

Les statistiques BRI: mode d'emploi¹

La Banque des Règlements Internationaux (BRI) a pour mission de favoriser la coopération monétaire et financière entre les banques centrales et au sein de la communauté financière internationale. La compilation, la diffusion et l'analyse de statistiques sur l'activité bancaire et financière internationale entrent pour beaucoup dans l'accomplissement de cette tâche². Chaque trimestre, la BRI publie diverses statistiques: positions internationales des banques, émissions de titres de dette nationaux et internationaux, volumes de transactions et positions de place concernant les dérivés négociés sur les marchés organisés ainsi qu'émissions internationales d'actions. Deux fois par an, elle communique des données sur le montant notionnel et la valeur de marché des dérivés de gré à gré. Enfin, tous les trois ans, elle fournit des statistiques sur le volume des transactions sur les marchés des changes et des dérivés de gré à gré.

Nombre de commentateurs ont recours aux statistiques BRI à des fins très diverses. La présente étude met l'accent sur quelques-unes de leurs principales utilisations analytiques et, en particulier, sur les informations complémentaires qu'elles procurent, notamment pour l'analyse des agrégats de monnaie et de crédit, les encours et variations de la dette extérieure, les expositions des banques à l'égard des risques et l'évolution de l'intermédiation financière.

Comme chaque série de statistiques est destinée à un usage spécifique, leur mode d'élaboration varie sensiblement et la compréhension de ces différences est essentielle à leur analyse. La présente étude, qui comporte quelques mises en garde concernant leurs utilisations, est destinée à compléter les descriptions plus détaillées des statistiques BRI mais non à les remplacer. Plusieurs rapports et publications sont consacrés à la compilation

¹ Les points de vue exprimés dans la présente étude sont ceux de l'auteur et ne reflètent pas nécessairement ceux de la BRI.

² Les banques centrales du G 10 sont chargées de surveiller les statistiques de la BRI. La BRI, en coopération avec les banques centrales et autorités monétaires du monde entier, compile et diffuse les statistiques conformément aux recommandations des banques centrales du G 10.

Statistiques BRI				
	Périodicité/ 1 ^{re} année de parution	Type de données	Ventilations	Sources des données/mode de publication ¹
Marchés bancaires				
Statistiques territoriales	Trimestrielle/ 1983	Flux ² Encours (avoirs et engagements)	Pays d'origine et résidence du déclarant; résidence et secteur de la contrepartie; monnaie; instrument	Enquête banques centrales/ RT Tableaux 1-8
Statistiques consolidées	Trimestrielle/ 1985 ³	Encours (avoirs uniquement)	Pays d'origine du déclarant; résidence et secteur de la contrepartie; échéance; transferts de risque	Enquête banques centrales/ RT Tableau 9; communiqué de presse
Crédits consortiaux	Trimestrielle/ 1992	Montages	Pays d'origine de l'emprunteur	Sources commerciales/ RT Tableau 10
Marchés des titres				
Titres de dette internationaux	Trimestrielle/ 1962 ⁴	Annonces ⁵ Émissions effectives Remboursements Émissions nettes Encours	Pays d'origine, résidence et secteur de l'émetteur; monnaie; instrument; échéance	Sources commerciales/ RT Tableaux 11-15, 17
Titres de dette nationaux	Trimestrielle/ 1989 ⁶	Flux ² Encours	Résidence et secteur de l'émetteur; échéance	Données nationales/ RT Tableaux 16-17
Actions internationales	Trimestrielle/ 1983	Annonces ⁵	Pays d'origine de l'émetteur	Sources commerciales/ RT Tableau 18
Marchés dérivés				
Dérivés de gré à gré	Semestrielle/ 1998	Encours ⁷	Secteur de la contrepartie; catégorie de risque; monnaie; instrument; échéance	Enquête banques centrales/ RT Tableaux 19-22; communiqué de presse
Dérivés de gré à gré	Triennale/ 1995	Encours ⁷ Volume de transactions	Résidence du déclarant; secteur de la contrepartie; catégorie de risque; monnaie; instrument	Enquête banques centrales/ communiqué de presse; rapport
Dérivés négociés sur les marchés organisés	Trimestrielle/ 1975	Encours ⁸ Volume de transactions ⁸	Résidence du marché; catégorie de risque; instrument	Sources commerciales/ RT Tableau 23
Marchés des changes	Triennale/ 1989	Volume de transactions	Résidence du déclarant; secteur de la contrepartie; monnaie; instrument; échéance	Enquête banques centrales/ communiqué de presse; rapport

¹ «RT» = annexe statistique du *Rapport trimestriel BRI*; des données sont également disponibles sur le site BRI (www.bis.org). ² Variation d'encours, hors effets de change. ³ Avant 2000: périodicité semestrielle. ⁴ Avant 1993, hors instruments du marché monétaire. ⁵ Émissions annoncées. ⁶ Avant 1993: périodicité annuelle. ⁷ Montant notionnel et valeur de marché brute. ⁸ Montant notionnel et nombre de contrats. Tableau 1

des statistiques et à ses justifications, les plus récents étant les documents suivants: BRI (2000), BRI (2002a), BRI (2002b) et CSFM (2000)³.

Extension des agrégats de monnaie et de crédit

Les statistiques bancaires ont d'abord été utilisées pour la surveillance des euromarchés

Les statistiques BRI facilitent l'extension des agrégats de monnaie et de crédit nationaux aux positions transfrontières et de change. C'est d'ailleurs la raison qui a présidé à la constitution de la première série - les statistiques bancaires territoriales - dans les années 60. Le développement des marchés des euromonnaies (dépôts et crédits internationaux) suscitait alors quelques inquiétudes parmi les décideurs devant les conséquences macroéconomiques possibles de l'expansion de la masse monétaire par le biais de ces marchés (Mayer (1979)). Les statistiques territoriales BRI ont nettement amélioré la surveillance de la croissance de la masse monétaire et du crédit. Avec le temps, les préoccupations des responsables se sont dissipées, étant donné que les banques centrales ont accordé moins de poids aux objectifs monétaires et que les pays sont passés de systèmes financiers étroitement réglementés et administrés à des ensembles plus ouverts et concurrentiels. Néanmoins, la référence à des définitions larges de la masse monétaire et du crédit, incluant les positions internationales, reste aussi importante aujourd'hui que dans les années 60 pour apprécier, au sein d'un pays, la situation monétaire et financière.

