sur le Chili à fin juin 1999 (23.491 millions de dollars EU) dépasse celui que publie la BCCH (15.850 millions de dollars EU)¹¹.

14.77 Les trois facteurs examinés ci-dessus ne sont pas les seuls qui soient à l'origine de l'écart observé; celui-ci tient en outre au fait que la BRI classe les posi-

¹¹Les données de la BCCH présentées au tableau 14.3 se rapportent aux prêts des banques déclarantes BRI de la zone déclarante et ont été établies sur une base consolidée pour pouvoir être comparées à celles de la BRI.

Tableau 14.3. Encours des créances extérieures des banques déclarantes BRI sur le Chili à fin juin 1999

(Millions de dollars EU)

	Total	Court terme ¹	Moyen et long terme
Données publiées			
1) Données publiées par la BCCH	15.850	3.911	11.939
2) Données publiées par la BRI (consolidées)	23.491	9.347	14.144 ²
3) Écart ((1) – (2))	-7.641	-5.436	-2.205
Facteurs expliquant l'écart entre les sources³			
4) Avoirs en devises des agences des banques étrangères	3.343	2.454	88
5) Obligations	823	253	637
6) Cobranzas (affacturage à forfait)	1.900	1.900	0
7) Dette envers les institutions financières publiques	721	84	570
8) Priets destinés au financement d'investissements à l'étranger	500	100	400
9) Ajustement total ((4) +(5) + (6)) + (7) + (8))	7.287	4.791	2.496
Écart ajusté ((écart (3) plus ajustement total (9))	-354	-645	291

¹Sur la base d'une échéance résiduelle égale ou inférieure à 1 an.

²Y compris les engagements extérieurs dont l'échéance ne peut être déterminée.

³Un écart positif correspond au montant publié par la BRI pour les créances extérieures sur le Chili qui n'est pas inclus dans les données de la BCCH sur les engagements extérieurs envers les banques déclarantes BRI.

tions locales en devises des agences des banques étrangères résidentes du Chili parmi les engagements extérieurs du Chili, alors que, dans les statistiques de la dette extérieure, les engagements des résidents envers d'autres résidents sont exclus. Ces positions s'élevaient à 3.343 millions de dollars EU¹² à la fin de juin 1999 et ont été financées en grande partie par des fonds obtenus sur le marché domestique.

14.78 Les données sur les créances sous forme d'obligations des banques déclarantes BRI peuvent, elles aussi, être à l'origine de cet écart. Cependant, la valeur des créances des banques déclarantes BRI n'est pas bien connue, car celles-ci ne sont pas classées séparément ni dans les données de la BRI, ni dans celles de la BCCH. Les engagements sous forme d'obligations envers les non-résidents sont inclus par la BCCH dans les statistiques de la dette extérieure du Chili, mais les divers groupes de créanciers ne sont pas identifiés. À la fin de juin 1999, le total des engagements sous forme d'obligations du Chili était évalué à 4.116 millions de dollars EU, dont une partie estimée à environ 20 %, soit 823 millions de dollars EU, représentait, sur une base consolidée, des créances des banques déclarantes BRI. Sur ce total, 253 millions de dollars EU seraient des

créances à court terme. On sait qu'une grande partie de ces créances sur le Chili sont détenues aux États-Unis par des institutions financières telles que les fonds d'investissement et les holdings bancaires. Ces institutions sont tenues de communiquer leurs avoirs sous cette forme à la Réserve fédérale pour qu'ils soient inclus dans le rapport intitulé «Country Exposure Lending Survey», qui est la source des statistiques communiquées à la BRI par les autorités des États-Unis.

Conclusions

14.79 L'étude de la BCCH aboutit aux conclusions suivantes :

- Pour assurer une utilisation appropriée des données et permettre la comparaison de chiffres mesurant conceptuellement la même chose, le cadre méthodologique utilisé pour établir les données publiées doit être clairement expliqué par chaque organisme de diffusion.
- Les principales sources de données (débiteurs pour la BCCH et créanciers pour la BRI) sont à l'origine d'écarts importants, notamment dans le cas des transferts de dettes à un créancier différent. En particulier, certaines créances communiquées à la BRI, sous forme d'obligations par exemple, qui sont incluses dans les statistiques de la dette extérieure du Chili publiées par la BCCH, ne peuvent pas être affectées à un créancier déterminé.

¹²Source : information financière de la Superintendance des banques et institutions financières.

- Il est nécessaire de préciser la nature des postes sur lesquels des données sont communiquées à la BRI. Par exemple, la BRI classe les positions locales en devises des agences des banques étrangères au Chili parmi les engagements extérieurs, bien qu'il s'agisse d'engagement d'un résident envers un autre. Le bien-fondé d'une telle classification est manifestement contestable (elle n'est pas adoptée par le présent *Guide*), car la position est financée à l'aide de ressources intérieures et, partant, ne représente pas une dette nette envers l'étranger.
- Le contrôle de la qualité des données revêt un caractère essentiel et joue un rôle déterminant dans la comparabilité des statistiques publiées par des institutions différentes. Aussi importe-t-il de veiller constamment à une application correcte de la méthodologie mise en place.
- Pour rendre plus exhaustives les statistiques de la dette extérieure, le Chili s'attache actuellement à établir des données sur des instruments comme les cobranzas et sur les prêts destinés au financement d'investissements à l'étranger, lesquels entrent dans la catégorie de la dette extérieure, mais ne sont pas inclus dans les statistiques de la dette du Chili faute d'informations à ce sujet. Pour résoudre ce problème, des enquêtes et autres méthodes de collecte de données sont actuellement mises en place.

Inde

Comment les systèmes de notification de la dette sont utilisés à des fins de gestion de la dette extérieure¹³

14.80 L'existence d'un suivi effectif est la condition première d'une gestion efficace de la dette. C'est en fait l'information sur l'état et la composition de la dette extérieure et des paiements du service de la dette qui fournit les données de base nécessaires aux décisions de gestion de la dette. Devant la croissance énorme du volume et de la complexité des dossiers de prêts, les décisions relatives à la gestion de la dette exigent de pouvoir aisément accéder à l'information et procéder à des exercices d'analyse et de construction de scénarios, tels que l'étude de l'incidence d'autres stratégies possibles de gestion de la dette. La comptabilité manuelle est inadaptée à cet effet; il convient plutôt de développer une base de données informatisée, qui facilite à la fois l'accès aux données et les exercices de construction de scénarios.

¹³Préparés par le Ministère des finances de l'Inde.

14.81 En Inde, l'étendue de la couverture, le sérieux du suivi et l'informatisation des données de la dette extérieure ont été des facteurs clés dans l'amélioration continue de la position de dette extérieure du pays (voir tableau 14.4). Le caractère exhaustif de la couverture des données et leur disponibilité en temps opportun a permis de suivre efficacement l'évolution de l'encours et des paiements du service de la dette. Par exemple, les projections des paiements du service de la dette — c'est-à-dire les obligations contractuelles des années à venir — indiquent très tôt aux responsables publics une éventuelle concentration excessive des échéances de remboursement, ce qui leur permet de prendre des mesures correctives à l'avance. De même, la base de données informatisée a permis d'évaluer plus facilement l'impact d'autres stratégies d'emprunt. L'efficacité de ce suivi informatisé est donc devenue essentielle à la gestion de la dette de l'Inde.

Avantages d'un bon système informatique

14.82 Les avantages d'un bon système informatique sont détaillés rapidement ci-après, à partir de l'expérience de l'Inde.

Gestion de la dette extérieure

14.83 Un des traits marquants de la gestion de la dette extérieure de l'Inde est le plafond annuel imposé aux emprunts extérieurs commerciaux (EcomB, ci-après ECB). La définition des ECB inclut les prêts des banques commerciales, les crédits à l'exportation et les émissions d'obligations sur les marchés financiers internationaux. Les emprunteurs sont le secteur public, les institutions financières et les entités du secteur privé. L'État indien n'emprunte pas en tant qu'entité souveraine sur les marchés de capitaux internationaux.

14.84 Chaque année un plafond est fixé aux approbations d'ECB, en prenant en considération les besoins d'emprunt commerciaux des différents secteurs de l'économie et les projections à moyen terme de la balance des paiements. L'objectif ultime est de maintenir le ratio du service de la dette dans les limites d'une gestion prudente de la dette. On procède à l'exercice en s'aidant de la construction informatisée de scénarios, dont les données sont 1) les projections des paiements du service de la dette au titre de l'encours décaissé de la dette; 2) les décaissements de dette «en cours» et la projection des paiements de leur service; 3) les approbations futures d'ECB et

Tableau 14.4. Dette extérieure et indicateurs clés de l'endettement de l'Inde

	Au 31 mars							
	1991	1992	1995	1996	1997	1998	1999	2000P ¹
	(En milliards de dollars EU, fin de période)							
1) Dette à long terme	75,3	78,2	94,7	88,7	86,7	88,5	93,3	94,4
2) Dette à court terme	8,5	7,1	4,3	5,0	6,7	5,0	4,4	4,0
3) Dette extérieure totale	83,8	85,3	99,0	93,7	93,5	93,5	97,7	98,4
	(Ratios en pourcentage)							
4) Dette extérieure/PIB	30,4	41,0	30,9	27,1	24,7	24,4	23,5	22,0
5) Service de la dette/recettes courantes	35,3	30,2	25,9	26,2	23,0	19,5	19,0	16,0
6) Dette à court terme/dette totale	10,2	8,3	4,3	5,4	7,2	5,4	4,5	4,1
7) Dette à court terme/réserves en devises	382,1	125,6	20,5	29,5	30,1	19,4	14,9	10,6

¹P : provisoire.

leur incidence sur les entrées de capitaux ainsi que l'évaluation de la situation des marchés financiers internationaux.

Gestion de la dette souveraine

14.85 L'Inde n'accède pas aux marchés financiers internationaux en tant qu'entité souveraine. Mais du fait que la Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD) demande à présent aux emprunteurs de décider eux-mêmes de la monnaie, du taux d'intérêt et de la structure des échéances des emprunts à la BIRD, une gestion de la dette extérieure souveraine est devenue nécessaire. Certaines autres institutions multilatérales envisagent également une approche similaire. Par ailleurs, la BIRD devant prochainement proposer des produits de couverture autonomes (produits financiers dérivés), tels que swaps de taux d'intérêt et de monnaies, produits limitant les effets de la fluctuation des taux d'intérêt, collars, etc., une gestion active de la dette extérieure souveraine va devenir nécessaire.

14.86 Pour faire face à cette situation nouvelle, l'Inde élabore actuellement un exercice de modélisation de la dette extérieure souveraine. L'objectif est de développer des points de référence qui permettent de déterminer la structure optimale des monnaies, taux d'intérêt et échéances de la dette extérieure souveraine afin de réduire au minimum les coûts d'emprunt de l'État pour un niveau de risque donné. Ces références permettront d'orienter les décisions d'emprunt et de gestion active de la dette à l'avenir. Comme les données de la dette publique sont informatisées à 100 %, il est possible d'accéder aux don-

nées historiques et d'obtenir aisément les projections des paiements futurs, aux fins des exercices d'analyse et de modélisation de scénarios.

14.87 Un exercice distinct est également en cours afin d'étudier le remboursement anticipé des prêts à taux fixe de la BIRD, dont les taux d'intérêt sont sensiblement plus élevés que les taux en vigueur sur le marché.

Obligations conditionnelles

14.88 L'État indien a fourni des garanties, de façon sélective, aux emprunts à l'étranger des entreprises du secteur public, des institutions financières de développement et, dans certains cas, d'entreprises du secteur privé. L'enregistrement de ces obligations conditionnelles explicites dans le système informatique avec les données de la dette extérieure permet d'en assurer le suivi régulier. L'État décourageant à présent l'émission de garanties nouvelles, sauf dans les cas considérés absolument indispensables, tels que certains projets d'infrastructure, l'encours total des garanties tend à décliner — la part de la dette à garantie publique dans le total de la dette non publique est tombée d'un niveau de 33,1 % fin mars 1994 à 14,4 % fin décembre 1999. Le tableau 14.5 présente ces données ainsi qu'une ventilation des garanties par secteur institutionnel (financier, public et privé).

Informatisation et mise en réseau

14.89 Près de 80 % des données de la dette extérieure sont informatisées au moyen du système d'enregistrement et de gestion de la dette du Secrétariat du Commonwealth (Commonwealth Secretariat's

Tableau 14.5. Garanties de l'administration centrale sur la dette extérieure

	31 mars						31 décembre
	1994	1995	1996	1997	1998	1999 ¹	1999 ¹
	<i>(En milliards de dollars EU, fin de période)</i>						
1) Dette publique	55,9	59,5	53,1	49,1	46,5	46,1	46,9
2) Dette non publique	36,8	39,5	40,7	44,4	47,0	51,5	52,1
3) Dont : à garantie publique (a) + (b) + (c) ²	12,2	12,3	10,2	8,2	7,3	7,1	7,5
(a) Secteur financier	3,3	3,3	2,7	2,3	2,3	2,4	2,6
(b) Secteur public	8,6	8,7	7,1	5,6	4,6	4,3	4,6
(c) Secteur privé	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
4) Dette extérieure totale (1) + (2)	92,7	99,0	93,7	93,5	93,5	97,7	99,0
(5) Dette publique et à garantie publique (1) + (3)	68,1	71,8	63,2	57,3	53,8	53,2	54,4
	<i>(Ratios en pourcentage)</i>						
6) Dette publique et à garantie publique/ dette extérieure totale (5)/(4)	73,5	72,5	67,4	61,3	57,5	54,5	55,0
7) Dette à garantie publique/dette non publique (3)/(2)	33,1	31,2	25,0	18,5	15,5	13,7	14,4

¹Chiffres provisoires.²Garanties directes sur la dette extérieure fournies par l'administration centrale.

Debt Recording and Management System, CS-DRMS)¹⁴. L'adoption du système CS-DRMS, à la fin des années 80, a constitué une étape décisive, avec laquelle les données de la dette extérieure ont commencé d'alimenter le système informatique informant la prise des décisions de gestion de la dette. Des efforts sont en cours actuellement pour étendre l'informatisation au reste des données, qui sont actuellement comptabilisées manuellement.

Participation interinstitutionnelle

14.90 Les principales institutions intéressées à l'établissement des données de la dette extérieure sont le Ministère des finances, la Banque de réserve d'Inde et le Ministère de la défense. La base des données informatisée qui contient toutes les données communiquées par tous les ministères est installée sur un serveur central dans le service de la gestion de la dette extérieure (External Debt Management Unit, EDMU) au Ministère des finances. Les informations de la base de données centralisée sont accessibles aux fins des exercices d'analyse et de construction de scénarios. Par l'intermédiaire de réseaux locaux, divers utilisateurs du Ministère des finances peuvent également accéder à la base de données pour informer l'élaboration de leurs politiques.

