
PREMIÈRE PARTIE

Cadre conceptuel

2. Quantification de la dette extérieure : définition et principes comptables fondamentaux

Introduction

2.1 Ce chapitre commence par une mise à jour de la définition de la dette extérieure, qui est ainsi alignée sur les concepts du *SCN 1993* et du *MBP5*. La définition reste fondée sur le principe suivant : si un résident a un passif exigible envers un non-résident qui nécessitera à l'avenir des versements au titre du principal et/ou des intérêts, ce passif représente une créance future sur les ressources de l'économie du résident et constitue de ce fait une dette extérieure de cette économie. Cette approche se traduit par une quantification de la dette extérieure qui est complète et compatible avec les divers instruments de dette, quelle que soit la manière dont ils puissent être structurés. La définition reste centrée sur les engagements bruts : elle exclut tous les avoirs.

2.2 Un thème revient constamment dans le *Guide* : l'analyse de l'encours de la dette extérieure brute d'une économie exige des informations qui soient, dans la mesure du possible, compatibles avec des séries de données connexes relatives à une ou à plusieurs économies. La compatibilité accroît l'utilité analytique et la fiabilité des données, car elle permet de les relier à d'autres séries de données macroéconomiques connexes qui doivent être examinées, et d'effectuer des comparaisons claires et homogènes entre les pays. La recherche de compatibilité pousse à la rationalisation des méthodes d'établissement des données, à travers l'intégration de synergies entre les séries de dette extérieure et domestique, aboutissant ainsi à la réduction des coûts de production des données. Pour cette raison, le chapitre présente des concepts de comptabilisation de la dette extérieure qui sont tirés du *SCN 1993* et du *MBP5*.

Définition de la dette extérieure

2.3 Le *Guide* définit la dette extérieure brute dans les termes suivants :

La dette extérieure brute est égale au montant, à une date donnée, de l'encours des engagements courants effectifs, non conditionnels, qui comportent l'obligation pour le débiteur d'effectuer un ou plusieurs paiements pour rembourser le principal et/ou verser des intérêts, à un ou plusieurs moments futurs, et qui sont dus à des non-résidents par des résidents d'une économie.

Encours des engagements courants effectifs

2.4 Pour qu'un engagement soit inclus dans la dette extérieure, il doit exister et être exigible. Le facteur décisif est le fait qu'un créancier détient une créance sur un débiteur. Le fait générateur d'une dette est généralement la fourniture d'une valeur économique — c'est-à-dire, des actifs (financiers ou non financiers), des services et/ou un revenu — par une unité institutionnelle, le créancier, à une autre, le débiteur, normalement dans le cadre d'un contrat¹. L'engagement peut aussi résulter de l'application d'une loi², et d'événements qui imposent des paiements de transfert à l'avenir³. Il comprend les arriérés de principal et d'intérêts. L'obligation de fournir ultérieurement une valeur économique ne peut pas donner lieu à un engagement tant que des biens n'ont pas changé de propriété, qu'une prestation de services n'a pas eu lieu ou encore qu'un revenu n'a pas été perçu; ainsi, les montants qui restent à décaisser au titre d'un prêt ou d'un crédit à l'exportation ne doivent pas être inclus dans l'encours de la dette extérieure brute.

¹Dans de nombreux cas, tels que les achats au comptant que les ménages effectuent dans les magasins, un élément de valeur économique est fourni contre paiement immédiat, auquel cas aucun engagement au titre de la dette n'est créé.

²Ces créances pourraient inclure celles qui résultent d'impôts, de pénalités (y compris les pénalités stipulées par des contrats commerciaux) et de décisions judiciaires au moment de leur adoption. Cependant, dans certains cas, il restera à savoir si un État est en droit d'imposer de telles charges à des non-résidents.

³Il s'agit notamment des créances sur les sociétés d'assurance autres que l'assurance vie, d'indemnités pour sinistres ne faisant pas intervenir les sociétés d'assurance autres que l'assurance vie ou de créances résultant de la participation à une loterie ou à des jeux de hasard.

Principal et intérêts

2.5 La fourniture de valeur économique par le créancier, ou la création d'engagements par d'autres moyens, entraîne pour le débiteur l'apparition d'une dette au titre du principal, qui, tant qu'elle n'est pas éteinte, peut changer de valeur. Dans le seul cas des instruments de dette, au titre de l'utilisation du principal, il est possible, et en fait fréquent, que les intérêts s'ajoutent au montant du principal, d'où l'apparition d'une charge d'intérêts pour le débiteur. Lorsque cette charge est acquittée périodiquement, ce qui se produit généralement, elle constitue ce que le *Guide* appelle un paiement d'intérêts. Tous les autres éléments de valeur économique fournis par le débiteur au créancier qui réduisent le principal exigible constituent ce qu'on appelle les remboursements de principal.

2.6 Dans le cas des instruments de dette à long terme, on entend par charges d'intérêts acquittées périodiquement celles que le débiteur verse au créancier annuellement ou plus fréquemment; s'agissant des instruments de dette à court terme, c'est-à-dire de ceux dont l'échéance initiale est égale ou inférieure à un an, les charges d'intérêts acquittées périodiquement sont celles que le débiteur doit verser au créancier avant l'arrivée à échéance des instruments.

2.7 La définition de la dette extérieure n'établit pas de distinction entre les paiements selon qu'ils sont dus au titre du principal ou des intérêts, ou des deux. Par exemple, les prêts sans intérêts sont des instruments de dette, bien qu'aucun paiement d'intérêts n'ait lieu, tandis que les obligations perpétuelles sont aussi des instruments de dette, bien qu'aucun principal ne doive être remboursé. En outre, bien qu'il puisse paraître normal de s'attendre que les paiements seront faits au moyen d'actifs financiers, tels qu'en monnaie fiduciaire et en dépôts, la définition ne précise pas la forme que devront prendre les paiements. Par exemple, ils peuvent prendre la forme de biens et de services. C'est l'obligation d'effectuer les paiements à l'avenir, et non pas leur nature, qui détermine si un engagement est ou non un instrument de dette.

2.8 En outre, la définition ne précise pas s'il est nécessaire que le moment où aura lieu le paiement futur du principal et/ou des intérêts doit être connu pour qu'un engagement puisse être classé dans la dette. Dans de nombreux cas, tels que les titres et les

prêts, l'échéancier des paiements est connu, mais il peut arriver aussi qu'il ne le soit pas. Ainsi, l'échéancier peut prévoir que les paiements se feront à la demande du créancier, comme pour les dépôts à vue ne portant pas intérêts; il est possible que le débiteur soit en situation d'arriérés et qu'on ne sache pas quand les arriérés seront effectivement réglés; il se peut aussi que le moment du paiement dépende de certains événements, tels que l'exercice d'une option intégrée d'achat ou de vente. Ici encore, c'est l'obligation d'effectuer les paiements, et non pas l'échéancier, qui détermine si l'engagement est une dette. Par conséquent, les engagements des fonds de retraite et des sociétés d'assurance vie envers leurs participants et leurs assurés non résidents sont considérés comme des dettes de ces institutions car, à un certain moment, un paiement sera exigible bien que ce moment puisse ne pas être connu.

Résidence

2.9 Pour que sa dette soit considérée comme extérieure, un résident doit avoir contracté l'engagement envers un non-résident. Le facteur déterminant la résidence est l'endroit physique où le débiteur et le créancier ont leurs centres d'intérêts économiques, c'est-à-dire, généralement, l'endroit où ils se trouvent ordinairement, et non pas selon leur nationalité. La définition de la résidence, qui sera expliquée de manière plus détaillée dans le présent chapitre, est celle qu'utilisent le *MBP5* et le *SCN 1993*. Des précisions seront aussi données sur la détermination de la résidence des personnes morales ayant leur siège ou leur domicile dans des «places financières offshore».

Courant et non conditionnel

2.10 Les engagements conditionnels ne sont pas inclus dans la définition de la dette extérieure. Par engagements conditionnels, on entend ceux qui stipulent qu'une ou plusieurs conditions doivent être remplies avant qu'une opération financière puisse avoir lieu⁴. Cependant, lorsqu'on souhaite comprendre la vulnérabilité extérieure, il est bon, aux fins de l'analyse, de s'intéresser à l'impact potentiel des engagements conditionnels sur une économie et sur certains secteurs institutionnels, tels que les administrations publiques. Ainsi, le montant des engagements extérieurs aux-

⁴L'exclusion des engagements conditionnels ne signifie pas que la dette garantie est exclue, mais plutôt qu'elle est imputée au débiteur et non au garant (tant que la garantie ne joue pas).

quels une économie risque d'être confrontée peut être plus élevé que celui qui ressort des données publiées sur la dette extérieure si des garanties extérieures ont été accordées. De fait, le *Guide* encourage les pays à créer des systèmes permettant d'obtenir et de diffuser des données sur les engagements conditionnels, comme on le verra plus en détail au chapitre 9.

Relations avec les instruments du SCN 1993

2.11 Dans l'optique de la comptabilité nationale, la dette extérieure est définie de manière à inclure tous les engagements financiers identifiés dans le *SCN 1993* comme des instruments financiers, à l'exception des actions et des autres participations, et des dérivés financiers, qui constituent des créances des non-résidents. Les actions et les autres participations sont exclues car elles n'entraînent pas l'obligation de rembourser le principal ni de payer les intérêts. Pour la même raison, les dérivés financiers, aussi bien les futurs que les options, sont exclus : aucun principal n'a été avancé et ne doit donc être remboursé et aucun intérêt ne court sur les produits financiers dérivés. Les contrats à terme et les options sont décrits plus en détail au chapitre 3. Cependant, si un contrat de dérivé financier reste à dénouer, cette obligation, de même que tout arriéré, représente une dette financière, car un paiement est nécessaire. L'or monétaire et les droits de tirage spéciaux (DTS) du FMI sont des actifs financiers compris dans le *SCN 1993*, mais ce ne sont pas des instruments de dette car, par convention, ce sont des actifs auxquels ne correspond aucun engagement financier.

Principes comptables fondamentaux

2.12 Cette section traite des concepts de résidence, de moment de l'enregistrement, d'évaluation, d'unité de compte et de taux de change de conversion ainsi que d'échéances. Sauf indication contraire, ces concepts s'appliquent dans la totalité du *Guide*.

Résidence⁵

2.13 Les dettes des résidents envers les non-résidents doivent être comprises dans la présentation de l'encours de la dette extérieure d'une économie. Les

dettes envers les résidents sont exclues. Par conséquent, la définition de la résidence est au cœur du concept de dette extérieure. Dans le *Guide*, de même que dans le *MBP5* et le *SCN 1993*, une unité institutionnelle — c'est-à-dire une entité telle qu'un ménage, une société, une unité administrative publique, etc. qui est individuellement capable de détenir des actifs, de contracter des obligations et de se livrer à des activités et des opérations économiques avec d'autres entités — est résidente d'une économie si son centre d'intérêt économique se trouve sur le territoire économique de ce pays.

2.14 Afin de déterminer la résidence, il est nécessaire de définir aussi ce qu'on entend par territoire économique et par centre d'intérêt économique. Le territoire économique d'un pays est constitué par la zone géographique qu'administre son gouvernement; sur ce territoire géographique, les personnes, les biens et les capitaux circulent librement. Le territoire économique n'est pas toujours délimité exactement par les frontières politiques, bien que la correspondance soit généralement étroite. Dans le cas d'un pays maritime, le territoire économique comprend toutes les îles qui sont régies par les mêmes autorités budgétaire et monétaire que le continent. Les institutions internationales (aussi qualifiées de multilatérales) ont leur(s) propre(s) enclave(s) territoriale(s) sur laquelle (lesquelles) elles ont juridiction et elles ne sont pas considérées comme des résidentes des économies nationales dans lesquelles ces organisations sont situées ou ont leurs activités, bien que les personnes employées par ces organisations soient des résidentes d'une économie nationale — plus précisément, de l'économie dans laquelle elles sont censées demeurer pendant un an ou plus.

2.15 Une unité institutionnelle est réputée avoir un centre d'intérêt économique dans un pays, et être une unité résidente de ce pays, lorsqu'il existe, à l'intérieur du territoire économique du pays, un endroit — domicile, lieu de production ou autre local — à partir duquel elle se livre, et a l'intention de continuer de se livrer, à des activités et des opérations économiques d'une ampleur significative, indéfiniment ou pendant une période définie mais prolongée. Il n'est pas nécessaire que le lieu soit fixe, dès lors qu'il est situé sur le territoire économique. Le fait, ou l'intention, de se livrer à des activités économiques pendant une année ou plus sur un territoire économique implique normalement que l'unité est résidente de cette économie, d'un point de vue statis-

⁵Voir aussi le *MBP5*, chapitre IV.

tique. Mais le choix de cette période d'un an a une valeur indicative et non pas absolue.

2.16 Une unité institutionnelle est essentiellement une résidente de l'économie dans laquelle elle se trouve ordinairement. Par exemple, une filiale ou une succursale est résidente de l'économie dans laquelle elle se trouve ordinairement, car elle se livre à des activités et à des opérations économiques à partir de cet endroit, au lieu d'être nécessairement résidente de l'économie dans laquelle la société mère est située. Les bureaux établis sur place et non constitués en sociétés qui sont chargés de grands travaux de construction et d'autres projets analogues, tels que la recherche d'hydrocarbures, dont la réalisation demande plus d'une année et qui sont effectués et dirigés par des entreprises non résidentes, satisfont le plus souvent aux critères définissant une entité résidente de l'économie dans laquelle ils sont situés, aussi pourront-ils contracter une dette extérieure (mais les créances de la société mère sur le bureau pourraient fort bien constituer une prise de participation⁶).

2.17 Les entreprises «offshore» — y compris celles qui effectuent l'assemblage de composants manufacturés ailleurs, celles qui se livrent à des opérations commerciales et financières et celles qui se trouvent dans des zones spéciales — sont considérées comme résidentes de l'économie dans laquelle elles sont situées. Par exemple, dans certains pays, les banques, y compris les filiales de banques étrangères, qui sont autorisées à recevoir des dépôts principalement, sinon exclusivement, des résidents d'autres économies et à accorder des prêts principalement, sinon exclusivement, aux résidents d'autres économies, sont assimilées aux «banques offshore» au sens du contrôle des changes et/ou d'autres textes réglementaires. Ces banques sont le plus souvent assujetties à des régimes de contrôle différents et parfois ne sont pas tenues de fournir la même quantité d'information aux organismes de contrôle que les banques «on shore». Cependant, les engagements des «banques offshore» devraient être inclus dans les statistiques de la dette extérieure de l'économie dans laquelle elles sont situées, à condition que les engagements satisfassent à la définition de la dette extérieure.

⁶La classification des créances des sociétés mères sur les filiales non constituées en sociétés est analysée de manière plus détaillée au chapitre 3, dans la section relative à l'investissement direct.

2.18 Des problèmes identiques se posent dans le cas des sociétés fictives (aussi appelées «sociétés boîtes aux lettres») et des «entités spécialisées ou à vocation spéciale». Il est possible que ces entités n'aient qu'une réalité physique fort réduite dans l'économie où elles ont leur siège social ou sont constituées en sociétés (par exemple, là où elles sont enregistrées ou là où elles ont reçu l'agrément) et que leur activité substantielle éventuelle se déroule dans une autre économie. En pareil cas, l'on peut se demander où se trouve leur centre d'intérêt économique. Le *Guide* attribue la dette extérieure à l'économie dans laquelle l'entité — qui porte les créances à son bilan et par conséquent sur laquelle le créancier détient sa créance — est constituée en société ou, en l'absence d'un tel statut, dans l'entité où se trouve son domicile légal. Par conséquent, les titres de créance inscrits au bilan des entités constituées en sociétés, ou ayant leur domicile légal, dans un «centre offshore» doivent faire partie de la dette extérieure de l'économie dans laquelle ce dernier est situé. Toute rétrocession ultérieure des prêts obtenus au moyen de telles émissions de dettes à un non-résident, tel qu'une société mère ou une succursale, est considérée comme un avoir extérieur de l'entité «offshore» et comme une dette extérieure de l'entité emprunteuse.

2.19 Dans le cas de certaines économies, il est nécessaire de distinguer la dette extérieure brute (et les avoirs extérieurs) des «banques offshore» résidentes et des autres «entités offshore», car il est possible que leurs engagements représentent un pourcentage important du reste de l'économie.

2.20 Par contre, lorsqu'un non-résident ouvre une agence dans l'économie résidente, c'est généralement avec l'intention d'y effectuer des opérations. Ainsi, un agent résident peut prendre des dispositions pour que la banque étrangère qui est sa société mère prête des fonds à un autre résident (l'emprunteur). À moins que l'agent n'inscrive les opérations entre l'emprunteur et la banque créancière à son propre bilan, c'est l'emprunteur, et non pas l'agent, qui enregistre la dette extérieure. En effet, la relation débiteur/créancier existe entre la banque qui prête et l'entité qui emprunte, l'agent se bornant à faciliter l'opération en mettant en contact les deux parties. Si l'agent inscrit effectivement les opérations à son bilan, c'est lui et non pas l'emprunteur final qui doit enregistrer la dette extérieure contractée auprès de la banque étrangère société mère.

2.21 Une banque centrale régionale est une institution financière internationale qui agit en qualité de banque centrale commune à un groupe de pays membres. Elle a son siège dans un pays et, en règle générale, des bureaux nationaux dans chacun des pays membres. Chaque bureau national agit en qualité de banque centrale du pays considéré et il est assimilé à une unité institutionnelle résidente de ce pays. Cependant, le siège est une organisation internationale et par conséquent un non-résident du point de vue des banques centrales nationales. Toutefois, pour les besoins des statistiques relatives au territoire économique de l'ensemble du groupe des pays membres, la banque centrale régionale est une unité institutionnelle résidente de ce territoire.

Date d'enregistrement⁷

2.22 Lorsqu'on veut savoir si des créances et des engagements existent et sont exigibles, le principe directeur est de se fonder à un moment quelconque sur le concept de propriété. Le créancier détient une obligation sur le débiteur et le débiteur a une obligation envers le créancier⁸. Les transactions sont enregistrées lorsqu'un élément de valeur économique est créé, transformé, échangé, transféré ou liquidé.

2.23 Quand se produit une transaction sur actifs, financiers ou non, la date du transfert de propriété (date de valeur), et par conséquent, le jour où la position est enregistrée, est celle où le créancier et le débiteur inscrivent tous deux dans leurs livres l'un sa créance et l'autre son engagement. Il se peut que cette date soit effectivement spécifiée pour assurer que les inscriptions concordent dans la comptabilité des deux parties. Si aucune date précise ne peut être fixée, la date à retenir est celle à laquelle le créancier reçoit le paiement ou un autre type de créance financière. Par exemple, les tirages sur les prêts sont portés en comptes à la date de leurs décaissements effectifs, et par conséquent lorsque les créances financières sont établies, et non pas nécessairement lorsqu'un accord est signé.

2.24 Dans le cas des autres transactions, si une prestation de services a eu lieu, que des intérêts s'accumulent, ou que se produit un événement qui entraîne

un transfert de créances (par exemple dans le cas d'un contrat d'assurance autre qu'une assurance vie), un engagement financier apparaît et il ne sera résorbé que lorsque le paiement aura été effectué ou que la dette aura été remise. Il arrive parfois que les commissions de service, de même que les intérêts, s'accumulent de manière continue. Bien que les titres de participation ne soient pas des instruments de dette, les dividendes, à partir du moment où ils sont déclarés payable, ne sont pas inscrits avec les *autres engagements* tant qu'ils ne sont pas effectivement payés.

2.25 Le *Guide* recommande que les charges d'intérêts s'accumulent continuellement sur les instruments de dette, de sorte que le coût du capital corresponde à la fourniture de capital. Cette recommandation est conforme à l'approche adoptée par les manuels de statistiques internationaux connexes et les normes comptables commerciales (voir encadré 2.1). En ce qui concerne les charges d'intérêts qui s'accumulent au cours d'une période de déclaration, trois solutions sont concevables pour leur quantification : on peut considérer 1) que ces charges sont versées pendant cette période d'enregistrement, donc qu'elles n'ont pas d'effet sur l'encours de la dette extérieure brute; 2) qu'elles ne sont pas payées car elles ne sont pas encore exigibles (voir plus loin la section «Charges d'intérêts accumulées et non encore exigibles») — par exemple, on citera les intérêts versés tous les six mois sur des prêts ou des titres, l'encours de la dette extérieure brute étant mesuré après les trois premiers mois de cette période — en pareil cas, l'encours de la dette extérieure augmente du montant des intérêts qui ont couru pendant ces trois mois; 3) qu'elles ne sont pas acquittées à l'échéance, auquel cas l'encours de la dette extérieure brute s'accroît du montant des charges d'intérêts qui se sont accumulées pendant la période et qui seront en arriérés en fin de période.

Charges d'intérêts accumulées et non encore exigibles

2.26 Traditionnellement, les systèmes d'enregistrement de la dette extérieure ne prennent pas en compte les charges d'intérêts qui se sont accumulées et qui ne sont pas encore exigibles. Au moment de la publication du présent *Guide*, de nombreux organismes chargés des statistiques de la dette continuent à préconiser cette exclusion, et ce pour deux raisons. En premier lieu, s'agissant des pays qui ont contracté à l'étranger un petit nombre de prêts de

⁷Voir aussi le *MBP5*, chapitre VI.

⁸Par conséquent, le *Guide* ne reconnaît aucune répudiation de dette décidée unilatéralement par le créancier.

Encadré 2.1. Le choix d'une méthode d'enregistrement : argumentaire en faveur de la comptabilisation sur la base des droits constatés¹

Qu'entend-on par «base d'enregistrement»?

Dans un système de statistiques macroéconomiques, la base d'enregistrement est principalement déterminée par le moment auquel les opérations sont enregistrées. Il peut y avoir des dates d'enregistrement différentes parce que pour beaucoup d'opérations, il y a un laps de temps entre le moment où l'article sous-jacent change de propriétaire, la date d'exigibilité du paiement et la date effective de paiement. Par ailleurs, puisque les bases d'enregistrement sont différentes, les opérations et les positions d'encours enregistrées seront aussi différentes. Il importe donc, lorsque l'on choisit une base d'enregistrement, de se demander quel type d'information le système statistique est censé fournir. Dans le cas des statistiques de la dette extérieure, il s'agit de fournir aux utilisateurs un tableau complet des engagements au titre de la dette extérieure à la clôture de la période comptable, et de leur permettre de distinguer les types de flux qui, au cours de cette période, influent sur le montant et la composition de ces engagements. Le *Guide* préconise donc l'emploi de la comptabilité sur la base des droits constatés, pour les raisons énoncées ci-après.

Les différentes bases d'enregistrement

Les trois bases d'enregistrement le plus couramment employées dans les systèmes de statistiques macroéconomiques sont la base caisse, la base de la date d'exigibilité et la base des droits constatés. Dans la pratique, ces bases donnent souvent des résultats différents.

La comptabilité sur *base caisse* enregistre les opérations au moment où un paiement est effectué ou reçu, que les actifs en cause changent ou non de propriétaire. Au sens le plus strict, elle ne comptabilise que les entrées et sorties d'espèces. Les stocks comptabilisés en fin de période sont des soldes de trésorerie. Dans la pratique, on modifie souvent le résultat de la caisse pour pouvoir faire apparaître d'autres soldes, dont le solde des dettes. En d'autres termes, lorsque des espèces sont versées en échange d'un instrument de dette, on enregistre un encours de dette et, par la suite, les remboursements en espèces du principal viennent en déduction de cet encours.

La comptabilité sur la base de la *date d'exigibilité* enregistre les opérations lorsque les recettes ou paiements y afférents sont exigibles et non lorsque les espèces sont effectivement reçues ou versées. On peut considérer qu'il s'agit en fait d'une version modifiée de la comptabilité de caisse. En plus des soldes de trésorerie, la comptabilité sur la base de la date d'exigibilité prend en compte les montants dont le paiement est exigible ou en arriéré. En règle générale, elle fait apparaître l'encours de la dette comme le montant remboursable — exigible à l'échéance². Ce montant peut différer de celui de la dette initiale pour diverses raisons, y compris des décotes ou primes entre le prix d'émission et le prix d'amortissement, des remboursements du principal ou une réévaluation de la dette pour cause d'indexation. Cette comptabilité capte aussi la dette découlant d'opérations qui ne donnent pas lieu au

versement d'espèces, telles que l'accumulation d'arriérés ou la prise en charge de dettes d'une entité envers une autre, par exemple vers les administrations publiques.

La comptabilité sur la base des *droits constatés* enregistre les flux au moment où la valeur économique est créée, transformée, échangée, transférée, ou s'éteint. Les créances et engagements naissent au moment du transfert de propriété. Ce mode de comptabilisation signifie que les opérations sont enregistrées à la période durant laquelle elles ont lieu, qu'il y ait eu ou non paiement ou réception d'espèces, et quelle que soit la date d'exigibilité. La position d'encours de la dette extérieure brute à la fin de la période est la somme du stock d'ouverture et des opérations et autres flux qui se sont produits au cours de la période³. La comptabilité sur la base des droits constatés enregistre ce que doit une entité sous l'angle de considérations économiques et non sur la base des paiements.

La différence entre les trois bases d'enregistrement peut s'illustrer par l'exemple d'un prêt, sur lequel des intérêts sont versés périodiquement, jusqu'à ce qu'il soit remboursé à l'échéance. Le décaissement initial est enregistré au même moment par les trois méthodes : à la date où il est effectué. Les trois systèmes enregistrent un engagement de dette⁴. Cependant, sur la base des droits constatés, les charges d'intérêts, qui correspondent au coût de l'utilisation du capital, s'accumulent continuellement et gonflent le montant de l'encours de l'engagement de dette pendant la durée du prêt, jusqu'à ce que le paiement des intérêts soit exigible. Si l'on raisonne en base caisse, cette augmentation ne se produit pas.

Les paiements d'intérêts et le remboursement du principal du prêt sont enregistrés au même moment par les trois systèmes, à condition que ces paiements aient lieu pendant la période comptable durant laquelle ils sont exigibles. Mais si les paiements ne sont pas effectués lorsqu'ils sont dus, les arriérés sont comptabilisés avec la méthode de la date d'exigibilité et celle des droits constatés, mais pas si l'on raisonne sur base caisse (encore qu'en pratique le système de caisse soit souvent modifié pour permettre de prendre en compte les arriérés). Avec la méthode de la date d'exigibilité et celle des droits constatés, un paiement serait enregistré comme si le débiteur l'avait effectué, avec une augmentation concomitante des engagements (arriérés) (à court terme). Lorsque le paiement a effectivement lieu, les arriérés sont réduits d'autant. En comptabilité de caisse, on n'enregistre aucune opération jusqu'à ce que le paiement (en retard) ait effectivement lieu; on n'enregistre pas d'arriérés.

On peut voir d'après l'exemple qui précède que la méthode des droits constatés enregistre les opérations en même temps que celle de la date d'exigibilité ou avant, et que la méthode de la date d'exigibilité enregistre les opérations en même temps que le système de caisse ou avant. S'agissant des positions d'encours, le système de caisse prend en compte seulement

¹Cette argumentation s'inspire du document préparé par Efford (1996), dans le cadre de l'élaboration du *Manuel de statistiques de finances publiques*, FMI (2001).

²C'est la méthode suivie dans l'édition précédente du *Manuel de statistiques de finances publiques* du FMI (1986); voir p. 263.

³Le SCN 1993 n'enregistre que les flux économiques d'actifs et de passifs financiers pour lesquels il est possible de démontrer ou d'observer qu'il y a transfert d'une valeur économique.

⁴D'après les descriptions des trois bases d'enregistrement données ci-dessus. Pour chaque méthode, la démarche peut être modifiée.

Encadré 2.1 (fin)

les montants décaissés ou remboursés en espèces; celui de la date d'exigibilité reconnaît les montants décaissés ou remboursés en espèces, ainsi que l'encours des engagements découlant d'opérations qui ne donnent pas lieu au versement d'espèces, telles que l'accumulation d'arriérés; enfin, la comptabilité sur la base des droits constatés reconnaît tous les engagements existants, qu'il y ait eu ou non versement d'espèces, et que le paiement soit ou non exigible.

Mesure de la position d'encours de la dette extérieure*Inconvénients des systèmes de comptabilité de caisse et à la date d'exigibilité*

Les systèmes de comptabilité de caisse et à la date d'exigibilité présentent tous deux des inconvénients lorsque l'on cherche à calculer la position d'encours de la dette extérieure brute.

La comptabilité de caisse ne renseigne «que» sur la dette découlant de flux de trésorerie et pas sur les opérations qui ne donnent pas lieu au versement d'espèces, par exemple la fourniture de biens et de services dont le paiement est différé, ni sur les engagements non tenus, autrement dit les arriérés. Elle ne rend donc pas complètement compte de la dette extérieure. Si la comptabilité à la date d'exigibilité va plus loin que la base caisse et englobe des opérations qui ne donnent pas lieu au versement d'espèces, comme les arriérés et l'indexation, elle ne donne pas une idée complète de la dette extérieure. Par exemple, d'après ce système, les paiements non encore exigibles pour des biens ou services déjà fournis ne sont pas considérés comme des dettes (à moins par exemple qu'il y ait un accord contractuel de crédit commercial). Par ailleurs, les intérêts ne sont pas comptabilisés avant leur date d'exigibilité, qu'il s'agisse d'une prime à l'émission sur la valeur nominale d'un titre ou de charges périodiques.

Avantages de la comptabilité sur la base des droits constatés

La méthode des droits constatés, depuis longtemps utilisée en comptabilité d'entreprise, est celle qui fournit les informations les plus détaillées, car elle mesure la dette en fonction des créances financières qu'un créancier détient sur un débiteur. Elle donne l'image la plus cohérente de la dette extérieure — qu'il

s'agisse de sa composition ou de son montant — car le mode de paiement n'entre pas en ligne de compte — la créance peut naître ou être éteinte du fait d'un paiement donnant ou non lieu au versement d'espèces —, pas plus que le moment auquel le paiement intervient — la naissance ou l'extinction de la créance dépendant du moment auquel la propriété d'un bien est établie ou cédée —, ni la forme — principal ou intérêts — que prendront les futurs paiements au titre de la dette⁵. Comme les marchés financiers continuent à innover, cette méthode cohérente permet de mesurer la dette d'après des critères purement économiques, et non en fonction des paiements⁶.

Enfin, la comptabilité sur la base des droits constatés a l'avantage d'être la formule qu'utilisent aussi d'autres systèmes de statistiques macroéconomiques, dont le *SCN 1993* et le *MBP5*. Ces systèmes renseignent sur les types de flux économiques qui, au cours de la période comptable, influent sur la composition et le montant de la dette extérieure. Le *Manuel de statistiques de finances publiques* (FMI, 2001) et le *Manuel de statistiques monétaires et financières* (FMI, 2000d) retiennent aussi la méthode des droits constatés. L'adoption d'une même base comptable facilite pour les utilisateurs la comparaison d'informations provenant de divers ensembles de statistiques macroéconomiques et devrait aussi réduire les coûts de compilation du fait qu'il est possible d'utiliser des séries communes provenant de systèmes statistiques connexes.

⁵En principe, lorsque l'on raisonne sur la base des droits constatés, l'encours de la dette extérieure reflète à tout moment les opérations et autres flux économiques antérieurs et, pourvu que l'on emploie la même méthode d'évaluation, est égal à la valeur actualisée des futurs paiements — intérêts et principal. Ainsi, si par exemple les marchés financiers convertissent des flux d'intérêts en principal, ce qui est le cas pour les obligations démembrées, cette conversion ne modifie en rien l'encours de la dette extérieure puisqu'on ne crée pas une nouvelle dette (encore que, si l'on considère la valeur marchande, la conversion puisse avoir des conséquences).