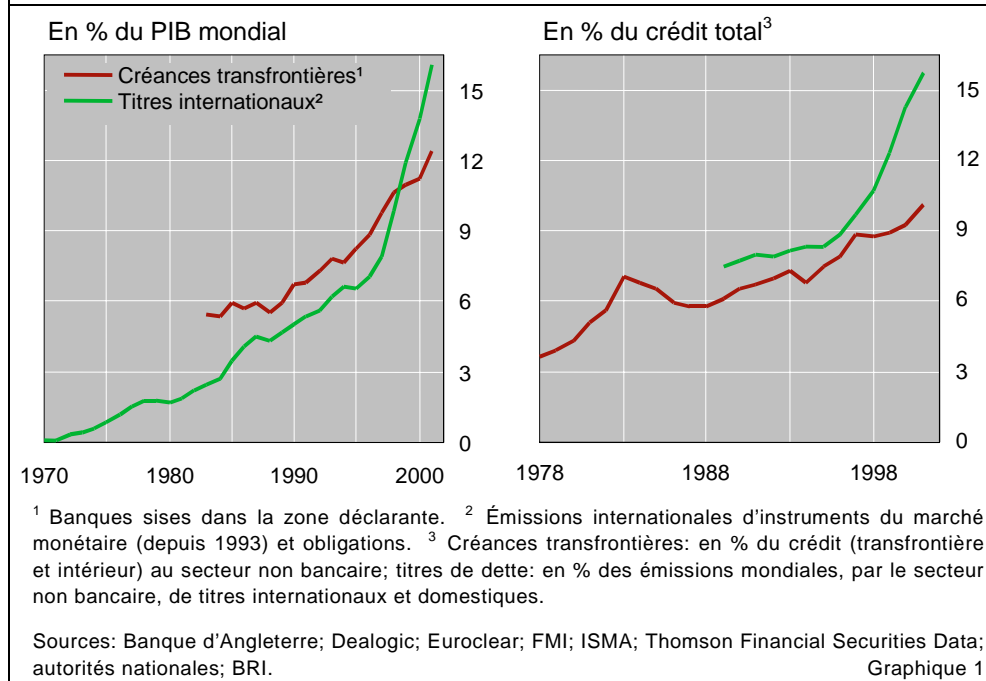
Informations sur les avoirs et engagements transfrontières et en devises des banques

L'intérêt des statistiques BRI pour l'extension des agrégats monétaires réside dans les données disponibles sur les engagements internationaux des banques. Dans les statistiques territoriales, les banques commerciales de près de 30 territoires déclarent leurs engagements en devises vis-à-vis des résidents ainsi que leurs engagements transfrontières à l'égard des non-résidents⁴. Elles précisent, en outre, la monnaie dans laquelle ces encours sont libellés, en indiquant s'il s'agit d'une contrepartie bancaire ou non. L'analyse des diverses mesures de la masse monétaire s'en trouve ainsi facilitée. Monticelli (1993) part de ces statistiques pour obtenir six agrégats monétaires différents pour l'Union européenne, tels les actifs monétaires détenus par les résidents de l'UE, quels que soient le pays de résidence de l'émetteur et la monnaie de libellé, et les actifs monétaires émis par des intermédiaires domiciliés dans l'UE, quels que soient le pays de résidence du détenteur et la monnaie de libellé.

³ Les statistiques BRI et diverses publications correspondantes sont disponibles sur le site BRI (www.bis.org).

⁴ À fin décembre 2001, les banques de 32 territoires contribuaient aux statistiques bancaires territoriales: Allemagne, Antilles néerlandaises, Australie, Autriche, Bahamas, Bahreïn, Belgique, îles Caïmans, Canada, Danemark, Espagne, États-Unis, Finlande, France, Guernesey, Hong-Kong RASS, Inde, Irlande, Italie, Japon, Jersey, Luxembourg, île de Man, Pays-Bas, Norvège, Portugal, Royaume-Uni, Singapour, Suède, Suisse, Taiwan (Chine) et Turquie.

Crédit international au secteur non bancaire



S'agissant de l'extension des agrégats de crédit nationaux, c'est l'existence de données sur les activités internationales de mobilisation de capitaux des sociétés et autres emprunteurs non bancaires qui fait l'intérêt des statistiques de la BRI. Les agrégats de crédit nationaux ne comportent généralement pas les emprunts transfrontières des résidents non bancaires; or, les statistiques territoriales englobent les prêts transfrontières - crédits, dépôts, titres de dette et autres avoirs - accordés directement par les banques. Le marché bancaire international était, depuis plusieurs décennies, la principale source de financement transfrontière pour la clientèle non bancaire et, à fin septembre 2001, l'encours des créances bancaires transfrontières sur le secteur non bancaire représentait environ 10% du total des créances bancaires - nationales et transfrontières (graphique 1). Dans nombre de pays, ce pourcentage est nettement supérieur (par exemple 31% au Mexique et 43% au Venezuela). Même dans les pays où les prêts transfrontières n'entrent pas pour une grosse proportion dans le total des concours bancaires, ils peuvent constituer une source de financement importante pour des secteurs particuliers. Se fondant sur les statistiques territoriales, McCauley et Seth (1992) estiment que, au début des années 90, plus de 20% de l'ensemble des crédits consentis aux entreprises commerciales et industrielles aux États-Unis étaient comptabilisés sur les places franches; ils en concluent que le financement des entreprises par les banques était supérieur à ce qu'on pensait alors.

Dans les années 80, la couverture des statistiques BRI fut élargie aux émissions internationales d'instruments du marché monétaire et d'obligations puis à l'encours des titres de dette émis au niveau national. Les séries de

données sur les titres de dette internationaux et nationaux, compilées par la BRI, sont corrigées des doubles comptages et se prêtent donc globalement à des comparaisons. Néanmoins, elles ne sont pas totalement cohérentes, dans la mesure où elles participent de méthodologies différentes. Les statistiques sur les titres internationaux se fondent sur les émissions individuelles, alors que celles sur les titres nationaux sont établies à partir des données agrégées provenant de sources nationales. De plus, les titres de dette nationaux ne couvrent pas tous les pays, ceux qui le sont étant cependant de loin les plus importants.

Les marchés obligataires internationaux constituent une source de financement de plus en plus importante

Les emprunteurs se tournent de plus en plus vers les marchés financiers nationaux et, surtout, internationaux pour lever des fonds. D'ailleurs, en 1999, le marché international des titres de dette a dépassé le marché bancaire international comme principale source de prêts transfrontières au secteur non bancaire (graphique 1, cadre de gauche). L'encours des titres de dette internationaux émis par le secteur non bancaire atteignait \$5 000 milliards à fin 2001, soit 16% des titres émis dans le monde par des établissements non bancaires. Comme les banques en ont acheté une grande partie, il importe d'éviter les doubles comptages en combinant les diverses séries statistiques BRI pour élargir les agrégats de crédit nationaux (voir ci-après).

La BRI publie également des données sur les émissions internationales d'actions, à partir d'annonces qui indiquent donc une recherche de financement sous forme d'actions. Or, étant donné que les annonces correspondent rarement aux opérations effectives et qu'aucune information n'est disponible sur les rachats d'actions, les statistiques BRI revêtent une importance limitée pour estimer les nouveaux financements nets sur les marchés internationaux des actions.

Encours et flux de dette extérieure

L'utilisation des statistiques BRI pour élargir les agrégats de crédit nationaux laisse entrevoir une autre application: la surveillance de la dette extérieure. Au sens le plus strict, cette dette correspond aux engagements contractuels des résidents vis-à-vis des non-résidents⁵. Les prêts bancaires, dépôts et titres de dette constituent d'ordinaire l'essentiel de ces engagements; en outre, l'exposition en regard des dérivés financiers devient une composante de plus en plus importante. Il convient de compléter cette définition étroite de la dette extérieure par d'autres mesures permettant d'identifier plus clairement les risques que peut encourir un pays ou secteur, tel le risque de liquidité lié à la dette à court terme.

⁵ L'équipe spéciale interinstitutions des statistiques des finances retient la définition suivante: «La dette extérieure brute est égale au montant, à une date donnée, des engagements contractuels en cours et ayant donné lieu à versement des résidents d'un pays vis-à-vis de non-résidents, comportant obligation de remboursement du principal avec ou sans paiement d'intérêt ou de paiement d'intérêt avec ou sans remboursement du principal.» (BRI *et al.* (2001), p. 17).