14.91 Les données de la dette extérieure sont mises à jour trimestriellement. Le régime de diffusion est celui d'une transparence totale de la comptabilité, avec publication des statistiques dans le bulletin économique du Ministère des finances et dans le rapport annuel de la Banque de réserve d'Inde. En outre, depuis 1993, le Ministère des finances publie un Rapport d'étape annuel sur la dette extérieure, qui est communiqué au Parlement de l'Inde. Ce rapport, qui offre une analyse exhaustive des données de la dette extérieure, a permis de mieux faire connaître les questions de dette extérieure au public.

14.92 Cette transparence et l'information du public permettent aussi au public de réagir et de servir ainsi de système d'alerte avancée, en particulier dans les situations où les principaux indicateurs de la dette commencent à évoluer dans le mauvais sens. La transparence et le suivi exhaustif de la dette garantissent également la comptabilisation de toutes ses composantes. Ces facteurs, associés aux faibles niveaux de la dette à court terme, ont aidé l'Inde à résister avec succès aux effets des crises financières de 1997/98.

14.93 Les fonctionnaires de haut niveau des principaux ministères procèdent périodiquement à des révisions de la mesure de la dette extérieure afin de garantir l'application de pratiques optimales, et l'amélioration continue de la qualité et de la cou-

¹⁴Le CS-DRMS est décrit au chapitre 18.

verture des données. En 1992, le rapport du groupe de travail/groupe de réflexion sur la politique des statistiques de la dette extérieure a recommandé l'adoption de classifications et de définitions reconnues internationalement, et souligné la nécessité de la transparence des données, chose inhabituelle à l'époque pour une économie émergente. Sur recommandation du rapport, un service de gestion de la dette extérieure (EDMU) a été mis sur pied au Ministère des finances afin de coordonner les activités de suivi de la dette et fournir des données pour informer les décisions de gestion de la dette. Un don de 0,475 million de dollars EU du Fonds de développement institutionnel (FDI) de la Banque mondiale a joué un rôle essentiel à cet égard en appuyant financièrement les diverses activités de suivi et de gestion de la dette entreprises par l'EDMU. Le Rapport du groupe technique sur la dette extérieure, qui a été publié en 1998, a tenu compte de l'évolution des exigences internationales en matière de suivi et de communication des données de la dette.

14.94 Des efforts sont actuellement en cours pour poursuivre l'amélioration de la qualité des données et en étendre l'informatisation. Ainsi, par exemple, étant donné l'importance de la dette à court terme pour la gestion globale de la dette extérieure, un groupe d'études a été créé pour étudier les moyens d'en assurer un suivi et une couverture plus efficaces. On s'attend à ce que ce groupe propose la création d'une base de données informatisée de la dette à court terme, susceptible de servir aux exercices d'analyse et de construction de scénarios. Étant donné la volatilité des flux de dette à court terme et la possibilité de leur non-renouvellement en période de crise, ces flux sont déjà étroitement suivis et ne sont autorisés qu'aux fins du commerce extérieur. Un autre groupe d'études a été créé pour examiner les moyens d'assurer un suivi et une informatisation plus efficaces des données sur les dépôts des non-résidents en Inde (voir l'étude de cas suivante). De plus, comme les flux de la dette extérieure doivent être considérés dans le contexte global de la balance des paiements, d'autres composantes de la balance des paiements acquièrent donc de l'importance et peuvent influencer sur les flux de la dette extérieure. Un autre groupe d'études a donc été mis sur pied pour rationaliser le suivi et l'informatisation des flux non liés à la dette.

14.95 Des travaux sont également en cours pour faire de l'Inde un «centre de ressources» et un «centre d'excellence» pour les activités de gestion de la

dette extérieure afin de pouvoir échanger l'expérience et l'expertise acquises en Inde avec celles d'autres pays.

Suivi et gestion des dépôts des non-résidents en Inde¹⁵

14.96 Dans les années 70, la croissance du déficit du solde extérieur courant a poussé l'Inde à explorer les alternatives possibles à la source traditionnelle de financement extérieur : l'emprunt concessionnel. Cela a conduit à l'emprunt auprès de sources commerciales et à l'introduction de régimes de dépôt spéciaux pour les Indiens non résidents (INR). Divers régimes de dépôts INR furent élaborés afin de répondre à la variété des préférences des INR en matière d'actifs. La présente étude de cas décrit les caractéristiques de ces régimes, la méthode de collecte des données, leur évolution au cours des années 90, et certains enseignements de l'expérience indienne.

Régimes de dépôts des non-résidents

14.97 Il existe essentiellement deux types de régimes de dépôts des non-résidents : i) dépôts libellés en monnaie nationale et ii) dépôts libellés en devises. Le premier régime de dépôts non résidents, introduit en février 1970, était un compte en monnaie nationale appelé le Compte extérieur non résident en roupies [NR(E)RA]. Sous ce régime, tant le principal que l'intérêt pouvaient être rapatriés sans aucune restriction, les risques de change étant supportés par les déposants. Les taux d'intérêt, initialement fixés par la Banque de réserve d'Inde (Reserve Bank of India, RBI), ont été entièrement libérés du contrôle officiel en septembre 1997. Le premier régime libellé en devises a été introduit en novembre 1975 et était intitulé Compte non résident en devises [FCNR(A)]. Ce compte était rapatriable, et portait un intérêt dont le taux était fixé par la RBI, en tenant compte des fluctuations des taux d'intérêt internationaux. Tandis que les engagements de dépôts étaient détenus par les banques commerciales, le risque de change était supporté par la RBI, et mis en œuvre par un mécanisme d'achats et de ventes de devises aux banques par la RBI à des taux de change de référence. Ce régime a été aboli à partir d'août 1994 en

¹⁵Préparé par la Division des finances internationales, Département des politiques et de l'analyse économiques, Banque de réserve d'Inde, Mumbai.

raison de ses coûts quasi budgétaires et de ses conséquences pour le bilan de la banque centrale.

14.98 Par la suite, des régimes supplémentaires ont été introduits, puis abolis, en fonction des circonstances. En particulier, des régimes de dépôts non rapatriables ont été introduits au début des années 90. À l'heure où nous écrivons ces lignes, le dernier en date de la série de comptes non résidents en roupies est le Compte spécial non résident en roupies [NR(S)RA] introduit en avril 1999, et, pour les comptes libellés en devises, le régime des dépôts (bancaires) non résidents en devises [FCNR(B)]. Le risque de change de ce dernier est géré par les banques commerciales et non par la RBI. En outre, une forte proportion de dépôts FCNR(B) — plus de 90 %, par exemple, fin mars 2000 — sont appariés à des actifs en devises, ce qui facilite la gestion des avoirs-engagements par les banques participantes.

14.99 Par ailleurs, la State Bank of India, une banque commerciale, a parfois émis des obligations destinées aux non-résidents. En outre, les Indiens non résidents et les Entités non résidentes constituées en société peuvent acheminer des fonds en Inde par l'investissement direct, le régime des dépôts non résidents ordinaires (NRO), les envois de fonds privés et un régime spécial destiné aux citoyens de retour au pays et qui permet d'importer de l'or et de l'argent.

Suivi

14.100 Dans le cadre de sa gestion globale du secteur financier, la RBI suit le total des dépôts INR, en stock et en flux, et ajuste les politiques régissant ces dépôts en fonction de la situation intérieure et internationale. Les banques sont tenues de communiquer régulièrement à la RBI les informations nécessaires sur les dépôts INR au moyen de divers états et déclarations, notamment par un état bimensuel. Les états sont spécifiquement conçus pour saisir les données d'encours et de flux des divers dépôts INR. En outre, un groupe d'études financé par le Fonds de développement institutionnel de la Banque mondiale examine actuellement les dispositions de déclaration applicables aux dépôts INR.

14.101 Les données sur les dépôts INR proviennent d'un grand nombre d'agences de banques commerciales dispersées à travers toute l'Inde et nombre d'entre elles ne disposent pas de l'infrastructure de communication voulue pour transmettre leurs données sous forme électronique. Ces limitations ne sont pas nécessairement graves dans la mesure où les flux de

données en provenance de ces agences ne varient pas sensiblement à court terme. En fait, on estime que plus de 85 % de l'activité totale en devises en Inde, dépôts INR compris, sont assurés par environ 500 grandes agences de banques commerciales. Les lacunes de la couverture pourraient néanmoins être comblées avec la communication par les agences isolées de leurs données à leur siège régional ou de zone, lesquels transmettraient à leur tour les informations consolidées sous forme électronique à la RBI par l'intermédiaire de leurs sièges sociaux. Ce nouveau système de déclaration permettrait d'obtenir à la fin de chaque trimestre la position d'encours des dépôts INR, ventilée par type de compte, résidence du créancier, échéance — originale et résiduelle — et monnaie pour le principal, et, séparément, le coût des intérêts courus.

Évolution

14.102 Le tableau 14.6 présente l'évolution des divers comptes de dépôts non résidents au cours de la décennie 1990. L'encours des soldes des dépôts INR est passé d'un total de 14 milliards de dollars EU fin mars 1991 à 23 milliards de dollars EU fin mars 2000. Exprimés en pourcentage de la dette extérieure de l'Inde, les dépôts INR sont demeurés *grosso modo* inchangés sur la durée de la décennie. La composition des dépôts INR s'est fortement déplacée des dépôts en devises — de 74 % du total en 1991 à 40 % environ en 2000 — vers les dépôts libellés en monnaie nationale — de 26 % environ en 1991 à 60 % environ en 2000 — avec une chute considérable des dépôts à court terme. Les dépôts libellés en devises ont en fait chuté au cours de la décennie. Cette évolution est apparue après que l'État ait décidé, devant l'apparition de pertes, de cesser de garantir le risque de change des dépôts en devises et de déréglementer les taux d'intérêt — les taux d'intérêt de ces dépôts étaient auparavant maintenus à des niveaux sensiblement supérieurs aux taux d'intérêt en vigueur sur les marchés internationaux. Par ailleurs, bien que cela ne soit pas indiqué dans le tableau, les dépôts en roupies non rapatriables ont augmenté et représentaient plus de 30 % du total des dépôts INR fin mars 2000. La part des dépôts à court terme rapatriables dans le total des dépôts INR rapatriables est tombée d'un niveau de 27 % environ fin mars 1991 à 9 % environ fin mars 2000.

Enseignements de l'expérience indienne

14.103 L'expérience indienne en matière de régimes de dépôts non résidents offre un certain nombre d'enseignements.

Tableau 14.6. Indicateurs des dépôts des non-résidents en Inde

(En millions de dollars EU)

Items	À fin mars					
	1991	1993	1995	1997	1999	2000
FCNR(A) ¹	10.103	10.617	7.051	2.306	0	0
FCNR(B) ²	0	0	3.063	7.496	8.323	9.069
FC(B&O)D ³	265	1.037	0	0	0	0
FCON ⁴	0	0	10	4	0	0
NR(E)RA ⁵	3.618	2.740	4.556	4.983	6.220	6.992
NR(NR)RD ⁶	0	621	2.486	5.604	6.758	7.037
NR(S)RA ⁷	0	0	0	0	0	0
Total des dépôts INR	13.986	15.015	17.166	20.393	21.301	23.098
Dépôts INR libellés en monnaie nationale (Pourcentage du total des dépôts INR)	3.618 (25,9)	3.361 (22,4)	7.042 (41,0)	10.587 (51,9)	12.978 (60,9)	14.029 (60,7)
Dépôts INR libellés en devises (Pourcentage du total des dépôts INR)	10.368 (74,1)	11.654 (77,6)	10.124 (59,0)	9.806 (48,1)	8.323 (39,1)	9.069 (39,3)
Dette extérieure totale ⁸	83.801	90.023	99.008	93.470	97.666	98.435
À long terme	75.257	83.683	94.739	86.744	93.279	94.392
À court terme	8.544	6.340	4.269	6.726	4.387	4.043
Part des dépôts INR dans la dette extérieure de l'Inde (%) ⁹	16,7 %	16,0 %	14,8 %	15,8 %	14,9 %	16,3 %
Part des dépôts INR à long terme dans la dette extérieure à long terme (%) ⁹	13,6 %	13,2 %	13,1 %	12,7 %	12,6 %	15,4 %
Part des dépôts INR à court terme dans la dette extérieure à court terme (%)	43,8 %	53,3 %	53,4 %	56,1 %	50,1 %	36,6 %
Part des dépôts INR rapatriables à long terme dans le total des dépôts INR rapatriables (%)	73,2 %	76,7 %	84,5 %	74,5 %	84,9 %	90,8 %
Part des dépôts INR à court terme rapatriables dans le total des dépôts INR rapatriables (%)	26,8 %	23,3 %	15,5 %	25,5 %	15,1 %	9,2 %

Note : Ce tableau n'inclut pas les montants mobilisés de temps à autre auprès d'Indiens non résidents par l'émission d'obligations.

¹Le compte non rapatriable en devises (Foreign Currency Non-Repatriable (Account) [FCNR(A)]) a été aboli en août 1994.

²Le compte bancaire non résident en devises (Foreign Currency Non-Resident (Banks) [FCNR(B)]) a été introduit en mai 1993.

³Les dépôts (bancaires et autres) en devises (Foreign Currency (Banks and Others) Deposits) [FC(B&O)D] ont été abolis en juillet 1993.

⁴Le régime des dépôts ordinaires non rapatriables en devises (Foreign Currency (Ordinary Non-Repatriable) Deposit Scheme) [FCON] a été aboli en août 1994.

⁵Le compte extérieur non résident en roupies (Non-Resident (External) Rupee Account) [NR(E)RA] a été introduit en février 1970.

⁶Les dépôts non résidents non rapatriables en roupies (Non-Resident (Non-Repatriable) Rupee Deposits) [NR(NR)RD] ont été introduits en juin 1992.

⁷Le compte spécial non résident en roupies (Non-Resident Special Rupee Account) [NR(S)RA] a été introduit en avril 1999.

⁸Les dépôts non résidents rapatriables — en devises et en monnaie nationale — tels que les FCNR(A), FCNR(B), NR(E)RA et FC(B&O)D font partie de la dette extérieure de l'Inde.

⁹Exclut les comptes NR(NR)RD, qui ne sont pas rapatriables et ne sont donc pas inclus dans la dette extérieure.