⁶Cependant, les renseignements sur les paiements peuvent en soi être un complément d'information utile.

montant élevé, qui ont emprunté par à coups et qui doivent s'acquitter de paiements d'intérêts annuels ou semestriels, des variations significatives de l'encours de la dette dans le temps pourraient résulter de l'inclusion des charges d'intérêts accumulées et non encore exigibles. En second lieu, d'un point de vue pratique, l'inclusion par certains pays de ces charges d'intérêts dans leur encours de la dette extérieure brute ne pourrait se faire sans délai, car elle pourrait exiger une modification importante de leur système actuel d'établissement des statistiques de la dette.

2.27 Par conséquent, on reconnaît que l'enregistrement des charges d'intérêts s'accumulant sur les dépôts et les prêts pourrait devoir suivre les pratiques nationales, ces charges étant alors inscrites sous la rubrique «*autres engagements au titre de la dette*». Cependant, dans le cas des pays en mesure de le faire, le *Guide* recommande que les charges d'intérêts accumulées et non encore exigibles soient inscrites en tant que partie de la valeur des instruments sous-jacents. En d'autres termes, l'accumulation de charges d'intérêts qui ne sont pas encore exigibles accroît de manière continue le

montant du principal exigible de l'instrument jusqu'à ce que ces intérêts soient acquittés. Ceci est conforme à la solution adoptée dans le *SCN 1993* et le *MBP5*. Cependant, afin que les statistiques de la dette extérieure restent comparables dans l'espace et dans le temps et que l'on puisse identifier les variations résultant de la date choisie pour enregistrer les charges d'intérêts accumulées et non encore exigibles, le *Guide* recommande que les pays qui enregistrent ces charges d'intérêts effectuent une inscription pour mémoire au tableau qui donne la répartition par secteurs et par échéances de l'effet (de la manière indiquée au chapitre 4, aux paragraphes 4.8 et 4.9).

2.28 Lorsque les titres obligataires (y compris les obligations à prime d'émission élevée et les obligations à coupon zéro) et les bons et titres à court terme analogues sont émis avec une décote (ou prime) la différence entre le prix d'émission et la valeur nominale ou valeur de remboursement à l'échéance est considérée, selon le principe de l'enregistrement sur la base des droits constatés, comme représentant des intérêts courus pendant la durée de vie de l'obligation. Lorsque l'émission se fait avec une prime, on estime que les intérêts courus pendant chaque période s'ajoutent à l'obligation, ce qui accroît le principal exigible. Cette technique peut être qualifiée de capitalisation des intérêts et il n'y a pas de gain de détention pour le propriétaire du titre. Lorsque l'émission se fait avec une prime, le montant couru pendant chaque période réduit la valeur de l'obligation.

Arriérés

2.29 Lorsque le remboursement du principal ou le paiement des intérêts n'est pas effectué à l'échéance, comme dans le cas d'un prêt, des arriérés apparaissent (ces engagements à court terme sont inclus sous la rubrique «*autres engagements au titre de la dette*»). Cependant, afin de s'assurer que la dette n'est pas enregistrée deux fois, on réduit du même montant l'instrument de dette correspondant, par exemple un prêt. Par conséquent, le non-paiement à l'échéance de montants dus au titre du principal et/ou des intérêts entraîne une réduction de l'encours de l'instrument correspondant, tel qu'un prêt, et un accroissement des arriérés, et la position de la dette extérieure n'est donc pas modifiée. Les *arriérés* doivent continuer à être enregistrés à partir de leur apparition, c'est-à-dire lorsque les paiements ne sont pas effec-

tués⁹, et jusqu'à ce qu'ils soient résorbés, par exemple lorsqu'ils sont remboursés, rééchelonnés ou lorsque les créanciers en accordent la remise.

2.30 Si les paiements de dette sont garantis par un tiers, et que le débiteur fait défaut, le débiteur initial enregistre un arriéré jusqu'à ce que le créancier se prévale des dispositions du contrat permettant de faire jouer la garantie. À partir de ce moment, le paiement de la dette est attribué au garant et les arriérés du débiteur initial sont éteints comme s'ils avaient été remboursés. En fonction des dispositions du contrat, au cas où la garantie est invoquée, la dette n'est pas considérée comme un arriéré du garant mais plutôt incluse dans la rubrique «*autres engagements au titre de la dette*» jusqu'à ce que s'achève une éventuelle période de grâce.

Évaluation¹⁰

2.31 Le *Guide* recommande que les instruments de dette soient évalués à la date de référence et à la valeur nominale et que les instruments de dette négociés le soient aussi de marché. La valeur nominale d'un instrument de dette exprime la valeur du point de vue du débiteur car, à n'importe quel moment, c'est le montant que le débiteur doit au créancier. Elle est généralement établie par référence aux conditions du contrat passé entre le débiteur et le créancier et elle sert assez fréquemment pour établir des ratios d'endettement (voir le chapitre 15). La valeur de marché d'un instrument de dette négocié est exprimée par son cours, qui, étant la meilleure indication de la valeur que les agents économiques attribuent à ce moment-là à une créance financière déterminée, donne une mesure du coût d'opportunité qu'elle implique aussi bien pour le débiteur que pour le créancier¹¹. C'est le principe d'évaluation adopté dans le *SCN 1993* et le *MBP5*.

2.32 La valeur nominale d'un instrument de dette exprime la valeur de la dette à sa création ainsi que tous les flux économiques ultérieurs, tels que les tran-

⁹On reconnaît que les arriérés résultent parfois de facteurs opérationnels plutôt que de la réticence ou de l'incapacité à payer. De tels impayés n'en doivent pas moins être enregistrés dans les arriérés lorsqu'ils deviennent exigibles à la date de référence.

¹⁰Voir aussi le *MBP5*, chapitre V.

¹¹En ce qui concerne l'initiative en faveur des PPTE (voir l'appendice V), un cours représentatif est utilisé pour actualiser les paiements futurs. On peut ainsi obtenir une mesure du coût d'opportunité qui est distincte et propre aux pays parties à ce programme.

sactions (par exemple le remboursement du principal) et les réévaluations (y compris les modifications de taux de change et d'autres calculs de la valeur en dehors des cours) ainsi que toute autre modification. D'un point de vue conceptuel, on peut calculer la valeur nominale d'un instrument de dette en actualisant les paiements à venir au titre du principal et des intérêts au moyen du ou des taux d'intérêt contractuel(s) existant(s)¹². Ce dernier peut être un taux fixe ou variable. S'il s'agit d'instruments à taux d'intérêt fixe et de ceux dont le taux a été déterminé dans l'accord, ce principe s'applique aisément car l'échéancier des paiements à venir et le(s) taux d'intérêt sont connus¹³, mais il est moins évident à appliquer dans le cas des engagements à taux d'intérêt variant en fonction du marché. L'annexe placée à la fin de ce chapitre donne des exemples de calcul de la valeur nominale d'un instrument par actualisation des paiements futurs au titre du principal et des intérêts.

2.33 La valeur faciale a parfois été utilisée pour déterminer la valeur nominale dans certains cas, puisque la valeur faciale est le montant non actualisé du capital à rembourser à l'échéance. Bien qu'elle soit utile pour présenter les montants dont le contrat stipule le paiement à une date future, cette manière de procéder en vue de quantifier l'encours de la dette extérieure brute peut se traduire par un manque d'uniformisation dans le traitement des divers instruments — aussi n'est-elle pas recommandée. Par exemple, le montant à rembourser (valeur faciale) sur des obligations à prime d'émission élevée (ou à coupon zéro) comprend les charges d'intérêts non encore courues, ce qui est contraire au principe de la comptabilité sur la base des droits constatés.

2.34 Le cours d'un instrument négocié doit être déterminé par le prix qu'en donne le marché à la date de référence à laquelle se rapporte la position d'encours.

¹²Un taux unique est généralement utilisé pour actualiser les paiements exigibles durant toutes les périodes futures. Dans certains cas, l'utilisation de différents taux pour les divers paiements à venir peut se justifier. Même si un taux unique d'actualisation est utilisé, en fonction de l'échéance restant à courir, un facteur d'actualisation différent s'applique à chaque paiement. Par exemple, pour un taux d'actualisation de 10 %, le facteur d'actualisation des paiements à effectuer dans un an sera de 0,909 (soit $1/(1 + 0,1)$) et pour les paiements à effectuer dans deux ans, de 0,826 (soit $1/(1 + 0,1)^2$), etc. Voir aussi l'exemple au tableau 2.1.

¹³Pour un engagement dont le taux d'intérêt augmente ou diminue, durant toute la durée du prêt, dans des proportions que prévoit le contrat, le profil chronologique des facteurs d'actualisation à appliquer aux paiements futurs serait non linéaire, conséquence de ces modifications progressives.

La meilleure source pour obtenir le cours d'un instrument de dette négocié est un marché organisé ou un autre marché de capitaux sur lequel l'instrument fait l'objet d'un volume considérable de transactions et dont le cours est relevé à intervalles réguliers. En l'absence d'une telle source, on peut obtenir la valeur de marché en actualisant le(s) paiement(s) futur(s) au moyen d'un taux d'intérêt du marché approprié. Si les marchés de capitaux sont fermés à la date de référence, le cours à utiliser est celui qui était coté à la date la plus proche immédiatement précédent lorsque le marché était ouvert. Certains marchés ne cotent pas les titres de la dette négociés en tenant compte des charges d'intérêts courus, mais non encore exigibles, mais lorsqu'on détermine la valeur de marché, ces charges doivent être prises en compte.

Instruments de dette non négociés

2.35 De même que le *MBP5*, le *Guide* recommande que les instruments de dette qui ne sont pas négociés (ou négociables) sur des marchés organisés ou d'autres marchés de capitaux, tels que les prêts, la monnaie fiduciaire et les dépôts et les crédits commerciaux, soient évalués seulement à la valeur nominale¹⁴. La valeur nominale d'un instrument peut être inférieure au montant initialement avancé s'il y a eu des paiements de principal, des remises de dettes ou d'autres flux économiques, tels que ceux qui résultent de l'indexation, qui affectent la valeur de l'encours. En raison, notamment, des charges d'intérêts courus ou d'autres flux économiques, la valeur nominale d'un instrument de dette peut être supérieure au montant initialement avancé.

2.36 Dans le cas des instruments de dette qui ne portent pas intérêts, par exemple les engagements correspondant à des dividendes déclarés mais non encore exigibles, la valeur nominale est égale au montant dû. Si une période exceptionnellement longue¹⁵ doit courir avant qu'un paiement ne devienne exi-

¹⁴Les manuels de statistiques internationaux considèrent que la valeur nominale d'un instrument non négocié est un substitut approprié pour le cours de marché de l'instrument. Cependant, le développement de marchés tels que ceux des dérivés de crédit liés aux risques de crédit d'entités individuelles accroît la possibilité d'estimer les cours, y compris ceux d'instruments non négociés. Au fur et à mesure que ces marchés se développent, on peut envisager de recueillir des renseignements supplémentaires sur les cours des instruments non négociés.

¹⁵La définition d'une période exceptionnellement longue dépend dans ce contexte des circonstances. Par exemple, pour toute période donnée, plus le niveau des taux d'intérêt est élevé, plus grand sera le coût d'opportunité des paiements retardés.

gible au titre d'une créance dont l'encours ne porte pas intérêts, la valeur du principal doit être réduite d'un montant calculé sur la base de la période allant jusqu'à l'échéance et d'un taux contractuel existant approprié, et les charges d'intérêts doivent courir jusqu'à ce que le paiement soit effectué.

2.37 Dans le cas de certains instruments de dette, tels que les prêts, un contrat peut préciser que le remboursement aura lieu en produits de base ou en d'autres marchandises qui seront fournis en plusieurs livraisons au cours d'une période déterminée. Au départ, la valeur de la dette est égale au principal avancé. Le taux d'intérêt, qui porte sur le principal, est celui qui fait que la valeur courante de la livraison obligatoire future de produits de base ou d'autres marchandises est égale, étant donné leurs cours présents, à l'encours du principal. D'un point de vue conceptuel, ce type de contrat revient à indexer un prêt et par conséquent le taux d'intérêt initial appliqué variera au fur et à mesure que variera le cours de l'article précisé, sous réserve de toutes dispositions contractuelles, par exemple les limites en termes monétaires fixées aux valeurs maximale et minimale que devra verser le débiteur. Lorsque les paiements ont lieu en un produit de base ou en une autre marchandise, la valeur de l'encours du principal sera réduite par celle du cours du produit de base, ou de la marchandise considérée, au moment du paiement.

2.38 Par contre, la valeur des produits de base, d'autres marchandises ou des services à fournir pour éteindre un engagement relatif à un crédit commercial, y compris au titre d'un accord de troc, est celle qui est établie au moment de la création de la dette, en d'autres termes, lorsque l'échange de valeur s'est produit (bien que, comme on l'a déjà indiqué, si un délai exceptionnellement long précède le paiement, la valeur du principal devra être réduite d'un montant qui exprime la période courant jusqu'à l'échéance et un taux d'intérêt contractuel existant approprié et les charges d'intérêts devraient s'accumuler jusqu'à ce que le paiement soit effectué).

2.39 Le *Guide* prend en compte les engagements des fonds de retraite et des sociétés d'assurance envers leurs assurés et participants non résidents. Les engagements d'un régime à prestations prédéfinies sont égaux à la valeur actualisée des prestations promises aux non-résidents, tandis que ceux d'un régime à cotisations déterminées sont égaux à la valeur courante de

marché de l'actif du fonds de retraite au prorata de la part des créances des non-résidents dans les créances totales¹⁶. Les engagements des sociétés d'assurance vie sont donnés par la valeur des réserves constituées sur les polices d'assurance vie en vigueur souscrites par des non-résidents. Le passif envers les non-résidents des autres sociétés d'assurance est exprimé par la valeur de tous les paiements anticipés de primes effectués par les non-résidents et la valeur présente des montants qui seront payés à des non-résidents en règlement de sinistres, y compris au titre de demandes d'indemnisation valides dont les montants sont toutefois contestées.

2.40 Dans le cas des arriérés, la valeur nominale est égale à la valeur des paiements — intérêts et principal — dont le débiteur ne s'est pas acquitté et de tous les flux économiques ultérieurs, telle que l'accumulation des charges d'intérêts.

2.41 On peut calculer la valeur d'un instrument de dette non négocié dont la valeur nominale est incertaine en actualisant les paiements futurs au titre des intérêts et du principal au moyen du taux d'intérêt approprié fourni par le contrat.

Instruments de dette négociés

2.42 Le *Guide* recommande que les instruments de dette négociés (ou négociables) sur des marchés organisés et d'autres marchés de capitaux soient évalués aussi bien à la valeur nominale que de marché¹⁷. Si l'instrument est négocié, la valeur nominale aussi bien que le cours peuvent être déterminés à partir de la valeur de la dette à sa création et des flux économiques ultérieurs, mais il est entendu que l'évaluation de marché tient compte de toute modification du cours de l'instrument, tandis que la valeur nominale ne le fait pas.

2.43 S'il s'agit d'un instrument de la dette généralement négociable mais dont le cours ne peut être obtenu facilement, l'utilisation d'un taux d'intérêt

¹⁶En régime à prestations définies, le niveau des prestations de retraite promises par l'employeur aux participants est garanti et généralement déterminé par une formule reposant sur le nombre d'années de cotisations et le salaire. Dans un système à cotisations déterminées, le niveau des cotisations de l'employeur au régime est garanti, mais les prestations qui seront versées dépendront de l'actif du fonds.

¹⁷Cette remarque vaut aussi pour les titres de créance acquis dans le cadre de transactions de rachat (voir tableau 4.5, chapitre 4).

du marché, la valeur courante des flux attendus de paiements futurs liés au titre, peut permettre d'estimer le cours. Cette méthode ainsi que d'autres moyens d'estimation de la valeur de marché sont expliqués dans l'encadré 2.2. Dans le cas des titres non cotés, le prix indiqué à des fins comptables ou réglementaire peut être utilisé, mais cette méthode est moins recommandée que celles qui ont été mentionnées ci-dessus. De même, dans le cas d'obligations à prime d'émission élevée (ou à coupon zéro), le prix d'émission majoré de l'amortissement de la prime peut être utilisé en l'absence de cours.

2.44 Si les arriérés sont négociés sur des marchés secondaires, ce qui arrive parfois, un cours de marché distinct peut être établi.

Instruments ne se rapportant pas à la dette

2.45 Les positions d'encours sur dérivés financiers, titres de participation, capital social et bénéfices réinvestis d'investissements directs étrangers ne sont pas compris dans l'encours de la dette extérieure brute, car ce ne sont pas des instruments de dette, mais le *Guide* les enregistre dans la position d'encours sur un poste pour mémoire. Ces instruments doivent être valorisés à leur valeur de marché.

2.46 La valeur de marché d'un contrat de dérivé financier à terme découle de la différence entre le prix contractuel convenu d'un article sous-jacent et la valeur présente de marché (ou le prix du marché qu'on s'attend à constater) de cet article, multipliée par le montant notionnel, avec actualisation appropriée. Le montant notionnel — parfois présenté comme le montant nominal — est le montant sous-jacent d'un contrat de dérivé financier qui est nécessaire pour calculer les encaissements et les décaissements relatifs au contrat. Ce montant n'est pas nécessairement échangé. Dans le cas précis d'un contrat de swap, la valeur de marché est donnée par la différence entre les encaissements et les décaissements bruts attendus et les paiements bruts, actualisés de la manière voulue — en d'autres termes, par sa valeur courante nette. On peut donc calculer la valeur de marché d'un contrat à terme en utilisant les renseignements disponibles — prix du marché et prix contractuel de l'article sous-jacent, échéance du contrat restant à courir, valeur notionnelle et taux d'intérêt du marché. Du point de vue des contreparties, la valeur d'un contrat à terme peut devenir négative (passif) ou positive (actif) et peut varier en

Encadré 2.2. Méthodes générales de calcul de la valeur marchande

Lorsque le prix du marché d'un instrument négociable n'est pas disponible, il existe deux méthodes générales pour calculer sa valeur marchande ou, comme on l'appelle parfois, sa juste valeur :

- Actualiser les flux de trésorerie à venir en utilisant un taux d'intérêt du marché.
- Utiliser le prix du marché d'actifs et de passifs financiers similaires.

La première méthode consiste donc à considérer que la *valeur marchande* d'un actif ou passif financier est égale à la *valeur actualisée des futurs flux de trésorerie*. Il s'agit d'une méthode d'évaluation éprouvée, tant en théorie qu'en pratique. La valeur marchande est égale à la somme des valeurs actuelles de tous les futurs flux de trésorerie. Elle est donnée par l'équation suivante :

$$\text{Valeur actualisée} = \sum_{t=1}^n \frac{(\text{flux de trésorerie})^t}{(1+i)^t}$$

$(\text{flux de trésorerie})^t$ étant les flux de la période (t), n le nombre de périodes pour lesquelles des flux de trésorerie sont attendus et i le taux d'intérêt utilisé pour le calcul d'actualisation.

Cette méthode est relativement simple à appliquer pour évaluer un actif ou passif financier si les futurs flux de trésorerie sont connus avec certitude ou peuvent être estimés et s'il existe un taux d'intérêt ou une série de taux d'intérêt observable sur le marché.

Une autre technique éprouvée lorsqu'il n'y a pas de prix du marché observable consiste à fonder la valeur marchande sur celle d'un instrument financier similaire. Le prix d'une obligation ayant une échéance résiduelle de 5 ans peut, par exemple, être donné par la valeur marchande d'un titre à 5 ans qui se négocie publiquement et comporte un risque de défaut comparable. Dans d'autres cas, il peut être indiqué d'utiliser la valeur marchande d'un instrument financier similaire, mais en corrigeant légèrement l'évaluation pour tenir compte des différences de liquidité ou de niveau de risque entre les instruments.

L'actif ou le passif financier possède parfois des caractéristiques propres à plusieurs autres instruments, même si l'ensemble de ses caractéristiques ne permet pas de l'assimiler à l'un de ces instruments en particulier. En pareil cas, les informations sur les prix et les autres caractéristiques (type d'instrument, secteur émetteur, échéance, notation, etc.) des instruments négociés peuvent servir à calculer la valeur marchande de l'instrument.

grandeur, à la hausse ou à la baisse, au fil du temps, en fonction de l'évolution du prix du marché de l'article sous-jacent. Les contrats à terme dénoués sur une base quotidienne, comme ceux qui sont négociés sur des marchés organisés — connus sous le nom de «futurs» — ont une valeur qu'exprime le marché, mais, en raison de la liquidation quotidienne, elle sera vraisemblablement égale à zéro à la fin de chaque période.

2.47 Le prix d'une option dépend de l'instabilité potentielle du prix de l'article sous-jacent, de la période courant jusqu'à l'échéance, des taux d'intérêt et de la différence entre le prix contractuel et le prix du marché de l'article sous-jacent. Dans le cas des options négociées, sur un marché organisé ou de gré à gré, le calcul de la valeur doit reposer sur le prix observable. Au départ, la valeur de marché d'une option non négociée est égale au montant de la prime payée ou reçue. Ensuite, la valeur des options non négociées peut être calculée au moyen de modèles mathématiques tels que la formule de Black et Scholes, qui inclut les déterminants susmentionnés des options. En l'absence d'un modèle de calcul du prix, le prix communiqué à des fins comptables ou réglementaire peut être utilisé. À la différence des futurs, les options ne peuvent pas passer d'une valeur négative à une valeur positive, ou vice versa, mais restent un avoir pour le propriétaire et un engagement pour l'émetteur.

2.48 Dans le cas des titres de participation qui sont cotés sur des marchés organisés ou qui sont aisément négociables, l'encours du stock doit être évalué à partir des prix du marché. La valeur des titres de participation qui ne sont pas cotés, ni négociés régulièrement, doit être estimée au moyen des cours d'actions comparables pour ce qui est des caractéristiques passées, présentes et attendues, tels que les bénéfices et les dividendes. De même, l'actif net des entreprises auxquelles se rapportent les actions peut être utilisé pour estimer le prix du marché si les bilans des entreprises sont disponibles sur la base de la valeur courante, mais cette méthode n'est pas celle qui est préférée, en raison de la possibilité d'une forte différence entre la valeur inscrite au bilan et la valeur de marché.

2.49 Pour le capital social et les bénéfices réinvestis relatifs à l'investissement direct étranger, on reconnaît que, dans la pratique, les valeurs inscrites au bilan d'entreprises d'investissement direct ou d'investisseurs directs sont généralement utilisées pour déterminer leur valeur. Si ces valeurs inscrites au bilan sont exprimées en valeurs courantes du marché, cette évaluation sera conforme au principe de la valeur du marché, mais ce ne sera pas le cas si elles reposent sur le coût historique et non pas sur une réévaluation courante. Si le coût historique tiré des bilans d'entreprise d'investissement direct (ou d'investisseurs directs) est utilisé pour déterminer la valeur du capital social et des bénéfices réinvestis,

ceux qui établissent les statistiques auront intérêt à recueillir des données auprès des entreprises sur la base de la valeur courante du marché. Lorsque les actions des entreprises d'investissement direct sont cotées, les cours doivent être utilisés pour calculer la valeur de marché de ces entreprises.

Unité de compte et taux de change à utiliser

2.50 L'établissement de l'encours de la dette extérieure brute est compliqué par le fait que les engagements peuvent être exprimés initialement en diverses devises ou autres étalons de valeur, tels qu'en DTS. La conversion de ces engagements en une unité de compte de référence est nécessaire pour établir des statistiques d'endettement brut qui soient à la fois homogènes et utiles pour l'analyse.

2.51 Du point de vue de celui qui établit les statistiques nationales, l'unité monétaire du pays est le choix qui s'impose naturellement pour quantifier l'encours de la dette extérieure brute. Ainsi établie, cet encours est compatible avec les comptes nationaux et la plupart des autres statistiques économiques et monétaires du pays exprimées en la même unité. Cependant, si cette unité monétaire est sujette à des fluctuations par rapport à d'autres devises, un état d'encours exprimé en monnaie du pays risque de perdre de son intérêt analytique car les changements de valeur pourraient avoir un effet prépondérant sur les comparaisons entre périodes.

2.52 Le taux de change qui convient le mieux pour convertir la dette extérieure (et les avoirs extérieurs) exprimée en devises est le cours (au comptant) observé sur le marché à la date de référence à laquelle la position d'encours se rapporte. Le point médian entre les cours d'achat et les cours de vente doit être utilisé. Pour convertir une dette en système de taux de change multiples¹⁸, on doit utiliser le taux de change effectif applicable à la date de référence à chaque engagement (et avoir).

Échéances

2.53 Dans le cas des engagements, il est recommandé de conserver la distinction traditionnelle entre échéances à court terme et à long terme en se

¹⁸En régime de taux de change multiples, des formules de taux de change fixées par les autorités sont utilisées pour appliquer des taux de change distincts aux diverses catégories d'opérations ou d'opérateurs.

fondant sur le critère formel de l'échéance initiale. La dette à long terme est celle dont l'échéance initiale est supérieure à un an ou qui n'a pas d'échéance fixe. La dette à court terme, qui comprend la monnaie fiduciaire, est la dette remboursable à vue ou celle dont l'échéance initiale est d'un an ou moins. Un instrument dont l'échéance initiale est d'un an ou moins doit être classé dans la dette à court terme, même s'il est émis dans le cadre d'un arrangement à long terme par nature.

Appendice. Calcul de l'accumulation des charges d'intérêts : comment doit-on procéder?

2.54 Le *Guide* suggère une innovation, l'inclusion dans l'endettement brut des charges d'intérêts courus et non encore exigibles. La présente annexe expose les bases théoriques du calcul de l'accumulation des charges d'intérêts ainsi qu'une analyse plus détaillée des modalités d'application de ce principe aux divers types d'instruments.

2.55 Étant donné que le *Guide* s'attache principalement aux statistiques décrivant les positions d'encours, la question ne se pose pas de savoir si le taux d'intérêt à appliquer aux instruments négociés sur le marché devrait être basé sur la valeur présente de la dette de marché («l'approche-crédancier») ou être déterminé comme le stipule le contrat originel («l'approche-débiteur»). En effet, la position de marché à communiquer repose sur le cours d'un instrument et cette valeur doit comprendre toutes les charges d'intérêts courus qui ne sont pas encore exigibles¹⁹. Par conséquent, et sauf indication contraire, cette annexe met l'accent sur la valeur nominale.

2.56 D'emblée, il est bon de mentionner certains points essentiels pour l'application du principe d'accumulation des charges d'intérêts, que la dette extérieure soit présentée en valeur nominale ou de marché :

- Tous les instruments financiers portant intérêts sont inclus;

¹⁹Si une économie diffuse un ratio de service de la dette comportant des paiements à venir au titre du principal et des intérêts dont le calcul repose sur le rendement courant de la dette, une partie des futurs paiements d'intérêts pourrait devenir des remboursements de principal si la valeur de marché de la dette extérieure augmente.

- L'accumulation des charges d'intérêts peut être calculée au moyen de la méthode de l'amortissement linéaire ou de l'amortissement à intérêts composés;
- Tous les instruments émis avec une prime sont traités de la même manière;
- L'accumulation des charges s'applique aussi aux instruments à taux variable ou indexés.

Base théorique de l'accumulation des charges d'intérêts

2.57 Trois exemples, qui sont tirés de travaux effectués par Statistique Canada (voir Laliberté et Tremblay, 1996), sont utilisés pour illustrer les fondements théoriques de l'accumulation des charges d'intérêts. Ces exemples, et les discussions consacrées à l'accumulation des charges d'intérêts selon la méthode de l'amortissement linéaire ou de l'amortissement à intérêts composés (voir immédiatement ci-après), permettent de comprendre les principes de base.

2.58 Dans le premier exemple, un instrument simple est émis et amorti au même prix, avec paiements d'intérêts annuels fixes à la fin de chaque année; dans le deuxième exemple, un instrument est émis à un prix qui comporte une prime par rapport au prix d'amortissement, et dans ce cas aussi les intérêts sont payés chaque année; dans le troisième exemple, l'instrument est émis avec une prime, mais il n'y a pas de paiements d'intérêts. Ces exemples s'appliquent d'une manière générale à la totalité du *Guide*, en ce sens qu'ils montrent comment l'on peut actualiser les paiements futurs de manière à calculer l'encours de la dette extérieure à un moment quelconque.

Premier exemple. Valeur présente et accumulation des charges d'intérêts : un exemple simple

2.59 Dans cet exemple simple, un instrument de dette est émis à échéance de cinq ans, avec un principal de 100 dollars et des paiements d'intérêts annuels de 10 dollars chaque année. En d'autres termes, le taux d'intérêt de l'instrument est fixé à 10 % par an. Par conséquent, comme on peut le voir au tableau 2.1, en valeur présente, le paiement de 10 dollars au cours d'une année est égal à $10/(1+0,1)$, soit 9,09 et le paiement de 10 dollars au cours de deux années à $10/(1+0,1)^2$, soit 8,26, etc. Tou-

Tableau 2.1. Valeur présente et accumulation des charges d'intérêts : 1^{er} exemple (un exemple simple)

Valeur présente 2001		2002	2003	2004	2005	2006
9,09	(9,54)*	$10/(1+0,1)$				
8,26	(8,66)		$10/(1+0,1)^2$			
7,52	(7,89)			$10/(1+0,1)^3$		
6,83	(7,16)				$10/(1+0,1)^4$	
6,21	(6,51)					$10/(1+0,1)^5$
37,91	(39,76)	$10/(1+0,1)$	$10/(1+0,1)^2$	$10/(1+0,1)^3$	$10/(1+0,1)^4$	$10/(1+0,1)^5$
+62,09	(65,12)					$100/(1+0,1)^5$
=100,00	(104,88)					

* (9,54) = valeur présente du paiement six mois après l'émission de l'instrument de dette.

jours en valeur présente, le principal avancé et devant être remboursé à l'échéance est de $100/(1 + 0,1)^5$ soit 62,09. La valeur présente de chaque paiement est indiquée à la colonne de gauche, et l'on peut voir que la valeur présente de tous les paiements futurs est égale au prix d'émission, soit 100 dollars.

2.60 Étant donné que les charges d'intérêts courent au taux annuel de 10 % de manière continue, et qu'elles sont ajoutées au principal, six mois après le début de la première année le principal a augmenté. Il est égal au montant (100 dollars) exigible à l'échéance, majoré de la moitié des paiements d'intérêts de l'année, soit 5 dollars (méthode d'amortissement linéaire) ou d'un peu moins de la moitié, soit 4,88 dollars (amortissement à intérêts composés). Donc, tout paiement d'intérêts ou de principal réduira l'encours.

2.61 De même, on peut calculer l'encours du principal après six mois en actualisant tous les paiements futurs. La valeur présente de chaque paiement après six mois est indiquée entre parenthèses à la colonne de gauche. Au bout de six mois, chacune des valeurs de cette colonne a augmenté, car les échéances sont plus proches et l'actualisation se fait au taux de 10 % par an. On peut voir que la valeur actualisée de chaque paiement après six mois s'élève à 104,88 dollars, soit le même encours que lorsqu'on utilise l'amortissement à intérêts composés pour calculer les charges d'intérêts courus. L'un des avantages pratiques du maintien d'un système qui permet d'exprimer chaque paiement en valeur présente, c'est qu'au cas où l'instrument

serait démembré (voir plus loin), c'est-à-dire si tous les paiements étaient négociés séparément, le système utilisé permettrait déjà de faire face à une telle situation.

2.62 Sauf en cas de remboursements anticipés qui réduisent le montant de l'encours du principal — par exemple, dans le cas de certains titres adossés à des actifs, des remboursements partiels de principal pourraient avoir lieu à tout moment — les montants décrits ci-dessus seraient portés à l'encours de la dette extérieure brute. Autrement dit, au bout de six mois et si le taux d'intérêt contractuel est de 10 % par an, l'encours s'élèverait à 104,88 dollars (ou à 105 dollars si l'on utilise l'amortissement linéaire).

2.63 Le taux à utiliser pour actualiser tous les paiements de marché serait implicite dans le prix du marché, ou, ce qui revient au même, le montant de marché correspondrait aux paiements futurs actualisés au taux d'intérêt actuel du marché de cet instrument de dette. La valeur de marché de la dette extérieure devrait comprendre toutes les charges d'intérêt courues et non encore exigibles.