Pour accroître la disponibilité des données sur la dette extérieure, la Banque mondiale, la BRI, le FMI et l'OCDE, dans le sillage de la crise financière asiatique, ont commencé à publier conjointement des statistiques sur la dette extérieure des pays en développement. À cette fin, la BRI communique des chiffres sur les concours bancaires et les titres de dette internationaux. Comme ces statistiques communes comportent des lacunes et des chevauchements dans leur couverture, elles ne sauraient donc se substituer aux sources nationales. Elles servent plutôt à les compléter, à l'aide d'informations sur les composantes de la dette extérieure sous l'angle des créanciers; elles sont parfois communiquées, de surcroît, plus rapidement que les données nationales et peuvent être plus précises, d'où leur intérêt pour dégager certaines tendances.

La BRI contribue à des statistiques communes sur la dette extérieure ...

Dette extérieure à l'égard des banques

La BRI publie trois séries de données sur l'activité bancaire internationale: statistiques territoriales, statistiques consolidées et statistiques sur les prêts consortiaux. Seules les premières sont cohérentes avec les mesures de la dette extérieure préparées à partir des données de comptabilité nationale ou de balance des paiements; en fait, elles sont utilisées par nombre d'organismes nationaux de statistiques pour améliorer leurs propres estimations de balance des paiements (FMI (1992), Bach (2001)). Les statistiques consolidées et sur les prêts consortiaux fournissent des informations sur les emprunts transfrontières auprès des banques. Cependant, compte tenu des divergences des conventions en matière de déclaration, l'interprétation de ces deux séries de statistiques est différente de celle des mesures classiques de la dette extérieure.

... et aux estimations sur les balances des paiements

La cohérence entre les statistiques territoriales et les données de comptabilité nationale ou de balance des paiements tient à leur mode de compilation selon le pays de résidence de la banque déclarante. Ces statistiques couvrent les positions transfrontières de toutes les banques domiciliées dans la zone déclarante, y compris vis-à-vis de leurs établissements à l'étranger. En revanche, les statistiques consolidées se fondent sur le pays d'origine de la banque déclarante et compensent les positions intragroupes⁶. Les prêts transfrontières interétablissements figurant dans les statistiques territoriales sont plutôt englobés, dans les statistiques consolidées, dans les concours aux emprunteurs finals.

Les statistiques bancaires territoriales sont cohérentes avec les données de balance des paiements

Dans les pays où l'activité bancaire internationale est réduite, l'écart est souvent faible, pour la dette extérieure à l'égard des banques, entre les statistiques territoriales et la composante internationale des statistiques consolidées. Ainsi, les créances transfrontières (territoriales) sur les économies émergentes ne dépassent pas de plus de 5% au total les créances

⁶ À fin décembre 2001, les banques de 24 territoires contribuaient aux statistiques bancaires consolidées: Allemagne, Autriche, Belgique, Canada, Danemark, Espagne, États-Unis, Finlande, France, Hong-Kong RASS, Inde, Irlande, Italie, Japon, Luxembourg, Norvège, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni, Singapour, Suède, Suisse, Taiwan (Chine) et Turquie.

internationales (consolidées). La composante internationale des statistiques consolidées inclut, outre les créances transfrontières des banques déclarantes, les créances locales en devises de leurs établissements à l'étranger⁷. Dans nombre de pays, ces créances sont financées de l'étranger par le siège et constituent donc une mesure assez satisfaisante des positions transfrontières interétablissements.

Cependant, la différence entre créances transfrontières et internationales peut se révéler importante dans certains pays. Dans les économies de la zone dollar, les créances locales des banques en devises sont en grande partie financées au plan local, de sorte que les créances internationales ont tendance à être bien supérieures aux créances transfrontières. Dans les centres bancaires internationaux, les fonds acheminés vers les établissements du groupe sont d'ordinaire rétrocédés aux non-résidents, si bien que les créances internationales sont alors généralement beaucoup plus faibles que les transfrontières. Les créances transfrontières sur les résidents des places franches représentaient au total \$1 300 milliards à fin septembre 2001, contre seulement \$666 milliards pour les créances internationales sur les places franches, les positions interétablissements constituant l'essentiel de la différence.

La couverture est quasiment complète

La couverture de l'activité bancaire internationale est quasiment complète dans les statistiques BRI. Toutes les grandes places financières internationales contribuent à l'une au moins des séries de statistiques bancaires; de plus, la zone déclarante est en expansion constante. Il convient toutefois de noter que les statistiques territoriales ne comprennent pas les positions comptabilisées dans les pays non déclarants, tandis que les statistiques consolidées ne couvrent que partiellement les positions des banques dont le siège se trouve dans ces pays⁸. Les statistiques bancaires territoriales et consolidées peuvent, par conséquent, sous-estimer la dette de certains pays vis-à-vis des banques; les banques coréennes, par exemple, auraient acheté des montants élevés d'obligations d'État russes avant la défaillance de ce pays en août 1998. Cependant, dans la plupart des cas, de telles omissions ne sont probablement pas significatives.

La ventilation par monnaie dans les statistiques territoriales offre la possibilité de calculer les flux

Les banques qui contribuent aux statistiques bancaires territoriales et consolidées BRI n'indiquent que des encours et non des flux. Les flux vers les divers pays sont estimés en fonction de la variation des encours. Pour les statistiques territoriales, les banques précisent la monnaie dans laquelle leurs créances et engagements sont libellés, ce qui permet de calculer les données

⁷ Les banques qui contribuent aux statistiques bancaires consolidées notifient leurs créances internationales ainsi que leurs créances et engagements locaux en monnaie locale. Les créances internationales comprennent les créances transfrontières des banques déclarantes en toutes devises plus les créances locales en devises de leurs établissements à l'étranger.

⁸ Les statistiques consolidées couvrent les créances internationales consolidées des banques ayant leur siège dans la zone déclarante BRI ainsi que les créances non consolidées des établissements domiciliés dans la zone déclarante mais qui sont détenues par des banques dont le siège se trouve hors de la zone déclarante.

trimestrielles en termes de flux en corrigeant l'encours des effets de change pendant le trimestre. Les flux peuvent correspondre à des cours de change différents, si bien que la variation d'encours ajustée ne reflète pas exactement les flux réels; elle constitue néanmoins une approximation nettement meilleure qu'une variation non corrigée. Comme les statistiques consolidées ne comportent pas de ventilation par monnaie, les fluctuations de change peuvent entraîner une modification des positions consolidées communiquées en dollars EU alors même que les positions sous-jacentes demeurent inchangées. Il est possible d'appliquer la ventilation par monnaie des statistiques territoriales aux statistiques consolidées pour tenir compte des effets de change. Les estimations obtenues n'ont alors qu'une valeur très approximative.

Les statistiques sur les crédits consortiaux peuvent être également utilisées pour suivre les flux bancaires transfrontières. Là encore, elles ne sauraient se substituer aux données sur les flux réels: elles font référence à des accords de prêts, qui peuvent être différents des décaissements et ne livrent aucune information sur les remboursements ou les encours⁹. Elles sont néanmoins publiées plus rapidement que les deux autres séries de statistiques bancaires BRI et fournissent des précisions sur l'objet, l'échéance et la tarification des facilités, éléments utiles à la compréhension de la nature des concours bancaires internationaux. L'étude de la page 69 conclut que, dans certaines conditions et pour certaines catégories d'emprunteurs, les données sur les crédits consortiaux peuvent également comporter des informations préalables intéressantes sur les statistiques consolidées. En outre, les séries sur les prêts consortiaux sont plus appropriées que les autres statistiques bancaires BRI pour surveiller l'accès des emprunteurs aux marchés du crédit. Les chiffres nets ne font pas nécessairement apparaître les emprunteurs les plus actifs, dans la mesure où les gros emprunts peuvent être compensés par des remboursements de même ampleur. L'écart entre les besoins de financement et l'accès au marché ressort plus clairement des chiffres bruts (signatures ou décaissements).