14.104 Premièrement, une bonne information est indispensable à l'action de l'État. En particulier, dans le cadre de la gestion de la dette extérieure, il est nécessaire de suivre avec soin i) le portefeuille de monnaies, surtout du point de vue du libellé des dépôts; et ii) la structure des échéances, aussi bien l'échéance originelle que l'échéance résiduelle. Ces dernières données aident à repérer toute concentration excessive d'échéances, et il est donc indiqué de paramétrer les logiciels d'enregistrement de la dette de manière à produire des données fondées sur les échéances résiduelles.

14.105 Deuxièmement, du point de vue des pouvoirs publics, il convient que la banque centrale ou l'admini-

nistration centrale s'abstiennent d'offrir des garanties de change aux déposants, car ces garanties prennent la forme d'obligations extérieures conditionnelles qui peuvent représenter une menace systémique lorsque les réserves sont basses et que les taux de change se déprécient très fortement. Il convient de privilégier les dépôts en monnaie nationale d'échéances plus longues. Un calendrier régulier de remboursements est à préférer, car cela permet aux banques commerciales de réduire la possibilité d'éventuelles graves asymétries entre avoirs et engagements.

14.106 Troisièmement, il convient, dans la conception de ces régimes, d'aligner les taux d'intérêt sur

les dépôts avec les taux intérieurs et internationaux, afin d'attirer des dépôts à un coût efficace. Il est également indispensable d'évaluer le degré de la substitution entre les dépôts INR et les flux normaux des non-résidents sous forme de transferts privés, d'envois de fonds des travailleurs expatriés et autres flux non créateurs d'endettement provenant des INR.

14.107 Finalement, conformément au critère de «résidence», tous les dépôts non résidents devraient être inclus dans la dette extérieure. Cependant, l'Inde n'inclut pas les dépôts non résidents non rapatriables dans les statistiques de sa dette extérieure parce que le principal n'étant pas rapatriable et les fonds demeurant dans l'économie indienne, ils ne donnent pas naissance de ce fait à des engagements extérieurs.

Israël

Évaluation de la dette extérieure¹⁶

14.108 Le Département du contrôle des changes de la Banque d'Israël (Bank of Israel's Foreign Exchange Activity Department (FEAD)) mesure la position de la dette extérieure d'Israël au moyen de données détaillées prêt par prêt fournies par l'État israélien et par le secteur privé non bancaire. Les données des comptes de patrimoine communiquées servent à établir les données de la dette extérieure des banques. Les données de la dette extérieure sont publiées trimestriellement et sont incluses, avec les avoirs extérieurs des résidents israéliens, dans l'état de la position extérieure globale israélienne. La présente étude de cas décrit le système prêt par prêt en usage à la FEAD et les statistiques qu'il produit.

Communication des données prêt par prêt

14.109 La plupart des données de la dette extérieure du secteur public sont régulièrement obtenues du Ministère des finances. Ces données couvrent tous les prêts reçus de créanciers étrangers par l'État, y compris les émissions d'obligations publiques sur les marchés internationaux. Le secteur privé non bancaire (particuliers ou sociétés) doit déclarer dans les 15 jours de leur réception tout prêt d'une valeur égale ou supérieure à 100.000 dollars EU reçu de l'étranger. Ces données couvrent tous les prêts reçus par les sociétés et les particuliers de créanciers étrangers, y compris les obliga-

tions émises par les compagnies israéliennes sur les marchés internationaux et les prêts participatifs reçus.

14.110 Les détails suivants sont communiqués pour chaque prêt (voir figure 14.1, page 162) et saisis dans le système du FEAD :

- *détails primaires* : date de réception du prêt, montant et monnaie;
- *emprunteur* : nom et type de l'emprunteur (public, banque centrale, banque, société, particulier);
- *prêteur* : nom, pays de résidence et type du prêteur (banque étrangère, agence à l'étranger d'une banque israélienne, administration étrangère, FMI, Banque mondiale, émission d'obligations négociables, société étrangère, particulier résidant à l'étranger, prêt participatif);
- *type de taux d'intérêt* : taux fixe ou variable;
- *taux d'intérêt (en pourcentage)* : taux fixe ou écart ajouté à un taux variable;
- *calendrier de remboursement du principal* : date du paiement final incluse;
- *calendrier de paiement des intérêts*.

14.111 En outre, au cours de la saisie de ces détails dans la base de données, les champs supplémentaires suivants sont calculés automatiquement :

- *Durée du crédit* (mois : définie comme le nombre de mois entre la date de réception du prêt et la date du remboursement final. Ce champ peut servir à ventiler la dette par durée des prêts : dette à court terme, dette à moyen terme et dette à long terme.
- *Grâce* (mois) : nombre de mois entre la date de réception du prêt et le premier remboursement du principal.
- *Intérêts calculés* (à la date de réception du prêt) : pour les prêts à taux fixe, il s'agit du chiffre même du taux d'intérêt. Pour les prêts à taux variable, il est égal à la valeur du taux variable de base augmenté de la marge qui lui est ajoutée.
- *Marge au-dessus du LIBOR* (à la date de réception du prêt) : pour les prêts à taux fixe, il s'agit de la marge calculée au-dessus du LIBOR (London interbank offered rate).

Établissement des données agrégées¹⁷

14.112 Outre le calcul du total des prêts et du total des obligations, et des données des comptes de patri-

¹⁶Préparé par la Banque d'Israël.

¹⁷Outre les données relatives à la dette, le système contient des données sur les investissements de portefeuille des non-résidents en actions israéliennes et des investissements directs des non-résidents en Israël.

Figure 14.1. Israël : déclaration de prêt non bancaire reçu d'un non-résident par un résident¹

1. Caractéristiques du prêt

Nouveau prêt Modification d'un prêt existant Remboursement anticipé Renouvellement d'un prêt

Montant _____ Devise _____ Code de la devise * _____ Date de réception _____

2. Renseignements sur l'emprunteur (résident)

N° d'identité de l'emprunteur (carte d'identité/rag. du comm.) _____ Nom de l'emprunteur _____

Activité économique _____ Code d'activité économique * _____

3. Renseignements sur le prêteur (non-résident)

Nom du prêteur _____ Type de prêteur _____ Code prêteur * _____ Pays de résidence _____ Code pays * _____

4. Échéancier de remboursement du principal

1. Paiements réguliers

Date du premier paiement	Nombre de paiements	Fréquence (mois)	Date du paiement final
_____	_____	_____	_____

2. Paiements irréguliers

Montant _____ Date _____

Montant _____ Date _____

Montant _____ Date _____

Montant _____ Date _____

Paiements additionnels — inscrirez ci-dessous (commentaires) _____

5. Caractéristiques du taux d'intérêt

Type de taux d'intérêt : Taux d'intérêt (%) _____

Fixe _____

LIBOR (taux d'intérêt sur la marge au LIBOR) _____

Sans intérêt _____

Autre _____

6. Échéancier des paiements d'intérêts

L'échéancier des paiements d'intérêts coïncide avec celui des paiements de principal.

Paiements réguliers (dates de paiements équidistantes)

Date du premier paiement	Nombre de paiements	Fréquence (mois)
_____	_____	_____

Paiement d'intérêts décomposé à l'avance :

Montant _____

Paiements irréguliers :

Date _____

1 _____ 4 _____

2 _____ 5 _____

3 _____ 6 _____

7. Renseignements sur le déclarant

Nom _____ Signature _____ Date _____ N° de téléphone _____ Adresse _____

* À remplir si le formulaire est géré par une banque commerciale israélienne.

Code banque * _____ Code guichet * _____ Numéro du prêt (usage ECR) _____

¹ Lorsque le prêt est égal ou supérieur à 100.000 dollars, le bénéficiaire résident — qu'il s'agisse d'une personne physique ou morale — est tenu d'en faire la déclaration dans un délai de 15 jours suivant la réception de prêt.

moins des banques commerciales, le FEAD enregistre des données de dette extérieure agrégées sur les obligations émises sur le marché intérieur détenues par des non-résidents et sur le solde des crédits fournisseurs reçus par les importateurs israéliens (et fournis par les exportateurs israéliens), sur la base d'une enquête trimestrielle du FEAD auprès des compagnies actives dans le commerce extérieur. Le même système contient les données des avoirs extérieurs détenus par les résidents, y compris les actions, les obligations, les prêts, les dépôts et l'investissement direct (prêts participatifs).

14.113 Des vérifications de la qualité des données sont entreprises au niveau de chaque prêt ainsi que par comparaison des données prêt par prêt avec l'information sur les opérations, qui est tirée principalement des états bancaires, ainsi qu'avec les données des comptes de patrimoine des grandes sociétés. La base de données couvre tous les prêts du secteur bancaire public et privé et plus de 90 % des prêts du secteur privé non bancaire.

Production

14.114 À partir de l'information recueillie dans la base de données, la Banque d'Israël publie des tableaux trimestriels sur la dette extérieure, exprimée en dollars EU. Des données sont présentées, par source de dette extérieure, pour le secteur public, le secteur privé non bancaire et le secteur bancaire sur l'encours effectif de la dette extérieure, l'échéance originelle, la composition en monnaies du principal et les recettes et remboursements de principal de la dette extérieure. Il est également fourni des informations sur la dette nette par secteur — c'est-à-dire les engagements au titre de la dette brute moins les engagements de la dette extérieure détenus par des résidents israéliens et les échéanciers de remboursement du principal et des intérêts.

Mexique

Enregistrement de la dette privée¹⁸

14.115 Le système mexicain de mesure de la dette extérieure du secteur privé a été développé au cours des deux dernières décennies. Mis en route avec les difficultés de la dette extérieure du début des années 80, le système a évolué, avec l'abolition des contrôles de changes et l'évolution de la situation éco-

nomique. La présente étude de cas présente cette évolution et décrit la situation actuelle.

14.116 Le 5 août 1982, le Mexique a déclaré un moratoire sur les remboursements de principal de sa dette extérieure; le 1^{er} septembre 1982, des contrôles des changes généralisés ont été institués et remplacés trois mois plus tard par un régime de contrôle des changes simple, comportant deux marchés des changes fonctionnant simultanément : l'un soumis au contrôle des changes, et l'autre non.

Méthodes de collecte des données à l'époque du contrôle des changes

14.117 Au moment de l'introduction des contrôles des changes en 1982, le gouvernement mexicain ne disposait d'aucune donnée officielle sur l'encours de la dette extérieure du secteur privé. Il était donc nécessaire de développer un système d'enregistrement de la dette, dont la fonction principale était de faciliter le fonctionnement du contrôle des changes. L'avis de moratoire sur les paiements du 5 août 1982, puis le décret portant institution du contrôle des changes publié le 13 décembre 1982 exigeaient des entreprises privées sollicitant des devises pour assurer le service de leurs dettes qu'elles enregistrent leur financement auprès du Secretaría de Hacienda y Crédito Público (Secrétariat des finances et du crédit public — SHCP). Un service spécial fut mis sur pied au SHCP pour débiter le suivi de la dette extérieure privée, et ce service a créé un Registre des prêts payables en devises aux institutions financières étrangères (le Registre), et a introduit un formulaire de déclaration appelé le Constancia de Registro (récépissé d'enregistrement) afin de collecter les données. Les entreprises privées devaient remplir ce formulaire afin d'obtenir l'autorisation de recevoir des devises de la part des banques nationales.

14.118 Le formulaire identifiait les principales caractéristiques contractuelles des emprunts en devises des entreprises du secteur privé auprès des institutions financières étrangères. Il couvrait le type de financement, le solde des emprunts existants et le calendrier des remboursements en précisant chaque échéance et les montants de principal et d'intérêts. Lors de l'introduction de l'obligation d'enregistrement, toutes les entreprises s'empressèrent d'enregistrer leur dette extérieure, car elles ne pouvaient obtenir autrement les devises dont elles avaient besoin pour assurer le service de leur dette.

¹⁸Préparé par le Département du crédit public, Mexique.

14.119 Outre les prêts enregistrés au SHCP, un registre de la dette envers les fournisseurs étrangers non bancaires fut créé en octobre 1982 au Secrétariat au commerce et au développement industriel (SECOFI), aux mêmes fins que le registre des prêts en devises. En d'autres termes, le récépissé d'enregistrement fournissait aux autorités des informations sur le service de la dette et était obligatoire pour les résidents souhaitant obtenir des devises auprès des banques nationales. Ce registre a été fermé en janvier 1983, et les soldes furent refinancés par les fournisseurs dans le cadre d'un dispositif à long terme.

14.120 Également en 1983, la banque centrale mit sur pied une caisse par l'entremise de laquelle les débiteurs du secteur privé pouvaient rembourser les créanciers étrangers. Celle-ci contribua à améliorer l'enregistrement de la dette du secteur privé. Cette caisse faisait partie d'un programme connu sous le sigle FICORCA (Fonds fiduciaire de couverture du risque de change), et a existé d'avril à octobre 1983. Ce programme exigeait des entreprises privées qu'elles restructurent leurs dettes extérieures, par exemple avec des échéances de huit ans avec quatre ans de grâce, ou de six ans avec trois ans de grâce. Lorsque l'entreprise effectuait ses paiements en monnaie nationale, le FICORCA payait le principal et l'intérêt en devises au nom de l'entreprise, afin que cette dernière puisse assurer le service de ses dettes restructurées aux banques étrangères. Un programme similaire fut réintroduit pour une courte période en 1987 et 1988, sous le nom de facilité de paiement FICORCA.

14.121 Lorsque les entreprises privées eurent retrouvé l'accès au financement extérieur, en 1984, elles durent enregistrer leurs emprunts nouveaux au SHCP. En fait, les autorités décidèrent que, pour continuer d'avoir accès aux devises, les entreprises privées seraient requises non seulement de déclarer leurs emprunts nouveaux au moment de leur création, mais aussi de déclarer deux fois par an l'encours de leur dette. Ce régime se poursuivit jusqu'en 1991. Ainsi, deux fois par an, les autorités avisaient publiquement toutes les entreprises du secteur privé et publiaient dans les quotidiens à forte circulation du pays les numéros d'enregistrement des prêts à déclarer entre le 1^{er} janvier et le 31 mars et entre le 1^{er} juillet et le 30 septembre de chaque année. Les entreprises étaient tenues de fournir la documentation autorisant l'emprunt originel et le service ultérieur de la dette.

14.122 Outre les prêts enregistrés au SHCP, un registre de la dette aux fournisseurs non bancaires fut

créé au Secrétariat au commerce et au développement industriel (SECOFI). Ainsi, en octobre 1982, le registre des montants dus aux fournisseurs étrangers fut mis sur pied, dans le même but que le registre des emprunts en devises. En d'autres termes, le récépissé d'enregistrement fournissait des renseignements sur le service de la dette et permettait l'achat de devises auprès des banques nationales par les débiteurs. Ce registre fut fermé en janvier 1983 et les soldes existants furent refinancés par les fournisseurs dans le cadre d'un dispositif à long terme.