Deuxième exemple. Valeur présente et accumulation des charges d'intérêts : instrument comportant une prime

2.64 Le deuxième exemple soulève une question plus complexe, celle des instruments émis avec une prime vis-à-vis de la valeur de remboursement : il s'agit des titres, et de tout autre instrument, dont le prix d'émission est inférieur au prix de rembourse-

Tableau 2.2. Valeur présente et accumulation des charges d'intérêts : 2^e exemple (instrument comportant une prime)

Valeur présente 2001		2002	2003	2004	2005	2006
7,27	(7,62)*	$8/(1+0,1)$				
6,61	(6,93)		$8/(1+0,1)^2$			
6,01	(6,30)			$8/(1+0,1)^3$		
5,46	(5,73)				$8/(1+0,1)^4$	
4,97	(5,21)					$8/(1+0,1)^5$
<u>30,31</u>	<u>(31,79)</u>	<u>$8/(1+0,1)$</u>	<u>$8/(1+0,1)^2$</u>	<u>$8/(1+0,1)^3$</u>	<u>$8/(1+0,1)^4$</u>	<u>$8/(1+0,1)^5$</u>
+62,09	(65,12)					100/(1+0,1) ⁵
=92,40	(96,91)					

* (7,62) = valeur présente du paiement six mois après l'émission de l'instrument de dette.

ment²⁰. Dans ce cas, les paiements de coupons et la différence entre le prix d'émission et le prix de remboursement déterminent le taux auquel s'accumulent les intérêts. Le tableau 2.2 présente les calculs effectués pour un instrument analogue à celui du premier exemple — un instrument émis avec le même rendement de 10 % —, mais dont les paiements d'intérêts annuels ne sont «que» de 8 dollars. La différence entre le rendement de 10 % et le rendement qu'impliquent les paiements de coupon est exprimée par la différence (la prime) entre le prix d'émission et le prix de remboursement. Dans ce cas encore, on peut voir à la colonne de gauche que l'actualisation de tous les paiements futurs au taux de 10 %, y compris le principal, donne le prix d'émission de 92,40 dollars.

2.65 Comment calcule-t-on l'accumulation des charges d'intérêts? De manière simple : elles s'accumulent à raison de 10 % chaque année, dont 8 dollars sont versés en intérêts, le reste étant réinvesti (capitalisé) dans le capital initial. Le capital augmente d'une année à l'autre, en raison de l'investissement continu des charges d'intérêts courus et, de ce fait, le montant absolu des charges d'intérêts qui s'accumulent chaque année augmente

aussi. Comme dans le premier exemple, la valeur présente de chaque paiement après six mois est indiquée entre parenthèses à la colonne de gauche. On peut voir que l'encours s'élève à 96,91 dollars au bout de six mois.

Troisième exemple. Valeur présente et accumulation des intérêts : exemple d'instrument à coupon zéro

2.66 Le troisième exemple porte sur les instruments à coupon zéro. Si un instrument est émis avec une prime et sans coupon, le principal augmente en valeur au fil du temps à raison du rendement implicite du titre à l'émission, qui est donné par la différence entre le prix d'émission et le prix de remboursement. Dans l'exemple qui suit, l'instrument à coupon zéro a un prix d'émission de 62,09 dollars et un prix de remboursement de 100, différence qui implique un rendement de 10 %. Comme on peut le voir au tableau 2.3, le principal augmente chaque année du fait du réinvestissement continu des charges d'intérêts qui s'accumulent; aussi, après la première année, l'encours a augmenté de 10 % et se chiffre à 68,30, puis augmente à nouveau de 10 % pendant la deuxième année, où il atteint 75,18 dollars et ainsi de suite jusqu'au remboursement, à la fin de la cinquième année, où il est égal à 100 dollars²¹.

²⁰Dans le cas des instruments émis avec une prime, le prix d'émission est un terme générique qui décrit la valeur initiale du principal; de même, le prix de remboursement est un terme générique qui décrit le montant du principal qui devra être payé à l'échéance. En effet, certains instruments, tels que les crédits commerciaux, sont «émis» sans prix à proprement parler. En pareil cas, le prix d'émission est égal à la valeur économique fournie, c'est-à-dire aux biens ou services fournis, et le prix de remboursement au montant dû lorsque la créance devient exigible.

²¹Dans le contexte de la balance des paiements, un exemple de l'accumulation des intérêts courus sur une obligation à coupon zéro est donné dans le *Précis de la Balance des paiements* du FMI (1996) aux paragraphes 400 et 401, page 92.

Tableau 2.3. Valeur présente et accumulation des charges d'intérêts : 3^e exemple (instrument à coupon zéro)

Valeur présente 2001	2002	2003	2004	2005	2006
$100/(1 + 0,1)$ = 62,09	$62,09 (1 + 0,1)$ = 68,30	$62,09 (1 + 0,1)^2$ = 75,13	$62,09 (1 + 0,1)^3$ = 82,64	$62,09 (1 + 0,1)^4$ = 90,90	$62,09 (1 + 0,1)^5$ = 100

Méthode de l'amortissement linéaire ou avec intérêts composés

2.67 Lorsqu'on calcule les charges d'intérêts courus en utilisant la méthode de l'amortissement linéaire, le même montant de charges d'intérêts à verser est imputé à chaque période — ainsi, 5 dollars pour les six premiers mois dans le premier exemple. Dans le cas des obligations donnant lieu à paiements d'intérêts (chaque année ou plus fréquemment), celui qui achète l'obligation sur le marché secondaire verse au vendeur le montant accumulé depuis le paiement précédent, calculé au moyen d'une formule proportionnelle simple. Pour de nombreux prêts internationaux, les systèmes de suivi de la dette enregistrent l'accumulation des charges d'intérêts de manière linéaire.

2.68 Cependant, l'accumulation des charges d'intérêts peut être aussi calculée sur la base des intérêts composés, c'est-à-dire, en ajoutant continuellement au principal de chaque période les charges d'intérêts courus non encore exigibles et en appliquant à ce montant le taux de rendement de la dette afin de calculer les charges d'intérêts de la période suivante. Cette méthode est l'approche théoriquement recommandée car elle lie le coût à la fourniture du capital et permet d'effectuer le rapprochement entre les montants courus et la valeur actualisée des paiements futurs. Elle est fréquemment utilisée lorsqu'on n'a pas d'information sur les divers instruments possédés par des non-résidents; aussi, pour calculer l'accumulation des charges d'intérêts, un rendement moyen est appliqué aux positions d'encours. Certes, en pareil cas, l'avantage théorique de l'utilisation d'un rendement est neutralisé par l'approximation qu'entraîne l'application d'un rendement moyen à divers instruments.

2.69 L'utilisation de méthodes différentes peut fort bien avoir un effet sur l'encours de la dette extérieure brute. Cependant, comme le montre bien le

premier exemple, l'utilisation pour chaque instrument de la méthode linéaire surestimera l'endettement à court terme. Pour les instruments à taux fixe, cet effet se dissipe à mesure que se rapproche le versement des intérêts.

Les divers types d'instruments²²

Instruments à taux fixe

Prêts

2.70 Dans le cas des prêts, et à l'exception des prêts sans intérêts, les charges d'intérêts sont enregistrées sur la base de l'accumulation continue, ce qui augmente la valeur de l'encours du prêt jusqu'au paiement final. Si les prêts ont été rééchelonnés et qu'un nouveau taux d'intérêt (moratoire) est convenu entre le débiteur et le créancier, les charges d'intérêts devraient s'accumuler sur la dette rééchelonnée à ce nouveau taux. Il est convenu que les charges d'intérêts qui s'accumulent sur les prêts pourraient devoir suivre les pratiques nationales et être classées dans les *autres engagements au titre de la dette*.

Dépôts

2.71 Les intérêts des dépôts peuvent être crédités au compte (réinvestis) à certains moments, par exemple à la fin d'une période déterminée. Dans le *Guide*, les charges d'intérêts s'accumulent de manière continue et s'ajoutent continuellement au principal. Il est convenu que les charges d'intérêts qui s'accumulent sur les dépôts pourraient devoir suivre les pratiques nationales et être classées dans la rubrique «*autres engagements au titre de la dette*».

2.72 Dans le cas de certains dépôts, tels que les dépôts à terme ou les dépôts d'épargne, il arrive que

²²Le texte qui suit s'inspire de celui du *ESA 1995 Manual on Government Deficit and Debt* d'Eurostat (2000).

des intérêts d'un taux déterminé ne soient payés qu'à la condition que le dépôt soit maintenu pendant une durée minimum. Une liquidation anticipée, sous réserve que le contrat en donne la possibilité, est compensée par une réduction du taux des intérêts versés au détenteur. Une réduction analogue d'intérêts peut se produire si le délai de paiement au crédit du compte n'est pas respecté par le débiteur dans le cas des dépôts techniquement remboursables avec un certain préavis. Afin d'enregistrer les intérêts courus, le taux d'intérêt à utiliser est le taux maximum que le déposant pourrait recevoir si le contrat suivait normalement son cours,— par exemple en respectant les dispositions relatives à l'échéance ou au préavis. Dans le cas où ces dispositions ne sont pas intégralement respectées, le montant des charges d'intérêts accumulées précédemment est corrigé par application du taux servi effectivement au déposant. Étant donné que le montant révisé sera à coup sûr très faible comparé aux charges totales d'intérêts des dépôts, la correction pourra avoir lieu en fait pendant la dernière période d'établissement des comptes (et non pas par ajustement rétroactif).

Titres

2.73 Les charges d'intérêts des titres dont le prix d'émission et le prix de remboursement sont identiques s'accumulent de la même manière que celles des prêts.

Instruments émis avec une prime

2.74 Les instruments dont le prix d'émission est inférieur au prix de remboursement sont tous traités de la même manière. Cette remarque vaut pour les instruments non négociés dont le montant à acquitter est supérieur à la valeur économique fournie lorsque la dette est créée. La méthode d'accumulation à utiliser pour les instruments émis avec une prime a été décrite au paragraphe 2.28 ci-dessus.

2.75 L'émission avec prime est très fréquente dans le cas des instruments à court terme négociables²³. D'une manière générale, ces instruments sont proches des obligations à coupon zéro (voir le troisième exemple ci-dessus), aussi sont-ils traités de la même manière. Si l'on ne dispose pas d'information sur chaque titre, on peut dans la pratique fonder l'estimation des charges d'intérêts accumulées sur les

échéances moyennes et les taux d'intérêt moyens à l'émission.

2.76 La dette extérieure, en particulier celle des administrations publiques, peut prendre la forme d'obligations assimilables (aussi appelées bons «linéaires»). Dans ce cas, elles sont émises sous une même «ligne» (pour ce qui est du montant des coupons et des dates de paiement ainsi que des prix de remboursement final et des dates d'échéance) en plusieurs tranches, l'émission se faisant généralement durant une période assez courte, mais qui peut être parfois assez longue. Chaque tranche est émise à un prix précis fixé conformément aux conditions du marché du moment. Les obligations assimilables peuvent être considérées comme un bon exemple d'instruments comportant deux volets d'intérêts : le coupon (qui représente les paiements d'intérêts) et la différence entre le prix d'émission et le prix de remboursement. Par conséquent chaque tranche doit être en principe identifiée séparément, car le taux d'intérêt nominal peut fort bien différer d'une tranche à l'autre étant donné que la situation du marché était différente au moment de l'émission. Cependant, à partir du moment où elles ont été émises, les tranches peuvent se panacher, donc ne plus être négociées séparément sur les marchés secondaires, ni identifiées séparément dans les portefeuilles. Dans ce cas, il est nécessaire d'estimer un taux d'intérêt moyen pondéré à partir des différentes tranches d'émission, mis à jour à chaque nouvelle émission, puis de l'appliquer au montant dû à des non-résidents²⁴.

Titres démembrés

2.77 Les titres démembrés sont ceux qui ont été transformés : le montant du principal et les paiements d'intérêt ont été convertis en une série d'obligations à coupon zéro, avec une gamme d'échéance correspondant aux dates des paiements d'intérêts et à la date de remboursement du principal. Les caractéristiques essentielles du démembrement ont été décrites dans le premier exemple qui précède : les divers paiements des coupons sont négociés séparément. En lui-même, le démembrement n'a pas d'effet sur la valeur nominale de l'encours de la dette de l'émetteur des titres démembrés.

²³On dit qu'un instrument financier est négociable si sa propriété légale peut être transférée d'une entité à une autre par livraison ou endossement.

²⁴Il est possible que le créancier privilégie le taux d'intérêt pratiqué à ce moment par le marché, ou le taux pratiqué lorsqu'il a acheté le titre, et de ce fait, qu'il enregistre la créance pour une valeur différente de celle qu'a enregistrée le débiteur.

2.78 Le démembrement peut prendre deux formes. En premier lieu, si les titres démembrés sont émis par un tiers, qui, ayant acquis les titres initiaux, les utilise pour «adosser» l'émission des titres démembrés, de nouveaux fonds ont été levés par le tiers et le taux d'intérêt est déterminé à l'émission.

2.79 En revanche, si le propriétaire du titre initial a demandé à l'organisme chargé du règlement ou de la compensation et auprès duquel le titre est enregistré «d'émettre des démembrements de titres (ou «strips») à partir du titre initial, ceux-ci remplacent le titre initial et restent une obligation directe de son émetteur. Dans l'encours de la dette extérieure brute en valeur nominale, il ne serait pas réaliste, d'un point de vue pratique, de prendre en compte le taux constaté à l'émission de chaque strip. Plutôt, étant donné que le démembrement n'apporte aucun financement supplémentaire à l'émetteur et qu'il n'y a pas d'effet sur le coût initial de l'emprunt, qui est entièrement déterminé à l'émission (cas d'un taux d'intérêt fixe) ou selon des règles qui ne peuvent être modifiées (cas d'un taux variable), on suppose que le démembrement ne modifie pas le coût de l'emprunt. Par conséquent, à la différence des autres obligations à coupon zéro, le taux d'intérêt utilisé pour calculer l'accumulation des charges d'intérêts des strips n'est pas le taux observé au moment du démembrement, mais le coût initial de l'emprunt, c'est-à-dire, celui qui se rapporte au titre sous-jacent.

2.80 Dans certains pays, les titres démembrés de paiements d'intérêts peuvent se rapporter aux coupons de plusieurs obligations, dont les montants nominaux sont différents mais versés à la même date. On doit alors s'efforcer au maximum d'utiliser le taux d'intérêt nominal moyen pondéré des différentes obligations sous-jacentes pour calculer l'accumulation des charges d'intérêts sur les titres démembrés.

Arriérés

2.81 Les intérêts qui courent sur les arriérés (aussi bien les arriérés de principal que d'intérêts) sont connus sous le nom d'intérêts de retard. Lorsque les arriérés se rapportent à un contrat de prêt, les charges d'intérêts devraient s'accumuler au même taux que sur la dette initiale, à moins que le taux d'intérêt sur les arriérés ne soit stipulé dans le contrat initial, auquel cas c'est ce taux qui doit être utilisé. Le taux d'intérêt stipulé peut inclure une pénalité qui s'ajoute au taux d'intérêt de la dette initiale. Pour les autres arriérés, et en l'absence d'autres in-

formations, les charges d'intérêt s'accumulent au taux de marché des emprunts au jour le jour. En outre, toute charge d'intérêts supplémentaire relative aux arriérés antérieurs, ayant fait l'objet d'un accord entre le débiteur et le créancier au moment où les arriérés sont rééchelonnés, et que le débiteur doit payer au créancier, doit être considérée comme incombant au débiteur au moment où l'accord est appliqué. En cas d'achat à crédit, et si le débiteur n'effectue pas le paiement dans le délai prescrit au moment de l'achat, toute charge supplémentaire doit être assimilée à une charge d'intérêts et courir jusqu'à ce que la dette soit éteinte.

Instruments à taux variables

Instruments liés à un taux d'intérêt

2.82 Dans le cas des prêts, des dépôts et des titres, on applique les mêmes principes que pour les instruments à taux fixe, à cette différence près qu'en l'absence d'information solide, l'accumulation des charges d'intérêts doit être estimée et ajoutée à l'encours de la dette extérieure brute, au moyen d'une ou des informations pertinentes les plus récentes de l'indice de référence. La révision sur la base des données antérieures doit avoir lieu lorsque le montant des charges d'intérêts courus est connu de manière certaine.

2.83 En outre, si le taux d'intérêt ne peut varier qu'à la condition d'une modification minimum de l'indice et/ou dans la limite d'un certain plafond, toute estimation de l'accumulation des charges d'intérêts doit en tenir compte. S'il existe un lien entre la nature de l'indice de taux d'intérêt et la fréquence des paiements d'intérêts — par exemple, si un montant d'intérêts indexé trimestriellement est payé normalement chaque trimestre avec un retard d'un trimestre, le montant exact versé aux propriétaires des titres pourrait bien être connu à l'avance et par conséquent son accumulation pourrait être connue de manière certaine. C'est ce qu'on appelle la «prédétermination» des intérêts.

Instruments liés à un indice

2.84 L'indexation de la dette extérieure ne se fait pas nécessairement sur la seule base du taux d'intérêt. Elle peut se référer aussi au cours d'un produit de base, à un indice de taux de change ou de valeurs mobilières, au prix d'un titre déterminé, etc. Le principal aussi bien que les intérêts peuvent être indexés. L'indexation peut s'appliquer sur tout ou partie seulement de la vie de l'instrument. Toute modification

de valeur liée à l'indexation étant enregistrée comme une charge d'intérêts, a un effet sur l'encours du principal tant qu'il n'est pas remboursé. L'impact de l'indexation sur le montant du principal est enregistré de manière continue durant toute la période d'application de l'indexation.

2.85 La méthode de calcul est identique à celle qui a été décrite pour les intérêts à taux variable; en d'autres termes, le montant couru doit être estimé au moyen d'une ou de plusieurs observations pertinentes les plus récentes de l'indice de référence, puis ajouté à l'encours de la dette extérieure brute. Par conséquent, pour reprendre le premier exemple, si les paiements d'intérêts étaient indexés et que les variations de l'indice au bout de six mois tendaient à indiquer qu'ils augmenteraient et passeraient à 12 dollars par an, les charges d'intérêts accumulées à cette date seraient de 6 dollars sur la base de l'amortissement linéaire (ou de 5,80 dollars sur celle des intérêts composés) et l'encours se chifferrait à 106 dollars (ou 105,80 dollars). La révision des données antérieures a lieu lorsque le montant des charges d'intérêts courus est connu de manière certaine.

2.86 Comme on l'a déjà indiqué, un prêt qui est remboursable en produits de base ou en d'autres marchandises en plusieurs versements au cours d'une certaine période (paragraphe 2.37) est par essence équivalent à un prêt indexé. Au début, l'encours du principal est la valeur du principal avancé et, comme pour d'autres instruments de dette, les charges d'intérêts s'accumulent sur ce montant, ce qui en augmente la valeur. À un moment quelconque, le taux d'intérêt qui s'applique est celui qui a pour effet l'égalité entre la valeur de marché des produits de base ou des marchandises à verser et le montant du principal restant alors à rembourser; le taux d'intérêt implicite évoluera parallèlement aux cours des produits de base ou des autres marchandises considérées.

2.87 Les instruments liés à un indice peuvent comporter une clause garantissant une valeur de remboursement minimale. Toute estimation de l'accumulation des charges d'intérêts doit tenir compte de telles dispositions. Par exemple, si la stricte application de l'indice a pour effet de réduire l'encours à un niveau inférieur au minimum, il ne serait pas indiqué d'enregistrer toute réduction en deçà de la valeur de remboursement minimale garantie. Normalement, la

valeur au prix courant du marché des instruments de dette tient compte de telles dispositions.

Instruments comportant une période de grâce

2.88 Il arrive que certains instruments de dette comportent une période de grâce au cours de laquelle aucun paiement d'intérêts n'est exigible. Sous réserve que le débiteur puisse rembourser, sans pénalité, le même montant de principal à la fin de la période de grâce qu'à son début, aucune charge d'intérêts ne s'accumule durant cette période. Cette remarque reste valable même si le taux d'intérêt appliqué au cours d'une seconde période et/ou d'une période ultérieure est ajusté — c'est-à-dire qu'il y a majoration — de sorte que le rendement final est approximativement identique à celui de conditions normales durant toute la vie de l'instrument.

Instruments comportant des caractéristiques de produits dérivés

2.89 Certains instruments comportent parfois des caractéristiques de produits dérivés qui peuvent, en cas d'exercice, avoir un effet sur le taux d'intérêt. Les charges d'intérêts de tels instruments devraient s'accumuler et être incluses dans l'encours de la dette extérieure brute comme si elles étaient «normales». S'il y a exercice de la caractéristique du produit dérivé — ce qui a un effet sur le taux d'intérêt — le taux auquel les intérêts s'accroissent devrait le refléter — ce sera le cas, par exemple, d'un produit financier structuré comportant un taux d'intérêt maximum dès lors que le maximum est atteint et que le dérivé financier est de ce fait «exercé» — les charges d'intérêts devraient courir à un taux égal, mais non supérieur, au taux maximum. Le prix de marché de l'instrument de dette devrait exprimer la possibilité que la caractéristique de dérivé soit vraisemblablement exercée.

Instruments en devises

2.90 Les charges d'intérêts devraient (ou non) s'accumuler en devises pour tout instrument libellé en devises, s'ajoutant à l'encours du principal, jusqu'à ce que le montant soit réglé ou figure en arriéré. Le montant du principal en devises doit être converti en l'unité de compte du pays sur la base du cours médian des cours acheteur et vendeur (au comptant) à la date de référence de la position d'encours.

3. Identification des secteurs institutionnels et des instruments financiers

Introduction

3.1 Dans le *Guide*, de même que dans le *SCN 1993* et le *MBP5*, les unités institutionnelles et les instruments utilisés dans leurs transactions sont classés en catégories afin d'accroître l'utilité analytique des données. Les unités institutionnelles sont groupées en secteurs institutionnels tandis que les instruments financiers sont classés en fonction de leur nature entre différentes catégories. Cependant, la classification des secteurs institutionnels et celle des instruments financiers sont déterminées par les besoins analytiques en matière de statistiques de la dette extérieure, aussi peuvent-elles différer de celles d'autres ensembles de données macroéconomiques. Par exemple, la banque centrale, qui est une unité institutionnelle, est un sous-secteur institutionnel dans le *SCN 1993*, mais elle ne se livre pas nécessairement à toutes les activités d'autorités monétaires (telles que l'émission de monnaie ou la gestion des réserves internationales) d'une économie. Dans le *Guide*, toutes les activités d'autorités monétaires sont regroupées dans le secteur des autorités monétaires, qu'elles soient ou non le fait de la banque centrale. Étant donné qu'il importe de s'assurer de la compatibilité et de l'homogénéité d'ensembles macroéconomiques connexes, les secteurs institutionnels définis dans le *Guide* peuvent être harmonisés avec ceux du *MBP5*.

3.2 La ventilation par secteurs institutionnels classe les unités institutionnelles ayant des fonctions et des objectifs économiques communs : administrations publiques, autorités monétaires, banques et «*autres secteurs*». Ces secteurs sont définis dans le présent chapitre, de même que les sous-secteurs des «*autres secteurs*» : les sociétés financières non bancaires, les sociétés non financières, les ménages et les institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM). Le *MBP5* ne donne pas de définition de ces sous-secteurs des «*autres secteurs*».

3.3 La classification des instruments financiers du *Guide* fait ressortir plus particulièrement l'impor-

tance de quatre catégories d'instruments : les titres de créance, les crédits commerciaux, les prêts, la monnaie fiduciaire et les dépôts. Il existe aussi une catégorie, «*autres engagements au titre de la dette*», qui doit inclure, par exemple, les comptes à payer. On décrira dans le présent chapitre la nature de ces divers types d'instruments financiers dans l'optique des catégories fonctionnelles du *MBP5* dont ils sont tirés. En outre, l'appendice I définit des transactions et des instruments financiers particuliers et donne des instructions pour leur classification; on devra donc le consulter parallèlement à ce chapitre.

Secteurs institutionnels

3.4 La présentation des secteurs institutionnels qui suit est conforme à celle du *SCN 1993*, sauf en ce qui concerne le secteur des administrations publiques et celui de la banque centrale, que le *Guide*, comme le *MBP5*, définit de manière légèrement différente¹.

3.5 Le secteur des *autorités monétaires*, concept fonctionnel utilisé dans la balance des paiements, se compose de la banque centrale (ou de l'institut d'émission, de l'agence monétaire, etc.) et de toutes les autres opérations d'ordinaire attribuées à la banque centrale, mais qu'exercent parfois d'autres institutions publiques ou des banques commerciales. Ces opérations sont notamment l'émission de la monnaie, la détention et la gestion des réserves internationales, y compris celles qui résultent des transactions avec le FMI, et l'administration de fonds de stabilisation des changes.

3.6 Sous réserve de ce qui a été indiqué au paragraphe précédent, le *secteur des administrations publiques* est défini comme dans le *SCN 1993*. Les administrations publiques d'un pays se composent des autorités publiques et de leurs organes, entités instituées par déci-

¹Les secteurs institutionnels sont aussi décrits en détail au chapitre IV du *SCN 1993*.

sion politique qui exercent un pouvoir législatif, judiciaire et exécutif sur un territoire donné. Elles ont pour principales fonctions économiques 1) d'assumer la fourniture à la collectivité, sur une base autre que celle du marché, de biens et de services destinés à la consommation collective ou individuelle et 2) de redistribuer le revenu et la richesse au moyen de transferts. Une autre caractéristique des administrations publiques est que ces activités doivent être financées avant tout par l'impôt ou par d'autres transferts obligatoires. Le secteur des administrations publiques se compose i) des unités d'administration existant à chaque niveau — pouvoir central, État d'une fédération ou niveau local — de l'économie nationale; ii) de toutes les administrations de sécurité sociale fonctionnant à chaque niveau d'administration; et iii) de toutes les institutions sans but lucratif et sans production marchande qui sont contrôlées et principalement financées par des administrations publiques. Les sociétés publiques, et les entreprises non constituées en sociétés qui fonctionnent comme si elles étaient des sociétés (ce qu'on appelle les quasi-sociétés) sont explicitement exclues du secteur des administrations publiques et sont classées, selon le cas, dans le secteur des sociétés financières ou des sociétés non financières. Ces quasi-sociétés peuvent appartenir à des entités résidentes ou non-résidentes, mais le plus souvent elles tiennent des comptes séparés de ceux de la société mère et/ou, si elles appartiennent à des non-résidents, elles ont un volume significatif d'activités productrices dans l'économie résidente, pendant une période prolongée, voire indéfinie.

3.7 Le *secteur des banques* est identique au sous-secteur «autres institutions de dépôts» (c'est-à-dire autres que la banque centrale) du secteur des sociétés financières défini dans le *SCN 1993*² Il comprend toutes les unités résidentes qui ont pour activité principale l'intermédiation financière et dont

²Qui couvre à la fois les institutions de dépôts monétaires (S.1221) et les autres (S.1222) sous-secteurs du *SCN 1993*. Dans le *Manuel de statistiques monétaires et financières* (2000d) du FMI, les autres institutions de dépôts sont définies de manière à n'inclure que les intermédiaires financiers émettant des dépôts, et des instruments proches, qui sont inclus dans la monnaie au sens large selon la définition adoptée par le pays, ce qui peut exclure (ou au contraire inclure) les unités institutionnelles qui sont incluses (ou au contraire exclues) dans la définition du *SCN 1993*. Plutôt que d'être classées dans les banques, ces unités institutionnelles exclues devraient figurer dans les sociétés financières non bancaires (ou vice versa). Bien que le Guide recommande que les banques soient définies d'une manière conforme au *SCN 1993* et au *MBP5*, on admet que les pays s'en remettent parfois aux données tirées de situations monétaires pour établir les statistiques de la dette extérieure du secteur des banques.

les engagements prennent la forme de dépôts payables à vue, transférables par chèques ou utilisables pour effectuer des paiements, ou qui ont des engagements sous forme de dépôts ne pouvant être aisément transférés, tels que les certificats de dépôts à court terme, mais qui sont proches des dépôts et compris dans la définition de la monnaie au sens large. Par conséquent, outre les banques commerciales, le secteur des banques recouvre des institutions telles que les caisses d'épargne, les associations d'épargne et de prêt, les caisses de crédit mutuel et les coopératives de crédit ainsi que les sociétés de crédit immobilier. Les caisses d'épargne des postes, et d'autres organismes d'épargne contrôlés par les administrations publiques, sont aussi inclus si ce sont des unités institutionnelles distinctes des administrations publiques.

3.8 Les *autres secteurs* se composent des sociétés financières non bancaires, des sociétés non financières ainsi que des ménages et des institutions sans but lucratif au service des ménages.

3.9 Le secteur des *sociétés financières non bancaires* se compose des sociétés d'assurance et des fonds de retraite, d'autres intermédiaires financiers non bancaires et des auxiliaires financiers. Toutes ces catégories d'institutions sont des sous-secteurs résidents dans le *SCN 1993*. Les sociétés d'assurance peuvent aussi prendre la forme de mutuelles ou d'autres entités, ayant pour fonction principale de proposer des assurances sur la vie, les accidents, la maladie, l'incendie ou d'autres formes d'assurances à des unités institutionnelles individuelles ou des groupes d'unités, grâce à la mise en commun de risques. Les fonds de retraite inclus sont constitués en unités institutionnelles distinctes de celles qui les ont créés et ils ont pour but de fournir des prestations de retraite à des groupes déterminés de salariés (et parfois aux personnes à leur charge). Ils ont leurs propres actifs et passifs et ils effectuent des opérations financières sur le marché pour leur propre compte. Les autres intermédiaires financiers se composent de toutes les sociétés ou quasi-sociétés résidentes autres que les banques, les sociétés d'assurances et les fonds de retraite, ayant pour activité principale l'intermédiation financière. Les sociétés comprises dans cette catégorie sont les maisons de titres, les sociétés d'investissement, les sociétés ayant pour activité les services financiers aux particuliers et le crédit à la consommation. Les auxiliaires financiers se composent des sociétés et quasi-

Tableau 3.1. Composantes types de l'investissement direct dans la PEG

Avoirs	Engagements
<i>Investissements directs à l'étranger</i>	<i>Investissements directs dans l'économie déclarante</i>
Capital social et bénéfices réinvestis	Capital social et bénéfices réinvestis
Créances sur les entreprises apparentées	Créances sur les investissements directs
Engagements envers les entreprises apparentées	Engagements envers les investisseurs directs
Autres capitaux	Autres capitaux
Créances sur les entreprises apparentées	Créances sur les investissements directs
Engagements envers les entreprises apparentées ¹	Engagements envers les investisseurs directs ¹

¹Les instruments de ces catégories sont des titres de créance devant être inclus dans la dette extérieure.

sociétés résidentes dont l'activité principale est étroitement liée à l'intermédiation financière, mais qui ne s'y livrent pas eux-mêmes — il s'agit, par exemple, des négociants en titres, des courtiers en prêts et des courtiers d'assurances.

3.10 Le *secteur des sociétés non financières* comprend les entités résidentes ayant pour activité principale la production de biens ou de services non financiers marchands. Le secteur est défini d'une manière conforme au *SCN 1993*. Il comprend toutes les sociétés non financières résidentes, toutes les quasi-sociétés non financières résidentes, y compris les filiales ou les agences d'entreprises non financières appartenant à des non-résidents qui effectuent un volume significatif de production sur le territoire économique d'une manière durable et toutes les institutions résidentes sans but lucratif qui produisent des biens ou des services financiers marchands.

3.11 Les *ménages et les institutions sans but lucratif au service des ménages (ménages et ISBLSM)* comprennent le secteur des ménages, qui se compose des ménages résidents, et les institutions sans but lucratif au service du secteur des ménages, qui se composent d'entités telles que les associations professionnelles, les partis politiques, les unions syndicales et les organisations philanthropiques, etc.

3.12 Dans la présentation de l'encours de la dette extérieure brute (voir plus loin), les créances au titre de *prêts interentreprises* dans le cadre d'une relation d'investissement direct sont identifiées séparément. Les titres en engagements sous forme d'actions résultant d'une relation investissement direct, comme tous les engagements sous cette forme, sont exclus de la dette extérieure. Ces instruments seront décrits plus en détail au paragraphe 3.16.