Les statistiques sur les prêts consortiaux permettent de surveiller l'accès au marché

Endettement extérieur vis-à-vis du secteur non bancaire

L'endettement à l'égard des banques internationales ne constitue, bien entendu, que l'une des composantes de la dette extérieure. D'autres types d'investisseurs, dont les fonds de pension, compagnies d'assurances, fonds spéculatifs et particuliers, sont devenus plus actifs sur les marchés financiers

⁹ Les statistiques sur les prêts consortiaux ont tendance à surestimer les chiffres bruts sur les flux de crédits transfrontières. Premièrement, les facilités de soutien dans le cadre de programmes de papier commercial ou de lignes de crédit peuvent ne jamais être tirées. D'autres peuvent n'être tirées qu'en partie, par suite de modifications des projets de l'emprunteur ou de non-respect des clauses d'un contrat de prêt. Deuxièmement, les statistiques sur les prêts consortiaux englobent un ensemble d'instruments, tels que des facilités multi-options présentant à la fois les caractéristiques de prêt et de titre. Troisièmement, il arrive que les concours internationaux dans une tranche donnée ne soient pas immédiatement identifiés, car on ignore le montant exact émanant de chaque établissement et, en particulier, celui fourni par les banques domiciliées dans le même pays que l'emprunteur.

mondiaux au cours des dix dernières années, de sorte qu'ils détiennent une part de plus en plus grande de cette dette. Malheureusement, on ne dispose guère d'informations en provenance des créanciers concernant la dette des divers pays envers ces investisseurs non bancaires.

Les statistiques sur les titres de dette donnent une approximation de l'endettement extérieur vis-à-vis du secteur non bancaire ...

L'endettement extérieur vis-à-vis du secteur non bancaire peut être calculé approximativement en se référant aux données sur les titres de dette émis au profit d'investisseurs internationaux. Les statistiques BRI sur les titres internationaux constituent la source la plus complète à cet égard. Les annonces, émissions effectives, remboursements prévus et anticipés y sont recensés. Les chiffres des remboursements, collectés par la BRI, sont particulièrement intéressants, car ils permettent de surveiller les besoins de financement et de calculer le montant net des nouvelles émissions.

Comme les banques sont des acteurs de premier plan sur le marché des titres internationaux, en qualité d'investisseurs, de syndicataires et d'émetteurs, des chevauchements existent entre les statistiques BRI sur l'activité bancaire et les titres de dette internationaux; il est d'ailleurs possible d'y remédier en ne retenant que les crédits et dépôts bancaires transfrontières. Une ventilation par instrument des positions internationales des banques - crédits, dépôts et titres - est disponible depuis le quatrième trimestre 1995 pour les statistiques bancaires territoriales.

... mais de manière moins fiable qu'auparavant

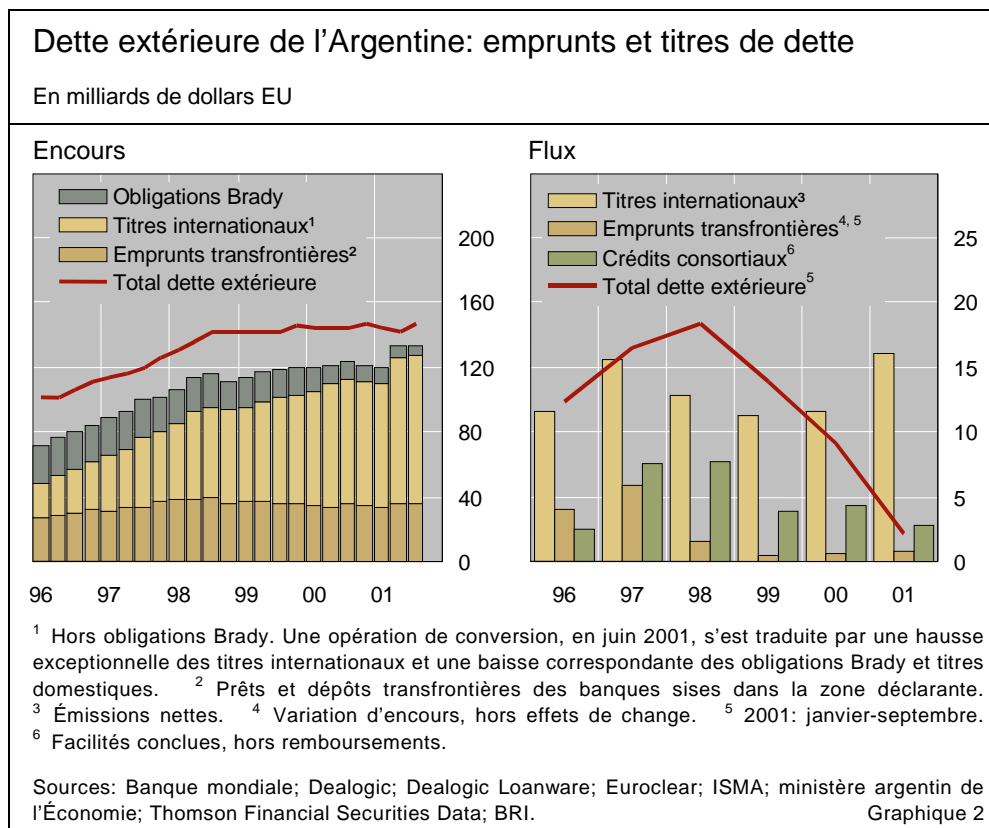
Les émissions sur le marché des titres de dette internationaux ne constituent plus un indicateur aussi fiable qu'auparavant des flux de portefeuille transfrontières. Comme de plus en plus de pays libéralisent mouvements de capitaux et marchés financiers, la distinction entre marchés internationaux et domestiques a perdu de sa signification avec le temps; en conséquence, les statistiques BRI peuvent sur/sous-estimer les obligations extérieures des résidents. D'une part, si des investisseurs domiciliés dans le pays de l'émetteur acquièrent des titres de dette sur le marché international, les statistiques BRI auront tendance à surestimer les flux de portefeuille transfrontières¹⁰. Les montages obligataires destinés aux résidents et non-résidents deviennent, en fait, plus courants. Par exemple, en 1995, moins de 5% des nouvelles émissions nettes des agences paragouvernementales américaines, telles que Fannie Mae et Freddie Mac, étaient classées comme internationales dans les statistiques BRI, contre près de 50% en 2001. D'autre part, si les non-résidents investissent sur les marchés des titres nationaux, ces statistiques auront tendance à sous-estimer les flux transfrontières. Ainsi, alors que la plupart des titres d'État sont émis localement et ne sont donc pas inclus dans la base de données des titres internationaux, une proportion non

¹⁰ La base de données sur les titres de dette internationaux couvre trois types d'instruments: titres libellés dans une monnaie différente de celle du marché d'émission («euro-obligations»); titres libellés dans la monnaie du marché sur lequel ils sont émis, mais par des non-résidents (obligations étrangères, telles qu'obligations «yankee» sur le marché américain); titres libellés dans la monnaie du marché sur lequel ils sont émis par des résidents, mais à l'intention des non-résidents. Pour ce dernier type d'instrument, les tranches destinées aux investisseurs nationaux sont parfois identifiées séparément de celles qui s'adressent aux investisseurs internationaux, auquel cas les statistiques BRI ne surestimeraient pas nécessairement les flux de portefeuille.

négligeable de la dette publique, dans de nombreux pays, est achetée par les non-résidents. Le graphique 2 établit une comparaison entre les données BRI sur les crédits transfrontières et titres de dette internationaux, ajoutées à celles sur les obligations Brady découlant des statistiques communes, et les données nationales sur la dette extérieure de l'Argentine.