14.123 L'encours des montants payables par le système bancaire mexicain, nationalisé en septembre 1982, ne fut jamais soumis à enregistrement. La banque centrale exigeait seulement la soumission d'un formulaire d'enquête, qui est toujours en vigueur, indiquant la position des comptes de la banque, mais non les paiements à venir.

Méthodes de collecte des données après l'abolition du contrôle des changes

14.124 Les contrôles des changes ont été abolis par décret le 10 novembre 1991, car il n'existait plus de motif de maintenir le double marché des changes à taux contrôlé et à taux libre, comme l'avait établi le décret instituant le contrôle des changes. Le Registre des prêts en devises payables aux institutions financières étrangères et le *Constancia de Registro* furent également abolis. En fait, depuis la suppression du régime de contrôle des changes, les entreprises privées ne sont plus légalement tenues de déclarer la situation de leurs engagements extérieurs au SHCP. Cependant, il demeurait nécessaire pour le SHCP de continuer à suivre et à publier les données de la dette extérieure du secteur privé. Il fallait pour cela rétablir les moyens de collecter des données couvrant les principales caractéristiques des emprunts des entreprises du secteur privé auprès des institutions financières étrangères.

14.125 Initialement, après l'abolition du contrôle des changes, les données étaient collectées périodiquement au moyen de questionnaires d'enquête envoyés aux grandes entreprises dont le niveau d'endettement était représentatif de la dette extérieure privée totale. Avec la coopération de quelque 100 groupes industriels endettés, une base de données a été conçue pour traiter les données collectées. Elle servait à établir un bulletin statistique sur la dette extérieure du secteur privé et comprenait de nombreux tableaux statistiques qui donnaient une image claire du niveau de l'endette-

ment extérieur. Le niveau de participation des débiteurs était initialement excellent.

14.126 Toutefois, à la suite d'une autre crise survenue au milieu des années 90, il fallut une fois de plus instaurer un régime sous lequel les entreprises fourniraient leurs informations de façon continue, et non plus périodique. Un avis officiel, similaire aux avis publics mentionnés précédemment, fut préparé, enjoignant aux entreprises privées de communiquer des estimations des paiements de principal tant sur leurs emprunts récents que sur les encours précédents. En outre, des données commencèrent à être extraites de la Bourse mexicaine des valeurs (BMV) pour compléter les statistiques de la dette extérieure privée; la BMV publie un rapport financier trimestriel sur les emprunts des sociétés industrielles.

14.127 Tout récemment, le régime a évolué de telle sorte que les données sur la dette extérieure du secteur privé sont collectées à partir d'un grand nombre de sources afin d'assurer la fiabilité des données publiées, la rapidité de leur collecte et leur contenu informatif.

14.128 La source principale d'information est à présent la BMV, qui collecte des données trimestrielles sur les engagements des sociétés mexicaines. Le formulaire de déclaration de la BMV comporte une ventilation de la dette extérieure par type de crédit, sur la base de la classification suivante : banques commerciales, obligations et crédits d'import-export. Le formulaire de déclaration fournit également le nom du créancier, le montant du financement, la monnaie d'émission, la date d'emprunt, la date d'échéance et l'estimation des paiements à venir au cours des quatre années suivantes, notamment les soldes, le calendrier des remboursements pour les quatre prochaines années et une classification par type de prêt.

14.129 D'autres sources extérieures de données comprennent les agences de notation sous contrôle étranger, telles que Duff and Phelps, Moody's, and Standard & Poor's. Les publications de ces agences offrent des informations sur la dette qu'elles notent, qui sont consultées par le SHCP. En outre, le service de la dette vérifie fréquemment auprès du sous-secrétariat du SHCP les informations soumises par les entreprises privées lorsqu'elles bénéficient d'un dégrèvement d'impôts sur les intérêts payables à l'étranger.

14.130 À l'aide de ces informations, le SHCP examine chaque crédit et procède à des vérifications croi-

sées des diverses sources, afin d'éviter toute duplication d'informations.

14.131 Les entreprises qui ne sont pas cotées à la BMV, ne sont pas notées par les agences de notation et ne déclarent pas leurs revenus sont tenues de coopérer en remplissant un formulaire d'enquête, informant le SHCP de toutes les caractéristiques de leurs engagements, avec mise à jour trimestrielle de l'information sur les soldes.

14.132 Toutes les informations collectées sont réunies dans une base de données qui est soigneusement vérifiée afin d'éviter les comptabilisations multiples de la dette des entreprises, afin d'éviter de dupliquer les déclarations. De nombreuses statistiques peuvent être obtenues de cette base de données, notamment le niveau d'endettement, la classification de la dette par entreprise, par créancier, par monnaie d'émission et par échéance.

Vérification des chiffres

14.133 Lors de l'institution du contrôle des changes et après enregistrement de la dette de la plupart des groupes industriels, des états furent produits à partir de la base de données, ventilant la dette par créancier et détaillant chaque financement. La vérification de ces informations s'effectuait par croisement avec des données communiquées par les principales banques étrangères créancières par l'intermédiaire de leurs représentations au Mexique. Les soldes globaux par banque créancière étaient vérifiés par le service destinataire des états communiqués par les banques créancières. Ce type de vérification n'est plus entrepris aujourd'hui, car la réglementation qui autorise les banques à accorder des prêts au Mexique leur fait obligation de les déclarer à la banque centrale. Le formulaire de déclaration couvre à présent la dette extérieure du secteur public comme du secteur privé. Des efforts sont en cours pour intégrer dans le formulaire non seulement l'encours des prêts, comme cela se faisait déjà, mais aussi l'échéancier des paiements de la dette, par trimestre pour la première année et annuellement pour les trois années suivantes¹⁹.

¹⁹Si l'établissement de ces données des banques créancières est la responsabilité exclusive de la banque centrale, l'obligation de communiquer aux autorités et au public la situation de la dette extérieure privée est du ressort du Secrétariat aux finances. Celui-ci est en outre chargé d'établir les directives applicables à l'autorisation des opérations des institutions financières étrangères au Mexique et de la vérification, en coopération avec la banque centrale, des activités des banques étrangères.

Diffusion

14.134 Les données statistiques sur la dette extérieure totale du Mexique, dette privée comprise, sont publiées dans les tableaux statistiques de *Statistiques économiques et financières du Mexique — Recueil de statistiques*, document publié chaque semestre par le SHCP et distribué aux banques étrangères dans la revue trimestrielle du SHCP intitulée *Estadísticas oportunas de finanzas públicas y deuda pública* (Données courantes des finances publiques et de la dette publique), publiée par la Direction générale de la planification financière. Les données paraissent également dans leur présentation trimestrielle sur le site Internet du SHCP.

14.135 Les informations sur la dette du secteur privé sont présentées pour les banques commerciales et le secteur privé non bancaire, et les sources de financement sont indiquées — banques commerciales et autres engagements pour les débiteurs des banques commerciales; et marchés financiers, banques commerciales et dette liée au commerce extérieur pour les débiteurs du secteur privé non bancaire. Il est publié un calendrier d'amortissement annuel de la dette extérieure du secteur privé non bancaire pour le reste de l'année en cours, et les trois années suivantes.

Nouvelle-Zélande

Expérience en matière de collecte d'informations sur la couverture de la dette en monnaies étrangères²⁰

14.136 Les principaux utilisateurs des statistiques de la dette extérieure de la Nouvelle-Zélande avaient exprimé en 1998 leur préoccupation de ce que les statistiques officielles de la dette extérieure de Nouvelle-Zélande, qui ne prenaient pas en compte les activités de couverture, surestimaient l'étendue de l'exposition de l'économie aux fluctuations de la monnaie. En conséquence, Statistics New Zealand (SNZ), l'office des statistiques de Nouvelle-Zélande, a publié pour la première fois en juin 1999, en accompagnement des statistiques de la dette étrangère (Overseas Debt statistics) de la

Nouvelle-Zélande²¹, des informations complémentaires indicatives sur la couverture de la dette extérieure de la Nouvelle-Zélande libellée en devises — au 31 mars 1998 et au 31 mars 1999. Ces données supplémentaires — désagrégées par monnaies en deux secteurs institutionnels — fournissaient des estimations de l'étendue de la couverture de la dette extérieure de la Nouvelle-Zélande libellée en devises au moyen de dérivés financiers et de couvertures spontanées. Les données offraient également des estimations de la dette extérieure non couverte. Des estimations de la valeur de marché nette des contrats de dérivés financiers étaient aussi publiées, également dans une ventilation par secteur. SNZ continue de publier annuellement des informations complémentaires sur les activités de couverture. La présente étude de cas expose l'expérience de SNZ dans la mise sur pied et les premières années de fonctionnement de l'enquête, et les enseignements qui s'en dégagent.

14.137 Dans la présentation des statistiques de la dette extérieure, la dette extérieure libellée en devises est convertie en dollars néo-zélandais au taux de change en vigueur à la date de l'enquête (31 mars). Cette méthodologie — et le fait que la dette extérieure libellée en devises représentait à l'époque la moitié environ de la dette extérieure brute de la Nouvelle-Zélande — a conduit à l'estimation que la dépréciation du dollar néo-zélandais entre le 31 mars 1997 et le 31 mars 1998 avait contribué pour 38 % à l'augmentation de la valeur de la dette extérieure de la Nouvelle-Zélande entre ces deux dates. Prévoyant que la publication en mars 1998 des statistiques de la dette extérieure allait attirer un intérêt considérable de la part des utilisateurs, SNZ donna une certaine publicité à cette estimation et à la méthode d'établissement utilisée. Leur pertinence fut néanmoins mise en question par certains grands utilisateurs des statistiques, qui estimaient qu'une part considérable de la dette étant probablement couverte contre le risque de fluctuation des taux de change, la véritable exposition extérieure de l'économie se trouvait surestimée dans les statistiques de la dette extérieure totale.

²⁰Préparé par Statistics New Zealand.

²¹«Overseas debt» est l'expression utilisée dans l'enquête de SNZ qui collecte des données sur la dette extérieure de la Nouvelle-Zélande, ainsi que dans les statistiques officielles. L'enquête mesure la dette étrangère totale de la Nouvelle-Zélande au 31 mars de chaque année, et collecte des données auprès d'institutions du secteur public comme du secteur privé.

Le projet

14.138 La collecte et la publication des statistiques sur les positions d'actif et de passif nettes en dérivés financiers de la Nouvelle-Zélande n'étant pas attendues avant 2001, SNZ avait en 1998 un besoin immédiat d'informations sur les activités de couverture qui permettent de situer les statistiques officielles de la dette extérieure dans un contexte de gestion des risques. SNZ entreprit en conséquence le projet :

- de collecter des données sur l'étendue de la couverture en devises de la dette étrangère de la Nouvelle-Zélande;
- de procéder à des estimations de la valeur de marché nette des contrats de dérivés financiers.

14.139 Les données devaient être collectées auprès d'entreprises résidentes représentant environ 80 % de la dette extérieure libellée en devises. Eu égard à la couverture limitée du supplément sur les activités de couverture, les résultats étaient destinés à servir d'estimations indicatives uniquement.

14.140 Le projet débuta en octobre 1998, avec l'objectif de collecter pour le 31 décembre 1998 des données rétrospectives au 31 mars 1998. Il serait décidé ultérieurement de procéder ou non à une collecte supplémentaire de données au 31 mars 1999. On s'attendait que la nécessité de publier le supplément sur les activités de couverture disparaîtrait avec l'achèvement en 2001 du projet de mise en œuvre complète du *MBP5*.

14.141 Le projet fut entrepris par les services de la division de la balance des paiements (division BDP) de SNZ. Les premiers stades du projet se sont caractérisés par une coopération étroite de la division BDP avec la Banque de réserve de Nouvelle-Zélande (RBNZ) d'une part, et, d'autre part, avec une banque du secteur privé avec laquelle la division BDP avait déjà tenu des discussions au sujet de l'impact des dérivés financiers sur les statistiques de la balance des paiements. La RBNZ offrit ses conseils et fut consultée à plusieurs reprises au cours du projet. La banque du secteur privé offrit ses conseils du point de vue de l'utilisateur des statistiques publiées, ainsi que de celui d'un participant au marché et fournisseur de données. La coopération et les avis de ces deux organisations ont eu une importance inestimable pour la réussite du projet.

14.142 Le travail de développement initial au sein de SNZ a consisté à déterminer l'ensemble initial des données requises, et à identifier, parmi la popu-

lation d'entreprises visée par l'enquête sur la dette étrangère totale (Total Overseas Debt survey), celles qui seraient invitées à participer à l'enquête. En l'occurrence, 20 entreprises — plus le secteur officiel — furent sélectionnées, dont toutes sauf une communiquèrent des données pour l'enquête de 1998. Bien qu'une autre entreprise n'ait pu fournir de données pour les enquêtes de 1999 et de 2000, l'échantillon effectif du supplément sur les activités de couverture des enquêtes de 1998, 1999 et 2000 n'en couvrait pas moins entre 75 et 81 % du total de la dette extérieure libellée en devises. Alors qu'il avait été supposé initialement que ces entreprises seraient surtout des banques, en fait neuf d'entre elles étaient des sociétés non bancaires. Pour les besoins de l'enquête, une classification à deux secteurs fut définie : le secteur bancaire et le secteur «entreprises et secteur officiel».

Consultations

14.143 La définition de l'ensemble initial de données fut débattue avec le secteur bancaire privé, et séparément avec la RBNZ. Ce premier cycle de consultations permit d'identifier :

- La nécessité d'une ventilation court/long terme sur la base de l'échéance originelle, la déclaration des couvertures des instruments à court terme ayant été jugée probablement trop difficile pour certains des déclarants en raison de la reconduction — «roll-over» — et de l'ajustement de prix quotidiens des positions.
- La nécessité de ventiler les données requises en «couverture par dérivés financiers» et «couvertures spontanées».
- La nécessité pour les déclarants de déclarer leurs activités de couverture tant vis-à-vis des résidents que des non-résidents. La déclaration par les déclarants de toutes leurs positions permettant de réduire l'éventualité d'une double comptabilisation.

14.144 Après amendement du projet de questionnaire complémentaire sur les activités de couverture, un second cycle de consultations fut lancé, qui constituait un aspect essentiel du projet. Cette consultation s'effectua par des visites de membres de la division BDP à dix des entreprises sélectionnées pour l'enquête, des entretiens portant sur les objectifs du questionnaire et ses obligations de déclaration, et permit au personnel de la BDP de recueillir les opinions des déclarants. Ceux des déclarants qui ne reçurent pas de visite sur site furent contactés par téléphone et reçurent un

exemplaire du projet de questionnaire pour commentaire; dans la quasi-totalité des cas, des commentaires sur le questionnaire furent effectivement communiqués. Les services de SNZ ont obtenu un niveau très élevé de coopération parmi presque tous les déclarants visités ou contactés, une fois expliqués les objectifs du supplément sur les activités de couverture.