Classification des instruments

3.13 La présente section définit les instruments financiers devant être inclus dans l'encours de la dette extérieure brute. Ils sont définis dans le contexte des catégories fonctionnelles du *MBP5* — investissements directs, investissements de portefeuille, dérivés financiers, autres investissements et avoirs de réserve — dont ils sont tirés. Ceci permet au service qui établit les statistiques de la balance des paiements d'obtenir au besoin l'encours de la dette extérieure brute à partir de la PEG.

3.14 Les *investissements directs* (tableau 3.1) se réfèrent au concept d'intérêt durable d'une entité résidente d'une économie (l'investisseur direct) dans une entité résidente d'une autre économie (l'entreprise d'investissement direct), intérêt durable que le *MBP5* définit comme une prise de participation représentant au moins 10 % des actions ordinaires ou des droits de vote (cas d'une entreprise constituée en société) ou l'équivalent (cas d'une entreprise non dotée d'une personnalité morale distincte)³. À partir du moment où elles sont nées, toutes les créances financières de l'investisseur sur l'entreprise, et vice versa, et toutes les créances financières sur les entreprises affiliées (apparentées), ainsi que tous les engagements envers elles, figurent dans les investissements directs (à une seule exception — voir le paragraphe 3.18). Pour ce qui concerne les composantes de l'investissement direct, les *autres capitaux*, lorsqu'ils représentent des dettes envers des investisseurs directs ou des entités

³Pour plus de précisions sur la méthode utilisée pour quantifier les investissements directs, on se référera au *MBP5*, chapitre XVIII, ainsi qu'aux publications qui s'y rapportent et à la Définition de référence détaillée des *investissements directs internationaux de l'OCDE*, troisième édition (OCDE, 1996).

apparentées non résidents, sont inclus dans l'encours de la dette extérieure brute, mais les autres composantes ne le sont pas.

3.15 La catégorie «*autres capitaux*» regroupe les emprunts et les prêts de fonds — y compris les titres de créance et les crédits fournisseurs (c'est-à-dire, les crédits commerciaux) — entre investisseurs directs et filiales, succursales et entreprises affiliées. Dans les tableaux de l'encours de la dette extérieure brute, les autres capitaux sont présentés sous la rubrique *investissements directs : prêts interentreprises*.

3.16 Le *capital social* et les *bénéfices réinvestis* — qui comprennent la participation au capital des succursales, des filiales et des entreprises affiliées (sauf les actions privilégiées non participantes qui sont considérées comme des instruments de dette) et les autres apports de capitaux, notamment sous la forme de machines — ne sont pas des instruments de dette.

3.17 Dans la pratique, il est parfois difficile de dire si les créances d'un investisseur direct sur une entreprise d'investissement direct font partie des autres capitaux, qui sont classés dans la dette extérieure, ou au contraire du capital social, qui n'en fait pas partie. La distinction est particulièrement difficile lorsqu'une entreprise appartient à 100 % à l'investisseur direct, comme c'est le cas lorsque l'entreprise d'investissement direct est une succursale ou une entreprise non constituée en société. En pareils cas, la classification du capital doit être celle qui est utilisée dans les comptes de l'entreprise d'investissement direct. En d'autres termes, si l'on considère qu'une créance de l'investisseur direct sur l'entreprise d'investissement direct représente du capital social ou des parts des actionnaires dans les comptes de l'entreprise d'investissement direct, cette créance est aussi considérée comme faisant partie du capital social dans l'optique de la dette extérieure. Sous réserve de cette condition, si les engagements ne sont remboursés que dans le cas où l'entreprise d'investissement direct enregistre un bénéfice, les engagements sont classés dans le capital social. De même, il arrive parfois que l'investisseur direct finance directement des dépenses localement dans le pays et reçoive aussi directement le revenu tiré de la production de l'entreprise d'investissement direct. Le *Guide* considère ces paiements et ces recettes comme des apports en capital social, et des prélèvements sur ce capital, de l'entreprise d'investissement direct effectués par l'investisseur direct.

Tableau 3.2. Composantes types de l'investissement de portefeuille dans la PEG

Avoirs	Engagements
<i>Titres de participation</i>	<i>Titres de participation</i>
Autorités monétaires	Banques
Administrations publiques	Autres secteurs
Banques	<i>Titres de créance</i>
<i>Autres secteurs</i>	Obligations et autres
<i>Titres de créance</i>	titres d'endettement ¹
Obligations et autres	Autorités monétaires
titres d'emprunt	Administrations publiques
Autorités monétaires	Banques
Administrations publiques	Autres secteurs
Banques	Instruments du marché
Autres secteurs	monétaire ¹
Instruments du marché monétaire	Autorités monétaires
Autorités monétaires	Administrations publiques
Administrations publiques	Banques
Banques	Autres secteurs
Autres secteurs	

¹Les instruments de ces catégories sont des engagements à inclure dans la dette extérieure.

3.18 Les stocks d'avoirs et d'engagements interentreprises entre deux intermédiaires financiers apparentés, y compris les entités spécialisées ou à vocation spéciale ayant pour activité principale l'intermédiation financière, qui sont enregistrés dans les investissements directs, se limitent aux dettes permanentes (capitaux empruntés représentant un intérêt permanent) que l'on classe dans l'investissement direct : prêts interentreprises — et aux participations au capital social (capital-actions) ou, dans le cas des succursales, au capital fixe. Les autres titres de dette interentreprises entre intermédiaires financiers apparentés sont classés en fonction de la nature des instruments, par exemple les prêts, les titres de créance, etc., et attribués au secteur institutionnel de l'entité débitrice. Dans ce but, les intermédiaires financiers sont définis comme des entreprises ayant pour activité principale la fourniture de services d'intermédiation financière ou de services s'y rapportant, et comprennent les sociétés et quasi-sociétés qui sont regroupées, dans le *SCN 1993*, dans les sous-secteurs suivants 1) autres institutions de dépôts (autres que la banque centrale); 2) autres intermédiaires financiers, à l'exception des sociétés d'assurances et des fonds de retraite; et 3) auxiliaires financiers.

3.19 Les *investissements de portefeuille* (tableau 3.2) comprennent les titres négociés (autres que ceux qui

Tableau 3.3. Composantes types des dérivés financiers dans la PEG

Avoirs	Engagements
<i>Dérivés financiers</i>	<i>Dérivés financiers</i>
Autorités monétaires	Autorités monétaires
Administrations publiques	Administrations publiques
Banques	Banques
Autres secteurs	Autres secteurs

sont inclus dans l'investissement direct, et les avoires de réserve). Ces instruments sont généralement négociés (ou négociables) sur des marchés organisés et d'autres marchés de capitaux, y compris les marchés de gré à gré. Les *titres de créance* — les *obligations et autres titres d'emprunt* et les *instruments du marché monétaire* — faisant partie des investissements de portefeuille sont inclus dans l'encours de la dette extérieure brute lorsque les créanciers sont des non-résidents. Les *titres de participation*, y compris les parts de fonds communs⁴ et d'autres organismes de placement collectif, ne sont pas inclus dans l'encours de la dette extérieure brute.

3.20 Les titres de créance à échéance initiale de plus d'un an sont classés dans les *obligations et autres titres d'emprunt*, bien que l'échéance restant à courir au moment de l'investissement puisse être inférieure à un an. Les obligations et autres titres d'emprunt donnent généralement au détenteur le droit inconditionnel de recevoir un revenu monétaire fixe ou déterminé par contrat (le paiement d'intérêts étant indépendant de la rémunération du débiteur). À l'exception des obligations perpétuelles, les obligations et autres titres d'emprunt donnent aussi le droit inconditionnel de recevoir un montant fixe en remboursement du principal à une ou plusieurs dates déterminées. Les obligations et autres titres d'emprunt comprennent aussi ce qu'on appelle les actifs ados-

⁴Les engagements des fonds communs ou d'autres organismes de placement collectif qui nécessitent un ou plusieurs remboursement(s) de principal et/ou paiement(s) d'intérêts du fonds commun ou de l'organisme aux créanciers à un ou plusieurs moment(s) à venir, doivent être enregistrés comme des instruments de dette et, si les créanciers sont des non-résidents, inclus dans l'endettement extérieur brut. La classification d'un instrument, par exemple dans les dépôts, dépend des caractéristiques de l'engagement (voir paragraphe 3.34).

sés à des titres et les obligations servant de nantissement, c'est-à-dire, les titres dont les paiements aux créanciers dépendent explicitement d'un certain flux de revenus, comme dans le cas des gains à recevoir au titre de loterie, ou de bouquets d'instruments non négociés, par exemple les prêts ou les exportations à recevoir (voir l'appendice I pour plus de détails).

3.21 Les titres de créance à échéance initiale d'un an au maximum sont classés dans les *instruments du marché monétaire*. Ces instruments donnent généralement au détenteur le droit inconditionnel de recevoir à une date précise une somme fixe déterminée. Ces instruments à court terme sont généralement négociés, sur des marchés organisés, avec une prime qui dépend du taux d'intérêt et de la période restant à courir jusqu'à l'échéance. Entre autres instruments du marché monétaire, on peut citer les bons du Trésor, le papier financier et le papier commercial du type billet de trésorerie ou les acceptations de banque. De même que les obligations et autres titres d'emprunt, les instruments du marché monétaire peuvent être «adossés» à un flux déterminé de revenus ou à un bouquet d'instruments non négociés.

3.22 En outre, si un instrument fourni par un importateur à un exportateur présente des caractéristiques telles qu'il est négociable sur des marchés organisés ou d'autres marchés de capitaux, comme c'est le cas d'un billet à ordre, il doit être classé avec les titres de créance — soit dans les *obligations et autres titres d'emprunt*, soit dans les *instruments du marché monétaire*, en fonction de son échéance initiale —, dans l'encours de la dette extérieure brute. Il serait également souhaitable d'identifier séparément l'encours de la valeur de ces instruments en raison de leur rôle dans le financement du commerce extérieur (voir aussi au chapitre 6 la description des crédits liés au commerce).

3.23 Les *titres de participation* comprennent tous les instruments et documents reconnaissant à leur porteur un droit sur la valeur résiduelle des actifs d'entreprises constituées en sociétés, après règlement de tous les créanciers. Ces titres n'étant pas des instruments de dette, ils ne constituent pas des engagements extérieurs. Des actions et parts, privilégiées ou non, des participations ou des documents analogues, tels que les certificats d'actions étrangères, qui sont délivrés par les dépositaires américains — American Depositary Receipt (ADR), matérialisent habituellement ce droit. Les parts d'institutions d'in-

vestissement collectif, par exemple les fonds communs ou d'autres organismes de placement collectif, sont aussi incluses.

3.24 Les *dérivés financiers*⁵ (tableau 3.3) sont des instruments financiers liés à un autre instrument financier, à un indicateur, ou à un produit de base, déterminé et au travers desquels des risques financiers en tant que tels peuvent être échangés sur les marchés financiers. Comme on le voit au chapitre 2 (paragraphe 2.11), les dérivés financiers ne sont pas des instruments de dette mais les informations qui s'y rapportent peuvent être utiles pour l'analyse de la dette extérieure.

3.25 Dans un *contrat à terme type*, les deux parties conviennent d'échanger un article sous-jacent — physique ou financier — pour une quantité et à une date déterminées et à un prix (prix d'exercice) convenu dans le contrat — ou, dans le cas précis d'un contrat de swap, elles conviennent d'échanger des flux monétaires, déterminés par référence au(x) prix, par exemple, aux cours de devises ou à des taux d'intérêt, selon des règles arrêtées à l'avance. Les conditions qui régissent habituellement les contrats à terme en devises prévoyant la livraison ou la réception de devises dans l'avenir —, qui peuvent avoir des conséquences importantes pour l'analyse de la liquidité en devises, sont décrites au tableau 7.7 du chapitre 7. Dans un *contrat d'option*, l'acheteur de l'option acquiert auprès de l'émetteur, en échange du paiement de la prime, le droit, mais non l'obligation, d'acheter (option d'achat) ou de vendre (option de vente) un article sous-jacent spécifié — physique ou financier, à un prix contractuel convenu (le prix d'exercice) au plus tard à une date spécifiée. Pendant toute la durée du contrat, l'émetteur de l'option a un engagement et l'acheteur un avoir, mais il est possible que l'option soit dépourvue de valeur lorsqu'elle arrive à expiration; l'option sera exercée seulement s'il est avantageux pour l'acheteur de liquider le contrat. Les instruments dérivés types comprennent les *futurs* (contrats à terme négociés sur des marchés), les *swaps de taux d'intérêt* et les *swaps de devises*, les *accords de taux futurs*, les *contrats de change à terme*, les *dérivés de crédit* et divers types d'options.

⁵Le traitement consacré aux dérivés financiers dans la balance des paiements et dans la PEG est décrit dans la publication *Dérivés financiers — Supplément à la cinquième édition* (1993) du *Manuel de la balance des paiements* (FMI, 2000c).

Tableau 3.4. Composantes types des autres investissements dans la PEG

Avoirs	Engagements
<i>Crédits commerciaux</i>	<i>Crédits commerciaux</i> ¹
Administrations publiques	Administrations publiques
Long terme	Long terme
Court terme	Court terme
Autres secteurs	Autres secteurs
Long terme	Long terme
Court terme	Court terme
<i>Prêts</i>	<i>Prêts</i> ¹
Autorités monétaires	Autorités monétaires
Long terme	Utilisation des crédits du FMI
Court terme	et prêts reçus du FMI
Administrations publiques	Autres longs termes
Long terme	Court terme
Court terme	Administrations publiques
Banques	Long terme
Long terme	Court terme
Court terme	Banques
Autres secteurs	Long terme
Long terme	Court terme
Court terme	Autres secteurs
<i>Monnaie fiduciaire et dépôts</i>	Long terme
Autorités monétaires	Court terme
Administrations publiques	<i>Monnaie fiduciaire et dépôts</i> ¹
Banques	Autorités monétaires
Autres secteurs	Banques
<i>Autres avoirs</i>	<i>Autres engagements</i> ¹
Autorités monétaires	Autorités monétaires
Long terme	Long terme
Court terme	Court terme
Administrations publiques	Administrations publiques
Long terme	Long terme
Court terme	Court terme
Banques	Banques
Long terme	Long terme
Court terme	Court terme
Autres secteurs	Autres secteurs
Long terme	Long terme
Court terme	Court terme

¹Les instruments de ces catégories sont des engagements à inclure dans la dette extérieure.

3.26 Les *autres investissements* (tableau 3.4) comprennent tous les instruments financiers autres que ceux qui sont classés dans les investissements directs, les investissements de portefeuille, les dérivés financiers ou les avoirs de réserve. Lorsqu'elles sont des créances de non-résidents, toutes les composantes des autres investissements — *crédits commerciaux*, *prêts*, *monnaie fiduciaire et dépôts* et *autres engagements* — sont incluses dans l'encours de la dette extérieure brute.

3.27 Les *crédits commerciaux* se composent des créances ou des engagements résultant des crédits accordés directement par les fournisseurs pour des transactions sur biens et services et avances à la commande par les acheteurs au titre des biens et des services, ainsi que de travaux en cours (ou à entreprendre). Les crédits commerciaux sont enregistrés séparément selon qu'ils sont à long ou à court terme. Les prêts liés au commerce consentis par un tiers, tel qu'une banque, à un exportateur ou à un importateur, ne figurent pas dans cette catégorie, mais dans celle des *prêts*, comme on le verra plus loin (voir aussi au chapitre 6 la description des crédits liés au commerce).

3.28 Les *prêts* comprennent les actifs financiers résultant d'un prêt direct de fonds d'un créancier (le prêteur) à un débiteur (l'emprunteur) selon un accord en vertu duquel le prêteur ne reçoit aucune garantie faisant foi de la transaction ou reçoit un document ou un instrument non négociable. Qu'elles prennent la forme d'un actif financier (tel qu'un titre) ou physique (tel qu'un bien foncier ou un immeuble), les garanties en nantissement peuvent être fournies dans le cadre d'un prêt, mais elles n'en constituent pas un aspect essentiel. Dans l'encours de la dette extérieure brute, les prêts comprennent l'*utilisation des crédits du FMI* et les *prêts reçus du FMI*.

3.29 Si un prêt devient négociable et qu'il est, ou a été, négocié sur le marché secondaire, il doit être reclassé dans les titres de créance. Étant donné les implications de la reclassification, il est nécessaire qu'existe une preuve de la négociation sur le marché secondaire avant qu'un instrument de dette puisse passer de la catégorie des prêts à celle des titres. La preuve peut être notamment l'existence d'un intermédiaire de marché et d'un écart entre le prix offert et le prix demandé de l'instrument. Le *Guide* encourage l'enregistrement distinct de la valeur de l'encours de tous ces types de prêts reclassés.

3.30 Les transactions de rachat sur titres, et les transactions de crédit-bail, sont deux types d'accord auxquels ne s'appliquent pas strictement le principe du transfert de propriété.

3.31 Les *transactions de rachat sur titres* sont tous les accords en vertu desquels une partie acquiert légalement des titres et s'engage, par un contrat passé dans un premier temps, à restituer les mêmes titres

ou des titres équivalents, au plus tard à une date convenue, à la partie à laquelle elle les avait achetés. Si l'acquéreur des titres les paie en liquidité, et qu'il est convenu qu'un montant égal ou équivalent de titres sera racheté à l'échéance du contrat à un prix prédéterminé, une transaction de prêt est enregistrée. C'est ce qu'on appelle l'optique prêt garanti des *transactions de rachat sur titres*, les titres représentant un nantissement en garantie. Ces transactions comprennent les accords de rachat de titres (les prises ou mises en pensions), les prêts de titres portant sur des liquidités, et les opérations couplées de rachat et de revente. Dans une transaction de rachat, le pourvoyeur du titre acquiert un engagement sous forme de titres pris en pension tandis que l'acquéreur achète un actif. Si aucune liquidité n'est fournie, aucune transaction de prêt n'est enregistrée. Dans cette optique, le titre est censé ne pas avoir changé de mains et il reste inscrit au bilan de la partie qui l'a fourni. Une procédure d'enregistrement analogue est suivie dans le cas des swaps d'or (c'est de l'or, et non des titres, qui est fourni pour garantir les liquidités).

3.32 Si l'acquéreur du titre le vend dans une transaction de rachat, une position d'encours négative est inscrite. Cette manière de procéder exprime la réalité économique : le détenteur de la position d'encours négative est exposé aux risques de la propriété, et peut espérer jouir de ses avantages, pour un montant égal et à raison inverse de la partie qui en est devenue propriétaire (voir aussi appendice II). Lorsque de l'or est revendu par la partie qui l'a acheté, auquel cas on enregistre également une inscription pour détention négative, l'opération est sans effets sur l'encours de la dette extérieure brute, car l'or est un avoir auquel ne correspond aucun engagement.

3.33 Dans un contrat de *crédit-bail*, un locataire s'engage à payer un loyer pour l'utilisation d'un bien pendant la majeure partie, ou la totalité, de sa vie économique attendue. Ce paiement permet au bailleur de récupérer durant la période du contrat la totalité ou la majeure partie du coût du bien et les frais financiers. Bien qu'il n'y ait pas de changement de propriété dans le cas d'un contrat de crédit-bail, les risques et les fruits de la propriété sont transférés en fait du propriétaire légal du bien, le bailleur, à leur utilisateur, le locataire. Pour cette raison, les statisticiens sont convenus que la valeur totale du bien est imputée comme si elle avait

changé de mains. Par conséquent, l'engagement observé au début du crédit-bail est défini comme étant la valeur du bien et il est financé par un prêt d'un montant égal, qui représente un engagement pour le locataire. Le prêt est remboursé par le paiement du loyer (qui comprend à la fois les intérêts et le principal) et par tout paiement résiduel à l'expiration du contrat (ou par la restitution du bien au bailleur).

3.34 La *monnaie fiduciaire et les dépôts* se composent des billets de banque et de la monnaie métallique ainsi que des dépôts transférables et d'autres dépôts⁶. Les billets de banque et la monnaie métallique représentent des créances, généralement sur une banque centrale ou une administration publique, d'une valeur nominale fixe; les pièces commémoratives en sont exclues. Les dépôts transférables se composent des dépôts qui sont 1) échangeables à vue au pair sans pénalité ni restriction et 2) directement utilisables pour effectuer des paiements par chèque, ordre de paiement, débit/crédit directs ou d'autres moyens de paiement direct. Les autres dépôts comprennent toutes les créances qui sont matérialisées par des dépôts, par exemple les dépôts à terme et d'épargne, les dépôts à vue avec possibilité de retrait immédiat, mais non de transfert direct en faveur de tiers et les parts dans les associations d'épargne et de prêt, les caisses de crédit mutuel et les sociétés de crédit immobilier etc., qui, en droit ou en fait, sont remboursables à vue ou à délais relativement brefs. En fonction des pratiques nationales, l'or emprunté (sans contrepartie en liquidité) à un non-résident pourrait être classé par l'emprunteur dans les dépôts en devises.

3.35 Les *autres actifs/autres passifs*, qui regroupent les instruments autres que les crédits commerciaux, les prêts et le numéraire et les dépôts, comprennent les engagements des fonds de retraite et des sociétés d'assurance vie envers leurs participants et leurs assurés non-résidents, les créances sur les sociétés d'assurances autres que l'assurance vie, les souscriptions au capital d'organisations internationales non monétaires, les arriérés (voir plus loin) et les produits à recevoir et les

charges à payer, par exemple au titre d'impôts, de dividendes déclarés mais non encore versés, d'achats et de ventes de titres et de traitements et salaires. Les autres engagements à court et long terme sont indiqués séparément sous la rubrique «autres instruments de dette» en engagement de l'encours de la dette extérieure brute.

3.36 Les *arriérés* sont les montants échus et non réglés. Ils peuvent résulter à la fois du paiement tardif du principal et des intérêts des instruments de dette ou d'autres instruments et transactions. Par exemple, un contrat de dérivé financier n'est pas un instrument de dette pour les raisons déjà indiquées, mais s'il arrive à échéance et que le paiement nécessaire n'est pas effectué, des arriérés apparaissent. Il en ira de même si des marchandises livrées ne sont pas payées à la date prévue par le contrat, ou si elles sont payées, mais ne sont pas livrées en temps voulu. Ces nouveaux engagements doivent être enregistrés en tant qu'*arriérés* dans l'encours de la dette extérieure brute.

3.37 Il peut arriver que des paiements ne soient pas acquittés pour un certain nombre de raisons en dehors du simple fait que le débiteur ne peut ou ne souhaite pas le faire. Parfois, la survenance d'arriérés tient à ce que l'autorité monétaire n'est pas en mesure de fournir les devises étrangères à une entité du pays, ce qui l'empêche de s'acquitter du service de sa dette en devises. Ces «*arriérés de transfert*» restent ceux du secteur débiteur initial. Il peut arriver aussi que le créancier se soit engagé en principe à rééchelonner la dette, c'est-à-dire à restructurer les paiements arrivant à échéance, mais que l'accord n'ait pas encore été signé et mis en œuvre. Entre-temps, les paiements exigibles au titre de l'accord existant ne sont pas effectués et des impayés — les *arriérés techniques* — apparaissent⁷. Ces arriérés apparaissent généralement dans le contexte d'accords du Club de Paris entre le moment de la séance de rééchelonnement au Club de Paris et celui où les accords bilatéraux sont signés et mis en œuvre. Si l'accord de principe devient caduc avant que l'accord proprement dit ne soit signé, tous les arriérés qui ont pu s'accumuler ne sont plus des *arriérés techniques*.

⁶Étant donné que la PEG ne prévoit pas de différenciation entre le court terme et le long terme, il est recommandé d'inclure la totalité de la monnaie fiduciaire et des dépôts dans la catégorie à court terme, à moins que l'on ne dispose d'informations détaillées qui permettent de distinguer le long terme du court terme.

⁷Aucun arriéré ne se produit si le créancier facture le débiteur, et que celui-ci paie, sur la base du nouvel accord, bien qu'il ne soit pas encore signé.

Tableau 3.5. Composantes types des avoirs de réserve dans la PEG

Avoirs
Or
Droits de tirage spéciaux
Position de réserve au FMI
Devises
Monnaie fiduciaire et dépôts
Auprès des autorités monétaires
Auprès des banques
Titres
Actions
Obligations et autres titres d'emprunt
Instruments du marché monétaire
Dérivés financiers (net)
Autres avoirs

3.38 Les *avoirs de réserve* (tableau 3.5) se composent des avoirs extérieurs que les autorités monétaires contrôlent et dont elles peuvent disposer facilement pour financer directement les déséquilibres de paiement, pour réguler indirectement l'ampleur de ces déséquilibres au moyen d'interventions opérées sur les marchés des changes en vue de modifier le cours de la monnaie du pays et/ou à d'autres fins⁸. Par définition, les avoirs de réserve ne sont pas compris dans l'encours de la dette extérieure brute.

⁸Outre le *MBP5*, chapitre XXI, le document *International Reserves and Foreign Currency Liquidity : Guidelines for a Data Template*, (Kester, 2001), peut aider à mesurer les avoirs de réserve officiels.

4. Présentation de l'encours de la dette extérieure brute

Introduction

4.1 Ce chapitre décrit un tableau de présentation de l'encours de la dette extérieure brute ainsi que les tableaux connexes des postes pour mémoire. Les données établies au moyen des concepts présentés dans les chapitres précédents et de la manière indiquée à ce tableau sont indispensables pour fournir une image complète et documentée de l'encours de la dette extérieure

brute de l'ensemble de l'économie, aussi leur diffusion fréquente est-elle encouragée (voir aussi encadré 4.1).

4.2 Lorsqu'ils diffusent des données relatives à l'encours de la dette extérieure brute, les statisticiens sont encouragés à fournir des notes méthodologiques expliquant les concepts et les méthodes utilisés pour établir les données. Dans toute présentation de cet encours, il est particulièrement important d'indiquer si les instru-

Encadré 4.1. Spécifications de la NSDD et du SGDD concernant la diffusion des statistiques de la dette extérieure

À la suite de la crise financière internationale de 1994–95, le Comité intérimaire du Conseil des gouverneurs du FMI (désormais dénommé Comité monétaire et financier international) a approuvé la création d'un système de normes à deux niveaux pour servir de guide aux pays membres pour la diffusion de données économiques et financières. Le premier niveau est la norme spéciale de diffusion des données (NSDD), qui a été approuvée par le Conseil d'administration le 29 mars 1996. Le second niveau est le système général de diffusion des données (SGDD), qui a été approuvé le 19 décembre 1997¹.

La NSDD vise à servir de guide aux pays membres pour la diffusion de statistiques économiques et financières complètes, à jour, accessibles et fiables dans un monde où l'intégration économique et financière est de plus en plus marquée. La NSDD s'adresse au pays ayant ou pouvant rechercher un accès aux marchés de capitaux internationaux. L'adhésion est facultative. Les pays qui y souscrivent s'engagent à fournir au FMI les informations pertinentes et à mettre leurs statistiques en conformité avec les différents éléments de la norme.

Pour ce qui est de la dette extérieure, la NSDD requiert la diffusion de données trimestrielles, avec un décalage d'un trimestre, pour quatre secteurs (administrations publiques, autorités monétaires, secteur bancaire et autres secteurs). Les données doivent en outre être classées par échéance — court et long terme — et

ventilées par échéance initiale et instrument, comme le prescrit le MBP5. Les pays sont par ailleurs encouragés à diffuser des informations complémentaires sur les paiements futurs au titre du service de la dette, en distinguant le principal et les intérêts, deux fois par an pour les quatre premiers trimestres à venir et les deux semestres suivants, avec un décalage d'un trimestre. Les données doivent en outre être ventilées par secteur (administrations publiques, autorités monétaires, secteur bancaire et autres secteurs). La publication trimestrielle de la ventilation de la dette en monnaie nationale/devises est aussi encouragée. La désagrégation par type de devise n'est pas requise.

Le SGDD est un système structuré axé sur la qualité des données qui vise à aider les pays à adapter leurs systèmes statistiques pour répondre aux besoins variables des différents utilisateurs dans les domaines de la gestion et du développement économiques. Les pays participants s'engagent volontairement à suivre de bonnes pratiques pour l'édification de leurs systèmes statistiques.

La catégorie de données de base sur la dette extérieure dans le SGDD comprend l'échéancier de la dette publique et garantie, ainsi que du service y afférent. La pratique recommandée consiste à diffuser trimestriellement les données sur les positions d'encours ventilées par échéance pour un ou deux trimestres après la date de référence. Par ailleurs, l'échéancier du service de la dette est à diffuser deux fois par an, dans un délai de trois à six mois à compter de la date de référence, pour les quatre trimestres à venir et les deux semestres suivants. Les pays sont en outre encouragés à diffuser annuellement l'échéancier de la dette privée non garantie et l'échéancier du service de la dette y afférent, dans un délai de six à neuf mois à compter de la date de référence.

¹Le 29 mars 2000, le Conseil d'administration a approuvé un certain nombre de modifications de la NSDD, dont l'ajout d'une catégorie de données distincte pour la dette extérieure. Le Conseil a, par la même occasion, modifié le SGDD en faisant de l'échéancier de la dette garantie et du service y afférent une catégorie de base.

ments négociés sont évalués à la valeur nominale ou de marché¹, et si les charges d'intérêts courus mais non encore exigibles sont incluses ou non.

Tableau de présentation

4.3 La présentation de l'encours de la dette extérieure brute se trouve au tableau 4.1.

- Le premier niveau de désagrégation correspond aux quatre secteurs institutionnels de l'économie déclarante qui ont été décrits dans le chapitre précédent : *autorités monétaires, administrations publiques, banques et autres secteurs*. Les autres secteurs se subdivisent en *sociétés financières non bancaires, sociétés non financières, et autres secteurs (ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages)*.

Les prêts interentreprises entre entités se trouvant dans une relation d'investissements directs sont présentés séparément, car la nature de la relation entre le débiteur et le créancier est différente de celle qui existe dans le cas d'autres dettes, situation qui a un effet sur le comportement économique. Alors qu'un créancier évalue principalement les créances sur une entité non apparentée en fonction de l'aptitude de cette dernière à rembourser, les créances sur une entité apparentée peuvent être également évaluées en fonction de la rentabilité totale et des objectifs économiques de l'activité multinationale.

- Le deuxième niveau de désagrégation, qui correspond à l'échéance initiale de la dette extérieure, distingue entre le court terme et le long terme. Une ventilation par échéances n'est pas demandée pour les prêts interentreprises, mais en fournissant séparément les arriérés (voir plus loin), qui sont par définition des engagements à court terme, on distingue en partie une catégorie court terme².
- Le troisième niveau de désagrégation correspond à la nature des instruments de la dette, qui ont été décrits dans le chapitre 3.

4.4 Les *autres instruments de la dette en engagement (autres engagements dans la PEG)* et les *prêts interentreprises* se subdivisent explicitement entre

¹On trouvera au chapitre 7 (tableau 7.13), un tableau de rapprochement de la valeur nominale et de la valeur de marché des instruments de dette négociés.

²Si le statisticien qui établit les données dispose de la répartition entre le court terme et le long terme des prêts interentreprises sur la base de l'échéance initiale, le *Guide* encourage la diffusion de ce type d'information.