Outre les crédits, dépôts et titres de dette, les dérivés financiers représentent une part croissante (quoique toujours faible dans la plupart des pays) de l'endettement extérieur. Les instruments à terme, contrats d'échange, options et autres types de dérivés ont engendré des obligations contractuelles pouvant donner lieu à règlement transfrontière. Pour la mesure de l'endettement, c'est la valeur de marché (ou valeur actualisée nette) de ces contrats qui est à retenir et non la valeur de l'instrument sous-jacent. La BRI publie des données sur la valeur de marché brute de divers types de dérivés négociés de gré à gré. Elles sont peu utilisées, cependant, pour mesurer l'endettement extérieur, car seul un agrégat global est disponible; les courtiers qui contribuent à ces statistiques ne sont pas tenus de préciser le pays de résidence de leurs contreparties. Néanmoins, les statistiques du gré à gré indiquent la dimension potentielle des engagements découlant des positions sur dérivés. À fin juin 2001, la valeur de marché brute de tous les types de dérivés de gré à gré s'élevait au total à \$3 000 milliards, soit 8% de l'encours des titres de dette émis dans le monde.

La valeur de marché des dérivés est une composante croissante de l'endettement extérieur



Risques liés aux emprunts extérieurs

Les mesures classiques de la dette extérieure peuvent, dans certaines circonstances, constituer un indicateur peu fiable des faiblesses potentielles. Au moyen de garanties, sûretés, dérivés et d'autres transactions de hors-bilan, le risque peut être transféré d'un débiteur dans un pays - emprunteur immédiat - à un débiteur non résident - débiteur final. De plus, les données ventilées par échéance, monnaie, secteur ou type de créancier peuvent contribuer à révéler des risques qui ne ressortent peut-être pas des chiffres bruts.

Les mesures de la dette extérieure extraites de la balance des paiements sont basées sur la résidence de l'emprunteur immédiat, alors que celles fondées sur la résidence du débiteur final peuvent parfois s'avérer plus utiles, notamment pour suivre les renouvellements ou engager une restructuration. Ainsi, l'emprunt contracté à Londres (par exemple) par la filiale d'une banque étrangère ne sera pas pris en compte dans les statistiques britanniques de la dette extérieure. Cependant, il pourrait se traduire par des problèmes de liquidité au siège, si la filiale a du mal à reconduire son passif; inversement, l'emprunt d'une filiale étrangère d'une entreprise multinationale peut être garanti par le siège, entraînant un transfert contractuel contraignant du risque d'un pays à un autre. Les statistiques bancaires consolidées identifient quelques-uns de ces transferts (voir ci-après).

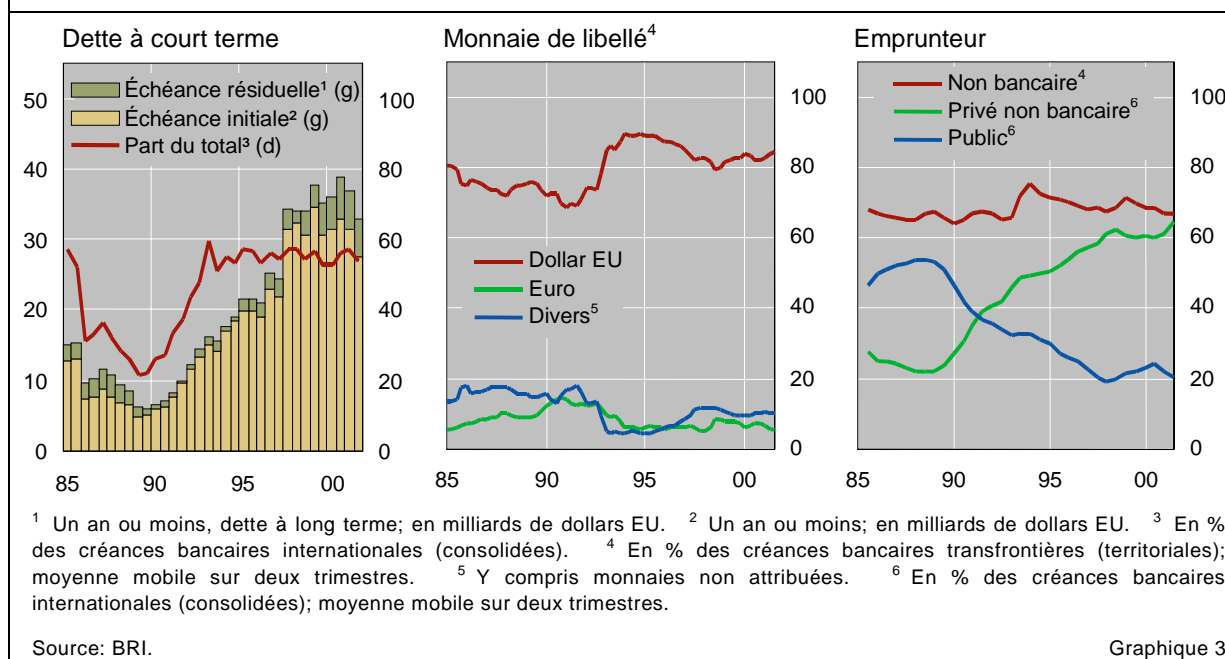
Autre indicateur important d'éventuelles faiblesses: la structure par échéance. Les crises financières qui ont frappé plusieurs économies émergentes vers la fin des années 90 ont montré qu'une accumulation rapide de dette à court terme pouvait compromettre la stabilité financière, même dans des pays présentant un endettement extérieur modéré (Hawkins et Klau (2000)). Une ventilation par échéance est disponible dans les statistiques sur les titres de dette et pour la composante internationale des statistiques bancaires consolidées¹¹. En fait, les statistiques consolidées sont l'une des rares sources de données comparables d'un pays à l'autre sur la dette extérieure à court terme: la ventilation s'effectue sur la base de l'échéance résiduelle. L'existence d'une tranche de un à deux ans permet d'estimer la part de la dette initialement à long terme¹². Le cadre de gauche du graphique 3 illustre l'évolution de la dette à court terme de l'Argentine vis-à-vis des banques.

Les risques encourus par les débiteurs peuvent être ventilés par échéance ...

¹¹ Les statistiques bancaires territoriales ne comportent pas de ventilation par échéance. Il serait possible de leur appliquer celle des statistiques consolidées pour obtenir une mesure de la dette bancaire à court terme cohérente avec les principes de déclaration de la balance des paiements. À l'inverse, la ventilation par instrument des statistiques territoriales pourrait être transposée aux statistiques consolidées pour réduire au minimum les chevauchements avec les données sur les titres internationaux. Cependant, ni l'une ni l'autre de ces formules ne saurait produire une estimation fiable.

¹² Cette méthode sous-estime systématiquement la part initialement à long terme, car les États-Unis et le Luxembourg ne fournissent pas de ventilation de un à deux ans et Hong-Kong RASS n'en communique aucune.