14.145 Les consultations, dont les résultats furent passés en revue avec la RBNZ, mirent clairement en lumière la nécessité d'adapter le questionnaire, tant en fonction du secteur du déclarant que pour chaque déclarant de chaque secteur. Pour les sociétés non bancaires, il fut décidé de différencier la question sur la «couverture spontanée» en «couverture par avoirs inscrits au bilan» et «couverture par d'autres moyens, par exemple recettes d'exportation prévues en devises». On rendait ainsi le but de l'enquête plus clair pour les déclarants tout en augmentant l'utilité des résultats pour l'analyse des risques, grâce à la distinction des couvertures en avoirs inscrits au bilan et en autres types de couverture. La collecte de données rétrospectives au 31 mars 1998 était cependant déjà trop avancée pour que cette distinction puisse être incluse dans cette enquête, mais elle fut incorporée dans l'enquête de 1999.

14.146 Le second cycle de consultations permit de dégager entre autres les caractéristiques suivantes :

- Quelle que soit l'échéance de l'obligation sous-jacente, les contrats de dérivés associés sont souvent d'échéance plus courte et sont reconduits — ou renégociés — pendant toute la durée de l'obligation sous-jacente. De ce fait, l'émetteur comptabilise à chaque reconduction les profits et pertes réalisés sur ses dérivés financiers. L'enquête étant un instantané au 31 mars de la valeur de marché des contrats en cours, les données de valeur de marché ne tiennent pas compte des pertes et profits enregistrés au cours de la succession des contrats précédents.
- Les banques et certaines sociétés non bancaires aux opérations financières complexes ont en général trouvé malaisé d'extraire les informations de valeur de marché demandées. Du fait que les opérations bancaires se caractérisent par la reconduction fréquente des dettes et par la fusion des avoirs et engagements aux fins de la gestion des risques, l'appariement direct d'un engagement étranger avec une couverture donnée n'était souvent pas possible, et d'autres moyens d'extraire l'information voulue durent être établis au cas par cas. Les données de

valeur de marché furent donc considérées dans le cas des banques comme de simples estimations à valeur indicative. Les valeurs de marché estimées étaient considérées de meilleure qualité en général pour les sociétés non bancaires moins complexes, ces dernières étant généralement des entreprises détentrices d'un petit nombre d'engagements extérieurs libellés en devises, appariés à des contrats de dérivés financiers bien précis.

- La détermination de la résidence des contreparties aux contrats de dérivés financiers posait problème à certains déclarants. Celles des sociétés non bancaires qui traitaient directement avec les contreparties non résidentes y parvenaient aisément; d'autres sociétés non bancaires qui traitaient avec des intermédiaires résidents firent savoir que leur pratique habituelle était de traiter avec une banque résidente. Les banques indiquèrent que leur pratique était de traiter avec des contreparties non résidentes.

Le questionnaire du supplément de couverture

14.147 La définition des données requises, intégrant les enseignements tirés des consultations, fut présentée en deux questionnaires-types; l'un structuré pour les banques, l'autre pour les sociétés non bancaires (figure 14.2). En outre, pour chaque type de questionnaire, le formulaire de base fut décliné en diverses versions afin de répondre aux besoins des divers déclarants. L'adaptation spécifique du formulaire, déterminée en général au cours des consultations avec le déclarant concerné, était reformulée par la division BDP, puis renvoyée au déclarant pour confirmation, lequel renseignait et retournait finalement le formulaire. En outre, les définitions d'un ensemble de termes et un guide d'emploi du questionnaire comprenant des exemples résolus furent fournis à chaque déclarant (le questionnaire et le guide sont présentés plus loin).

14.148 Chaque type de questionnaire comportait deux parties; la première partie recueillait des données sur la dette extérieure libellée en devises et établissait l'étendue et le type de couverture pratiquée; dans la deuxième partie étaient déclarées les données de valeur de marché. Les données sur la ventilation à court et à long terme (sur la base de l'échéance originelle) étaient déclarées dans des tableaux distincts.

14.149 Dans la section portant sur l'étendue et le type de couverture, les déclarants étaient invités à déclarer :

Figure 14.2. Nouvelle-Zélande : engagements en devises — Questionnaires pour les banques et les sociétés non bancaires

Questionnaire pour les banques

TABLEAU 1

Couverture d'engagements à long terme en devises⁽¹⁾

Devise ⁽²⁾ des engagements contractuels étrangers 1	Encours des engagements contractuels étrangers au 31 mars 2000 <i>Déclarer les montants en devises (millions)</i> 2	Pourcentage de ces engagements étrangers en devises qui sont :		
		Couverts par :		Non couverts 3c
		des contrats de dérivés financiers 3a	des actifs inscrits au bilan 3b	
Dollar EU				
Dollar australien				
Yen				
Franc suisse				
Deutsche mark				

(1) Contrats d'échéance originelle supérieure ou égale à un an.

(2) La liste de devises qui suit n'est présentée qu'à titre d'exemple.

Colonnes 1 à 4 — voir «Notes à propos des tableaux».

Vos commentaires éventuels concernant les renseignements communiqués dans ce tableau :

Figure 14.2 (suite)

Questionnaire pour les banques

TABLEAU 2

Couverture d'engagements à court terme en devises⁽¹⁾

Devise ⁽²⁾ des engagements contractuels étrangers 1	Encours des engagements contractuels étrangers au 31 mars 2000 <i>Déclarer les montants en devises (millions)</i> 2	Pourcentage de ces engagements étrangers en devises qui sont :			Valeur originelle totale en \$NZ de l'obligation au titre des engagements étrangers au 31 mars 2000 \$NZ(m) 4
		couverts par :		Non couverts 3c	
		des contrats de dérivés financiers 3a	des actifs inscrits au bilan 3b		
Dollar EU					
Dollar australien					
Yen					
Franc suisse					
Deutsche mark					

(1) Contrats d'échéance originelle inférieure à un an.

(2) La liste de devises qui suit n'est présentée qu'à titre d'exemple.
Colonnes 1 à 4 — Voir «Notes à propos des tableaux».

Vos commentaires éventuels concernant les renseignements communiqués dans ce tableau :

Questionnaire pour les sociétés

TABLEAU 3

Couverture d'engagements à long terme en devises⁽¹⁾

Devise des ⁽²⁾ engagements contractuels étrangers 1	Encours des engage- ments contractuels étrangers au 31 mars 2000 <i>Déclarer les montants en devises (millions)</i> 2	Pourcentage de ces engagements étrangers en devises qui sont :				Valeur de marché des contrats de dérivés financiers contre des engagements étrangers au 31 mars 2000 avec			
		Couverts par :		Couverts spontanément par : les recettes futures attendues (par ex. recettes d'export.) 3c	Non couverts 3d	contrepartie résidente		contrepartie non résidente	
		des contrats de dérivés financiers 3a	des actifs inscrits au bilan 3b			dérivés financiers en position d'actif net \$NZ(m) 4a	dérivés financiers en position de passif net \$NZ(m) 4b	dérivés financiers en position d'actif net \$NZ(m) 4c	dérivés financiers en position de passif net \$NZ(m) 4d
Dollar EU									
Dollar australien									
Deutsche mark									
Yen									
Franc suisse									

⁽¹⁾ Contrats d'échéance originelle inférieure à un an.

⁽²⁾ La liste de devises qui suit n'est présentée qu'à titre d'exemple.

Colonnes 1 à 4 — Voir «Notes à propos des tableaux».

Vos commentaires éventuels concernant les renseignements communiqués dans ce tableau :

GUIDE DES TABLEAUX

Généralités

1. Veuillez vous référer aux «Notes des tableaux 1 et 2».
2. Dans la colonne 2 du tableau, veuillez indiquer l'encours brut de vos engagements étrangers par devise. Vous pouvez à votre choix déclarer, par exemple a) tous vos engagements en dollar EU groupés ensemble, ou b) déclarer par exemple chaque engagement en dollar EU sur une ligne distincte.
3. Fournissez si possible des données par structure des échéances, engagements étrangers à long terme (tableau 1) et engagements étrangers à court terme (tableau 2). S'il n'est pas possible de distinguer, veuillez fournir toutes les données en un seul tableau.

Veuillez noter que les exemples suivants sont donnés à titre d'illustration, avec des taux de change fictifs.

Exemple 1 Ligne 1 du tableau Dollar EU

Novembre 1999 — La compagnie néo-zélandaise contracte un engagement de 500 millions de dollars EU envers des prêteurs non résidents (colonnes 1 et 2).

Simultanément, l'emprunteur néo-zélandais place 100 % des dollars EU empruntés dans un contrat de swap avec une contrepartie non-résidente par lequel il reçoit 725 millions de dollars NZ en échange des 500 millions de dollars EU au taux de change de 0,69 dollar EU = 1 dollar NZ.

Au 31 mars 2000 — le taux de change est de 1 dollar NZ = 0,55 dollar EU, la valeur de marché du contrat de dérivé d'un montant principal de 500 millions de dollars EU est de 909 millions de dollars NZ, et est enregistrée en position d'actif net : +184 millions de dollars NZ (colonne 4C; 909 – 725 = 184).

Exemple 2 Ligne 2 du tableau Dollar AU

Novembre 1999 — La compagnie néo-zélandaise contracte un engagement de 100 millions de dollars australiens envers des prêteurs non résidents (colonnes 1 & 2).

Simultanément, l'emprunteur néo-zélandais place 85 % des dollars australiens empruntés dans un contrat de swap avec une contrepartie non résidente par lequel il reçoit 106 millions de dollars NZ en échange de 85 millions de dollars AU.

Au 31 mars 2000 — le taux de change est de 0,83 dollar AU = 1 dollar NZ; la valeur de marché du contrat de dérivé financier d'un montant principal de 85 millions de dollars AU est de 102 millions de dollars NZ, et est enregistrée en position de passif net : -4 millions de dollars NZ (colonne 4D; 85 – 106 = -4).

Exemple 3 Ligne 3 du tableau Deutsche mark

Engagements en DEM complètement appariés, par exemple aux recettes d'exportation anticipées.

Exemple 4 ligne 4 du tableau Yen

Crédits commerciaux à court terme et JPY sans aucune couverture.

Exemple 5 ligne 5 du tableau Franc suisse

Les engagements en CHF appariés aux actifs libellés en devises sont comptabilisés au bilan, par exemple dépôts bancaires en devises, factures d'exportations et débiteurs du commerce international, investissements dans des filiales étrangères.

Couverture d'engagements en devises

Devise des ⁽²⁾ engagements contractuels étrangers 1	Encours des engagements contractuels étrangers au 31 mars 2000 Déclarer les montants en devises (millions) 2	Pourcentage de ces engagements contractuels étrangers :				Valeur de marché des contrats de dérivés financiers couvrant des engagements étrangers au 31 mars 2000 avec			
		Couverts par		Couverts spontanément par les recettes futures attendues (par ex. recettes d'export.) 3c	Non couverts 3d	contrepartie résidente		contrepartie non résidente	
		des contrats de dérivés financiers 3a	des actifs inscrits au bilan 3b			dérivés financiers en position d'actif net \$NZ(m) 4a	dérivés financiers en position de passif net \$NZ(m) 4b	dérivés financiers en position d'actif net \$NZ(m) 4c	dérivés financiers en position de passif net \$NZ(m) 4d
Dollar EU	500	100 %						184	
Dollar australien	100	85 %			15 %				-4
Deutsche mark	200			100 %		0	0	0	0
Yen	10				100 %	0	0	0	0
Franc suisse	300		100 %			0	0	0	0

- La monnaie dans laquelle étaient originellement libellés leurs engagements étrangers contractuels à la date de l'enquête, soit le 31 mars.
- Les montants en devises de leurs engagements étrangers à la date de l'enquête, le 31 mars. Ce chiffre était censé être identique à celui déclaré dans l'enquête sur la dette extérieure.
- Le pourcentage de ces engagements étrangers qui, à la date de l'enquête, étaient :
 - couverts au moyen de dérivés financiers;
 - couverts spontanément par des avoirs inscrits au bilan;
 - couverts spontanément par d'autres recettes (sociétés non bancaires uniquement);
 - non couverts.

14.150 Dans la section du questionnaire portant sur la valeur de marché, les déclarants étaient invités à déclarer la valeur de marché des contrats de dérivés couvrant des engagements étrangers à la date de l'enquête. Les positions nettes d'actif et de passif devaient être déclarées séparément, ventilées par contreparties résidentes et non résidentes.

Mise en œuvre

14.151 Après la première enquête, il fut décidé que la qualité et la pertinence des résultats justifiaient la poursuite du projet. Des données au 31 mars 1999 furent donc collectées et les résultats de 1998 et 1999 furent publiés sous forme de supplément d'information aux statistiques de la dette extérieure 1999 (dans *Overseas Debt statistics*). Conformément aux attentes initiales lors du lancement du projet, les informations complémentaires sur les activités de couverture furent publiées à titre «d'estimations indicatives» — par opposition à celui de «statistiques officielles» — en raison de la couverture limitée de l'enquête et du caractère indicatif des données fournies par les banques et certaines sociétés non bancaires sur la valeur de marché nette des dérivés financiers. Néanmoins, la réaction des usagers à la publication de ces données fut favorable, et la confiance dans la qualité des statistiques de la dette extérieure s'en est trouvée renforcée.

14.152 Le supplément sur les activités de couverture fut donc reconduit en 2000, avec un échantillon d'entreprises déclarantes mis à jour au moyen des informations plus récentes obtenues à partir de l'enquête sur la dette extérieure totale et de l'enquête annuelle sur le compte de capital.

Enseignements

14.153 Il importe d'être attentif aux besoins des usagers des statistiques publiées, ainsi que des déclarants. Le projet de supplément sur les activités de couverture est né des préoccupations des usagers, tandis que l'attention portée à la situation particulière des déclarants a contribué à l'utilité des résultats publiés. Par exemple, l'adaptation du questionnaire selon le secteur ainsi qu'au sein de chaque secteur a permis d'obtenir des données de meilleure qualité qu'il n'aurait été possible avec un questionnaire standardisé, et la discussion de solutions alternatives avec les déclarants qui ne pouvaient fournir de la manière originellement prévue les données de valeur de marché des dérivés financiers a permis à la division BDP de produire des estimations qui autrement n'auraient peut-être pu l'être.