Tableau 4.1. Encours de la dette extérieure brute : par secteurs

Fin de période
Administrations publiques
Court terme
Instruments du marché monétaire
Prêts
Crédits commerciaux
Autres instruments de la dette en engagement ¹
Arriérés
Autres
Long terme
Obligations et autres titres d'emprunt
Prêts
Crédits commerciaux
Autres instruments de la dette en engagement ¹
Autorités monétaires
Court terme
Instruments du marché monétaire
Prêts
Monnaie fiduciaire et dépôts ²
Autres instruments de la dette en engagement
Arriérés
Autres
Long terme
Obligations et autres titres d'emprunt
Prêts
Monnaie fiduciaire et dépôts ²
Autres instruments de la dette en engagement ¹
Banques
Court terme
Instruments du marché monétaire
Prêts
Monnaie fiduciaire et dépôts ²
Autres instruments de la dette en engagement ¹
Arriérés
Autres
Long terme
Obligations et autres titres d'emprunt
Prêts
Monnaie fiduciaire et dépôts ²
Autres instruments de la dette en engagement ¹
Autres secteurs
Court terme
Instruments du marché monétaire
Prêts
Monnaie fiduciaire et dépôts ²
Crédits commerciaux
Autres instruments de la dette en engagement ¹
Arriérés
Autres
Long terme
Obligations et autres titres d'emprunt
Prêts
Monnaie fiduciaire et dépôts ²
Crédits commerciaux
Autres instruments de la dette en engagement ¹

Tableau 4.1 (fin)

	Fin de période
Autres secteurs (suite)	
Sociétés financières non bancaires	
Court terme	
Instruments du marché monétaire	
Prêts	
Monnaie fiduciaire et dépôts ²	
Autres instruments de la dette en engagement ¹	
Arriérés	
Autres	
Long terme	
Obligations et autres titres d'emprunt	
Prêts	
Monnaie fiduciaire et dépôts ²	
Autres instruments de la dette en engagement ¹	
Sociétés non financières	
Court terme	
Instruments du marché monétaire	
Prêts	
Crédits commerciaux	
Autres instruments de la dette en engagement ¹	
Arriérés	
Autres	
Long terme	
Obligations et autres titres d'emprunt	
Prêts	
Crédits commerciaux	
Autres instruments de la dette en engagement ¹	
Ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM)	
Court terme	
Instruments du marché monétaire	
Prêts	
Crédits commerciaux	
Autres instruments de la dette en engagement ¹	
Arriérés	
Autres	
Long terme	
Obligations et autres titres d'emprunt	
Prêts	
Crédits commerciaux	
Autres instruments de la dette en engagement ¹	
Investissements directs : prêts interentreprises	
Engagements au titre de la dette envers les entreprises apparentées	
Arriérés	
Autres	
Engagements au titre de la dette envers les investisseurs directs	
Arriérés	
Autres	
Dette extérieure brute	
¹ Les autres instruments de la dette en engagement correspondent aux autres engagements des états de la PEG.	
² Il est recommandé que la totalité de la monnaie fiduciaire et des dépôts soit incluse dans la dette à court terme à moins qu'on ne dispose d'informations détaillées permettant d'établir une distinction entre le court terme et le long terme.	

les *arriérés* et le poste *autres*. Les *arriérés* sont identifiés séparément, car ces données présentent un intérêt analytique particulier pour ceux qui participent à l'analyse de la dette extérieure : l'existence d'*arriérés* indique la mesure dans laquelle une économie n'a pas pu s'acquitter de ses engagements extérieurs. Tous les *autres instruments de la dette en engagement* et les *prêts interentreprises* qui ne sont pas des *arriérés* sont classés au poste *autres*.

4.5 Dans certaines économies, les arriérés sont de montant très substantiel, aussi encourage-t-on leur ventilation par secteurs institutionnels entre arriérés en principal, arriérés en intérêts, les intérêts de retard sur principal et sur intérêts. De même, si le montant des arriérés techniques et/ou des arriérés de transfert est significatif, on recommande que les données sur ces montants soient identifiées et diffusées séparément par l'économie déclarante.

4.6 Ce chapitre présente aussi des postes pour mémoire, et les données qui s'y trouvent peuvent, selon la situation de l'économie, renforcer l'utilité analytique des données figurant à l'encours de la dette extérieure brute.

Postes pour mémoire

4.7 Afin d'accroître l'utilité analytique des données, il peut être utile de présenter diverses séries de données aux postes pour mémoire de l'encours de la dette extérieure brute. Le premier poste à cette rubrique recouvre l'encours des engagements résultant de la charge périodique d'intérêts qui se sont courus mais qui ne sont pas encore exigibles tandis que les trois autres postes — dérivés financiers, titres de participations et titres de créance émis par des résidents et utilisés pour des transactions de rachat sur titres entre résidents et non-résidents — donnent des renseignements sur les instruments que l'encours de la dette extérieure brute ne saisit pas, mais qui risquent d'exposer une économie à l'insolvabilité et, en particulier, au manque de liquidité.

Charges d'intérêts périodiques courus et non encore exigibles : encours des engagements

4.8 Le tableau 4.2 présente le poste pour mémoire relatif à l'encours des engagements résultant de la charge périodique d'intérêts courus mais non encore

Tableau 4.2. Charges périodiques d'intérêts courus et non encore exigibles : encours des engagements

Fin de période
Administrations publiques
Court terme
Long terme
Autorités monétaires
Court terme
Long terme
Banques
Court terme
Long terme
Autres secteurs
Court terme
Long terme
Investissements directs : prêts interentreprises
Engagements au titre de la dette envers les entreprises apparentées
Engagements au titre de la dette envers les investisseurs directs
Total de l'économie

exigibles. La charge périodique d'intérêts courus est celle qui donne lieu au paiement d'intérêts, selon la définition indiquée au chapitre 2. Lorsque les statisticiens répartissent les engagements par secteurs et échéances dans ce tableau, ils doivent veiller à ce que leur approche corresponde à celle qui est adoptée pour les données de l'encours de la dette extérieure brute, par exemple, les charges d'intérêts imputées à la dette à court terme des administrations publiques dans l'encours de la dette extérieure brute doivent figurer au poste administrations publiques, court terme, de ce tableau. Au besoin, on pourrait fournir une ventilation plus détaillée par types d'instruments pour ces engagements au titre de charges d'intérêts.

4.9 Le fait d'enregistrer séparément les données relatives à l'encours des engagements résultant de la charge périodique d'intérêts courus mais non encore exigibles permet de calculer l'encours de la dette extérieure brute à l'exclusion de ces engagements, ce qui facilite les comparaisons aussi bien dans le temps que dans l'espace — c'est-à-dire, qu'on effectue les comparaisons avec les données de l'encours de la dette extérieure brute qui pourraient exclure ces engagements et qui proviennent d'autres pays ou du

Tableau 4.3. Position d'encours sur dérivés financiers

Fin de période
Avoirs
Administrations publiques
Autorités monétaires
Banques
Autres secteurs
Sociétés financières non bancaires
Sociétés non financières
Ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM)
<i>Total</i>
Engagements¹
Administrations publiques
Autorités monétaires
Banques
Autres secteurs
Sociétés financières non bancaires
Sociétés non financières
Ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM)
<i>Total</i>
Total de l'économie

¹Exclut les dérivés financiers relevant de la gestion des avoirs de réserve et qui figurent avec les données sur ces avoirs.

même pays mais sur une période antérieure. En outre, les données relatives à ces engagements contiennent des indications approximatives sur l'ampleur des paiements d'intérêts à court terme à effectuer (plus ces données sont diffusées fréquemment, plus les renseignements sont utiles), ce qui peut aider à éclairer les pratiques nationales en matière de traitement de charges d'intérêts courus.

Dérivés financiers

4.10 Un tableau des postes pour mémoire destiné à la présentation des données relatives aux positions d'encours sur dérivés financiers se trouve au tableau 4.3. Étant donné que les dérivés financiers sont utilisés pour couvrir des positions financières, ainsi que pour prendre des positions, ces contrats peuvent accroître les engagements d'une économie et, s'ils ne sont pas utilisés de manière appropriée, entraîner des pertes significatives. Cependant, lorsque l'utilisateur des statistiques compare les données sur les dérivés financiers à la dette extérieure, il ne doit pas perdre de vue le fait que les dé-

rivés financiers pourraient couvrir certaines positions, ou la totalité des portefeuilles en avoirs et en engagements. À cet égard, la présentation de l'encours de la dette extérieure nette qui est donnée au chapitre 7 est aussi pertinente.

4.11 Le tableau inclut les avoirs bruts aussi bien que les engagements bruts, car il est de pratique sur le marché d'établir des contrats qui se compensent et il est possible que les instruments à terme passent de position d'actif à des positions de passif, et vice versa, d'une période à l'autre. Par exemple, un emprunteur couvrant un emprunt en devises au moyen d'un contrat à terme constatera peut-être que la valeur de la couverture passe de l'actif au passif d'une période à l'autre, en fonction de l'évolution des taux de change. Présenter seulement la position à l'actif des dérivés financiers en même temps que la dette extérieure brute impliquerait que l'emprunt en devises n'a été couvert que lorsque le contrat à terme était au passif, ce qui donnerait une impression fautive. Par conséquent, les engagements sur dérivés financiers doivent être considérés en parallèle avec les avoirs sur dérivés financiers. Si une économie inclut les dérivés financiers dans ses avoirs de réserve, parce qu'ils relèvent de la gestion des avoirs de réserve, ces produits financiers ne doivent pas figurer à ce poste pour mémoire.

Titres de participation en engagement

4.12 On trouvera au tableau 4.4 un poste pour mémoire destiné à présenter les données sur les titres de participation en engagement, c'est-à-dire les titres de participation, ainsi que le capital social et les bénéfices réinvestis des entreprises d'investissement direct. Comme les positions d'encours sur dérivés financiers, les titres de participation s'ajoutent aux engagements d'une économie et par conséquent présentent un risque de vulnérabilité. En outre, des désinvestissements peuvent être effectués sur le capital social des entreprises d'investissement direct, en particulier sur les succursales/les entreprises non constituées en sociétés.

4.13 Il arrive que les fonds communs de placement résidents soient utilisés par des investisseurs non résidents pour acquérir des positions en titres nationaux de dette. Si les non-résidents décident de vendre ces placements, l'opération peut avoir un effet direct sur le marché national des titres de dette. Comme on l'a vu au chapitre 3, de tels in-

Tableau 4.4. Encours des titres de participation en engagement

	Fin de période
Banques	
Autres secteurs	
Sociétés financières non bancaires	
Sociétés non financières	
<i>Total</i>	
Investissement direct dans l'économie déclarante : capital social et bénéfices réinvestis	
Total de l'économie	

vestissements des non-résidents sont classés dans les titres de participation en engagement de l'économie résidente. Cependant, on pourrait envisager d'identifier les investissements en capital social des fonds communs de placement au poste *sociétés financières non bancaires* du tableau qui suit. En outre, si les montants sont significatifs et concentrés dans des fonds communs de placement qui sont entièrement, ou presque entièrement, la propriété de non-résidents, on pourrait également diffuser des données pour mémoire relatives aux placements de ces fonds.

Titres de créance émis par des résidents et utilisés dans des transactions de rachat sur titres

4.14 Les transactions de rachat sur titres sont fréquentes sur les marchés de capitaux, car c'est l'un des moyens pour un investisseur d'emprunter sur les marchés de la dette — l'exposition à l'évolution des prix du marché allant au-delà de la valeur des propres fonds investis. Afin d'expliquer le fonctionnement de cette opération permettant un effet de levier et d'en suivre le déroulement, et par conséquent de veiller aux risques de vulnérabilité, un poste pour mémoire se trouve au tableau 4.5 pour la présentation de la position d'encours sur titres de créance émis par des résidents et achetés ou fournis à des non-résidents dans le cadre de transaction de rachat sur titres. Ces données devraient aussi aider à analyser la dette extérieure et en particulier la dette sous forme de titres lorsque les transactions de rachat sur titres sont de montants significatifs et pourraient affecter la position d'encours enregistrée. Pour que

Tableau 4.5. Titres de créance acquis lors de transactions de rachat sur titres¹ : positions d'encours

	Fin de période
Titres de créances émis par des résidents et achetés par des non-résidents à des résidents (+)	
Titres de créances émis par des résidents et achetés par des résidents à des non-résidents (-)	

¹Les transactions de rachat sur titres sont tous les accords en vertu desquels une partie acquiert légalement des titres et s'engage, par un contrat passé dans un premier temps, à restituer les mêmes titres ou des titres équivalents au plus tard à une date convenue, à la partie à laquelle elle les avait achetés. L'acquéreur des titres doit en avoir la pleine propriété, de sorte qu'ils puissent être cessibles à un tiers. Ces transactions comprennent les accords de rachat de titres (aussi connus sous les noms de mises en pensions), les prêts de titres portant sur des liquidités, et les opérations rachat-revente de titres.

les titres de créance soient inclus dans ce tableau des postes pour mémoire, l'acquéreur doit disposer de leur pleine propriété, de telle sorte qu'ils puissent être cessibles à un tiers.

4.15 Dans le tableau, tous les titres de créance émis par des résidents et acquis par des non-résidents auprès de résidents à l'occasion de transactions de rachat sur titres non dénouées apparaissent avec un signe positif, même s'ils sont revendus par la suite; et tous les titres de créance émis par des résidents et acquis par des résidents auprès de non-résidents à l'occasion de transactions de rachat sur titres non dénouées apparaissent avec un signe négatif, même s'ils sont revendus par la suite. Cette convention permet de suivre le changement de propriété des titres. Toutes choses égales par ailleurs, si des non-résidents achètent ces titres à l'occasion de transaction de rachat, les créances sur titres sur l'économie résidente dépassent celles qui sont enregistrées à l'encours de la dette extérieure brute, mais si des résidents achètent ces titres à des non-résidents lors de transactions de rachat, les créances sur titres sur l'économie résidente sont inférieures à celles qui sont enregistrées dans l'encours de la dette extérieure brute. L'appendice II donne des informations supplémentaires sur les transactions de rachat sur titres et explique comment les différents types de transaction doivent être enregistrés dans l'encours de la dette extérieure brute et à ce tableau des postes pour mémoire.

5. Dette extérieure publique ou garantie par le secteur public

Introduction

5.1 À l'intention des pays qui s'intéressent particulièrement à la dette du secteur public, le chapitre qui suit présente un tableau de l'encours de la dette extérieure brute faisant ressortir le rôle du secteur public. Les données destinées à ce tableau doivent être établies au moyen des concepts indiqués aux chapitres 2 et 3, sauf en ce qui concerne la dette des entités résidentes, qui doit être enregistrée selon que le débiteur appartient ou non au secteur public et, dans la négative, selon que l'instrument de la dette est garanti ou non par une entité du secteur public. Pour la commodité de l'exposé, on qualifie cette présentation «d'approche sur la base du secteur public»; elle est compatible avec le Debt Reporting System (Système de notification de la dette) de la Banque mondiale.

5.2 Pour les économies dans lesquelles la dette extérieure du secteur public est prépondérante, le tableau de présentation de ce chapitre pourrait être le moyen principal de diffuser les données. De fait, lorsque le secteur public joue un rôle central dans l'emprunt à l'extérieur, aussi bien comme emprunteur que comme garant, ce tableau est indispensable. Au fur et à mesure que la dette du secteur privé prend plus d'importance dans l'économie, sa ventilation plus détaillée, sous la forme indiquée au chapitre précédent, s'impose, mais la présentation décrite dans le présent chapitre reste pertinente pour le suivi des engagements extérieurs du secteur public.

5.3 Étant donné que les concepts utilisés pour quantifier la dette s'appliquent dans tout le *Guide*, l'encours de la dette extérieure brute de l'ensemble de l'économie — les instruments de la dette négociés étant évalués à la valeur nominale ou à la valeur de marché —, devrait être le même, que le tableau de présentation du présent chapitre ou du chapitre précédent soit utilisé ou non pour diffuser les données.

5.4 Lorsqu'ils diffusent des données qu'ils ont établies, les statisticiens sont encouragés à fournir des notes méthodologiques expliquant les concepts et les méthodes qu'ils ont utilisés. Dans toute présentation de l'encours de la dette extérieure brute, il est particulièrement important qu'ils précisent si les instruments négociés sont évalués à la valeur nominale ou de marché et si les charges d'intérêts courus mais non encore exigibles sont incluses ou non.

Définition

5.5 Afin de présenter l'encours de la dette extérieure brute dans l'optique du secteur public, il faut d'abord déterminer si une entité résidente appartient ou non au secteur public¹. A la différence de la classification par secteurs institutionnels décrite au chapitre 3, le *secteur public* se compose des administrations publiques, des autorités monétaires et des entités du secteur bancaire et des autres secteurs qui sont des sociétés publiques. Une *société publique* est une société financière ou non financière placée sous le contrôle d'unités des administrations publiques, le contrôle étant défini comme l'aptitude à déterminer la politique générale de la société, au besoin en nommant le nombre d'administrateurs nécessaire. Le contrôle peut être établi par l'acquisition de plus de la moitié des droits de vote, sinon par l'obtention de plus de la moitié des parts (y compris par l'intermédiaire d'une seconde société publique qui détient elle-même la majorité des droits de vote)². En outre, il peut être possible d'exercer un contrôle par

¹Pour plus de détails, on se référera à un manuel de la Banque mondiale, le *Debtor Reporting System Manual* (Banque mondiale, 2000) sur le site http://www.worldbank.org/data/working/DRS/drs_manual.doc

²Cette définition est tirée du *SCN 1993* et du *Manuel de statistiques de finances publiques* du FMI (FMI, 2001). Elle est conforme au *SEC 1995* (Eurostat 1996) et à son manuel, le *ESA 1995 Manual on Government Deficit and Debt* (Eurostat, 2000), qui fournissent également des renseignements supplémentaires pour l'identification de ces sociétés.

Tableau 5.1. Encours de la dette extérieure brute : dette contractée ou garantie par le secteur public et dette extérieure non garantie du secteur privé

Fin de période
Dette contractée ou garantie par le secteur public
Court terme
Instruments du marché monétaire
Prêts
Monnaie fiduciaire et dépôts ¹
Crédits commerciaux
Autres instruments de la dette en engagement ²
Arriérés
Autres
Long terme
Obligations et autres titres d'emprunt
Prêts
Monnaie fiduciaire et dépôts ¹
Crédits commerciaux
Autres instruments de la dette en engagement ²
Investissement direct : prêts interentreprises
Engagements au titre de la dette envers les entreprises apparentées
Arriérés
Autres
Engagements au titre de la dette envers les investisseurs directs
Arriérés
Autres
Dette extérieure non garantie du secteur privé
Court terme
Instruments du marché monétaire
Prêts
Monnaie fiduciaire et dépôts ¹
Crédits commerciaux
Autres instruments de la dette en engagement ²
Arriérés
Autres
Long terme
Obligations et autres titres d'emprunt
Prêts
Monnaie fiduciaire et dépôts ¹
Crédits commerciaux
Autres instruments de la dette en engagement ²
Investissement direct : prêts interentreprises
Engagements au titre de la dette envers les entreprises apparentées
Arriérés
Autres
Engagements au titre de la dette envers les investisseurs directs
Arriérés
Autres
Dette extérieure brute

¹Il est recommandé que la totalité de la monnaie fiduciaire et des dépôts soit incluse dans la catégorie court terme à moins qu'on ne dispose d'informations détaillées permettant de distinguer le court terme du long terme.

²Les autres instruments de la dette en engagement correspondent aux autres engagements des états de la PEG.

l'intermédiaire d'une législation spéciale, d'un décret ou d'un règlement habilitant les administrations publiques à déterminer la politique de la société ou à nommer les administrateurs. Toute unité institutionnelle nationale ne répondant pas à la définition du secteur public doit être classée dans le *secteur privé*. Pour ce qui est de l'attribution à tel ou tel secteur institutionnel, la classification d'une société publique dans les autorités monétaires (banque centrale), les banques, les sociétés financières non bancaires ou les sociétés non financières, dépend de la nature de son activité.

5.6 On entend par *dette extérieure du secteur privé garantie par le secteur public* les engagements extérieurs du secteur privé dont un contrat garantit le service par une entité publique résidente de la même économie que le débiteur³. Le secteur privé inclut parfois des entités résidentes faisant partie des banques ou d'autres secteurs. La dette extérieure du secteur privé qui n'est pas garantie par contrat par le secteur public résident de la même économie est classée dans la *dette extérieure non garantie du secteur privé*. Si la dette extérieure du secteur privé est partiellement garantie par le secteur public résident de la même économie, par exemple si seuls les remboursements de principal ou les paiements d'intérêts sont garantis, c'est seulement la valeur actualisée des paiements garantis qui doit être incluse dans la *dette extérieure du secteur privé garantie par le secteur public*, tandis que le montant non garanti doit être inclus dans la *dette extérieure non garantie du secteur privé*.

Présentation de l'encours de la dette extérieure contractée ou garantie par le secteur public

5.7 La présentation de l'encours de la dette extérieure brute dans l'optique du secteur public se trouve au tableau 5.1.

- Le premier niveau de désagrégation se fait sur la base du secteur. La distinction porte entre la dette du secteur privé contractée ou garantie par le secteur public et la dette extérieure non garantie du secteur privé. En raison de la nature de la relation débiteur-créancier, les prêts interentreprises entre entités se trouvant dans une relation d'investissements directs apparaissent séparément sous chaque

³Cette définition ne couvre pas la dette extérieure qui est garantie au créancier par une entité du secteur public résidente d'une économie différente de celle du débiteur.

catégorie, mais lorsqu'ils sont combinés, on obtient le poste investissements directs : prêts interentreprises pour l'ensemble de l'économie, comme indiqué au chapitre précédent.

- Le deuxième niveau de désagrégation, qui correspond à l'échéance initiale de la dette extérieure, est entre le court terme et le long terme. Une ventilation par échéances n'est pas donnée pour les prêts interentreprises, mais lorsqu'on identifie séparément les arriérés (voir plus loin), qui sont par définition des engagements à court terme, on les impute partiellement à la catégorie court terme⁴.
- Le troisième niveau de désagrégation correspond aux types d'instruments de la dette, comme on l'a vu au chapitre 3. Les arriérés sont identifiés séparément, car cette opération présente un intérêt analytique particulier.

5.8 Les données pour mémoire, présentées dans l'optique du secteur public, relatives à l'encours des engagements résultant de charges périodiques d'intérêts courus et non encore exigibles, de dérivés financiers, les titres de participation en engagements et des transactions de rachat sur titres, pourraient être fournies en même temps que le tableau 5.1. Ces postes pour mémoire sont décrits au chapitre 4.

5.9 Le tableau 5.2 présente séparément la dette extérieure du secteur public et la dette extérieure du secteur privé garanti par le secteur public. Cette distinction permet d'identifier la dette extérieure du secteur public et, combinée avec les renseignements indiqués au tableau 5.1, la dette extérieure du secteur privé.

5.10 En outre, comme on l'a indiqué aux paragraphes 5.5 et 5.6 ci-dessus, les données relatives au secteur public peuvent être ventilées entre les administrations publiques, les autorités monétaires, les banques et les autres secteurs, tandis que celles qui ont trait au secteur privé peuvent l'être entre les banques et les autres secteurs. À cet égard, si des états détaillés sont maintenus, il est recommandé d'identifier le secteur institutionnel du débiteur, ce qui permet à une économie qui présente ces données dans l'optique du secteur public de le faire aussi dans l'optique du secteur institutionnel.

⁴Si le statisticien qui établit les données dispose de la répartition entre le court terme et le long terme des prêts interentreprises sur la base de l'échéance initiale, le *Guide* encourage leur diffusion.

Tableau 5.2. Encours de la dette extérieure brute : dette contractée par le secteur public et dette du secteur privé garantie par le secteur public

	Fin de période
Dette extérieure du secteur public	
<i>Court terme</i>	
Instruments du marché monétaire	
Prêts	
Monnaie fiduciaire et dépôts ¹	
Crédits commerciaux	
Autres instruments de la dette en engagement ¹	
Arriérés	
Autres	
<i>Long terme</i>	
Obligations et autres titres d'emprunt	
Prêts	
Monnaie fiduciaire et dépôts ¹	
Crédits commerciaux	
Autres instruments de la dette en engagement ²	
<i>Investissements directs : prêts interentreprises</i>	
Engagements au titre de la dette envers	
les entreprises apparentées	
Arriérés	
Autres	
Engagements au titre de la dette envers	
les investisseurs directs	
Arriérés	
Autres	
Total	
Dette extérieure du secteur privé garantie par le secteur public	
<i>Court terme</i>	
Instruments du marché monétaire	
Prêts	
Monnaie fiduciaire et dépôts ¹	
Crédits commerciaux	
Autres instruments de la dette en engagement ²	
Arriérés	
Autres	
<i>Long terme</i>	
Obligations et autres titres d'emprunt	
Prêts	
Monnaie fiduciaire et dépôts ¹	
Crédits commerciaux	
Autres instruments de la dette en engagement ²	
<i>Investissements directs : prêts interentreprises</i>	
Engagements au titre de la dette envers	
les entreprises apparentées	
Arriérés	
Autres	
Engagements au titre de la dette envers	
les investisseurs directs	
Arriérés	
Autres	
Total	

¹Il est recommandé que la totalité de la monnaie fiduciaire et des dépôts soit incluse dans la catégorie court terme à moins qu'on ne dispose d'informations détaillées permettant de distinguer le court terme du long terme.

²Les autres instruments de la dette en engagement correspondent aux autres engagements des états de la PEG.

6. Autres principes s'appliquant à la comptabilité de la dette extérieure

Introduction

6.1 Les données rassemblées et présentées au moyen des concepts décrits aux chapitres précédents permettent d'obtenir une couverture complète et une image documentée de l'encours de la dette extérieure brute de l'ensemble de l'économie et/ou du secteur public. Cependant, elles ne donnent pas une description complète de l'apparition d'une plus grande vulnérabilité liée aux risques d'insolvabilité et de manque de liquidité; par exemple, la ventilation par devises et par taux d'intérêt des engagements extérieurs et le profil des paiements à venir, peuvent être autant de sources de vulnérabilité. Pour aider à rassembler des séries de données supplémentaires utiles à l'analyse de l'encours de la dette extérieure brute, le présent chapitre décrit des principes comptables supplémentaires qui, avec ceux qui ont été décrits précédemment, serviront ensuite à illustrer des tableaux de présentation dans le chapitre suivant.

6.2 Le présent chapitre passe en revue les principes comptables supplémentaires classés dans trois grandes catégories :

- Secteurs, échéances et instruments;
- Caractéristiques particulières de la dette extérieure;
- Principes d'établissement du calendrier du service de la dette et d'autres paiements.

Secteurs, échéances et instruments

Secteurs créanciers

6.3 De nombreuses économies diffusent des informations sur le secteur créancier non résident qui détient des créances sur l'extérieur. Les secteurs définis au chapitre 3 — administrations publiques, autorités monétaires, banques et autres secteurs — et au chapitre 5 — secteur public et secteur privé — peuvent être aussi bien des créanciers que des débiteurs.

D'autres secteurs créanciers généralement identifiés sont les *organisations internationales* (ou *organisations multilatérales*) et les *créanciers officiels*.

6.4 Les *organisations internationales* sont créées par voie d'accords politiques entre pays membres, accords qui bénéficient du statut de traités internationaux. Elles se voient accorder les privilèges et les immunités nécessaires et elles ne tombent pas sous le coup de la législation et de la réglementation des économies dans lesquelles elles sont localisées. En règle générale, ces organisations fournissent à leurs pays membres des services non marchands de nature collective et/ou se livrent à l'intermédiation financière, ou à la réaffectation de fonds entre les prêteurs et les emprunteurs d'économies différentes. En tant que créanciers, les organisations internationales sont parfois appelées *créanciers multilatéraux officiels*.

6.5 Les *créanciers officiels* sont les créanciers appartenant au secteur public, organisations internationales comprises. La dette extérieure envers les créanciers officiels peut aussi comprendre les dettes qui étaient initialement dues à des créanciers privés, mais qui ont été ensuite garanties par une entité publique de la même économie que le créancier, par exemple un organisme de crédit à l'exportation. Les *créanciers bilatéraux officiels* sont les créanciers officiels se trouvant dans les autres pays membres. Cette catégorie de créanciers est particulièrement intéressante dans le contexte des réunions du Club de Paris. Le Club de Paris n'est pas une entité institutionnelle à proprement parler, mais une instance au sein de laquelle les créanciers et les débiteurs se rencontrent, s'entretiennent, et mettent sur pied des mécanismes d'allègement des dettes (voir encadré 8.2, chapitre 8).

Échéance restante

6.6 Bien qu'il soit recommandé de distinguer dans l'encours de la dette extérieure brute le court terme

du long terme sur la base de l'échéance initiale, il est aussi intéressant, pour les besoins de l'analyse, d'effectuer cette répartition sur la base de l'échéance restant à courir. Cette dernière (qui est parfois qualifiée d'échéance résiduelle) donne une indication du moment où les paiements deviendront exigibles et par conséquent des risques de manque de liquidité auxquels est confrontée l'économie. Les renseignements relatifs aux paiements arrivant à court terme à échéance sont particulièrement utiles.

6.7 Le *Guide* recommande que les échéances à court terme restantes soient quantifiées et qu'à cette fin on ajoute à la valeur de l'encours de la dette extérieure à court terme (échéance initiale) la valeur de l'encours de la dette extérieure à long terme (échéance initiale) qui sera exigible dans un an au plus. À la date de référence, la valeur de l'encours de la dette à long terme (échéance initiale) qui sera exigible dans un an au plus est la valeur actualisée des paiements — de principal aussi bien que d'intérêts — à effectuer dans l'année à venir¹. La valeur de l'encours de la dette à long terme (échéance initiale) qui sera exigible dans l'année à venir est classée dans la dette à long terme sur la base de l'échéance restante.

6.8 La teneur des renseignements communiqués est l'une des raisons de recommander l'approche qui vient d'être décrite. La dette à court terme sur la base de l'échéance initiale peut être isolée dans l'encours de la dette extérieure brute. Quantifier la valeur de l'encours de la dette à long terme (échéance initiale) arrivant à échéance dans un an au plus peut soulever des difficultés pratiques, auquel cas on peut lui substituer la valeur non actualisée des paiements de principal des engagements extérieurs au titre de la dette à long terme (échéance initiale) arrivant à échéance dans un an au plus. Cette mesure ne permet pas d'obtenir une couverture complète des paiements d'intérêts arrivant à échéance dans l'année à venir, mais on peut l'obtenir au moyen des principes de projection des paie-

ments du calendrier du service de la dette (voir plus loin)².

Crédits liés au commerce

6.9 Dans le *Guide*, les crédits commerciaux présentés dans l'encours de la dette extérieure brute sont définis au chapitre 3 — crédits accordés directement par des fournisseurs au titre de transactions sur biens et services et avances à la commande de biens et services effectués par les acheteurs, ainsi que travaux en cours (ou à entreprendre), conformément à ce qu'indique le *SCN 1993* et le *MBP5*. Afin d'aider à l'établissement de séries de données supplémentaires, le présent chapitre introduit un concept plus large, celui de crédits liés au commerce, qui recouvre aussi d'autres crédits accordés, notamment par l'intermédiaire des banques, pour financer des activités commerciales. Ils sont définis de manière à inclure les crédits commerciaux, les effets relatifs au commerce (voir plus loin) et les crédits qu'accordent des tiers pour financer des opérations commerciales, tels que les prêts qu'un acheteur reçoit d'une institution de crédit à l'exportation étrangère ou d'une institution financière étrangère. Ces crédits liés au commerce sont présentés dans un tableau du chapitre suivant.

6.10 Un problème de classification particulièrement difficile se pose dans le cas des effets tirés sur l'importateur et remis à l'exportateur et que ce dernier escompte ensuite auprès d'une institution financière. Ces instruments peuvent être considérés par l'importateur comme un crédit accordé directement par l'exportateur, mais à partir du moment où ils sont escomptés, ils deviennent une créance d'un tiers sur l'importateur. Si un instrument fourni à l'exportateur présente des caractéristiques telles qu'il puisse être négocié sur un marché organisé ou sur un autre marché de capitaux, comme c'est le cas des billets à ordre, il doit être classé dans les titres à l'encours de la dette extérieure brute et inclus dans les crédits liés au commerce.

¹Dans le cas des économies qui ne souhaitent pas inclure les charges d'intérêts courus mais non encore exigibles dans l'encours de la dette extérieure brute pour tous les instruments, la valeur nominale à la date de référence de l'encours de la dette extérieure à long terme qui sera exigible dans un an au maximum est la somme des paiements de principal à effectuer au cours de l'année à venir, sauf lorsque la dette prend la forme de titres émis avec une décote, auquel cas le montant du principal à rembourser dépassera le montant de l'encours nominal à la date de référence.