Dettes extérieures de l'Argentine: passifs envers les banques déclarantes BRI



La ventilation par monnaie permet également de faire ressortir les risques. Les emprunteurs sont plus exposés au risque de liquidité, voire de solvabilité, lorsque leur dette extérieure est libellée en devises. Les données sur les titres internationaux fournissent une répartition complète par monnaie, ce qui permet de calculer la part en monnaie locale. Celle-ci va de 86% pour les résidents des États-Unis à 0% pour les agents des pays en développement, à de rares exceptions près. Les banques qui contribuent aux statistiques territoriales ne déclarent pas toutes les devises, se contentant de mentionner les principales¹³. À l'aide des informations disponibles, il est possible d'estimer le montant maximal de la dette bancaire libellée dans la devise de l'emprunteur, mais aussi de repérer toute asymétrie entre, par exemple, recettes d'exportations dans une monnaie et service de la dette dans une autre.

... monnaie ...

Pour interpréter la ventilation par monnaie des statistiques territoriales et des titres internationaux, il convient de ne pas oublier qu'elle concerne uniquement les engagements de bilan. Les émetteurs peuvent couvrir leur exposition de change à l'aide des recettes d'exportations, d'actifs étrangers ou de dérivés. Les statistiques BRI sur les dérivés montrent que les contrats sur devises négociés de gré à gré ou sur les marchés organisés représentaient un montant notionnel de \$20 500 milliards à fin juin 2001, soit un peu plus de la moitié de l'encours mondial de titres. Cependant, en l'absence d'informations sur la résidence des contreparties, ces données ne permettent guère de cerner l'activité de couverture dans chaque pays.

¹³ Les avoirs et engagements sont répartis en sept catégories: monnaie du pays de résidence, dollar EU, euro, yen, livre sterling, franc suisse et autres monnaies.

... secteur ...

Les ventilations par échéance et par monnaie peuvent également être affinées par secteur, afin d'identifier les plus exposés au risque de liquidité ou de change. La crise financière en Asie de 1997-98 a montré qu'il était important de suivre séparément les positions extérieures des secteurs financiers ainsi que des entreprises et celles du secteur public (Forum sur la stabilité financière (2000)). Les statistiques territoriales distinguent entre emprunteurs bancaires et non bancaires, et les statistiques consolidées fractionnent, en outre, le secteur non bancaire en public/privé. Les données sur les titres internationaux présentent une ventilation encore plus détaillée du secteur non bancaire: contrairement aux statistiques consolidées, elles peuvent fournir une répartition à la fois par échéance et par secteur.

... ou créancier

La concentration sur un créancier constitue une autre source de faiblesse potentielle. Un agent qui emprunte à un groupe hétérogène de créanciers est moins exposé aux effets de contagion. Les créances bancaires sont réparties en fonction de la nationalité des établissements dans les statistiques consolidées et selon leur résidence dans les statistiques territoriales, le critère de résidence étant moins utile pour apprécier la diversité des prêteurs. Celle-ci peut également être évaluée, pour un pays, en comparant le montant du financement accordé par les banques à celui obtenu sur le marché des titres de dette internationaux.

Les passifs pourraient être compensés par les dépôts et autres actifs en devises

Enfin, les passifs, pris isolément, donnent une image incomplète des vulnérabilités éventuelles. Même lorsqu'un pays affiche une position extérieure peu négative ou stable, sa situation peut être affaiblie par une fuite de capitaux. De plus, si les résidents possèdent souvent des actifs étrangers permettant de faire face à des besoins soudains de liquidités, leurs détenteurs ne sont pas nécessairement les agents qui ont contracté des emprunts extérieurs. Par ailleurs, les statistiques bancaires territoriales recensent également les dépôts auprès de banques à l'étranger, de sorte que les pays ayant une importante dette extérieure peuvent apparaître, en fait, créanciers nets. Ainsi, à fin septembre 2001, les exigibilités des économies émergentes vis-à-vis des banques internationales s'élevaient à \$875 milliards, alors que les actifs (dépôts transfrontières et autres avoirs) de leurs résidents auprès des mêmes banques représentaient \$1 100 milliards.

Exposition des banques créancières aux risques

Les statistiques consolidées mesurent les risques des banques sur l'étranger

La dette d'un emprunteur correspond, à l'évidence, à un actif pour un créancier. C'est la volonté de surveiller les créances bancaires sur l'étranger - et non la dette extérieure des pays - qui a conduit à l'établissement des statistiques bancaires consolidées après le moratoire mexicain en 1982. Les statistiques bancaires territoriales, pour leur part, font apparaître les variations des créances bancaires sur l'étranger. Cependant, en raison du critère de résidence sur lequel elles se fondent, elles ne permettent pas d'évaluer l'exposition des systèmes bancaires nationaux envers chaque pays. Elles ne retracent pas, en particulier, les positions comptabilisées dans les pays non déclarants et ne peuvent associer ventilation par résidence de la contrepartie

et répartition par nationalité de la banque déclarante. Les statistiques consolidées, en revanche, font explicitement ressortir l'exposition des banques au risque de crédit extérieur, en ce sens qu'elles mesurent, sur une base consolidée mondiale, les créances sur l'étranger des banques ayant leur siège dans la zone déclarante¹⁴.

Lors de l'instauration des statistiques consolidées, les autorités de la zone déclarante étaient surtout préoccupées par le risque de transfert, lié à l'application de mesures de portée locale, comme contrôle des changes ou moratoire sur la dette¹⁵. En conséquence, les statistiques consolidées ne retracent que les créances envers l'emprunteur immédiat («créances contractuelles»). De plus, l'accent était mis sur la composante internationale, c'est-à-dire créances transfrontières des banques déclarantes dans toutes les monnaies plus créances locales en devises de leurs établissements à l'étranger; l'autre composante des créances consolidées (créances locales en monnaie locale, normalement financées sur place) ne comportait pas de risque de transfert. Les créances locales en devises étaient prises en compte parce qu'elles étaient présumées financées à l'étranger, ce qui les exposait au risque de transfert.

Objectif recherché:
à l'origine, le risque
de transfert ...

Les crises financières dans les marchés émergents (Asie, notamment) à la fin des années 90 et les mutations du système bancaire international ont conduit à une réévaluation des informations transmises par les statistiques bancaires consolidées. En raison, principalement, du mouvement de mondialisation et de sophistication des marchés bancaires et financiers, les créances contractuelles sont devenues une mesure moins précise de l'exposition des banques au risque de crédit. Les créances inscrites au bilan peuvent être sensiblement modifiées par les transactions de hors-bilan, sur dérivés, par exemple. La prise en compte de telles créances a ainsi accru de près de 20%, à fin septembre 2001, l'exposition transfrontière des banques des États-Unis. La méthode de mesure de leur valeur peut encore accentuer l'incidence des dérivés en période de volatilité anormale des prix du marché. Entre juin 1997 et décembre 1997, suite à la mise en flottement du baht thaïlandais, le montant dû aux banques américaines, sous forme d'instruments dérivés et de change, par leurs contreparties en Thaïlande avait quasiment quadruplé, à \$2,5 milliards, soit une progression de 15% à 89% par rapport aux créances du bilan (Ruud (2002)).

Les garanties, sûretés et autres techniques de transfert du risque de crédit peuvent aussi modifier sensiblement les créances inscrites au bilan.

¹⁴ Les créances sur l'étranger comprennent les créances transfrontières des banques déclarantes plus les créances locales de leurs établissements à l'étranger.