14.154 Les consultations ont joué un rôle essentiel, de diverses manières :

- La consultation avec les déclarants a été cruciale. Les visites sur site ont donné les meilleurs résultats, parce qu'elles permettaient un échange bilatéral d'informations, amélioraient la compréhension et l'appui des déclarants aux objectifs de l'enquête et ont permis à la division BDP d'en apprendre davantage sur les pratiques de marché, avec pour résultat un meilleur questionnaire, des données de meilleure qualité et une compréhension plus profonde des données fournies.
- La mise en contact des déclarants — c'est-à-dire des gens qui renseignent effectivement le questionnaire — et des usagers des statistiques appartenant au même organisme a été très utile, ces deux groupes n'ayant quelquefois qu'une connaissance sommaire de leurs positions réciproques. Leur réunion avec le personnel de la division BDP a offert l'occasion à toutes les parties concernées de mieux apprécier le rôle joué par chacune d'entre elles.
- Mise en commun des connaissances. La consultation et la liaison entre SNZ et la banque privée, ainsi qu'entre SNZ et la banque centrale, ont été une des caractéristiques essentielles du projet. La banque privée a apporté les perspectives d'un usager de la production statistique, d'un participant au marché et d'un fournisseur de données; la banque centrale a contribué des avis techniques et théoriques, ainsi qu'une perspective globale du fonctionnement des marchés financiers. En outre, la consultation entre SNZ et les déclarants de l'enquête a permis de mieux éclairer le fonction-

nement du marché. Cet échange d'informations a été particulièrement bénéfique du fait que la mesure des activités de couverture était un sujet nouveau et extrêmement technique, et constituait un domaine nouveau pour l'office national des statistiques.

L'avenir du supplément

14.155 L'intention originelle était que le supplément sur les activités de couverture ne serait poursuivi, si les résultats le justifiaient, que jusqu'en 2001, lorsque le projet de mise en œuvre complète du *MBP5* s'achèverait. Toutefois, eu égard à la réaction positive des usagers, il a été décidé de maintenir le supplément, mais sous forme modifiée. Les données sur la valeur de marché nette seront collectées par la nouvelle Enquête trimestrielle sur l'investissement international (Quarterly International Investment Survey) — un formulaire de balance des paiements en cours d'harmonisation avec les prescriptions de *MBP5* — qui, comme prévu initialement, couvrira les positions couvertes et ouvertes en dérivés financiers. Le supplément sur les activités de couverture sera reconduit annuellement, pour des données au 31 mars, mais ne collectera de données que sur l'étendue de la couverture par type, secteur et monnaie. C'est-à-dire qu'il continuera d'avoir pour fonction de compléter les statistiques de la dette extérieure.

Philippines

Système de suivi de la dette extérieure du secteur privé²²

14.156 Les Philippines font largement appel au financement étranger pour faire face aux importants besoins de financement de leur développement. Reconnaissant la nécessité d'une approche systématique de la gestion des emprunts extérieurs, les autorités ont adopté au milieu des années 60 une loi sur l'emprunt extérieur qui instituait des politiques et des garde-fous d'ensemble pour les emprunts extérieurs. Des lois ultérieures ont défini des plafonds d'emprunt et chargé la banque centrale de superviser l'application de la loi du point de vue du régime de change.

²²Préparé par Bangko Sentral ng Pilipinas.

14.157 Des mécanismes administratifs ont été établis au début des années 70 pour mettre en œuvre les articles de loi et rationaliser le processus de gestion de la dette. Le système de suivi couvre les emprunts extérieurs du secteur public comme du secteur privé. L'État a toujours reconnu le rôle important du secteur privé pour stimuler la croissance et le développement économiques, d'où la nécessité de suivre les emprunts extérieurs du secteur. À l'époque du contrôle des changes, il n'était pas difficile d'appliquer le système et d'en assurer le respect. Le système a évolué avec les années pour faire face aux évolutions nouvelles, notamment le démantèlement progressif des obstacles aux mouvements de capitaux. L'époque des années 90, où les entreprises ont contracté des montants substantiels de dette extérieure pour financer leurs projets de développement et autres grands programmes, notamment dans le cadre d'accords de construction-exploitation-transfert (de propriété) et arrangements similaires, ont également mis en lumière l'importance d'un suivi des emprunts du secteur privé.

14.158 La gestion de la dette extérieure du pays exige les efforts concertés de divers ministères, notamment de l'organe central de planification socio-économique — qui est une commission interministérielle au plus haut niveau — et du Ministère des finances. Bangko Sentral ng Pilipinas (Bangko Sentral ou la Banque)²³, dont le mandat est de faire respecter les dispositions légales en matière de régime des changes, joue un rôle prépondérant dans ces activités. La Banque suit l'encours de la dette, maintient l'encours des engagements dans des limites tolérables et s'assure que les emprunts sont obtenus aux meilleures conditions possibles. Elle accomplit actuellement ces activités au moyen de son Conseil monétaire (qui est son organe d'élaboration des politiques) et du Département des opérations internationales (International Operations Department)²⁴, qui est chargé des activités quotidiennes de la gestion de la dette.

²³L'ancienne banque centrale des Philippines a été réorganisée sous le nom de Bangko Sentral ng Pilipinas à dater du 3 juillet 1993. En sa qualité d'autorité monétaire centrale instituée par la Constitution des Philippines, elle dispose de l'autonomie budgétaire et administrative.

²⁴Anciennement le Département de la gestion de la dette extérieure (Management of External Debt Department, MEDD), qui avait été originellement constitué en 1970 comme Office du suivi de la dette extérieure (External Debt Monitoring Office). Le MEDD a été renommé Département des opérations internationales (International Operations Department) en octobre 1999 et ses responsabilités ont été élargies au commerce extérieur et aux investissements.

Instruments de gestion de la dette

14.159 La Banque emploie actuellement un certain nombre d'instruments de gestion de la dette qui ont été introduits et mis au point au cours des trois dernières décennies. Ils comprennent : a) les politiques définies par Bangko Sentral, qui précisent les règles, réglementations, directives et procédures applicables aux emprunts extérieurs. Les nouvelles politiques sont rapidement portées à la connaissance du public par des communiqués de presse et si besoin est par des sessions d'information approfondie; et b) des mécanismes administratifs, notamment un processus d'approbation et d'enregistrement et un système de suivi de la dette, qui couvrent l'un et l'autre les engagements de tous les secteurs de l'économie.

Approbation et enregistrement des prêts

14.160 La demande d'approbation et d'enregistrement d'une proposition d'emprunt, présentée par un emprunteur du secteur privé, doit être approuvée par Bangko Sentral avant que les instruments de financement puissent être exécutés et les fonds décaissés. Le processus d'évaluation de la Banque comporte un examen complet de la proposition afin de déterminer, entre autres, la cohérence des buts de l'emprunt avec l'orientation globale du développement du pays, les avantages attendus du projet, l'acceptabilité des conditions et des modalités financières et l'incidence de l'emprunt sur la charge totale du service de la dette du pays relativement à la capacité de l'économie à faire face aux obligations venant à échéance.

14.161 Afin d'assurer la conformité des emprunts avec les modalités et conditions indispensables à l'approbation de Bangko Sentral, le secteur privé est tenu d'enregistrer les emprunts extérieurs dès réception des fonds empruntés. L'emprunteur est tenu de soumettre un exemplaire signé des instruments de prêt ainsi que les justificatifs du décaissement et de l'utilisation des fonds. Lorsque les documents sont jugés satisfaisants, un récépissé d'enregistrement au Bangko Sentral (Bangko Sentral Registration Document, BSRD) est délivré qui permet à l'emprunteur d'acheter des devises dans les banques nationales pour assurer le service de sa dette aux dates prévues à l'échéancier. Toutefois, les achats en banque de devises destinées à permettre des paiements qui ne sont pas conformes aux conditions du prêt, telles que précisées dans le BSRD, exigent l'accord préalable de Bangko Sentral.

14.162 Antérieurement aux années 90, et conformément aux contrôles en vigueur à l'époque sur les entrées et sorties de devises, toutes les propositions d'emprunt extérieur devaient être approuvées et enregistrées par l'ancienne banque centrale. Chaque achat de devises dans le système bancaire aux fins de servir une dette était de même soumis à l'accord préalable de la banque centrale. Mais avec la libéralisation du régime de change au début des années 90, les réglementations ont été modifiées de sorte que les emprunteurs du secteur privé²⁵ pouvaient en général choisir de ne pas se soumettre au processus d'approbation et d'enregistrement, à condition que les devises achetées auprès du système bancaire ne servent pas à assurer le service de dettes²⁶. Cette approche était conforme au droit dont disposent à présent les résidents d'utiliser librement leurs recettes en devises, dont la rétrocession était auparavant obligatoire.

14.163 Néanmoins, malgré l'assouplissement du régime de change, la plupart des emprunteurs — en particulier ceux dont les besoins de financement sont substantiels — choisissent de faire approuver leurs emprunts extérieurs par Bangko Sentral afin de s'assurer l'accès aux ressources du système bancaire, en cas de besoin, pour faire face au paiement des échéances de leur dette. Un grand nombre de créanciers internationaux exigent également des entreprises philippines qu'elles fassent approuver et enregistrer leurs emprunts par Bangko Sentral afin d'éviter toute difficulté éventuelle dans le service du compte.

Système de suivi de la dette extérieure

14.164 Le système actuel (septembre 2000) de suivi de la dette extérieure couvre toutes les formes d'obligations extérieures (emprunts, avances, dépôts, obligations, etc.), de tous types d'échéance (court, moyen et long terme), exigibles par tous les types de créanciers (sources multilatérales et bilatérales, banques et institutions financières non ban-

²⁵La politique applicable aux emprunts du secteur public n'a connu aucun changement, leur régime étant dicté par la constitution philippine et d'autres lois.

²⁶Font exception à cette règle les emprunts qui comporteraient ou entraîneraient un engagement, effectif ou conditionnel, d'une entreprise du secteur public ou d'une banque nationale envers un non-résident (par exemple au titre d'une garantie); les emprunts de ce type continuent d'être soumis au processus d'approbation et d'enregistrement.

caires étrangères, fournisseurs et clients étrangers, détenteurs de bons et d'obligations, et autres) dans les divers secteurs de l'économie (autorités monétaires, administration centrale, entreprises bancaires et non bancaires du secteur public ou privé).

14.165 Le système, qui repose sur les déclarations de diverses sources, traite et mémorise l'information dans une base de données centralisée, et produit des états au moyen de logiciels développés par Bangko Sentral. Les banques transmettent leurs données électroniquement, tandis que les autres entreprises soumettent des états sur papier. Des mesures sont en cours pour introduire progressivement la déclaration électronique, au moins dans les principales entités non bancaires.

Système de déclaration

14.166 Les formulaires de déclaration sont conçus en fonction du type de donnée voulu (les données collectées servent à des fins réglementaires aussi bien que statistiques) et de la source d'information. Il existe quatre grandes sources de données qui communiquent régulièrement avec Bangko Sentral :

- *Emprunteurs* : Les emprunteurs (bancaires et non bancaires) constituent d'importantes sources de données, car ils possèdent une connaissance de première main des opérations et des encours de leurs emprunts extérieurs. Le caractère bien connu du système de déclaration, qui a été mis en place à l'époque du contrôle des changes, facilite la tâche des emprunteurs, car les systèmes et les procédures internes nécessaires sont depuis longtemps en place. Avec la libéralisation du régime de change, Bangko Sentral a entrepris de faire connaître plus activement les obligations de déclaration et la nécessité de s'y conformer. La Banque a adopté une démarche volontariste à cet égard, en communiquant directement avec les emprunteurs — en particulier les nouveaux emprunteurs dont les besoins de financement sont substantiels; en offrant ses avis sur les déclarations obligatoires à la Banque; en expliquant la nécessité et les emplois des données communiquées; et en exerçant des pressions morales pour obtenir la coopération des emprunteurs. Même dans l'environnement réglementaire libéralisé, Bangko Sentral continue de disposer d'une influence considérable et jouit d'une forte crédibilité dans le pays, ce qui lui permet de solliciter avec succès la coopération des fournisseurs de données.

- *Grands créanciers étrangers* : Les déclarations des créanciers permettent de valider les données fournies par les emprunteurs sur le stock — et parfois les flux

— de leur dette extérieure, ainsi que de compléter des données obtenues d'autres sources.

- *Banques nationales (y compris les agences/succursales de banques étrangères présentes aux Philippines)* : Les déclarations des banques fournissent des données sur les opérations transfrontières qui comportent des achats et ventes de devises liés à la dette extérieure, en particulier ceux pour lesquels l'approbation et/ou l'enregistrement préalables ne sont plus nécessaires. Des pénalités monétaires et d'autres sanctions contribuent à assurer le respect des obligations de déclaration.

- *Grands investisseurs institutionnels du pays (tels que les institutions financières non bancaires)* : Afin de produire une mesure plus exacte de la dette extérieure, les informations sur les investissements de ces institutions en instruments de dette philippins circulant à l'étranger servent à ajuster le stock de la dette extérieure, puisque ces opérations ont lieu entre résidents.

14.167 En général, les données doivent être communiquées en valeur absolue dans la monnaie d'origine, bien qu'une valeur équivalente en dollars EU soit requise pour les déclarations bancaires afin de faciliter la comparaison/vérification avec des données soumises sous forme agrégée en pesos et en équivalents dollars EU à d'autres services de Bangko Sentral.

14.168 Les données sur les comptes du secteur privé sont communiquées en stricte confidentialité à Bangko Sentral; les données publiées sont donc toujours des chiffres agrégés. La divulgation de données individuelles de comptes ou d'opérations doit être autorisée au plus haut niveau, c'est-à-dire par le Conseil monétaire, et le consentement à la diffusion ou le renoncement à la confidentialité des données de la partie concernée est normalement sollicité.

La base de données sur la dette extérieure

14.169 La base de données sur la dette extérieure a été conçue pour permettre le suivi individuel des emprunts extérieurs sur toute la durée du cycle du prêt, de l'approbation au décaissement, à l'enregistrement et au remboursement.

14.170 Un dossier maître est créé pour chaque compte et mis à jour de toutes les modifications des caractéristiques du prêt pendant toute la durée de l'emprunt. Les détails de chaque compte conservés dans la base de données comprennent les parties contractantes (débiteur, créancier et garant/s) et les conditions du crédit (échéance, conditions de remboursement, taux d'intérêt et commission d'engagement).