²Certains pays dont la dette prend surtout la forme d'instruments dont le principal n'est remboursé qu'à l'échéance imputent la valeur totale de chaque instrument à long terme (échéance initiale) sur la base de l'échéance restante lorsque l'instrument arrive à échéance. Cependant, du point de vue de l'analyse du risque de manque de liquidité, cette méthode laisse à désirer, car elle ne prend pas en compte les paiements sur le point d'arriver à échéance, par exemple les paiements d'intérêts et le remboursement partiel du principal ne sont pas appréhendés dans la dette à court terme évaluée sur la base de l'échéance résiduelle dans le cas où l'instrument de dette aurait une échéance supérieure à un an.

6.11 Si l'effet de l'importateur a été endossé (ou «accepté») par une banque située dans la même économie que l'importateur, afin qu'il devienne acceptable à l'exportateur, il devient ce qu'on appelle une acceptation de banque, qui est classée dans les titres à l'encre de la dette extérieure brute, et qui relève du crédit lié au commerce. Les acceptations de banque doivent être considérées comme un engagement financier de la banque (ou, si ce n'est pas une banque, de l'institution financière qui a endossé l'effet), car elles représentent une créance inconditionnelle pour le détenteur et une créance inconditionnelle sur la banque. Cependant, étant donné les pratiques nationales et les formes diverses que prennent ces acceptations de banque, il pourrait être bon de faire preuve de souplesse dans l'application de cette directive.

Caractéristiques particulières de la dette extérieure

Ventilation par devises

6.12 La monnaie nationale est celle qui a cours légal dans l'économie et qui est émise par l'autorité monétaire de cette économie ou de la zone monétaire dont elle fait partie³. Étant donné cette définition, une économie qui utilise comme monnaie ayant cours légal une monnaie émise par une autorité monétaire d'une autre économie, telle que le dollar EU, ou une unité monétaire commune à une zone à laquelle cette économie n'appartient pas, doit être considérée comme une devise étrangère, bien qu'elle soit utilisée pour le règlement des transactions nationales.

6.13 La répartition de la dette extérieure par devises dépend avant tout des caractéristiques du ou des futurs paiements. La dette en devise est celle qui est payable en une monnaie autre que celle du pays; elle comporte aussi une sous-catégorie, la dette payable en devise mais dont les montants à payer sont liés à une monnaie nationale (dette liée à une monnaie nationale). La dette liée à une devise est celle qui est payable en monnaie nationale, mais dont les montants à payer sont liés à une devise. La dette en monnaie nationale est celle qui est payable en la monnaie nationale, et qui n'est pas liée à une devise. Lorsque, ce qui arrive rarement, les paiements d'intérêts doivent être effectués en une de-

³Dans ce contexte, une zone monétaire commune rassemble plus d'une seule économie et compte une banque centrale régionale habilitée à émettre la même devise dans la zone. Pour appartenir à cette zone, l'économie doit être membre de la banque centrale régionale.

vises, mais que le principal doit être remboursé en monnaie nationale, ou vice versa, c'est seulement la valeur actualisée des paiements à effectuer en une devise qui doit être classée dans la dette en devise (et il en est de même pour la dette liée à une devise).

6.14 Lorsqu'on ventile la dette extérieure en fonction de la devise — dollar EU, euro, yen, etc. — le critère déterminant est la monnaie à laquelle les paiements sont liés. Certaines catégories d'emprunt en devise sont libellées en plus d'une monnaie. Cependant, si les montants à payer au titre d'un tel emprunt sont liés à une monnaie en particulier, l'emprunt doit être classé en fonction de cette monnaie. Sinon, les statisticiens qui établissent les données sont encouragés à répartir ces emprunts multidevises en fonction des devises dont ils se composent. Si, pour une raison quelconque, au moment où les données sont établies pour une date de référence particulière, les montants alors imputables à chaque monnaie ne sont pas connus avec précision, l'emprunt doit être ventilé entre les diverses monnaies au moyen des renseignements fiables les plus récents dont dispose le statisticien — par exemple, la ventilation en monnaies à la date de référence précédente ainsi que tous les paiements connus effectués en telle ou telle monnaie au cours de la période suivante — renseignements qui seront révisés à partir du moment où l'on disposera d'informations fiables relatives à la nouvelle date de référence⁴.

Taux d'intérêt

Dette extérieure à taux variable ou à taux fixe

6.15 Les instruments de dette extérieure à taux variable sont ceux dont les paiements d'intérêts sont liés à un indice de référence, par exemple, au LIBOR ou au cours d'un produit de base déterminé, ou au prix d'un instrument financier précis qui varie normalement de manière continue compte tenu des forces des marchés. Tous les autres instruments doivent être classés dans la dette à taux fixe, de même que les intérêts de la dette extérieure liés à la

⁴Dans le cas des prêts sur pool de monnaie de la Banque mondiale, la composition du pool de monnaie varie quotidiennement, mais la proportion de chacune des devises est maintenue dans des limites étroites depuis 1991. En l'absence d'autres informations, les débiteurs de ces prêts pourraient utiliser la clé suivante de répartition en devises : 30 % en dollars EU, 30 % en euros, 30 % en yen et 10 % en d'autres monnaies (à moins que la Banque mondiale ne modifie sa clé de répartition).

cote de crédit d'un autre emprunteur, car les cotes de crédit ne changent pas de manière continue sous la pression des marchés, tandis que les intérêts de la dette extérieure qui sont liés à un indice de référence doivent être classés dans la catégorie taux variable, à condition que le ou les prix à la base de l'indice soient avant tout déterminés par le marché.

6.16 La classification d'un instrument n'est pas invariable : il est possible qu'il passe de la catégorie taux fixe à la catégorie taux variable, par exemple. Ainsi, les intérêts peuvent être fixes pendant un certain nombre d'années, puis devenir variables. Lorsque le taux d'intérêt est fixe, l'instrument doit être classé dans la dette à taux d'intérêt fixe et lorsqu'il devient variable, dans la dette à taux variable. Si les intérêts sont liés à un indice de référence ou au cours d'un produit de base ou au prix d'un instrument financier et sont fixes à moins que l'indice de référence ou le prix ne dépasse un certain seuil, le taux doit être considéré comme fixe. Mais, si le taux d'intérêt devient par la suite variable, l'instrument doit être reclassé et passé dans la catégorie des instruments à taux variable. De même, si le taux d'intérêt est variable jusqu'à ce qu'il atteigne un plancher ou un plafond déterminé, la dette passe dans la catégorie à taux fixe lorsque le taux franchit le plancher ou le plafond.

6.17 Comme l'indique le *MBP5*, si la valeur du principal est indexée, la variation de la valeur due à l'indexation — à intervalles et à l'échéance — est classée dans les intérêts. Par conséquent, si le principal seulement a été indexé, cette dette doit être classée dans la catégorie à taux variable, que le taux d'intérêt soit fixe ou variable, à condition que l'indice de référence réponde au critère indiqué ci-dessus : il évolue normalement au fil du temps de manière continue sous la pression des forces du marché.

Taux d'intérêt moyen

6.18 Le taux d'intérêt moyen est le taux moyen pondéré des taux d'intérêt de l'encours de la dette extérieure brute à la date de référence. Les coefficients de pondération à utiliser sont déterminés par le montant de chaque emprunt en pourcentage du total. Par exemple, dans le cas du secteur des administrations publiques, le coefficient à attribuer au taux d'intérêt de chaque instrument de dette extérieur est égal au montant de la dette en pourcentage de la dette extérieure totale du secteur des administrations publiques.

De même, le coefficient attribué au niveau moyen des taux d'intérêt de ce secteur lorsqu'on calcule le taux d'intérêt moyen pour l'ensemble de l'économie est égal au montant total de la dette extérieure des administrations publiques en pourcentage du total de la dette extérieure de l'ensemble de l'économie.

6.19 Selon que le taux d'intérêt qui s'applique à un instrument de dette est fixe ou variable, le niveau de taux d'intérêt pertinent de cet instrument sera différent. Si le taux d'intérêt inscrit au contrat est fixe, c'est lui qui doit être utilisé, compte tenu de toute décote et prime attribuées à l'émission. Si le taux d'intérêt, variable dans le passé, est à présent fixe, le taux fixe actuel doit être utilisé. Dans le cas des instruments à taux variable, le taux d'intérêt de chaque instrument doit être celui qui s'applique à la date de référence. En d'autres termes, en règle générale les taux d'intérêt variables sont revus périodiquement et c'est le niveau du taux d'intérêt applicable à la date de référence qui doit être utilisé. Si le taux d'intérêt est modifié à la date de référence, c'est lui, et non pas le taux précédent, qui doit être communiqué. Si, pour une raison quelconque, le taux variable ne peut être relevé, on doit utiliser pour calculer le niveau du taux d'intérêt le niveau de l'indice de référence ou un prix approprié observé à la date de référence, ou, si le prix est lié à une modification de l'indice de référence, le changement enregistré durant la période pertinente jusqu'à la date de référence, ou à la date pertinente la plus proche qui est connue ainsi que toute marge supplémentaire que l'emprunteur devrait payer.

6.20 Pour calculer la moyenne pondérée des taux d'intérêt convenus pour les nouveaux emprunts de la période considérée, les taux d'intérêt doivent être ceux qui sont observés au moment de l'emprunt. Si le taux d'intérêt est un taux fixe prévu par le contrat, c'est lui qui doit être utilisé. Pour les emprunts à taux variable, le taux de chaque instrument doit être celui qui s'applique à la date à laquelle la créance est établie. Les coefficients de pondération à utiliser pour établir le taux d'intérêt moyen sont déterminés par le montant de chaque emprunt à la date à laquelle la créance est établie, en pourcentage du total emprunté durant la période considérée.

Lieu d'émission des titres

6.21 Les instruments de la dette émis par un résident de l'économie dans laquelle le titre est émis

doivent être classés dans les émissions nationales, quelle que soit la monnaie d'émission. Toutes les autres émissions doivent être classées dans les émissions étrangères. En cas d'incertitude sur le lieu d'émission, les critères suivants doivent être utilisés, dans l'ordre prioritaire décroissant indiqué ci-après, pour établir si un résident de l'économie a émis un instrument de la dette national ou étranger :

- L'instrument de la dette est émis sur un marché établi situé dans l'économie nationale (émission nationale) ou à l'étranger (titre étranger).
- L'instrument de la dette a un numéro ISIN (Système international de numérotation pour l'identification des valeurs mobilières) dont le code de pays est le même que celui du domicile légal de l'émetteur, et/ou il est assigné au titre un code d'émission national attribué par le service national chargé de l'identification (instrument national). Ou bien, l'instrument de la dette a un code ISIN comportant un code pays différent de celui du pays qui est le domicile légal de l'émetteur et/ou a un code étranger attribué par un organisme étranger d'identification (titre étranger).
- L'instrument est émis en monnaie nationale (émission nationale) selon la définition du paragraphe 6.12 ci-dessus, ou en monnaies étrangères (instrument étranger).

Dette concessionnelle

6.22 Il n'existe pas de définition unique de la concessionnalité et le *Guide* n'en donne ni n'en recommande aucune. Cependant, la définition retenue par le Comité d'aide au développement (CAD)⁵ est d'usage courant. Selon cette définition, on entend par prêts concessionnels ceux qui sont accordés à des conditions substantiellement plus généreuses que celles du marché : prêts officiels dont l'élément don était initialement de 25 % ou plus avec un taux d'actualisation de 10 %, c'est-à-dire si le montant par lequel la valeur nominale du prêt reçu du secteur officiel dépasse la somme des paiements futurs actualisés du service de la dette de 25 % ou plus avec un taux d'actualisation de 10 %, et prêts accordés par les principales banques régionales de développement — Banque africaine de développement, Banque asiatique de développement et Banque inter-

⁵Créé en 1960, le Comité d'aide au développement de l'OCDE se composait à la mi-2001 de 22 pays membres et de la Commission de l'Union européenne.

américaine de développement — ainsi que par le FMI et la Banque mondiale, la concessionnalité étant déterminée en fonction de la classification adoptée par chaque institution pour les prêts concessionnels. Tous les emprunts extérieurs qui ne sont pas considérés comme concessionnels doivent être considérés comme non concessionnels.

Service de la dette et autres calendriers de paiement

6.23 Un échéancier donne une projection des paiements futurs, à une date de référence, sur la base d'un certain nombre d'hypothèses qui sont susceptibles de changer au fil du temps. Un calendrier du service de la dette, qui est la projection des paiements dus au titre de l'encours de la dette extérieure brute à la date de référence, facilite l'évaluation du risque de manque de liquidité en permettant à l'utilisateur des données, et au débiteur, de savoir si une concentration de paiements se produit indépendamment des échéances initiales de l'instrument de la dette. Des signes annonciateurs d'une telle concentration peuvent permettre au débiteur de prendre des mesures pour la prévenir.

6.24 Étant donné que la projection d'un calendrier de paiement suppose un certain nombre d'hypothèses, des indications seront données un peu plus loin afin d'aider à établir les statistiques. Le *Guide* encourage les statisticiens à calculer de leur mieux les projections de paiement. Conformément aux définitions données au chapitre 2, paragraphe 2.5, les paiements d'intérêts sont des paiements périodiques de charges d'intérêts, tandis que les paiements de principal sont tous les autres paiements qui réduisent l'encours du principal.

Projections des paiements de la dette extérieure en devises

6.25 Le paiement de la dette extérieure est parfois exigé en une monnaie différente de celle utilisée pour présenter le calendrier du service de la dette. En pareil cas, les paiements prévus doivent être convertis en cette monnaie de règlement en utilisant le cours du marché des changes (cours médian des cours acheteur et vendeur au comptant) constaté à la date de référence, qui est le jour précédent le début de la période visée par la projection (appelée par la suite la période projetée). En d'autres termes, si un calendrier est établi pour l'en-

cours de la dette extérieure à une date de référence correspondant à la fin de l'année civile, le cours de change à utiliser est celui observé à la fin de cette année civile (c'est-à-dire le dernier jour ouvré de cette année)⁶.

6.26 Dans le cas d'emprunts en plusieurs devises, les paiements doivent être projetés par référence aux devises utilisées pour les emprunts et aux cours de change (cours médian des cours acheteur et vendeur au comptant) observés à la date de référence. Pour les prêts sur pool de monnaies de la Banque mondiale, les paiements à venir doivent être projetés en contrevaletur dollars EU sur la base des composantes du pool à «payer» à chaque échéance et de la valeur unitaire du pool à la date de référence, puis convertis en monnaie de tenue de compte, si ce n'est pas le dollar EU, à la date de référence⁷, au cours de change du marché (cours médian des cours acheteur et vendeur des cours d'achat et de vente au comptant) observé à la date de référence.

Montants reçus ou payés en devises au titre d'un contrat de dérivé financier

6.27 Conformément à la méthode de conversion utilisée constamment dans le *Guide*, les montants

⁶D'un point de vue théorique et étant donné que le calendrier du service de la dette consiste en projections, on considère parfois que les cours à terme donnent une meilleure estimation des cours de change à des dates déterminées du futur. Cependant, si une telle méthode peut être appliquée facilement dans de nombreux cas pour la dette à plus court terme libellée en grandes monnaies, il est possible que l'on manque de données aisément observables pour les emprunts à plus long terme et dans le cas des «petites» monnaies, ce qui peut entraîner un manque d'homogénéité dans le traitement entre économies et entre les différentes échéances. En outre, l'évolution future des taux d'intérêt et des cours de change reste toujours incertaine. Le *Guide* considère que les projections des paiements futurs au titre de la dette extérieure qui sont liées à l'évolution des cours d'une monnaie et des taux d'intérêt devraient être basées sur les cours au comptant en fin de période plutôt que, par exemple, sur les cours à terme, car cette manière de procéder est plus transparente, plus facile à utiliser et les utilisateurs la comprennent plus facilement que les projections reposant sur les cours des marchés à terme. De même, l'utilisation du cours de change d'un seul jour pour convertir les paiements à effectuer pendant une période à venir peut certes induire en erreur si des facteurs temporaires influencent ce jour-là le taux de change, mais le cours au comptant présente l'avantage d'être transparent, observable et facile à comprendre.

⁷Les prêts sur pool de monnaies sont des prêts accordés en contrevaletur dollars EU puis convertis en unité de compte, que l'emprunteur doit rembourser, au moyen d'un taux de conversion — la valeur unitaire du pool, qui est calculée à partir du taux de change entre le dollar EU et les différentes monnaies qui composent le pool. Lorsque les unités doivent être remboursées, elles sont reconverties en équivalent de dollars au moyen de la valeur unitaire du pool observée à ce moment-là. Les prêts sur pool de monnaies sont décrits plus en détail à l'appendice I.

en monnaies étrangères qui doivent être payés ou reçus dans le cadre d'un contrat de dérivé financier en vigueur à la date de référence doivent être convertis en l'unité de tenue de compte au moyen des cours de change de marché (cours médian des cours acheteur et vendeur au comptant) observés à la date de référence, c'est-à-dire le jour précédent le début de la période projetée.

Projections des paiements d'intérêts sur les dépôts

6.28 Les intérêts des dépôts qui sont payables une fois par an ou plus fréquemment sont projetés sous la forme de paiements d'intérêts à venir. Les paiements d'intérêts sur les dépôts doivent être projetés sur la base des dépôts qui seront en encours à la date de référence et au moyen des taux d'intérêt applicables à cette date, à moins qu'il existe des raisons contractuelles de procéder différemment.

6.29 Les intérêts des dépôts qui peuvent faire l'objet d'un retrait à vue ou sur préavis et qui ne comportent pas d'échéance doivent être projetés dans le futur⁸, alors que les paiements d'intérêts sur les dépôts comportant une échéance doivent être seulement projetés jusqu'à cette date. Si un préavis de retrait a été donné, on projetera les paiements sur les dépôts en partant du principe que ces dépôts feront l'objet d'un retrait à l'échéance prévue, et un réinvestissement sera exclu, à moins que des instructions explicites du déposant indiquent qu'il en sera autrement.

Projections des paiements au titre de la dette extérieure liés à un indice, y compris un indice de taux d'intérêt variable

6.30 Les paiements d'intérêts et de principal de la dette extérieure peuvent être liés à un indice de référence qui varie dans le temps, par exemple un indice de taux d'intérêt variable, le cours d'un produit de base ou un autre indice de prix déterminé. Pour ces paiements, les projections doivent être faites au moyen du niveau de l'indice de référence du jour précédent le début de la période projetée ou, si le lien est avec une variation de l'indice de

⁸En principe, le futur est une période indéterminée, mais les statisticiens sont encouragés à faire preuve de bon sens dans leurs hypothèses relatives à l'échéance moyenne des dépôts n'ayant pas d'échéance explicite.

référence, la variation enregistrée pendant la période pertinente jusqu'au dernier jour avant le début de la période projetée ou la période pertinente la plus proche qui est connue. Si l'écart par rapport à l'indice de référence est sujet à variation, c'est l'écart du jour précédent le début de la période projetée qui devrait être utilisé. Pour la dette remboursable par livraison de produits de base ou en d'autres marchandises, les paiements à venir sont évalués au moyen du cours de marché du produit de base ou de la marchandise à la date de référence, la ventilation entre les paiements de principal et les paiements d'intérêts se faisant sur la base du taux d'intérêt implicite à la date de référence (voir aussi chapitre 2, paragraphe 2.37).

Projections des paiements au titre de prêts partiellement décaissés

6.31 Aucune projection de paiements ne doit être établie pour les prêts non encore décaissés. Si les prêts sont décaissés en partie, les paiements doivent être projetés seulement pour les fonds qui ont été décaissés. Si le calendrier de paiements inscrit à l'accord de prêt suppose que tous les fonds seront décaissés, mais qu'une partie seulement des versements a eu lieu à la date de référence, il est recommandé, en l'absence de toute autre information ne laissant pas de doute sur le calendrier de paiements résultant des décaissements, de modifier le calendrier de paiements inscrit à l'accord de prêt au prorata du pourcentage du prêt qui a été décaissé — par exemple, si la moitié du prêt a été décaissée, la moitié de chaque paiement inscrit au calendrier doit être incluse dans l'échéancier du service de la dette⁹.

Projection des paiements de dettes relatives à des services

6.32 Dans le *Guide*, si un paiement à un non-résident en règlement d'une prestation de service n'a pas été effectué à la date de référence, il est classé

⁹Dans certains pays, il est de pratique courante, pour des raisons de gestion prudente de la dette, et même si le décaissement a été partiel, de projeter la totalité des montants inscrits à l'échéancier du prêt pour chaque période jusqu'à ce que l'encours de la dette extérieure à la date de référence ait été entièrement remboursé. Par conséquent, selon cette méthode «segmentée», si la moitié du montant est décaissée à la date de référence, le prêt est «remboursé» en deux fois moins de temps que ne le prévoit l'échéancier, ce qui entraîne une concentration du service de la dette sur la période initiale.

dans les engagements au titre de la dette extérieure. Par conséquent, les paiements à venir de services, tels que les redevances, les droits et les commissions, qui ont déjà été fournis à la date de référence sont classés dans les paiements de principal, avec les *autres instruments de la dette en engagement* (à moins qu'ils ne figurent avec les engagements au titre de la dette envers des entreprises apparentées/des investisseurs directs). Toute projection de commission qui dépend des modifications des montants de référence, tels que les engagements non tirés, doit porter sur le montant à la date de référence. On admet que tel ou tel pays puisse avoir pour pratique de classer les commissions de service relatives à un prêt avec les intérêts dans le calendrier du service de la dette, mais cette pratique n'est pas recommandée.

Projections des paiements de la dette extérieure, le remboursement anticipé étant prévu

6.33 Un engagement au titre de la dette extérieure comporte parfois une disposition selon laquelle le créancier peut demander le remboursement anticipé. Par exemple, il peut avoir la possibilité d'obtenir un remboursement prématuré grâce à une option de vente. En principe, les projections des paiements peuvent être estimées aussi bien avec et sans référence à cette option de vente intégrée. Par exemple, on peut considérer d'emblée qu'une obligation à dix ans comportant une option de vente au bout de cinq ans a une période de remboursement de dix ans, les paiements étant enregistrés jusqu'à cette date. On pourrait aussi supposer que, pour cette obligation, la date de remboursement la plus proche interviendra au bout de cinq ans, les paiements projetés s'achevant à ce moment-là. La méthode recommandée par le *Guide* est la projection des paiements de service sur la base de l'échéancier initial, c'est-à-dire sur dix ans dans l'exemple donné, mais avec communication de renseignements supplémentaires relatifs aux paiements sur la base de la date de remboursement la plus rapprochée, c'est-à-dire sur cinq ans dans le même exemple. Mais on admet que des pays puissent avoir pour pratique d'estimer les paiements projetés sur les obligations comportant des options de vente intégrées seulement jusqu'à la date d'exercice de l'option, par exemple, sur cinq ans dans le même exemple, avec un complément de renseignements sur les paiements projetés jusqu'à la date ini-

tiale d'échéance, par exemple sur dix ans dans le même exemple¹⁰.

Projections des paiements au titre de la dette extérieure liés au crédit

6.34 Les paiements d'intérêts et/ou de principal sont parfois liés à la cote de crédit d'un ou de plusieurs autres emprunteurs, par exemple dans le cas de titres d'emprunt liés au crédit. En pareil cas, la cote de crédit du ou des autres emprunteurs le jour précédant le début de la période projetée doit être utilisée pour projeter les paiements.

Projections des paiements résultant de transactions de rachat

6.35 Conformément à la convention adoptée par l'enregistrement des transactions de rachat sur les titres, la garantie des prêts est assurée par des titres en nantissement; la partie qui fournit la garantie enregistre l'engagement au titre du prêt. Le fournisseur des titres enre-

¹⁰Le débiteur peut avoir une option d'achat (de rachat) anticipé de dette extérieure, ce qui entraînera aussi un tirage sur les liquidités. Mais, à la différence de l'option de vente du créancier, il est probable que ce prélèvement aura lieu à un moment propice au débiteur. Par conséquent, lorsque l'on détermine la vulnérabilité, les informations sur la dette extérieure comportant des options de vente ont plus d'importance.

gistre à l'échéancier, au titre du principal, le montant total du prêt à payer à l'échéance. Si la transaction de rachat comporte une «échéance ouverte»¹¹, le prêt doit être enregistré comme s'il était à vue dans la catégorie d'exigibilité immédiate de la présentation de l'échéancier, à moins qu'il n'y ait des raisons manifestes de procéder différemment.

Projections des paiements au titre de crédit-bail

6.36 Les projections des paiements dus au titre du crédit-bail doivent se répartir entre les paiements d'intérêts et le remboursement du principal. Le montant des paiements d'intérêts peut être calculé au moyen du taux d'intérêt implicite de l'emprunt, tous les autres paiements étant enregistrés comme des remboursements du principal. Au départ, le taux d'intérêt implicite est celui qui fait que la valeur du bien donné en garantie — la valeur de l'emprunt — est égale à la valeur actualisée des paiements à venir, y compris toute valeur résiduelle du bien à restituer (ou à acheter) lorsque le bail arrive à son terme.

¹¹On parle «d'échéance ouverte» si les deux parties sont convenues de décider chaque jour de renouveler l'accord ou d'y mettre un terme. Une telle disposition permet d'éviter les coûts de règlement si elles souhaitent renouveler la transaction de rachat de manière continue.

7. Tableaux supplémentaires pour la présentation de la dette extérieure

Introduction

7.1 Dans le chapitre qui suit, on trouvera des tableaux de présentation qui facilitent un examen plus détaillé des risques d'insolvabilité et de manque de liquidité auxquels l'économie considérée est parfois exposée en raison de l'accroissement des engagements extérieurs. Ces tableaux viennent s'ajouter à ceux qui font partie de l'encours de la dette extérieure brute indiquée précédemment dans le *Guide*. Il s'agit plus précisément des tableaux suivants :

- Dette extérieure à court terme par échéance résiduelle (tableaux 7.1 et 7.2).
- Échéancier du service de la dette (tableaux 7.3 et 7.4).
- Dette extérieure en devises ou en monnaie nationale (tableaux 7.5–7.7).
- Taux d'intérêt et dette extérieure (tableaux 7.8–7.9).
- Dette extérieure par secteurs créanciers (tableau 7.10).
- Encours de la dette extérieure nette (tableau 7.11).
- Rapprochement des encours et des flux de la dette extérieure (tableau 7.12).
- Instruments de dette négociés (tableaux 7.13 et 7.14).
- Crédits internationaux liés au commerce (tableau 7.15).

7.2 Pour une économie donnée, l'intérêt de tel ou tel tableau du présent chapitre dépend de la situation dans laquelle elle se trouve; par conséquent, le *Guide* ne fournit pas une liste de priorités pour l'établissement des tableaux qui suivent. En fait, ces tableaux représentent moins des directives que des suggestions dont les pays pourront s'inspirer pour le développement à long terme de leurs statistiques de la dette extérieure. Mais l'expérience tend à montrer que les données relatives au profil des échéances et à la ventilation par monnaies sont indispensables pour aboutir à une analyse complète de la vulnérabilité extérieure des pays dont l'accès aux marchés internationaux de capitaux est considérable mais aléatoire. Du point de vue des normes de diffusion du FMI, les tableaux relatifs à l'échéancier du service de la dette, tableau 7.3

(norme spéciale de diffusion des données, NSDD) et tableau 7.4 (système général de diffusion des données, SGDD) sont pertinents, comme l'est le tableau relatif à la dette en devises et à la dette en monnaie nationale, tableau 7.5 (NSDD)¹.

7.3 Les concepts utilisés pour sa quantification restant identiques dans tout le *Guide*, l'encours de la dette extérieure brute de chaque secteur institutionnel et celui de l'ensemble de l'économie devraient être identiques, quel que soit le tableau de présentation utilisé, à condition que la même méthode de calcul de la valeur des instruments négociés serve d'un bout à l'autre. En outre, étant donné que les concepts restent les mêmes, les statisticiens qui le souhaitent peuvent combiner différentes caractéristiques de la dette extérieure pour obtenir des présentations différentes de celles qui seront indiquées plus loin. Lorsqu'ils diffusent les données qu'ils ont établies, les statisticiens sont encouragés à présenter des notes méthodologiques expliquant les méthodes et les concepts utilisés pour les établir.

7.4 Dans tout ce chapitre, et sauf indication contraire, le premier niveau de ventilation par ligne correspond au secteur institutionnel du débiteur, puis vient ensuite, au besoin, une ventilation par échéances sur la base de l'échéance initiale. Les tableaux donnent une présentation dans l'optique du secteur institutionnel mais, en principe, la présentation peut être aussi utilisée sur la base du secteur public, de la manière indiquée au chapitre 5. Étant donné l'importance particulière de ces deux quantifications, l'échéancier du service de la dette est indiqué à la fois sur la base du secteur institutionnel (tableau 7.3) et du secteur public (tableau 7.4).

¹On trouvera dans l'encadré 4.1 du chapitre 4 des indications sur les obligations précises concernant la catégorie de la dette extérieure dans les normes de diffusion du FMI.

Tableau 7.1. Encours de la dette extérieure brute — Dette arrivant à échéance à court terme : ensemble de l'économie

	Fin de période
Dette à court terme sur la base de l'échéance initiale	
Instruments du marché monétaire	
Prêts	
Monnaie fiduciaire et dépôts ¹	
Crédits commerciaux	
Autres instruments de la dette en engagement ²	
Arriérés	
Autres	
<i>Total</i>	
Dette à long terme à échéance de un an au plus	
Obligations et autres titres d'emprunt	
Prêts	
Monnaie fiduciaire et dépôts ¹	
Crédits commerciaux	
Autres instruments de la dette en engagement ²	
<i>Total</i>	
Ensemble de l'économie	

¹ Il est recommandé que la totalité de la monnaie fiduciaire et des dépôts soit incluse dans la dette à court terme à moins qu'on ne dispose d'informations détaillées permettant d'établir une distinction entre le court terme et le long terme.

² Les autres instruments de la dette en engagement correspondent aux autres engagements des états de la PEG.

Dette extérieure par échéances à court terme

7.5 Les tableaux qui suivent sont destinés à présenter l'encours de la dette extérieure ventilée entre les échéances à court terme de l'ensemble de l'économie (tableau 7.1), puis des autres secteurs institutionnels (tableau 7.2). Les renseignements relatifs à la dette totale à court terme de l'ensemble de l'économie, aussi bien dans l'optique de l'échéance initiale que de l'échéance résiduelle, ainsi que par secteurs, présentent un intérêt analytique (encadré 7.1). Lorsqu'on souhaite rassembler les données nécessaires à ces tableaux, le poste *investissements directs : prêts interentreprises* doit être classé dans les échéances à long terme à moins que l'on ne dispose d'informations détaillées distinguant les échéances à court terme sur la base de la maturité résiduelle.