¹⁵ Dans les statistiques consolidées, la ventilation par contrepartie était limitée, dans un premier temps, aux pays en développement. En effet, les autorités monétaires et financières étaient alors préoccupées par l'importance des prêts accordés aux pays en développement, préoccupation qui s'est accentuée après le moratoire sur le remboursement de la dette extérieure déclaré par le Mexique en août 1982. Au deuxième trimestre 1999, la couverture des statistiques a été étendue à tous les pays.

Ainsi, un concours accordé à la filiale londonienne d'une banque étrangère peut être comptabilisé comme prêt interne au Royaume-Uni, bien que l'utilisateur des fonds réside probablement ailleurs. Réattribuer les créances de l'emprunteur immédiat au débiteur final peut accroître notablement l'exposition des banques vis-à-vis de certains pays et la réduire envers d'autres. Par exemple, les créances à l'égard de l'Allemagne sur la base du risque final sont supérieures de 20% aux créances contractuelles, alors que, pour le Royaume-Uni, elles sont inférieures de près de 25%.

... maintenant le
risque-pays

Outre la mondialisation et la complexité croissantes des marchés, les fusions et acquisitions transfrontières ont modifié les risques encourus par les banques. La proportion grandissante du financement local des créances bancaires sur l'étranger a déplacé la nature de l'exposition des banques, le risque de transfert cédant le pas au risque-pays, associé à l'environnement (économie, affaires, politique et situation sociale) dans lequel opère le débiteur. Alors que le risque de transfert est lié aux créances transfrontières, le risque-pays est inhérent à toutes les créances sur l'étranger - transfrontières et locales, en devises et en monnaie locale¹⁶. Lors de la mise en place des statistiques consolidées, les créances locales en monnaie locale constituaient une faible part des créances sur les économies émergentes (6% seulement en 1985); ce n'est plus le cas aujourd'hui (37% en 2001). L'étude page 44 analyse la mondialisation de l'activité bancaire par recours au financement local.

Les statistiques
consolidées ont
été élargies pour
inclure l'exposition
de hors-bilan

Les statistiques consolidées ont été élargies en juin 1999 pour englober les transferts de risque. Selon le mode de déclaration actuel, les créances consolidées sont mesurées sur la base du risque final: les créances garanties sont attribuées au pays de résidence du garant et les créances sur les succursales bancaires dépendant juridiquement de leur siège réaffectées au pays de résidence de la banque mère. Conformément aux recommandations du Comité sur le système financier mondial (CSFM (2000)), les statistiques consolidées seront une nouvelle fois étendues, d'ici à fin 2004, pour tenir compte de tous les aspects de l'exposition des banques au risque de crédit, y compris l'ensemble de leurs opérations de contrepartie au hors-bilan.

Évolution de l'intermédiation financière

Les statistiques BRI mettent, par ailleurs, en évidence l'évolution de l'intermédiation financière. Souvent décomposables par instrument, type de contrepartie et résidence de l'établissement déclarant, elles permettent de surveiller l'expansion des divers segments de marché, mais également d'examiner les changements dans la structure des compartiments (importance relative de la clientèle non financière sur les marchés dérivés ou de la place financière des Caraïbes, par exemple). Les transferts entre marchés et

¹⁶ La BRI a récemment modifié la présentation des statistiques bancaires consolidées pour faire mieux ressortir l'exposition au risque-pays et harmoniser les données sur les systèmes bancaires nationaux. Si, auparavant, l'accent était mis sur les créances internationales des banques déclarantes, les tableaux indiquent aujourd'hui le total des créances sur l'étranger.

mutations internes ainsi offerts à l'analyse sont trop nombreux pour être étudiés ici en détail. Aussi les paragraphes ci-après se limitent-ils à illustrer quelques modes d'utilisation possibles des statistiques BRI à cet effet.

Mesurer la taille, l'expansion et la structure des différents segments de marché est l'une des applications évidentes des statistiques BRI. C'est ce que fait régulièrement le *Rapport trimestriel BRI* dans les sections consacrées aux marchés. Un nombre incalculable de travaux analytiques en tirent les conclusions les plus diverses. Alworth et Andresen (1992) se fondent sur les statistiques bancaires territoriales pour étudier les liens entre origine et destination des dépôts transfrontières. Le Groupe d'étude sur les marchés d'instruments à revenu fixe (2001) effectue, à partir des données sur les titres nationaux et internationaux, une comparaison entre les compartiments du dollar EU, de l'euro, du yen et de la livre sterling. Kambhu *et al.* (1996) exploitent, quant à eux, les résultats de l'enquête triennale pour identifier le rôle des marchés dérivés dans le transfert et la négociation du risque. Les séries BRI apparaissent globalement homogènes, si l'on tient compte des différences de méthodologie. Néanmoins, les caractéristiques propres aux divers marchés peuvent compliquer les comparaisons directes. Pour les dérivés, par exemple, le dénouement d'une position initiale entraîne une diminution de l'encours notionnel sur les marchés organisés, car les contrats y sont compensés par le biais d'une contrepartie centrale, mais une augmentation sur le gré à gré, puisque les positions y sont habituellement annulées par la conclusion d'un nouveau contrat.

On peut aussi trouver dans les statistiques BRI des informations sur les multiples acteurs et stratégies. Les statistiques bancaires et les données sur les titres permettent d'estimer le rôle relatif des banques et du secteur non bancaire comme emprunteurs et prêteurs sur les marchés internationaux. Pour les statistiques sur les changes et les dérivés de gré à gré, les opérateurs peuvent être répartis en courtiers, autres établissements financiers et clientèle non financière. Ces données, recoupées avec d'autres sources, contribuent également à identifier plus précisément les types d'intervenants qui sont à l'origine de l'évolution de l'activité. Dixon (2001), par exemple, montre comment les statistiques bancaires peuvent aider à surveiller l'intermédiation dans les places franches, notamment les emprunts des fonds spéculatifs. McCauley et von Kleist (1998) se réfèrent aux statistiques bancaires territoriales pour évaluer la place des stratégies sur taux (*carry trade*).

Une surveillance des activités de hors-bilan des intervenants peut aussi être assurée grâce aux statistiques sur les dérivés; les données sur les marchés organisés, établies à partir de sources commerciales, et les statistiques semestrielles sur le gré à gré, compilées à partir d'enquêtes menées par les banques centrales, mesurent l'encours notionnel des contrats. Elles proposent plusieurs ventilations, notamment par type d'instrument, catégorie de risque, monnaie ou selon une combinaison de ces trois critères. La valeur de marché et le risque de crédit (valeur de marché après prise en

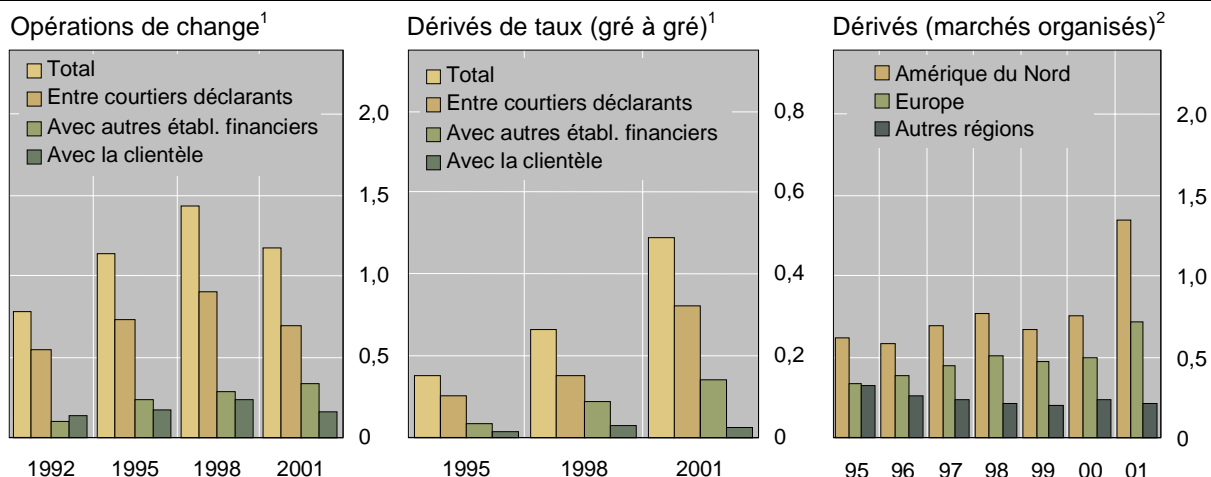
Les statistiques BRI peuvent servir à surveiller la taille, l'expansion et la structure des marchés ...