Tableau 14.7. Dette extérieure totale des Philippines¹

(En millions de dollars EU, fin de période)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	Mars 2000	Juin 2000
Par emprunteur	29.955	31.392	32.089	35.535	38.723	39.367	41.875	45.433	47.817	52.210	52.415	52.164
Secteur public	24.458	25.552	25.666	29.718	30.883	30.116	27.385	26.958	30.310	34.800	35.441	34.932
Banques	6.202	5.937	3.261	2.777	3.163	3.452	3.252	4.686	5.805	5.746	5.602	5.654
Non bancaire	18.256	19.614	22.406	26.941	27.721	26.664	24.132	22.271	24.506	29.054	29.839	29.278
Secteur privé ²	5.497	5.840	6.423	5.817	7.839	9.251	14.490	18.475	17.507	17.410	16.973	17.232
Banques	1.711	1.802	1.448	521	980	2.000	5.379	5.978	5.410	4.159	3.897	3.680
Agences de banques étrangères	996	1.055	603	422	376	259	348	609	494	423	383	394
Banques résidentes	715	747	845	99	604	1.741	5.031	5.369	4.916	3.735	3.514	3.286
Non bancaire	3.786	4.038	4.975	5.296	6.859	7.251	9.112	12.497	12.096	13.251	13.076	13.552
Par échéance	29.955	31.392	32.089	35.535	38.723	39.367	41.875	45.433	47.817	52.210	52.415	52.164
Court terme	4.376	4.827	5.256	5.035	5.197	5.279	7.207	8.439	7.185	5.745	6.009	5.932
Moyen et long terme	25.579	26.565	26.833	30.500	33.526	34.088	34.668	36.994	40.632	46.465	46.406	46.232
Par type de créancier	29.955	31.392	32.089	35.535	38.723	39.367	41.875	45.433	47.817	52.210	52.415	52.164
Multilatéral	7.411	7.935	8.323	9.202	9.859	9.617	8.634	8.638	10.058	10.245	9.934	9.864
Bilatéral	8.547	9.572	11.328	13.369	15.033	14.393	13.439	13.307	14.926	16.429	16.116	15.983
Banques et autres institutions financières	10.815	10.227	5.692	5.177	5.530	6.345	8.373	10.176	9.672	10.340	10.206	10.284
Détenteurs de bons/obligations	865	851	3.754	4.567	4.727	6.206	8.725	10.633	11.209	12.951	13.865	13.396
Fournisseurs/exportateurs	2.312	2.802	2.963	3.213	3.549	2.587	2.588	2.359	1.562	1.690	1.697	1.882
Autres	5	5	29	7	25	219	116	320	390	555	598	755
Par pays	29.955	31.392	32.089	35.535	38.723	39.367	41.875	45.433	47.817	52.210	52.415	52.164
Japon	8.627	9.546	9.210	11.112	12.682	12.169	11.109	10.293	11.887	14.205	14.184	14.031
États-Unis	5.808	5.552	7.156	7.064	3.812	3.771	4.190	4.569	4.566	5.314	4.704	4.993
Royaume-Uni	1.141	1.108	641	1.297	363	611	511	445	399	438	537	481
France	1.447	1.085	850	725	712	961	1.579	1.899	1.743	1.621	1.433	1.287
Allemagne	620	693	700	742	885	967	1.298	1.635	2.122	2.435	2.620	3.109
Autres	4.036	4.622	1.455	826	5.682	5.065	5.829	7.321	5.832	5.001	5.138	5.003
Organisations multilatérales	7.411	7.935	8.323	9.202	9.859	9.617	8.634	8.638	10.058	10.245	9.934	9.864
Détenteurs de bons/obligations	865	851	3.754	4.567	4.727	6.206	8.725	10.633	11.209	12.951	13.865	13.396
Par devise	29.955	31.392	32.089	35.535	38.723	39.367	41.875	45.433	47.817	52.210	52.415	52.164
Dollar EU	13.016	12.931	13.471	14.247	14.953	16.573	21.660	25.946	25.600	27.381	28.206	28.069
Prêts multidevises	5.888	6.164	6.264	6.931	7.529	7.543	6.718	5.965	6.333	5.939	5.647	5.547
Yen	7.193	8.273	8.530	10.605	12.263	11.635	10.600	10.260	11.878	14.480	14.392	14.340
Droits de tirage spéciaux	1.258	1.554	1.683	1.910	1.824	1.576	1.192	1.680	2.425	2.700	2.654	2.644
Autres	2.600	2.470	2.141	1.843	2.154	2.039	1.706	1.582	1.581	1.710	1.515	1.563

¹Couvre la dette approuvée/enregistrée par BSP due à des non-résidents, avec classification par emprunteur sur la base du débiteur primaire inscrit au document de prêt ou d'accord de rééchelonnement.

²Les comptes suivis du secteur privé ci-dessous sont exclus :

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	Mars 2000	Juin 2000
(1) Comptes intrasociété («à payer au siège/aux agences») des agences philippines de banques étrangères	519	861	2.694	3.074	3.060	2.906	2.473	2.369
(2) Les prêts du secteur privé non approuvés/enregistrés par BSP	100	455	562	925	1.404	1.331	1.337	1.316
(3) Les obligations du secteur privé au titre de contrats de leasing financier			396	1.296	1.228	1.597	1.586	1.574

14.171 Les opérations d'emprunt (tirages, paiements de principal et d'intérêts) sont saisies dans le système après vérification de la cohérence et de l'exactitude des déclarations. Ces données d'opérations sont prises en compte dans les états de la dette extérieure et de la balance des paiements.

14.172 Les données sont conservées dans leur monnaie d'origine, mais peuvent être aisément converties en dollars EU ou d'autres monnaies. Le système dispose de plusieurs banques de données, par exemple pour les taux de change des principales monnaies, les pays et les institutions débiteurs, créanciers et garants.

États produits

14.173 Le système peut produire des états consolidés ou détaillés tels que les données de base des prêts et des opérations, divers profils d'encours de la dette — par échéance originelle et résiduelle, par secteur de l'emprunteur, monnaie d'émission, pays du créancier, sur la base soit de la résidence soit du siège social/nationalité; des résumés d'opérations et des projections de la charge du service de la dette. Le tableau 14.7 montre un exemple d'un tableau d'endettement produit par le système. La structure de la base de données permet la production de résumés de tout élément statistique, par exemple l'encours des soldes, les décaissements de prêts et les remboursements de principal.

Révision des statistiques de la dette

14.174 Les statistiques de l'encours de la dette produites par le système sont comparées avec celles présentées dans d'autres publications, telles que *Quarterly Review*, de la BRI, ainsi que *Global Development Finance*, de la Banque mondiale.

Perspectives

14.175 Le système de suivi de la dette extérieure du pays demeure robuste, ce qui permet à Bangko Sentral de satisfaire les besoins statistiques cruciaux des utilisateurs. Cependant, en régime de change libéralisé, des lacunes dans les déclarations pourraient apparaître. Le système est donc continuellement révisé et amélioré, et les possibilités de sources de données et de mécanismes de saisie supplémentaires sont en cours d'exploration. L'objectif est de renforcer encore la capacité de Bangko Sentral à produire en temps opportun les statistiques complètes et fiables nécessaires à l'exercice de ses missions réglementaires, à l'élaboration des politiques et à la satisfaction des besoins des autres utilisateurs de statistiques.

Turquie

Évaluation de la dette extérieure à court terme²⁷

14.176 En Turquie, les statistiques de la dette extérieure sont établies par deux institutions distinctes : le sous-secrétariat au Trésor et la Banque centrale

(BCRT). Le Trésor est responsable de la *dette à moyen et à long terme*, qui consiste principalement en financement de projets et de programmes, crédits sur les marchés monétaires internationaux, obligations et autres crédits du secteur privé, tandis que la BCRT est chargée de la dette à court terme, notamment celle de la banque centrale, des banques ainsi que des autres institutions non bancaires privées et publiques (autres secteurs). La BCRT diffuse des données mensuelles sur la dette à court terme, en identifiant la dette à court terme de la banque centrale, des banques et des autres secteurs; les crédits commerciaux sont identifiés séparément pour les autres secteurs.

Cadre juridique

14.177 La législation turque en vigueur permet aux résidents turcs d'emprunter librement à l'étranger. Les banques peuvent agir comme intermédiaires de ces crédits en apportant ou non leur garantie. Pour les emprunts extérieurs à court terme, les banques sont chargées de déclarer à la banque centrale, sur un formulaire de déclaration de crédit, les détails de leur propre activité, et de collecter et de communiquer les détails des opérations de leurs clients.

Définition des secteurs institutionnels

14.178 La classification du secteur institutionnel utilisée par la BCRT pour établir les données de la dette extérieure à court terme est conforme au *MBP5*.

Couverture

14.179 La dette à court terme de la banque centrale comprend 1) les comptes de dépôt en devises, 2) les découverts et 3) les arriérés commerciaux non garantis (ACNG). Les comptes en devises correspondaient approximativement à 99 % du total de la dette extérieure à court terme de la BCRT fin 1999. Ces comptes sont ouverts par des citoyens turcs de plus de dix-huit ans d'âge, qui résident à l'étranger ou y disposent de permis de travail et possèdent un passeport turc en cours de validité. Les employés d'organismes publics autorisés à travailler à l'étranger pour de longues durées, et ceux qui sont employés par les représentations et bureaux à l'étranger d'entités du secteur public ou privé sont également autorisés à ouvrir de tels comptes.

14.180 Les emprunts à court terme des banques comprennent : 1) les crédits en devises obtenus à l'étranger; 2) les comptes de dépôt en devises des

²⁷Préparé par la Banque centrale de Turquie.

non-résidents; et 3) les comptes de dépôt en devises des banques non résidentes.

14.181 La dette à court terme des entités non bancaires *privées ou publiques (autres secteurs)* est divisée en 1) crédits commerciaux, et 2) autres crédits. Les crédits commerciaux comprennent la dette à court terme liée aux importations et les avances à la commande des exportations. Ils représentaient environ 80 % de la dette extérieure à court terme des autres secteurs fin 1999. La dette liée aux importations, qui en représente la part la plus importante, consiste en acceptations bancaires; lettres de crédit (qui représentent les paiements d'importations à effectuer, plutôt que les engagements eux-mêmes); et les paiements reportés d'importations — essentiellement des crédits fournisseurs. D'autres crédits comprennent les crédits en devises accordés par des banques non résidentes ou des sociétés situées à l'étranger.

Méthodes de collecte des données

14.182 Les données de la balance des paiements sont établies par la BCRT dans le cadre des concepts et principes d'enregistrement de *MBP5*. Les données de la dette à court terme reposent principalement sur les enregistrements en devises des banques. Font exception les données sur la dette à court terme découlant des importations, qui est calculée à partir des chiffres des importations fournis par l'Institut d'état des statistiques (SIS) pour la création de la dette et par une méthode d'estimation pour les remboursements.

14.183 Le système de déclaration bancaire fournit des données sur les crédits à court terme en devises obtenus auprès de non-résidents par les banques et les autres secteurs, ainsi que sur les comptes en devises ouverts dans les banques résidentes par les non-résidents et les banques non résidentes. En outre, les banques déclarent les crédits de financement du commerce extérieur qui prennent la forme d'acceptations bancaires et de crédits d'avances à la commande sur exportations.

14.184 Pour les données sur le crédit que représentent les reports de paiement des importations, la banque centrale a commencé d'utiliser en 1997 des données du SIS pour le crédit accordé et des données tirées des enregistrements bancaires pour le remboursement dudit crédit, la différence entre ces deux données représentant la variation estimée de l'encours de la dette. Cette méthode de mesure de la dette à court

terme a donné lieu à de fortes augmentations annuelles du stock estimé des crédits commerciaux, qui ont été particulièrement remarquables en 1999, année où une forte augmentation se produisit malgré une baisse considérable des importations. Une enquête auprès des banques permit de découvrir que les opérations de ce type sont d'échéance courte. En outre, on constata que les données des banques ne collectaient pas avec précision la totalité des remboursements, et donc que l'encours des crédits commerciaux était surestimé. La banque centrale a développé en conséquence une nouvelle méthodologie de mesure des remboursements, l'hypothèse étant que l'essentiel des crédits commerciaux de ce type sont remboursés dans les trois mois. Les données furent révisées pour la période 1996–99. Il en résulta une révision en baisse considérable du stock de la dette à court terme.

14.185 Les données sur les prêts à court terme sont fournies par les banques opération par opération lorsque 1) les prêts sont reçus par les banques et sont d'échéance supérieure à 180 jours, et 2) sans exception d'échéance, lorsqu'ils sont reçus par d'autres secteurs de l'économie pour lesquels les banques résidentes agissent en qualité d'intermédiaires ou de garants. Les détails communiqués comprennent le créancier, le pays d'où le crédit est originaire, le secteur emprunteur (public/privé), l'échéancier de remboursement, la date de l'accord, la date du dernier paiement, le taux d'intérêt, le montant du prêt et la monnaie d'émission. La valeur de l'encours de ces prêts à court terme est calculée en cumulant les données des flux mensuels en équivalents dollars EU au moyen des taux de change en vigueur à la date de l'opération, et en ajoutant ces opérations cumulées aux données du stock de fin de période du mois précédent, valorisées aux taux de change en vigueur en fin de mois.

Ouganda

Données requises pour l'initiative en faveur des PPTE²⁸

14.186 L'Ouganda a été en 1998 le premier pays à recevoir un allègement de dette au titre de la première initiative en faveur des pays pauvres très endettés (initiative PPTE), et a de nouveau été le pre-

²⁸Préparé par Bank of Uganda.

mier en 2000 à bénéficier de l'initiative PPTE renforcée. L'objectif de l'initiative PPTE pour l'Ouganda est de réduire la charge de la dette extérieure à un niveau soutenable, de sorte que l'effort puisse servir au développement social. Chaque fois qu'il a sollicité un allègement, l'Ouganda a dû fournir des statistiques de dette extérieure précises. La présente étude de cas montre comment l'Ouganda a pu produire ces données, et quelles étaient les données de dette extérieure requises.