7.6 Ces informations aident à déterminer le risque de manque de liquidité, car elles indiquent la partie de la dette extérieure brute qui va probablement arriver à échéance dans l'année à venir. Aussi, du fait qu'il faut apparaître séparément la dette à court terme sur la base

Tableau 7.2. Encours de la dette extérieure brute — Dette arrivant à échéance à court terme : par secteurs

	Fin de période
Administrations publiques	
Dette à court terme sur la base de l'échéance initiale	
Instruments du marché monétaire	
Prêts	
Crédits commerciaux	
Autres instruments de la dette en engagement ¹	
Arriérés	
Autres	
<i>Total</i>	
Dette à long terme à échéance de un an au plus	
Obligations et autres titres d'emprunt	
Prêts	
Crédits commerciaux	
Autres instruments de la dette en engagement ¹	
<i>Total</i>	
Autorités monétaires	
Dette à court terme sur la base de l'échéance initiale	
Instruments du marché monétaire	
Prêts	
Monnaie fiduciaire et dépôts ²	
Autres instruments de la dette en engagement ¹	
Arriérés	
Autres	
<i>Total</i>	
Dette à long terme à échéance de un an au plus	
Obligations et autres titres d'emprunt	
Prêts	
Monnaie fiduciaire et dépôts ²	
Autres instruments de la dette en engagement ¹	
<i>Total</i>	
Banques	
Dette à court terme sur la base de l'échéance initiale	
Instruments du marché monétaire	
Prêts	
Monnaie fiduciaire et dépôts ²	
Autres instruments de la dette en engagement ¹	
Arriérés	
Autres	
<i>Total</i>	
Dette à long terme à échéance de un an au plus	
Obligations et autres titres d'emprunt	
Prêts	
Monnaie fiduciaire et dépôts ²	
Autres instruments de la dette en engagement ¹	
<i>Total</i>	
Autres secteurs	
Dette à court terme sur la base de l'échéance initiale	
Instruments du marché monétaire	
Prêts	
Monnaie fiduciaire et dépôts ²	
Crédits commerciaux	

Tableau 7.2 (fin)

Fin de période
Autres secteurs (suite)
Autres instruments de la dette en engagement ¹
Arriérés
Autres
Total
Dette à long terme à échéance de un an au plus
Obligations et autres titres d'emprunt
Prêts
Monnaie fiduciaire et dépôts ²
Crédits commerciaux
Autres instruments de la dette en engagement ¹
Total
Total
Investissements directs : prêts interentreprises³
Dette à court terme sur la base de l'échéance initiale
Engagements au titre de la dette envers les entreprises apparentées
Arriérés
Autres
Engagements au titre de la dette envers les investisseurs directs
Arriérés
Autres
Dette à long terme à échéance de un an au plus
Engagements au titre de la dette envers les entreprises apparentées
Engagements au titre de la dette envers les investisseurs directs
Total de la dette extérieure (sur la base de l'échéance restant à couvrir)

¹Les autres instruments de la dette en engagement correspondent aux autres engagements des états de la PEG.

²Il est recommandé que la totalité de la monnaie fiduciaire et des dépôts soit incluse dans la dette à court terme à moins qu'on ne dispose d'informations détaillées permettant d'établir une distinction entre le court terme et le long terme.

³Si l'on dispose d'informations sur les prêts interentreprises sur la base de la dette arrivant à échéance à court terme sur la base de l'échéance résiduelle.

de l'échéance initiale et la dette à long terme arrivant à échéance dans l'année à venir, ce tableau apporte des informations complémentaires, dans la mesure où, une dette d'un montant élevé arrivant à échéance à court terme donne lieu ou non à des tombées d'échéances de montants substantiels et anticipés sur la base d'une dette à long terme évaluée selon l'échéance initiale.

7.7 Le concept de dette arrivant à échéance à court terme peut être aussi utilisé dans d'autres tableaux de ce chapitre, tels que ceux qui décrivent la dette extérieure en devises.

Encadré 7.1. Systèmes de suivi de la dette à haute fréquence

Pour permettre aux autorités de surveiller l'évolution des flux de capitaux à court terme qui peuvent être une source de vulnérabilité extérieure, un certain nombre de pays ont mis en place, avec l'aide du FMI, des systèmes de suivi qui permettent de produire des données mises à jour à haute fréquence des données sur les engagements des banques locales envers des banques étrangères. Cet encadré décrit brièvement les raisons qui ont motivé la création de ces systèmes, leur champ d'application, les considérations d'ordre institutionnel et l'usage qui est fait des données ainsi produites.

Raison d'être et objet

Les systèmes de suivi de la dette à haute fréquence visent à surveiller l'évolution des flux de capitaux à court terme qui peuvent être une source majeure de vulnérabilité extérieure, et ils peuvent constituer un facteur important dans la prévention ou la résolution des crises. Ils sont conçus pour produire des données de qualité à des intervalles très courts (en général une journée).

Champ d'application

Étant donné l'objectif visé, les systèmes se limitent en général aux opérations consolidées des banques résidentes, y compris leurs succursales et filiales extraterritoriales, avec des banques étrangères. La série de base des instruments qui sont d'habitude pris en considération comprend : les crédits interbancaires à court terme, les lignes de crédit commercial, les paiements exigibles au titre de crédits à moyen ou à long terme et les paiements reçus ou effectués au titre de dérivés financiers. Les institutions déclarantes communiquent généralement des données sur les montants exigibles et payés durant la période comptable, les nouvelles lignes de crédit ouvertes, les marges d'intérêt au-dessus du LIBOR et les échéances des instruments. Pour la classification par pays, les banques sont rattachées au pays où se trouve leur siège social.

Considérations d'ordre institutionnel

Les systèmes de suivi sont adaptés à la situation propre à chaque pays. Ils nécessitent cependant un minimum de moyens — essentiellement la capacité de recueillir, traiter et communiquer des données de qualité dans de brefs délais. Les clés de la réussite sont une coordination étroite des autorités et des banques, qui peut être facilitée s'il existe déjà des règles de notification de l'information, et la portion des flux financiers extérieurs qui passe par le système bancaire résident (et le cas échéant les autres institutions qui communiquent des données). Il faut certes se donner les moyens de répondre rapidement aux questions, de déceler les problèmes et de les signaler aux banques à un stade précoce, mais il faut aussi que les autorités se rendent compte que les acteurs du secteur privé peuvent interpréter de manière erronée les demandes d'information.

Utilisation et interprétation des données

L'information communiquée permet de suivre les taux de renouvellement, les variations de l'exposition au risque et des modalités des obligations extérieures, ce qui aide à évaluer les changements des conditions sur le marché international des capitaux et de l'opinion que les créanciers ont du pays emprunteur. (Elle peut aussi révéler que différentes institutions ont des avis divergents). L'interprétation des données demande une large part d'appréciation, l'analyse des facteurs d'offre et de demande pour mettre en lumière les motivations des agents économiques et donc une évaluation de la solidité de la position extérieure du pays. Du côté de l'offre, il faut s'intéresser aux changements de stratégie des banques créancières, au risque que présente le secteur bancaire ou le pays et les modifications des institutions ou de la réglementation du pays. La demande de lignes de crédit interbancaires peut être affectée par exemple par des fluctuations des importations et par une diminution ou une augmentation du recours aux sources de financement locales, telles que les dépôts à terme en monnaie étrangère.

Échéancier du service de la dette

7.8 De même que le tableau de la dette arrivant à échéance à court terme (sur la base de l'échéance restant à courir), un échéancier du service de la dette contribue à l'évaluation du risque de manque de liquidité.

7.9 Le tableau 7.3 présente l'échéancier du service de la dette. Les données qu'il doit contenir sont les projections des futures tombées d'échéances en intérêts et en principal relatives à l'encours de la dette extérieure brute à la date de référence². Les données ne doivent pas porter sur les projections des paiements futurs de la dette extérieure qui ne figure pas encore en encours. Le poste *investissements directs : prêts interentreprises* apparaît séparément, mais on reconnaît que l'échéancier des paiements au titre de la dette entre entreprises apparentées n'est pas toujours connu de manière précise.

7.10 Dans le tableau, les colonnes correspondent aux périodes suivantes : un an au plus, entre un et deux ans et plus de deux ans. D'autres périodes pourraient être créées. Des données annuelles sur les paiements de chaque année de la deuxième à la cinquième année aideraient à identifier bien à l'avance des montants potentiels significatifs. Certains pays fournissent des données annuelles pour une série périodique de 10 ou 15 ans.

7.11 Des sous-périodes sont présentées dans les périodes «un an au plus» et «entre un an et deux ans». La période «un an au plus» comporte des sous-périodes trimestrielles, ainsi qu'une catégorie appelée «immédiatement» (voir plus loin), tandis que dans la catégorie «entre un an et deux ans», les sous-périodes sont semestrielles. La colonne «0–3 mois» porte sur les paiements à échéance maximale de trois mois (à l'exception de ceux qui arrivent à échéance immédiatement; la colonne «4–6 mois» porte sur les paiements arrivant à échéance dans plus de trois mois et dans six mois au maximum; la colonne «7–9 mois» sur les paiements arrivant à échéance dans plus de six mois et dans 9 mois au maximum; la colonne «10–12 mois»

sur les paiements arrivant à échéance dans plus de neuf mois et dans douze mois au maximum, la colonne «13–18 mois» sur les paiements arrivant à échéance dans plus de douze mois et dans dix-huit mois au maximum; et la colonne «19–24 mois» sur les paiements arrivant à échéance dans plus de dix-huit mois et dans 24 mois au maximum.

7.12 La période «un an au plus» comprend une sous-période «immédiatement», qui couvre toute la dette exigible à vue, par exemple, certains types de dépôts bancaires, ainsi que la dette déjà échue, comme les arriérés, y compris les arriérés d'intérêts. La dette qui est techniquement exigible immédiatement est différente par nature de la dette à «un an au plus», car le calendrier effectif des paiements de la dette exigible immédiatement n'est pas certain. En l'absence d'une sous-période «immédiatement», il est possible que les données relatives à la dette à court terme — dont une partie pourrait ne pas être remboursée avant quelque temps — induisent l'analyste en erreur.

7.13 Si les titres sont assortis d'une option intégrée (*embedded option*) indiquant la date à partir de laquelle la créance peut être revendue au débiteur par le créancier, comme on l'a expliqué au chapitre précédent, le *Guide* recommande que les paiements projetés aux tableaux 7.3 et 7.4 soient estimés sans référence à ces options de vente intégrées, mais qu'il soit prévu un poste pour mémoire portant sur les paiements projetés, dans l'hypothèse d'un remboursement anticipé à la date d'option.

7.14 Si un pays a pour pratique d'estimer les paiements projetés sur des obligations assorties d'une option de vente seulement jusqu'à la date d'option, des informations complémentaires pour mémoire pourraient être fournies sur les paiements projetés au titre de l'obligation jusqu'à la date d'échéance initiale.

7.15 D'autres options intégrées pourraient ne pas comporter de date fixe, mais leur exercice pourrait dépendre de certaines conditions, par exemple la révision à la baisse de la cote de crédit, ou, dans le cas d'une obligation convertible, le fait que le cours du titre atteigne un certain niveau. Si aucun poste pour mémoire n'est prévu pour ces instruments, et si ces données s'avèrent d'un montant significatif, des informations supplémentaires pourraient être établies sur la valeur et la nature de cette dette extérieure. En particulier, s'ils sont d'un montant significatif, les instruments liés à la cote de crédit doivent être dis-

²Outre la base de l'encours de la dette à la date de référence, les tombées d'échéances peuvent être aussi projetées sur la base de la dette qui sera en encours — par exemple au titre de prêts qui ont été conclus mais non encore décaissés, et la dette à court terme qui sera probablement reconduite. Le *Guide* ne donne pas d'indications pour la projection de paiements des décaissements attendus, car il met l'accent sur l'encours effectif de la dette et non pas sur la dette projetée.

Tableau 7.3. Échéancier du service de la dette : par secteurs

	Encours de la dette extérieure en fin de période						
	Immédiatement ¹	Un an au plus (mois)			Entre un et deux ans (mois)		Plus de deux ans
		0-3	4-6	7-9	10-12	13-18	
Administrations publiques							
<i>Titres de créance</i>							
Principal							
Intérêts							
<i>Prêts</i>							
Principal							
Intérêts							
<i>Crédits commerciaux</i>							
Principal							
Intérêts							
<i>Autres instruments de la dette en engagement²</i>							
Principal							
Intérêts							
Autorités monétaires							
<i>Titres de créance</i>							
Principal							
Intérêts							
<i>Prêts</i>							
Principal							
Intérêts							
<i>Monnaie fiduciaire et dépôts</i>							
Principal							
Intérêts							
<i>Autres instruments de la dette en engagement²</i>							
Principal							
Intérêts							
Banques							
<i>Titres de créance</i>							
Principal							
Intérêts							
<i>Prêts</i>							
Principal							
Intérêts							
<i>Monnaie fiduciaire et dépôts</i>							
Principal							
Intérêts							
<i>Autres instruments de la dette en engagement²</i>							
Principal							
Intérêts							
Autres secteurs							
<i>Titres de créance</i>							
Principal							
Intérêts							
<i>Prêts</i>							
Principal							
Intérêts							
<i>Monnaie fiduciaire et dépôts</i>							
Principal							
Intérêts							
<i>Crédits commerciaux</i>							
Principal							
Intérêts							

Tableau 7.3 (suite)

	Encours de la dette extérieure en fin de période						
	Immédiatement ¹	Un an au plus (mois)			Entre un et deux ans (mois)		Plus de deux ans
		0-3	4-6	7-9	10-12	13-18	
Autres secteurs (fin)							
<i>Autres instruments de la dette en engagement</i>							
Principal							
Intérêts							
<i>Sociétés financières non bancaires</i>							
<i>Titres de créance</i>							
Principal							
Intérêts							
<i>Prêts</i>							
Principal							
Intérêts							
<i>Monnaie fiduciaire et dépôts</i>							
Principal							
Intérêts							
<i>Autres instruments de la dette en engagement²</i>							
Principal							
Intérêts							
<i>Sociétés non financières</i>							
<i>Titres de créance</i>							
Principal							
Intérêts							
<i>Prêts</i>							
Principal							
Intérêts							
<i>Crédits commerciaux</i>							
Principal							
Intérêts							
<i>Autres instruments de la dette en engagement²</i>							
Principal							
Intérêts							
<i>Ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM)</i>							
<i>Titres de créance</i>							
Principal							
Intérêts							
<i>Prêts</i>							
Principal							
Intérêts							
<i>Crédits commerciaux</i>							
Principal							
Intérêts							
<i>Autres instruments de la dette en engagement²</i>							
Principal							
Intérêts							
Investissements directs : prêts interentreprises							
Engagements au titre de la dette envers des entreprises apparentées							
Principal							
Intérêts							
Engagements au titre de la dette envers des investisseurs directs							
Principal							
Intérêts							

Tableau 7.3 (fin)

	Encours de la dette extérieure en fin de période							
	Immédiatement ¹	Un an au plus (mois)				Entre un et deux ans (mois)		Plus de deux ans
		0-3	4-6	7-9	10-12	13-18	19-24	
Paiements au titre de la dette extérieure brute								
<i>Dont</i> : Principal								
Intérêts								
Pour mémoire								
Titres assortis d'une option intégrée³								
Administrations publiques								
Principal								
Intérêts								
Autorités monétaires								
Principal								
Intérêts								
Banques								
Principal								
Intérêts								
Autres secteurs								
Principal								
Intérêts								

¹Disponible immédiatement à vue ou exigible immédiatement.

²Les autres instruments de la dette en engagement correspondent aux autres engagements des états de la PEG.

³Comprend seulement les dettes qui comportent une option intégrée mentionnant la date à partir de laquelle la dette peut être revendue au débiteur.

tingués sous un poste pour mémoire. Dans certaines économies, des séries historiques relatives au service de la dette — les paiements passés en principal et en intérêts sur des emprunts à long terme, y compris les paiements anticipés de dette — peuvent être utiles.

7.16 Du point de vue de ceux qui gèrent la dette publique, le suivi des paiements du service de la dette contractée ou garantie par le secteur public est indispensable à la stratégie de gestion de la dette et pour s'assurer que les paiements auront lieu en temps voulu. On trouvera au tableau 7.4 un échéancier du service de la dette présentant les paiements dans l'optique du secteur public, mais qui, à cette différence près, est identique au tableau 7.3.

Dette extérieure en devises et en monnaie nationale

7.17 L'expérience tend à montrer que des données sur la ventilation en devises de l'encours de la dette

extérieure brute sont nécessaires pour surveiller la vulnérabilité potentielle d'une économie aux risques d'insolvabilité et de manque de liquidité. Ainsi, la dépréciation du taux de change peut alourdir la charge des engagements extérieurs en devises exprimée en monnaie nationale pour le débiteur résident (mais elle peut avoir aussi des effets positifs, tels que l'amélioration de la compétitivité des exportations de biens et de services de l'économie), tandis que les paiements en devises au titre de la dette risquent d'exercer des pressions à la baisse sur le cours de la monnaie nationale et/ou d'entraîner des sorties de capitaux en devises. Une partie de l'impact peut être compensée par l'utilisation de dérivés financiers et de couvertures naturelles comme des revenus et des avoirs en devises, mais si les autorités du pays peuvent créer de la monnaie nationale, elles ne peuvent pas créer de devises.

7.18 Les trois tableaux qui suivent visent à aider les utilisateurs à comprendre les risques que présentent pour une économie des engagements extérieurs en

Tableau 7.4. Échéancier du service de la dette : dette extérieure contractée ou garantie par le secteur public

	Encours de la dette extérieure en fin de période						
	Immédiatement ¹	Un an au plus (mois)			Entre un et deux ans (mois)		Plus de deux ans
		0-3	4-6	7-9	10-12	13-18	
Dette extérieure contractée ou garantie par le secteur public							
Titres de créance							
Principal							
Intérêts							
Prêts							
Principal							
Intérêts							
Monnaie fiduciaire et dépôts							
Principal							
Intérêts							
Crédits commerciaux							
Principal							
Intérêts							
Autres instruments de la dette en engagement²							
Principal							
Intérêts							
Investissements directs : prêts interentreprises							
Engagements au titre de la dette envers des entreprises apparentées							
Principal							
Intérêts							
Engagements au titre de la dette envers des investisseurs directs							
Principal							
Intérêts							
Dette non garantie du secteur privé							
Titres de créance							
Principal							
Intérêts							
Prêts							
Principal							
Intérêts							
Monnaie fiduciaire et dépôts							
Principal							
Intérêts							
Crédits commerciaux							
Principal							
Intérêts							
Autres instruments de la dette en engagement²							
Principal							
Intérêts							
Investissements directs : prêts interentreprises							
Engagements au titre de la dette envers des entreprises apparentées							
Principal							
Intérêts							
Engagements au titre de la dette envers des investisseurs directs							
Principal							
Intérêts							
Paiements au titre de la dette extérieure brute							
Dont : Principal							
Intérêts							
Pour mémoire :							
Titres assortis d'une option intégrée³							
Dette extérieure contractée ou garantie par le secteur public							
Principal							
Intérêts							
Dette non garantie du secteur privé							
Principal							
Intérêts							

¹Disponible immédiatement à vue ou exigible immédiatement.²Les autres instruments de la dette en engagement correspondent aux autres engagements des états de la PEG.³Comprend seulement les dettes qui comportent une option intégrée mentionnant la date à partir de laquelle la dette peut être revendue au débiteur.

Tableau 7.5. Encours de la dette extérieure brute : dette en devises et dette en monnaie nationale

	Fin de période
<hr/>	
Devises	
Court terme	
Long terme	
Total	
Monnaie nationale	
Court terme	
Long terme	
Total	
Dette extérieure brute	

devises. Le tableau 7.5 est une simple répartition entre les devises et la monnaie nationale de l'encours de la dette extérieure brute; le tableau 7.6 donne davantage d'informations sur l'encours de la dette extérieure en devises, tandis que le tableau 7.7 informe sur les paiements en devises.

Ventilation de l'encours de la dette extérieure brute en monnaie nationale et en devises

7.19 Le tableau 7.5 montre comment l'encours de la dette extérieure brute de l'ensemble de l'économie est ventilé entre monnaie nationale et devises. Selon la définition de la dette extérieure que l'on utilise dans ce tableau, la dette couverte est aussi bien la dette en devises³ que la dette liée à une devise, car une dépréciation du taux de change peut alourdir la charge des engagements du débiteur résident au titre de la dette liée à une devise, exprimés en une monnaie nationale.

7.20 Un cas particulier se présente quand une économie a pour monnaie ayant cours légal une devise — par exemple le dollar EU — émise par une autorité monétaire d'une autre économie ou d'une zone monétaire à laquelle elle n'appartient pas. Cette monnaie doit être classée dans les devises, mais elle présente quelques-unes des caractéristiques d'une monnaie nationale, car elle est utilisée dans les transactions domestiques. Étant donné ce qui précède, l'information pourrait être fournie en distinguant la

³Y compris la dette extérieure à payer en une devise mais dont les tombées d'échéances sont liées à une monnaie nationale.

dette extérieure payable en une devise et/ou liée à une devise ayant cours légal dans l'économie nationale, du reste de la dette extérieure en devises.

7.21 Si le tableau 7.5 s'appuie sur le concept de l'échéance initiale, les données pourraient être aussi présentées sur la base de l'échéance restant à courir. En outre, il est possible de désagréger davantage le tableau par secteurs institutionnels et par instruments. Si elles sont considérables, les données relatives à la dette en devises pourraient être ventilées en dette extérieure à payer en devises et en dette extérieure à payer en monnaie nationale, mais dont les montants sont liés à une devise (dette liée à une devise).

Dette extérieure brute en devises

7.22 Pour les économies dont la dette extérieure brute en devises est significative, le tableau 7.6 vise à donner des informations plus détaillées sur l'encours. Le tableau ventile par principales devises — le dollar EU, l'euro et le yen — la dette extérieure en devises et la dette extérieure liée à une devise. D'autres monnaies pourraient être ajoutées. La diffusion de ces informations détaillées est encouragée, car elles fournissent des renseignements sur l'exposition aux variations de taux de change qui viennent s'ajouter à ceux du tableau précédent.

7.23 On pourrait aussi indiquer dans ce tableau la dette en devises ou liée à une devise qui est due par chaque secteur institutionnel résident envers chaque autre secteur institutionnel résident. Si cette catégorie de dette sort du champ de la dette extérieure, elle n'en entraîne pas moins parfois des transferts de revenus entre secteurs institutionnels lorsque le cours de change de la monnaie nationale varie, ce qui affecte l'activité économique et la stabilité financière. Cependant, si des données de ce type sont ajoutées à celles qui portent sur les créances non résidentes, on ne devra pas perdre de vue, par exemple, que si une banque résidente finance un prêt en devises à une société résidente en empruntant à un non-résident, l'engagement en devises apparaîtra à la fois dans les données résidents/résidents et résidents/non-résidents.

7.24 Dans le cas particulier d'une économie utilisant une devise étrangère pour monnaie nationale, les emprunts auprès de non-résidents libellés dans cette devise pourraient être indiqués séparément dans le tableau.

7.25 On trouvera au tableau 7.6 un poste pour mémoire prévu pour la valeur notionnelle — montant sur lequel repose un contrat de dérivé financier qui est nécessaire pour calculer les recettes et les paiements inscrits au contrat — d'un contrat de dérivé financier lié à une devise conclu avec les non-résidents, aussi bien pour recevoir des devises que pour en payer, avec ventilation par types de devises⁴. Un contrat de dérivé financier pour l'achat de devises contre monnaie nationale est classé avec les dérivés financiers pour la réception de devises. Si le contrat prévoit au contraire l'achat de monnaie nationale contre devises à une date ultérieure, on est en présence d'un dérivé financier à régler en devises. De même, une option d'achat de devises (ou de vente de monnaie nationale) est considérée comme un dérivé financier pour la réception de devises, et vice versa. Lorsqu'on détermine si le dérivé financier doit être classé comme prévoyant la réception ou le paiement de devises, le facteur déterminant est l'exposition aux variations du cours de change; aussi, quand le paiement d'un contrat de dérivé financier est lié à une devise, bien que les paiements doivent avoir lieu en monnaie nationale, le dérivé financier doit être classé avec les contrats prévoyant le règlement en devises, et vice versa.

7.26 Du fait de l'utilisation de dérivés financiers, il est possible que l'économie devienne davantage vulnérable, ou au contraire moins exposée, au risque de taux de change que ne le montre l'encours de la dette extérieure brute en devises. À cet égard, les données relatives à la valeur notionnelle, qui fournissent une indication générale sur les transferts potentiels de risque de prix à la base des contrats de dérivé financier, seront utiles pour l'analyste.

7.27 Le montant notionnel est comparable aux valeurs des instruments de la dette; par exemple, si un instrument de la dette en devises est émis, que le produit de l'émission est converti en monnaie nationale et qu'un accord prévoit le rachat ultérieur des devises contre la monnaie nationale, — opération qui constitue ce qu'on appelle un swap de devises ou de taux de change — le montant notionnel du dérivé financier sera égal au montant ayant fait l'objet du swap; par conséquent, ces montants donnent une indication de l'ampleur des

opérations en devises sur dérivés financiers de tous les secteurs institutionnels, de la mesure dans laquelle ces secteurs pourraient couvrir le risque de change de leur emprunt, et/ou de la mesure dans laquelle ils pourraient être exposés au risque de change du fait d'opérations sur dérivés financiers.

7.28 Une ventilation des encours des secteurs institutionnels entre les contrats à terme (y compris les swaps) et les options a été donnée en raison de leurs caractéristiques respectives. En particulier, les contrats à terme s'accompagneront vraisemblablement de la livraison ou de la réception du montant notionnel de devises sous-jacent au contrat, tandis que la mise en règlement d'une option ne donnera lieu vraisemblablement qu'au règlement net de la valeur de marché⁵.

7.29 Si le même contrat de dérivé financier donne lieu à la fois au paiement et à la réception de devises, le montant notionnel devrait être compris à la fois dans la catégorie paiements de devises et dans la catégorie réception de devises. Cette manière de procéder garantit non seulement l'exhaustivité des renseignements enregistrés, mais elle permet en outre de répartir les contrats de dérivé financier en fonction du type de devises. Si un contrat impose le paiement ou la réception de devises en contrepartie d'un actif autre que des devises, par exemple un produit de base, le montant notionnel doit être inclus soit au titre de la réception, soit au titre du paiement, de la devise. Si ces contrats sont significatifs, ils doivent être enregistrés séparément.

Projections de paiement en devises avec des non-résidents

7.30 Le tableau 7.7 présente un échéancier des paiements en devises et un poste pour mémoire destiné à certains avoirs extérieurs en devises ou liés à une devise. Il donne une idée des tirages potentiels des non-résidents sur les ressources en devises de l'économie, ainsi que des avoirs extérieurs en devises qui pourraient être disponibles pour faire face à ces tirages à court terme. Bien qu'il soit toujours difficile de déterminer la mesure dans laquelle on pourrait utiliser des avoirs pour faire face à des engagements à mesure qu'ils arrivent à échéance, le poste pour mémoire illustre de manière approximative le concept de liquidité en devises, car il énumère les types d'actifs qui

⁴Dans le cas des économies qui utilisent une devise étrangère — telle que le dollar EU — comme monnaie ayant cours légal, des données pourraient être aussi fournies sur la valeur notionnelle de dérivés en devises à recevoir et à payer en cette devise — telle que le dollar EU.

⁵Selon les données que publie semestriellement la BRI, les valeurs de marché des options en devises représentent généralement environ 3 à 5 % du montant notionnel.

Tableau 7.6. Dette extérieure brute en devises ou liée à une devise

	Fin de période				
	Total	Dollar EU	Euro	Yen	Autres devises
Administrations publiques					
Court terme					
Long terme					
Autorités monétaires					
Court terme ¹					
Long terme					
Banques					
Court terme ¹					
Long terme					
Autres secteurs					
Court terme					
Long terme					
<i>Sociétés financières non bancaires</i>					
Court terme					
Long terme					
<i>Sociétés non financières</i>					
Court terme					
Long terme					
<i>Ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM)</i>					
Court terme					
Long terme					
Investissements directs : prêts interentreprises					
Engagements au titre de la dette envers des entreprises apparentées					
Engagements au titre de la dette envers des investisseurs directs					
Dette extérieure brute en devises ou liée à une devise					
<i>Pour mémoire</i>					
Dérivés financiers : valeur notionnelle des contrats en devises ou liés à une devise conclus avec des non-résidents²					
Devises à recevoir					
Administrations publiques					
Contrats à terme					
Options					
Autorités monétaires					
Contrats à terme					
Options					
Banques					
Contrats à terme					
Options					
Autres secteurs					
Contrats à terme					
Options					
Sociétés financières non bancaires					
Contrats à terme					
Options					
Sociétés non financières					
Contrats à terme					
Options					
Ménages et ISBLSM					
Contrats à terme					
Options					
<i>Total</i>					

Tableau 7.6 (fin)

	Fin de période				
	Total	Dollar EU	Euro	Yen	Autres devises
Devises à payer					
Administrations publiques					
Contrats à terme					
Options					
Autorités monétaires					
Contrats à terme					
Options					
Banques					
Contrats à terme					
Options					
Autres secteurs					
Contrats à terme					
Options					
Sociétés financières non bancaires					
Contrats à terme					
Options					
Sociétés non financières					
Contrats à terme					
Options					
Ménages et ISBLSM					
Contrats à terme					
Options					
<i>Total</i>					

¹Il est recommandé que la totalité de la monnaie fiduciaire et des dépôts soit incluse dans la dette à court terme à moins qu'on ne dispose d'informations détaillées permettant d'établir une distinction entre le court terme et le long terme.

²Ne comprend pas les dérivés financiers qui sont inclus dans les avoirs de réserve, c'est-à-dire ceux qui relèvent de la gestion des avoirs de réserve, qui font partie intégrante du calcul de la valeur de ces avoirs, qui sont liquidés en devises, et qui se trouvent sous le contrôle effectif des autorités monétaires.

seront fort vraisemblablement disponibles à court terme. Ce tableau ne doit comprendre que les obligations envers, et les créances sur, les non-résidents.

7.31 Les secteurs des banques, des sociétés financières non bancaires et des sociétés non financières sont présentés dans ce tableau, mais les administrations publiques et les autorités monétaires en sont exclues, car un cadre de diffusion de données similaires, mais non identiques, relatives aux autorités monétaires et à l'administration centrale, est donné dans le document *Formulaire de présentation des données sur les réserves internationales et la liquidité internationale*⁶. Cependant, ce tableau pourrait être élargi à ces secteurs.

⁶Sur décision du Conseil d'administration du FMI, ce cadre relatif aux réserves internationales et à la liquidité en devises constitue depuis mars 1999 un volet nouveau et obligatoire de la NSDD. Ce cadre présente dans une mesure beaucoup plus transparente que par le passé les réserves internationales et les emprunts en devises des pouvoirs publics. Pour plus de détail, voir *Réserves internationales et liquidité internationale — Directives d'emploi du formulaire type de déclaration des données*, (Kester, 2001).

7.32 Les lignes du tableau représentent les divers types de paiement et de recette en devises; les colonnes correspondent à des périodes définies de la même manière que dans l'échéancier du service de la dette (tableau 7.3)⁷. Étant donné que l'accent est mis sur les flux de devises, tous les paiements en monnaie nationale, même liés à une devise, sont exclus. Les paiements au titre de la dette extérieure en devises sont ceux qui sont inclus dans l'échéancier du service de la dette et qui doivent avoir lieu en devises. L'obligation de recevoir des devises des non-résidents ou de leur en livrer dans le cadre de contrats à terme comprend seulement les accords contractuels de livraison et de réception des montants nominaux (ou notionnels) de devises sous-ja-

⁷Ce tableau pourrait être élargi aux paiements et aux recettes en devises avec chaque autre secteur institutionnel résident. Cependant, comme on l'a vu au paragraphe 7.23, le fait de combiner les données en devises résidents/non-résidents et résidents/résidents pourrait entraîner une double comptabilisation, par exemple celle des paiements au titre d'un prêt en devises par une société résidente qui a été financé par une banque nationale depuis l'étranger.

Tableau 7.7. Projections des paiements en devises avec des non-résidents par secteurs institutionnels

	Au titre de la dette extérieure sur dérivés et des contrats en cours en fin de période							
	Immédiatement ¹	Un an au plus (mois)				Entre un et deux ans (mois)		Plus de deux ans
		0-3	4-6	7-9	10-12	13-18	19-24	
Banques								
Paiements au titre de la dette extérieure en devises								
Obligations au titre de contrats								
Livraisons de devises								
Réception de devises								
Sociétés financières non bancaires								
Paiements au titre de la dette extérieure en devises								
Obligations au titre de contrats de dérivé financier à terme								
Livraison de devises								
Réception de devises								
Sociétés non financières								
Paiements au titre de la dette extérieure en devises								
Obligations au titre de contrats de dérivé financier à terme								
Livraison de devises								
Réception de devises								
Pour mémoire								
Certains avoirs extérieurs en devises ou liés à une devise								
Banques								
Court terme								
Instruments du marché monétaire								
Monnaie fiduciaire et dépôts								
Prêts								
Autres instruments de la dette en engagement ²								
Long terme								
Titres de participation								
Obligations et autres titres d'emprunt								
Sociétés financières non bancaires								
Court terme								
Instruments du marché monétaire								
Monnaie fiduciaire et dépôts								
Prêts								
Autres instruments de la dette en engagement ²								
Long terme								
Titres de participation								
Obligations et autres titres d'emprunt								
Sociétés non financières								
Court terme								
Instruments du marché monétaire								
Monnaie fiduciaire et dépôts								
Prêts								
Crédits commerciaux								
Autres instruments de la dette en engagement ²								
Long terme								
Titres de participation								
Obligations et autres titres d'emprunt								

¹Disponible immédiatement à vue ou exigible immédiatement.