... les multiples intervenants ...

... les activités de hors-bilan ...

Marchés des changes et dérivés

Volume journalier moyen, en milliers de milliards de dollars EU



¹ Moyenne journalière d'avril, corrigée des doubles recensements locaux et transfrontières. ² Moyenne journalière.

Sources: FOW TRADEdata; Futures Industry Association; BRI.

Graphique 4

compte des accords bilatéraux de compensation juridiquement valides) ressortent également des statistiques du gré à gré. Les données sur le risque de crédit excluent les positions au comptant, susceptibles de compenser les risques associés aux positions sur dérivés, si bien qu'elles peuvent surestimer l'exposition finale des intervenants.

... ou la liquidité

Les statistiques BRI sont aussi utiles pour évaluer l'évolution de la liquidité de marché. Le volume des transactions sur les marchés organisés est calculé au moyen d'une série spécifique et celui du gré à gré et des changes à partir de l'enquête triennale. Le graphique 4 en donne une illustration, avec une ventilation par marché et par contrepartie. Le volume des transactions n'est qu'un aspect de la liquidité et peut parfois induire en erreur, car il peut être aussi déterminé par la volatilité (CSFM (1999)). Il convient donc de prendre également en compte d'autres paramètres. Selon Galati (2001), le volume des transactions sur les marchés des changes a certes diminué en 2001, mais il n'est pas certain pour autant que la liquidité se soit détériorée.

Futures améliorations des statistiques BRI

Les statistiques BRI se sont adaptées aux sujets de préoccupation des autorités monétaires et financières et aux mutations des marchés bancaires et financiers. La première série de statistiques - statistiques bancaires territoriales - était orientée sur la stabilité monétaire, alors que les suivantes ont progressivement privilégié la stabilité financière. Des améliorations ne cessent d'être apportées pour refléter les innovations financières. Des statistiques bancaires consolidées établies sur la base du risque final, avec une ventilation sectorielle détaillée et un recensement des positions de hors-bilan, seront publiées dès 2005: elles permettront de mieux mesurer

l'exposition des banques internationales au risque-pays. Des modifications sont en cours pour élargir la couverture des pays et instruments dans les bases de données sur les titres nationaux et internationaux.

Confectionnées à l'origine dans un but particulier, les statistiques BRI se prêtent néanmoins à un large éventail d'applications: extension des agrégats de monnaie et de crédit, surveillance de la dette extérieure, analyse de l'exposition des banques au risque-pays et mise en évidence des changements dans l'intermédiation financière. Leurs utilisations possibles sont appelées à évoluer parallèlement aux marchés. Cependant, affiner constamment les méthodes de compilation et de distribution pour répondre à l'évolution des marchés et aux utilisations possibles n'est pas réalisable, ni peut-être même souhaitable. Le coût en serait trop élevé pour les établissements déclarants, ce qui pourrait les dissuader d'y participer. Pour peu que l'on en connaisse les limites, les statistiques disponibles actuellement ou à l'avenir sont suffisamment souples pour apporter un éclairage sur de nombreux aspects des marchés bancaires et financiers.

Les utilisations possibles des statistiques vont évoluer parallèlement aux marchés

Références

Alworth, Julian S. et Svein Andresen (1992): «The determinants of cross-border non-bank deposits and the competitiveness of financial market centres», *Money Affairs*, vol. 5, n° 2, juillet, pp. 105-33.

Bach, Christopher L. (2001): «US international transactions, revised estimates for 1989-2000», *Survey of Current Business*, US Department of Commerce, juillet, pp. 30-6.

Banque mondiale, BRI, CNUCED, Commonwealth Secretariat, Eurostat, FMI, OCDE et Secrétariat du Club de Paris (2001): *External debt statistics: guide for compilers and users*, FMI, novembre.

BRI (2000): *Guide to the international banking statistics*, Banque des Règlements Internationaux, Bâle, juillet.

BRI (2002a): «Guide to the BIS international financial statistics», *BIS Papers*, Banque des Règlements Internationaux, Bâle, à paraître.

BRI (2002b): *Triennial central bank survey of foreign exchange and derivatives market activity*, Banque des Règlements Internationaux, Bâle, à paraître.

CSFM (1999): *Market liquidity: research findings and selected policy implications*, Comité sur le système financier mondial, Bâle, mai.

CSFM (2000): *Report of the working group on the BIS international banking statistics*, Comité sur le système financier mondial, Bâle, septembre.

Dixon, Liz (2001): «Financial flows via offshore financial centres as part of the international financial system», *Financial Stability Review*, Banque d'Angleterre, juin, pp. 105-16.

Fonds monétaire international, Groupe de travail sur l'évaluation des flux de capitaux internationaux (1992): *Report on the measurement of international capital flows*, FMI.

Forum sur la stabilité financière (2000): *Report of the working group on capital flows*, Bâle, avril.

Galati, Gabriele (2001): «Explication de la contraction mondiale des marchés des changes: l'enquête triennale 2001», *Rapport trimestriel BRI*, décembre, pp. 40-48.

Groupe d'étude sur les marchés d'instruments à revenu fixe (2001): «The changing shape of fixed income markets», *The changing shape of fixed income markets: a collection of studies by central bank economists, BIS Papers*, n° 5, Bâle, octobre, pp. 1-43.

Hawkins, John et Marc Klau (2000): «Measuring potential vulnerabilities in emerging market economies», *BIS Working Papers*, n° 91, Bâle, octobre.

Kambhu, John, Frank Keane et Catherine Benadon (1996): «Price risk intermediation in the over-the-counter derivatives markets: interpretation of a global survey», *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, avril.

Mayer, Helmut (1979): «Credit and liquidity creation in the international banking sector», *BIS Economic Papers*, n° 1, Bâle, novembre.

McCauley, Robert N. et Rama Seth (1992): «Foreign bank credit to US corporations: the implications of offshore loans», *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review*, vol. 17, printemps, pp. 52-65.

McCauley, Robert N. et Karsten von Kleist (1998): «Stratégies spéculatives sur les taux d'intérêt», *Rapport trimestriel BRI*, février, p. 24.

Monticelli, Carlo (1993): «All the money in Europe? An investigation of the economic properties of EC-wide extended monetary aggregates», *BIS Working Papers*, n° 19, Bâle, octobre.

Ruud, Judith S. (2002): «US banks' exposure to losses in foreign countries», US Congressional Budget Office paper, à paraître.