14.187 Même antérieurement à l'initiative PPTE, l'Ouganda prenait déjà des mesures pour réduire la charge de sa dette extérieure et avait donc entrepris de développer de bonnes statistiques de dette extérieure :

- *Négociations de rééchelonnement de la dette avec les créanciers du Club de Paris.* La dette fut rééchelonnée aux conditions de Toronto (1989), aux conditions de Toronto renforcées (1992) et aux conditions de Naples (1995), au cours duquel l'Ouganda a conclu un accord définitif de rééchelonnement d'une certaine partie de sa dette («exit rescheduling»). Mais le rééchelonnement avait été appliqué aux emprunts antérieurs à la date-butoir, qui représentaient environ 4 % du stock total de la dette étant donné que la date-butoir pour l'Ouganda était juin 1981.
- *En 1991, les autorités mirent en œuvre leur première stratégie de la dette.* Entre autres choses, celle-ci soumettait les emprunts à des plafonds stricts — les prêts ne devaient être contractés que pour des projets prioritaires. En outre, l'Ouganda racheta une forte proportion de sa dette commerciale au moyen d'un don de l'AID et d'autres donateurs bilatéraux, pour un montant total de 153 millions de dollars EU.
- *Une stratégie de la dette renforcée fut mise en œuvre à la suite d'une étude entreprise en 1995 par un consultant, en coopération avec les responsables ougandais.* La constatation que la dette multilatérale représentait la plus lourde charge et qu'elle continuerait de croître à partir de 1998 à mesure de l'arrivée à échéance d'obligations à long terme, aboutit à la formation du Fonds de désendettement (MDF). Ce Fonds reçut un total de 135 millions de dollars EU des Pays-Bas, de la Suède, de la Suisse, du Danemark, de la Norvège et de l'Autriche, afin de faire face aux obligations dues aux quatre grands créanciers — l'Association internationale de développement (AID), la Banque africaine de développement et le Fonds africain de développement et le FMI.
- *L'Ouganda continua de ne pas rembourser ses créanciers non membres du Club de Paris jusqu'à ce qu'ils acceptent des conditions comparables à*

celles du Club de Paris. Cette décision était conforme à la stratégie de la dette de 1991 et à la stratégie renforcée de la dette de 1995, mais excluait ceux des créanciers qui avaient décaissé des fonds pour de nouveaux projets.

- *L'Ouganda continua de suivre sa politique d'emprunts fortement concessionnels (conditions AID) et de solliciter des dons chaque fois que possible.*

14.188 Cependant, malgré toutes ces mesures, la dette de l'Ouganda demeurait insoutenable et le pays sollicita donc un allègement au titre de l'initiative PPTE, ce qui exigeait de bonnes statistiques de la dette extérieure.

Dispositions institutionnelles

14.189 Une loi du Parlement (Loi sur les prêts et garanties) confère autorité sur les emprunts publics extérieurs au Ministère des finances. Le ministre signe tous les accords d'emprunt publics ou délègue à d'autres hauts fonctionnaires le pouvoir de signer en son nom. Le Ministère des finances (le Ministère) est donc chargé de négocier et de contracter les emprunts, d'autoriser les décaissements et le suivi, d'autoriser les remboursements et d'enregistrer la position de la dette extérieure. Il gère également d'autres aspects des entrées de capitaux dans le pays, notamment les dons et l'aide des organisations non gouvernementales.

14.190 Au début des années 80, le Ministère a délégué une partie des fonctions d'enregistrement des données, de suivi et d'exécution des paiements à la Banque d'Ouganda (la banque centrale), car les dossiers de prêts du Ministère avaient été détruits pendant la guerre de 1979. Une fois investie de cette responsabilité, la banque centrale a créé l'Office de gestion de la dette extérieure (External Debt Management Office, EDMO), qui fut par la suite fusionné avec ce qui était alors le Département du contrôle des changes (Exchange Control Department) pour former le département du commerce et de la dette extérieure (TEDD) au sein du service des études.

14.191 À l'époque de cette dévolution de responsabilités, les données de la dette n'étaient pas exactes, car tous les créanciers n'étaient pas connus et les montants dûs par l'Ouganda ne pouvaient être aisément vérifiés. La tendance était donc de se fier aux factures des créanciers, qui étaient parfois exagérées. Ultérieurement, en 1991, afin d'établir l'encours de la dette de l'Ouganda et de rationaliser les

données de la dette, un consultant — S.G. Warburg — fut embauché pour procéder à un audit extensif des données de la dette extérieure. Des lettres furent envoyées par le Ministère des finances à tous les créanciers connus afin de tirer parti de l'information sur leurs créances, et les informations reçues furent vérifiées par les consultants par comparaison avec les dossiers des autres institutions internationales, ainsi qu'avec les données propres de l'Ouganda.

14.192 Au cours de ce processus, le consultant, en coopération avec les services de la banque centrale, créa un nouveau système d'enregistrement pour tous les emprunts, qui subsiste aujourd'hui. Le système d'analyse financière et de gestion de la dette de la CNUCED (SYGADE) fut introduit²⁹, un numéro d'identification SYGADE unique étant attribué à chaque emprunt, et ses caractéristiques saisies dans une base de données informatisée. Le type de données saisies est similaire au tableau 11.1 du chapitre 11, et couvre pour chaque instrument les détails du type, des décaissements, des conditions d'emprunts, des paiements du service de la dette, des taux de change et d'intérêt, et le cas échéant, des éventuelles restructurations. En outre, de nouvelles armoires de classement ont été mises en place de sorte que, pour chaque emprunt, l'Ouganda dispose d'un fichier manuel renfermant l'accord d'emprunt et toute la correspondance.

14.193 Lorsque le Ministère contracte une dette et signe un accord, il envoie un exemplaire de l'accord d'emprunt à la banque centrale, qui enregistre les caractéristiques de l'emprunt dans une base de données. À mesure du décaissement du prêt, des données de divers types sur les décaissements sont reçues du créancier et saisies dans le système informatique, et conservées dans le dossier manuel. Des réunions bimensuelles ont lieu entre la banque centrale et le Ministère pour traiter les paiements et pour étudier les projections du service de la dette, qui sont produites par le système SYGADE. Ces projections sont vérifiées par comparaison avec les factures reçues des créanciers et une décision est prise conformément à la stratégie de la dette quant aux créanciers qui doivent être payés.

14.194 L'Ouganda se sert à présent de la version 5.1.1 de SYGADE, qui possède le Debt Sustainability Module Plus (DSM Plus) de la Banque

mondiale pour le calcul de la valeur actualisée nette de la dette, caractéristique requise par l'Initiative PPTE.

Stock de la dette de l'Ouganda

14.195 Le tableau 14.8 présente le stock de la dette de l'Ouganda au 30 juin 2000. Son montant s'élevait à 3,57 milliards de dollars EU. Cette dette est ventilée en trois grandes catégories, à savoir : dette multilatérale, dette bilatérale et dette commerciale.

Besoins statistiques de l'initiative PPTE

14.196 L'initiative PPTE exigeait de l'Ouganda d'entreprendre un exercice de rapprochement de la dette avec tous ses créanciers à fin juin 1997 pour la première initiative PPTE, et à fin juin 1999 pour l'initiative PPTE renforcée.

Impact de l'initiative PPTE

14.197 Au cours de la préparation de la première initiative PPTE, il fut nécessaire de former le personnel de TEDD et du Ministère à ses nécessités. En conséquence, un atelier d'analyse de viabilité de la dette pré-PPTE fut organisé par External Finance for Africa (à présent Debt Relief International), Macroeconomic and Financial Management Institute for Eastern and Southern Africa (MEFMI), la Banque mondiale et la CNUCED, parrainé conjointement par le Ministère suédois du développement international, la Banque d'Ouganda et le Ministère des finances afin de renforcer les capacités à produire les données de dette extérieure requises pour l'initiative PPTE.

14.198 Après achèvement de la première initiative PPTE, un atelier d'analyse de la viabilité de la dette post-PPTE, parrainé par le MFEMI, Debt Relief International, la CNUCED, la Banque d'Ouganda et le Ministère des finances, fut organisé en Ouganda en janvier 1999. Cet atelier permit de découvrir que la dette de l'Ouganda n'était pas soutenable et qu'un allègement supplémentaire était nécessaire. Outre les ateliers cités ci-dessus, des ateliers régionaux furent organisés par les mêmes organismes afin de faire mieux connaître les problèmes PPTE en Ouganda. L'Ouganda demeure d'ailleurs redevable à ces organismes pour leur excellent travail qui a permis aux responsables ougandais de participer pleinement aux négociations tripartites avec le FMI, la Banque mondiale et les donateurs bilatéraux.

²⁹Le système SYGADE est décrit au chapitre 18.

Tableau 14.8. Obligations de la dette extérieure de l'Ouganda par créanciers au 30 juin 2000

(En millions de dollars EU)

Créanciers	Dette totale	Pourcentage
Multilatéraux	2.927,9	81,9
Bilatéraux	592,4	16,6
Club de Paris	259,0	7,2
Club de Paris antérieure à la date-butoir	110,1	3,1
Club de Paris postérieure à la date-butoir	148,9	4,2
Non OCDE (Non Club de Paris)	333,5	9,3
Commerciaux/autres	53,8	1,5
Total	3.574,0	100

Source : Trade and External Debt Department, Bank of Uganda.

Couverture des données de la dette

14.199 La dette extérieure couverte par l'initiative PPTE est limitée dans tous les cas à celle contractée ou garantie par le secteur public. Pour l'Ouganda, cela comprend tous les emprunts à moyen et à long terme de l'administration centrale, de la banque centrale et des organismes parapublics contractés auprès d'institutions multilatérales (notamment le FMI), des institutions bilatérales (Club de Paris et créanciers non OCDE), et les crédits commerciaux accordés par des banques, organismes de garantie des exportations et les crédits fournisseurs, qu'ils soient ou non couverts par une garantie publique. De ce fait, tous les créanciers présentés au tableau 14.8 sont couverts.

Validation des données

14.200 L'Ouganda devait rapprocher les données de la dette avec tous ses créanciers, l'initiative PPTE n'exigeant normalement que 95 % au moins de la valeur de la dette extérieure ait été définitivement rapprochée avec les créanciers au point de décision, une certaine latitude étant accordée pour rapprocher les créances contestées ou dépassement des délais de réponse pour certains créanciers. Afin de procéder pratiquement à cet exercice, le Ministère envoya des lettres à tous les créanciers concernés sollicitant des données sur l'encours de la dette extérieure décaissée à fin juin 1997 pour la première initiative, puis à fin juin 1999 pour l'initiative renforcée. Le ministre des finances signa toutes les lettres. Elles furent

envoyées à la dernière adresse connue, mais lorsque celle-ci ne pouvait être retrouvée, la lettre était envoyée à l'ambassade du créancier en Ouganda ou à Nairobi aux fins d'acheminement.

14.201 Les informations détaillées requises étaient les suivantes :

- nom du créancier;
- montant du prêt;
- date de la signature;
- date de disponibilité;
- montant décaissé;
- montant non décaissé;
- montant de principal payé;
- montant d'intérêts payés;
- montant de principal en arriérés;
- montant d'intérêts en arriérés;
- montant annulé.

14.202 Un dossier central fut ouvert au ministère et à la banque centrale pour recueillir toutes les réponses, dont une copie fut placée dans le dossier de chaque créancier respectif. L'étape suivante consista à comparer la position de l'emprunt enregistré par le système SYGADE avec celle communiquée par le créancier. Un échange de correspondance avec le créancier permettait le cas échéant de tirer au clair les écarts identifiés. On constata parfois que certains décaissements n'avaient pas été saisis dans le SYGADE, ou que des paiements effectués avaient été imputés à une échéance différente par le créancier — c'est-à-dire que le paiement d'une échéance courante avait été appliqué à un montant en arriérés par le créancier — ou que des taux de change différents avaient été utilisés. D'autres créanciers, comme l'Égypte, déclarèrent n'avoir aucune créance en cours sur l'Ouganda, et leurs prêts furent donc éliminés de la base de données. Une fois les écarts résolus, les données des emprunts furent le cas échéant corrigées.

14.203 Des problèmes compliqués et épineux surgirent toutefois sur les points suivants :

- *La reconnaissance de dettes contestées*, comme les dettes militaires des guerres passées. C'est le cas d'un prêt tanzanien dont la vérification reste à faire, encore que l'Ouganda ait accepté en principe le montant de la dette.
- *Le taux de change utilisé pour la conversion de dettes* dans la monnaie de remboursement. Certaines dettes étant libellées dans la monnaie dans laquelle les fournitures avaient initialement été cotées, par exemple en francs burundais.

- Le «propriétaire» de créances qui avaient été négociées directement ou sur le marché secondaire. Par exemple, un prêt qui était censé être une créance de la COFACE (France) avait été vendu à Centenary Rural Development Bank.
- Le niveau des arriérés sur les «vieux» prêts, en particulier en cas d'accumulation d'intérêts moratoires, par exemple le cas de la Libye et des dettes commerciales.

14.204 Par ailleurs, si les créanciers qui étaient payés à l'échéance — tels que les créanciers multilatéraux et les créanciers bilatéraux du Club de Paris, ainsi que les créanciers du Club de Paris qui venaient de signer les accords bilatéraux — répondirent promptement, certains créanciers bilatéraux non OCDE étaient réticents à répondre. À diverses reprises, des relances durent être envoyées. En revanche, certains d'entre eux, espérant être payés, répondirent rapidement. Les créanciers commerciaux, dans leur majorité, ne répondirent jamais.

14.205 Les données rapprochées avec les réponses des créanciers furent dûment envoyées au FMI et à la Banque mondiale pour vérification supplémentaire par comparaison avec les données reçues des créanciers. Les arriérés accumulés envers des créanciers multilatéraux, identifiés par l'exercice de rapprochement, devraient être payés avant que l'Ouganda puisse prétendre au bénéfice de l'initiative PPTE. Dans le cas des créanciers pour lesquels aucune information n'avait été communiquée, les chiffres du

FMI et de la Banque mondiale furent rapprochés des données conservées dans la base de données, comme le recommandait le rapport d'audit de S.G. Warburg.

Données nécessaires à la mesure des indicateurs de la charge et de l'allégement de la dette

14.206 L'expérience de l'Ouganda montre qu'un pays doit projeter décaissements nouveaux, données macroéconomiques, opérations de balance des paiements, recettes et dépenses budgétaires sur la base d'hypothèses réalistes, car l'exactitude de ces projections aura un impact sur la réalisation des ratios de soutenabilité. Par exemple, l'impact des pluies dues à El Niño sur les projections des exportations à joué un rôle dans le fait que la dette de l'Ouganda soit demeurée insoutenable même après l'allégement de la dette accordé par la première initiative PPTE. En outre, même après le choix d'hypothèses réalistes et le calcul des projections de balance des paiements et de budget correspondantes, il faut encore envisager comment les besoins de financement, que ce soit de la balance des paiements ou du budget, seront satisfaits.

14.207 L'analyse de sensibilité est importante pour tester divers scénarios macroéconomiques, et montrer aux autorités ce qui arriverait en cas de modification des principales hypothèses. L'Ouganda utilise des modèles développés sur le DSM Plus de la Banque mondiale ainsi que dans le secteur privé (Debt Pro) pour calculer la viabilité de la dette aux fins de l'initiative PPTE.