²Les autres instruments de la dette en engagement correspondent aux autres engagements des états de la PEG.

centes des contrats à terme, tels que les swaps de devises et les accords de taux futurs au titre de contrats en vigueur à la date de référence.

7.33 L'intention n'est pas ici d'inclure les règlements nets projetés de contrats de dérivé financier portant sur des devises, car de tels montants ne sont pas prescrits par les contrats et restent inconnus jusqu'au moment du règlement⁸. Par conséquent, des contrats tels que les options et les contrats à terme non livrables qui ne nécessitent que le règlement net ne sont pas compris dans ce tableau. Cependant, ces contrats contribuent relativement peu à la valeur des devises livrées au titre de dérivé financier, à la fois parce que les montants des règlements sont beaucoup plus faibles que les montants notionnels et que les contrats de ce type représentent une fraction relativement faible du marché. Comme le tableau 7.6 établit une distinction entre les contrats à terme et les options, on peut l'utiliser pour exprimer leurs parts respectives dans les dérivés financiers en devises.

7.34 Le poste pour mémoire du tableau 7.7 couvre les positions d'encours (mais non les paiements correspondants) en instrument de la dette en devises et liée à des devises qui représentent des créances sur les non-résidents — sous catégorie des actifs que présente le tableau de la dette extérieure nette (voir tableau 7.11) — plus les titres de participation en devises ou liés à une devise. Les instruments du tableau sont choisis en partant de l'hypothèse qu'ils représentent des avoirs qui pourraient être disponibles pour faire face à des tirages soudains sur les réserves en devises, c'est-à-dire, comme on l'a déjà indiqué, qu'ils constituent une approximation du concept d'avoirs liquides en devises. Tous les instruments à court terme (sur la base de l'échéance initiale) y sont inclus, ainsi que les instruments à long terme (échéance initiale) qui sont négociés ou négociables, c'est-à-dire les obligations, les autres titres de la dette et les titres de participation. Les avoirs

⁸Comme on l'a vu au chapitre 6, paragraphe 6.27, les obligations futures de payer ou de recevoir des devises dans le cadre de contrats de dérivé à terme doivent être converties dans la monnaie au cours de change (au comptant) de la date de référence. Cette manière de procéder est conforme à la méthode de la conversion en devises suivie dans tout le *Guide*. Par conséquent, tout gain ou toute perte dans la monnaie de libellé de ces contrats de dérivé financier n'apparaît pas dans ce tableau, mais il apparaîtra dans la valeur de marché des données à enregistrer au tableau des dérivés présenté au chapitre 4 (tableau 4.3) et dans l'encours de la dette extérieure nette qui sera indiquée plus loin dans le présent chapitre (voir tableau 7.11).

liés à une devise sont inclus afin d'assurer la cohérence avec les données relatives à l'encours de la dette extérieure en devises ou liée à une devise du tableau 7.6. De fait, les engagements en devises pourraient être couverts au moyen d'actifs liés à une devise, et vice versa. Si des actifs liés à une devise deviennent d'un montant significatif, on pourrait les faire apparaître séparément.

Taux d'intérêt et dette extérieure

Ventilation par taux d'intérêt de la dette extérieure

7.35 Comme dans le cas de la ventilation par devises, l'expérience tend à montrer qu'il peut être nécessaire de disposer de données sur la structure par taux d'intérêt de la dette extérieure brute d'une économie si l'on veut surveiller ses risques d'insolvabilité et de manque de liquidité. Ainsi, les économies dont une forte proportion de la dette est à taux variable sont vulnérables à une vive augmentation des taux d'intérêt. Par conséquent, on trouvera au tableau 7.8 une présentation de la dette extérieure brute, aussi bien en valeur absolue que relative, ventilée selon qu'elle est liée à un taux fixe ou à un taux variable. De même que la valeur, la part en pourcentage de la dette extérieure est présentée pour chaque cellule. Dans ce tableau, l'achat d'un contrat de dérivé financier distinct, qui peut modifier la nature effective des paiements d'intérêt au comptant, est sans effet sur la classification de l'instrument sous-jacent (voir aussi plus loin).

7.36 Un poste pour mémoire est prévu pour la valeur notionnelle (nominale) des contrats de dérivés financiers avec les non-résidents en une seule monnaie, notamment si le montant en jeu est significatif. Les contrats sont ensuite répartis selon qu'ils prévoient la réception de paiements au comptant liés à un taux fixe ou au contraire variable. Ainsi, si tous les secteurs signalent que leur dette extérieure est liée à un taux fixe, mais qu'ils ont conclu des contrats de dérivés financiers avec des non-résidents de manière à ce que tous leurs paiements d'intérêt deviennent à taux variable, le poste pour mémoire montrerait qu'en dépit de l'exposition apparente de l'économie aux taux fixes, elle est en fait exposée à l'évolution des taux variables.

7.37 Sur les marchés de dérivés financiers, les contrats de taux d'intérêt se rapportent généralement à

Tableau 7.8. Encours de la dette extérieure brute : ventilation par taux d'intérêt

	Fin de période				Total
	Lié à un taux fixe		Lié à un taux variable		
	Montant	% du total	Montant	% du total	
Administrations publiques					
Court terme					
Long terme					
Autorités monétaires					
Court terme ¹					
Long terme					
Banques					
Court terme ¹					
Long terme					
Autres secteurs					
Court terme					
Long terme					
Sociétés financières non bancaires					
Court terme					
Long terme					
Sociétés non financières					
Court terme					
Long terme					
Ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM)					
Court terme					
Long terme					
Investissements directs : prêts interentreprises					
Engagements au titre de la dette envers des entreprises apparentées					
Engagements au titre de la dette envers des investisseurs directs					
Dette extérieure brute					
(en pourcentage de la dette extérieure totale)					
Pour mémoire (si le montant est significatif)					
Valeur notionnelle des dérivés financiers : contrats dont le taux d'intérêt de référence est lié à une seule monnaie, lien avec un taux d'intérêt²					
Montant à recevoir lié à un taux fixe					
Administrations publiques					
Autorités monétaires					
Banques					
Autres secteurs					
Sociétés financières non bancaires					
Sociétés non financières					
Ménages et ISBLSM					
Des entreprises apparentées et des investisseurs directs					
Total					
Montant à recevoir lié à un taux variable					
Administrations publiques					
Autorités monétaires					
Banques					
Autres secteurs					
Sociétés financières non bancaires					
Sociétés non financières					
Ménages et ISBLSM					
Des entreprises apparentées et des investisseurs directs					
Total					

¹Il est recommandé que la totalité de la monnaie fiduciaire et des dépôts soit incluse dans la dette à court terme à moins qu'on ne dispose d'informations détaillées permettant d'établir une distinction entre le court terme et le long terme.

²Ne comprend pas les dérivés financiers qui sont inclus dans les avoirs de réserve, c'est-à-dire ceux qui relèvent de la gestion des avoirs de réserve, qui font partie intégrante du calcul de la valeur de ces avoirs, qui sont liquidés en devises, et qui se trouvent sous le contrôle effectif des autorités monétaires.

un indice de taux variable. En effet, du fait des conditions de réciprocité, recevoir des paiements liés à un taux variable revient à payer un taux d'intérêt fixe, et vice versa. Si un dérivé financier a une rémunération liée à un taux variable, sa valeur positive augmentera, ou sa valeur négative diminuera, à mesure que le taux variable stipulé dans le contrat augmentera; de même, si un dérivé financier a une rémunération liée à un taux d'intérêt fixe, sa valeur positive augmentera, ou sa valeur négative décroîtra, à mesure que le taux variable stipulé dans le contrat diminuera.

Taux d'intérêt moyens

7.38 Les taux d'intérêt moyens payés présentent une utilité analytique. Certes, les contrats de dérivé financier peuvent réduire la pertinence de ces données, mais ces dernières contiennent des informations sur les coûts d'emprunt de l'économie et peuvent contribuer à l'estimation des paiements au titre du service de la dette, ou à la contre vérification de ces données. En outre, le caractère concessionnel des emprunts peut être supposé. Les informations relatives aux taux d'intérêt moyens des emprunts entre entreprises engagés dans une relation d'investissements directs sont utiles car, souvent pour des raisons fiscales, ils peuvent fortement varier. Des informations sur les taux d'intérêt moyens des instruments à échéance initiale à court terme et à long terme, ventilés par secteurs institutionnels, pourraient être également fournies.

7.39 Outre les taux d'intérêt moyens pondérés applicables à l'encours de la dette extérieure, le tableau 7.9 pourrait être aussi utilisé pour présenter des données sur la moyenne pondérée des taux d'intérêt convenus pour les nouveaux emprunts au cours de la période.

Dette extérieure par secteurs créanciers

7.40 On trouvera au tableau 7.10 une présentation de données de cinq secteurs créanciers non-résidents : organisations internationales, administrations publiques à l'exclusion des organisations internationales⁹, autorités monétaires¹⁰, banques et «autres secteurs». Traditionnellement, ces données ont été tout

⁹Dans le MBP5, les organisations multilatérales font partie du secteur des administrations publiques étrangères.

¹⁰Cette catégorie exclut les institutions monétaires multilatérales telles que le FMI, qui sont comprises dans les organisations multilatérales, mais elle comprend les banques centrales régionales.

Tableau 7.9. Encours de la dette extérieure brute : taux d'intérêt moyens

Fin de période
Administrations publiques
Autorités monétaires
Banques
Autres secteurs
Sociétés financières non bancaires
Sociétés non financières
Ménages et ISBLSM
Investissements directs : prêts interentreprises
(engagements envers des entreprises apparentées et des investisseurs directs)
Ensemble de l'économie

particulièrement faciles à obtenir pour les instruments non négociés et elles ont été indispensables dans les discussions sur les réorganisations de dette. D'une manière plus générale, des informations relatives aux secteurs créanciers ont été rassemblées car différents types de créancier peuvent réagir différemment à l'évolution des circonstances, ce qui peut avoir des conséquences pour la situation économique d'un pays.

7.41 La plupart des économies se heurtent parfois à des difficultés pratiques lorsqu'elles cherchent à identifier les propriétaires des titres de créance négociés. Elles peuvent imputer leur valeur totale aux «autres secteurs» que le secteur créancier, mais, si elles le font, elles doivent clairement l'indiquer dans toute présentation des données, car la fiabilité de l'opération peut être fort incertaine : par exemple, les autorités monétaires détiennent des quantités significatives de titres internationaux dans leurs réserves de change. On pourrait procéder aussi de la manière suivante : prévoir une colonne distincte pour les titres de créance négociés et exclure les avoirs de tels titres de toutes les colonnes «secteurs».

7.42 Le tableau 7.10 peut être modifié et élargi au besoin. Une possibilité consiste à répartir les données relatives aux secteurs créanciers entre les créanciers officiels et les autres créanciers. Les créanciers officiels pourraient ensuite se subdiviser en *créanciers multilatéraux* et *créanciers officiels*

Tableau 7.10. Encours de la dette extérieure brute : informations sur les secteurs créanciers

Secteurs débiteurs	Fin de période					Total
	Secteurs créanciers					
	Organisations multilatérales ¹	Administrations publiques ^{1,2}	Autorités monétaires ¹	Banques	Autres secteurs	
Administrations publiques						
Court terme						
Long terme						
Autorités monétaires						
Court terme ³						
Long terme						
Banques						
Court terme ³						
Long terme						
Autres secteurs						
Court terme						
Long terme						
Sociétés financières non bancaires						
Court terme ³						
Long terme						
Sociétés non financières						
Court terme						
Long terme						
Ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM)						
Court terme						
Long terme						
Dette extérieure brute, investissements directs non compris						
Dont : Court terme						
Long terme						
Investissements directs : prêts interentreprises (Colonne totale seulement)						
Engagements au titre de la dette envers des entreprises apparentées						
Engagements au titre de la dette envers des investisseurs directs						
Dette extérieure brute						

¹En ce qui concerne les secteurs créanciers, organisations internationales, administrations publiques et autorités monétaires, les prêts à court terme (sur la base de l'échéance initiale) sont parfois non significatifs, auquel cas la ventilation court terme/long terme n'est pas nécessaire.

²Non comprises les organisations multilatérales.

³Il est recommandé que la totalité de la monnaie fiduciaire et des dépôts soit incluse dans la dette à court terme à moins qu'on ne dispose d'informations détaillées permettant d'établir une distinction entre le court terme et le long terme.

bilatéraux et une distinction être établie entre ces derniers selon qu'ils font partie du Club de Paris ou non. En outre, la dette officielle bilatérale pourrait être ventilée entre la dette concessionnelle et la dette non concessionnelle.

7.43 Étant donné que les engagements au titre d'investissements directs ne trouvent pas naturellement leur place dans cette présentation, les totaux sont établis avant et après la ligne *investissements di-*

rects : prêts interentreprises. En outre, les «autres secteurs» créanciers ne sont pas distingués en sociétés financières non bancaires, sociétés non financières et ménages et ISBLSM, car cette subdivision rendrait encore plus difficile le rassemblement des informations sur les créanciers. En revanche, à mesure que s'accroissent les flux de capitaux du secteur privé, et que ces secteurs créanciers prennent de l'importance, l'analyse gagnerait peut-être à ce que leurs créances apparaissent séparément.

Encours de la dette extérieure nette

7.44 À mesure qu'une économie s'intègre davantage au reste du monde, l'analyse de l'encours des engagements extérieurs, et de l'encours de la dette extérieure brute en particulier, doit tenir compte des avoirs extérieurs. De fait, pour les besoins de la gestion des risques, il peut fort bien arriver que les entités gèrent les engagements et les avoirs extérieurs de manière concomitante. En revanche, il est difficile de savoir dans quelle mesure les actifs pourraient être utilisés pour faire face aux engagements de dette extérieure. On trouvera au tableau 7.11 une présentation de l'encours de la dette extérieure nette qui replace la dette extérieure brute dans le contexte des créances sur les non-résidents sous forme d'instruments de la dette.

7.45 Les lignes du tableau sont celles de l'encours de la dette extérieure brute (tableau 4.1), tandis que les colonnes présentent la dette extérieure brute, les avoirs extérieurs bruts ventilés par instruments et l'encours de la dette nette. La somme de l'encours de la dette extérieure nette et de l'encours net sur dérivés financiers (lequel est exprimé en valeur de marché et doit inclure la position d'encours sur dérivés financiers faisant partie des avoirs de réserves) est indiquée au bas du tableau. Étant donné que leurs caractéristiques sont distinctes, il serait utile de communiquer des données permettant de distinguer les contrats à terme (y compris les futurs et les swaps) et les options au sein de la catégorie des dérivés financiers.

7.46 Les données relatives aux avoirs extérieurs qui prennent la forme d'instruments de la dette à inclure dans ce tableau sont celles qui sont présentées à la position extérieure globale, la distinction entre le court terme et le long terme se faisant sur la base de l'échéance initiale. L'encours de la dette extérieure nette est égal à la dette extérieure brute moins les avoirs extérieurs bruts en instruments de la dette.

7.47 À condition que les instruments négociés soient évalués de marché, la dette extérieure nette dans ce tableau est égale à la PEG nette à l'exclusion de tous les avoirs et engagements sous forme de titres de participation, de tous les avoirs et engagements au titre de dérivés financiers et des avoirs en DTS et en or monétaire. Cette manière de procéder facilite les comparaisons avec d'autres statis-

Tableau 7.11. Encours de la dette extérieure nette : par secteurs

	Fin de période		
	Encours de la dette extérieure brute (1)	Avoirs extérieurs en instruments de dette (2)	Dette extérieure nette (3) = (1) - (2)
Administrations publiques			
<i>Court terme</i>			
Instruments du marché monétaire			
Prêts			
Monnaie fiduciaire et dépôts ¹			
Crédits commerciaux			
Autres instruments de la dette en engagement ²			
Arriérés			
Autres			
<i>Long terme</i>			
Obligations et autres titres d'emprunt			
Prêts			
Monnaie fiduciaire et dépôts ¹			
Crédits commerciaux			
Autres instruments de la dette ²			
Autorités monétaires			
<i>Court terme</i>			
Instruments du marché monétaire			
Prêts			
Monnaie fiduciaire et dépôts ¹			
Autres instruments de la dette ²			
Arriérés			
Autres			
<i>Long terme</i>			
Obligations et autres titres d'emprunt			
Prêts			
Monnaie fiduciaire et dépôts ¹			
Autres instruments de la dette ²			
Banques			
<i>Court terme</i>			
Instruments du marché monétaire			
Prêts			
Monnaie fiduciaire et dépôts ¹			
Autres instruments de la dette ²			
Arriérés			
Autres			
<i>Long terme</i>			
Obligations et autres titres d'emprunt			
Prêts			
Monnaie fiduciaire et dépôts ¹			
Autres instruments de la dette ²			
Autres secteurs			
<i>Court terme</i>			
Instruments du marché monétaire			
Prêts			
Monnaie fiduciaire et dépôts ¹			
Crédits commerciaux			
Autres instruments de la dette ²			
Arriérés			
Autres			
<i>Long terme</i>			
Obligations et autres titres d'emprunt			
Prêts			
Monnaie fiduciaire et dépôts ¹			
Crédits commerciaux			
Autres instruments de la dette ²			

Tableau 7.11 (suite)

	Fin de période		
	Encours de la dette extérieure brute (1)	Avoirs extérieurs en instruments de dette (2)	Dette extérieure nette (3) = (1) - (2)
Autres secteurs (suite)			
Sociétés financières non bancaires			
Court terme			
Instruments du marché monétaire			
Prêts			
Monnaie fiduciaire et dépôts ¹			
Autres instruments de la dette ²			
Arriérés			
Autres			
Long terme			
Obligations et autres titres d'emprunt			
Prêts			
Monnaie fiduciaire et dépôts ¹			
Autres instruments de la dette ²			
Sociétés non financières			
Court terme			
Instruments du marché monétaire			
Prêts			
Monnaie fiduciaire et dépôts ¹			
Crédits commerciaux			
Autres instruments de la dette ²			
Arriérés			
Autres			
Long terme			
Obligations et autres titres d'emprunt			
Prêts			
Monnaie fiduciaire et dépôts ¹			
Crédits commerciaux			
Autres instruments de la dette ²			
Ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM)			
Court terme			
Instruments du marché monétaire			
Prêts			
Monnaie fiduciaire et dépôts ¹			
Crédits commerciaux			
Autres instruments de la dette ²			
Arriérés			
Autres			
Long terme			
Obligations et autres titres d'emprunt			
Prêts			
Monnaie fiduciaire et dépôts ¹			
Crédits commerciaux			
Autres instruments de la dette ²			
Investissements directs :			
Prêts interentreprises			
Engagements au titre de la dette envers des entreprises apparentées			
Arriérés			
Autres			
Engagements au titre de la dette envers des investisseurs directs			
Arriérés			
Autres			
Dette extérieure nette (3)			

tiques. Une autre méthode, qui est pratiquée dans le secteur bancaire, consiste à présenter les engagements sous forme d'instruments de la dette négociés à leur valeur nominale et les avoirs sous la forme d'instruments de la dette négociés à la valeur de marché.

Rapprochement de l'encours de la dette extérieure et des flux

7.48 Entre deux fins de période données, la variation de l'encours de la dette extérieure brute peut être décomposée en fonction des flux qui la composent. Il s'agit des transactions financières, des réévaluations de change et des autres ajustements. Une désagrégation de ce type aide les statisticiens à rapprocher et à vérifier les données et fournit des informations analytiques précieuses à l'utilisateur des données, par exemple, elle permet de savoir dans quelle mesure les variations de l'encours de la dette extérieure brute depuis la période précédente sont expliquées par les transactions, les réévaluations de change et/ou les révisions apportées aux données de la période antérieure.

7.49 Le rapprochement des encours de la dette extérieure à deux dates de référence différente est expliqué au tableau 7.12. Dans ce tableau, la première colonne est celle de l'encours de la dette extérieure brute au début de la période, puis on trouve les transactions au cours de cette période. Étant donné que les concepts utilisés dans le *Guide* sont compatibles avec ceux du *MBP5*, les données de transactions de la balance de paiement peuvent être utilisées dans la colonne des transactions (bien que l'analyse du secteur institutionnel «autres secteurs» ne soit pas explicitement fournie dans le *MBP5*). Les deux colonnes suivantes sont celles des variations des prix¹¹ et des variations de taux de change. Du fait de l'instabilité grandissante des cours des titres et des marchés des changes, ces évolutions acquièrent davantage d'importance. Une présentation des réévaluations nominales affectant les instruments de la dette négociés exclurait tout changement de valeur résultant des prix de marché. Une cinquième composante des autres

¹¹Outre l'évolution des prix du marché, cette colonne porte sur d'autres réévaluations non liées au taux de change, par exemple l'évolution, due à des réévaluations, de la valeur des engagements des fonds de retraite envers des participants non résidents et des membres.

ajustements est ajoutée avant la position d'encours en fin de période. Ces ajustements comprennent les reclassements de la dette extérieure, par exemple lorsque des entités passent d'un secteur institutionnel à un autre et lorsque la nature des modifications d'un instrument de la dette — par exemple lorsqu'un instrument passe d'une catégorie déterminée (telles que les prêts) à celle des *investissements directs* : *prêts interentreprises*, lorsque la relation entre le créancier et le débiteur prend la forme d'un investissement direct.

Instruments de la dette négociés

Rapprochement de la valeur nominale et de la valeur de marché

7.50 Le *Guide* recommande que les instruments de la dette négociés soient évalués dans l'encours de la dette extérieure brute sur la base de la valeur nominale et de la valeur de marché. La seule différence entre ces deux évaluations est la suivante : la valeur de marché tient compte des variations des prix du marché, alors que la valeur nominale ne le fait pas. Les prix du marché évoluent dans le temps, en raison notamment des variations des taux d'intérêt du marché, du fait que les investisseurs révisent leur opinion sur la capacité de crédit du débiteur, des modifications de la structure du marché, par exemple celles qui peuvent avoir un effet sur la liquidité du marché.

7.51 Les écarts entre la valeur de marché et la valeur nominale des instruments négociés observés à un moment déterminé, et au cours d'une période, présentent un intérêt analytique. Pour cette raison, le tableau 7.13 vise à rapprocher les évaluations sur la base de la valeur nominale et des prix de marché des instruments négociés qui font partie de l'encours de la dette extérieure brute. Les instruments présentés à ce tableau sont les obligations et autres titres de la dette, les instruments du marché monétaire et, le cas échéant, les arriérés. Il est souhaitable que les données soient présentées en valeur absolue dans la monnaie qui sert à présenter l'encours de la dette extérieure brute.

Lieu d'émission des titres de créance

7.52 Les données sur le lieu d'émission des titres de créance émis par des résidents et appartenant à des non-résidents peuvent présenter, elles aussi, un

Tableau 7.11 (fin)

Dérivés financiers	Position d'encours sur dérivés financiers en fin de période
Engagements	
Administrations publiques	
Contrats à terme	
Options	
Autorités monétaires	
Contrats à terme	
Options	
Banques	
Contrats à terme	
Options	
Autres secteurs	
Contrats à terme	
Options	
Sociétés financières non bancaires	
Contrats à terme	
Options	
Sociétés non financières	
Contrats à terme	
Options	
Ménages et ISBLSM	
Contrats à terme	
Options	
Total (4)	
Avoirs	
Administrations publiques	
Contrats à terme	
Options	
Autorités monétaires	
Contrats à terme	
Options	
Banques	
Contrats à terme	
Options	
Autres secteurs	
Contrats à terme	
Options	
Sociétés financières non bancaires	
Contrats à terme	
Options	
Sociétés non financières	
Contrats à terme	
Options	
Ménages et ISBLSM	
Contrats à terme	
Options	
Total (5)	
Position de la dette extérieure nette plus dérivés financiers (6)	
(6) = (3) + (4) - (5)	

¹Il est recommandé que la totalité de la monnaie fiduciaire et des dépôts soit incluse dans la dette à court terme à moins qu'on ne dispose d'informations détaillées permettant d'établir une distinction entre le court terme et le long terme.

²Les autres instruments de la dette en engagement correspondent aux autres engagements des états de la PEG.

Tableau 7.12. Encours de la dette extérieure brute : réconciliation des positions et des flux

	Position d'encours en début de période	Variations des positions exprimant les			Position en fin de période
		Transactions	Variations de prix	Variations de taux de change	
Administrations publiques					
<i>Court terme</i>					
Instruments du marché monétaire					
Prêts					
Crédits commerciaux					
Autres instruments de la dette en engagement ¹					
Arriérés					
Autres					
<i>Long terme</i>					
Obligations et autres titres d'emprunt					
Prêts					
Crédits commerciaux					
Autres instruments de la dette en engagement ¹					
Autorités monétaires					
<i>Court terme</i>					
Instruments du marché monétaire					
Prêts					
Monnaie fiduciaire et dépôts ²					
Autres instruments de la dette en engagement ¹					
Arriérés					
Autres					
<i>Long terme</i>					
Obligations et autres titres d'emprunt					
Prêts					
Monnaie fiduciaire et dépôts ²					
Autres instruments de la dette en engagement ¹					
Banques					
<i>Court terme</i>					
Instruments du marché monétaire					
Prêts					
Monnaie fiduciaire et dépôts ²					
Autres instruments de la dette en engagement ¹					
Arriérés					
Autres					
<i>Long terme</i>					
Obligations et autres titres d'emprunt					
Prêts					
Monnaie fiduciaire et dépôts ²					
Autres instruments de la dette en engagement ¹					
Autres secteurs					
<i>Court terme</i>					
Instruments du marché monétaire					
Prêts					
Monnaie fiduciaire et dépôts ²					
Autres instruments de la dette en engagement ¹					
Arriérés					
Autres					
<i>Long terme</i>					
Obligations et autres titres d'emprunt					
Prêts					
Monnaie fiduciaire et dépôts ²					
Crédits commerciaux					
Autres instruments de la dette en engagement ¹					

Tableau 7.12 (fin)

	Position d'encours en début de période	Variations des positions exprimant les			Position en fin de période
		Transactions	Variations de prix	Variations de taux de change	
Autres secteurs (suite)					
Sociétés financières non bancaires					
Court terme					
Instruments du marché monétaire					
Prêts					
Monnaie fiduciaire et dépôts ²					
Autres instruments de la dette en engagement ¹					
Arriérés					
Autres					
Long terme					
Obligations et autres titres d'emprunt					
Prêts					
Monnaie fiduciaire et dépôts ²					
Autres instruments de la dette en engagement ¹					
Sociétés non financières					
Court terme					
Instruments du marché monétaire					
Prêts					
Crédits commerciaux					
Autres instruments de la dette en engagement ¹					
Arriérés					
Autres					
Long terme					
Obligations et autres titres d'emprunt					
Prêts					
Crédits commerciaux					
Autres instruments de la dette en engagement ¹					
Ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM)					
Court terme					
Instruments du marché monétaire					
Prêts					
Crédits commerciaux					
Autres instruments de la dette en engagement ¹					
Arriérés					
Autres					
Long terme					
Obligations et autres titres d'emprunt					
Prêts					
Crédits commerciaux					
Autres instruments de la dette en engagement ¹					
Investissements directs : prêts interentreprises					
Engagements au titre de la dette envers des entreprises apparentées					
Arriérés					
Autres					
Engagements au titre de la dette envers des investisseurs directs					
Arriérés					
Autres					
Dette extérieure brute					

¹Les autres instruments de la dette en engagement correspondent aux autres engagements des états de la PEG.

²Il est recommandé que la totalité de la monnaie fiduciaire et des dépôts soit incluse dans la dette à court terme à moins qu'on ne dispose d'informations détaillées permettant d'établir une distinction entre le court terme et le long terme.

Tableau 7.13. Position de la dette extérieure brute — Instruments de la dette négociée : réconciliation de la valeur nominale et de la valeur de marché

	Valeur nominale Position d'encours en fin de période	Valeur de marché Variations	Valeur au prix du marché Position d'encours en fin de période
Administrations publiques			
Instruments du marché monétaire			
Obligations et autres titres d'emprunt			
Arriérés (éventuellement)			
Autorités monétaires			
Instruments du marché monétaire			
Obligations et autres titres d'emprunt			
Arriérés (éventuellement)			
Banques			
Instruments du marché monétaire			
Obligations et autres titres d'emprunt			
Arriérés (éventuellement)			
Autres secteurs			
Instruments du marché monétaire			
Obligations et autres titres d'emprunt			
Arriérés (éventuellement)			
<i>Sociétés financières non bancaires</i>			
Instruments du marché monétaire			
Obligations et autres titres d'emprunt			
Arriérés (éventuellement)			
<i>Sociétés non financières</i>			
Instruments du marché monétaire			
Obligations et autres titres d'emprunt			
Arriérés (éventuellement)			
<i>Ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM)</i>			
Instruments du marché monétaire			
Obligations et autres titres d'emprunt			
Arriérés (éventuellement)			
Total			
Instruments du marché monétaire			
Obligations et autres titres d'emprunt			
Arriérés (éventuellement)			

intérêt pour l'analyse. Par exemple, elles donnent une indication des motivations des débiteurs et des créanciers — les résidents attirent-ils des investisseurs étrangers en émettant des titres sur le marché? Quels sont les risques de manque de liquidité? — les titres émis sur les marchés étrangers sont parfois plus difficiles à refinancer si un choc extérieur frappe l'économie. En outre, en l'absence d'informations sur la dette en devises, ces données peuvent permettre d'avoir une idée générale de la répartition des titres de créance entre devises et monnaie nationale — il est probable que la dette émise à l'extérieur sera en devises, et vice versa.

Dans l'optique de l'établissement des statistiques, les données relatives aux titres émis sur les marchés étrangers peuvent fort bien être appréhendées de manière différente que les titres émis sur le marché national.

7.53 On trouvera au tableau 7.14 une présentation de ces données. Les lignes permettent de distinguer les émissions des administrations publiques de celles des autres secteurs. Cette manière de procéder traduit le fait que, dans la plupart des économies, les administrations publiques jouent un rôle important et spécifique en tant qu'emprunteurs. En

fonction de l'ampleur des émissions de titres du secteur institutionnel des «autres secteurs», il pourrait être utile aussi de ventiler ces émissions, par exemple celles des banques. La répartition par échéances se fait sur la base de l'échéance initiale, mais le tableau peut aussi être présenté sur la base de l'échéance restant à courir.

7.54 Conformément aux concepts utilisés dans le *Guide*, le tableau 7.14 ne présente que des données sur les titres émis par des résidents et appartenant à des non-résidents. Il pourrait être aussi utile de présenter des données sur les titres émis par des résidents, aussi bien dans le pays que sur les marchés étrangers, et appartenant à des résidents. Si l'on ajoute au tableau des colonnes supplémentaires pour les titres appartenant à des résidents ou à des non-résidents, il est possible de prendre en compte ces données.

Tableau 7.14. Titres de créance émis par des résidents et appartenant à des non-résidents : lieu d'émission

		Fin de période
Titres émis dans le pays		
Court terme		
	Administrations publiques	
	Tous autres secteurs	
Long terme		
	Administrations publiques	
	Tous autres secteurs	
Titres émis à l'étranger		
Court terme		
	Administrations publiques	
	Tous autres secteurs	
Long terme		
	Administrations publiques	
	Tous autres secteurs	

Crédits internationaux liés au commerce

7.55 Outre la présentation par instruments, on peut aussi classer les données en fonction de l'utilisation de l'emprunt. À cet égard, il est particulièrement

intéressant de disposer de données sur les crédits internationaux liés au commerce présentés par secteur débiteur et secteur créancier — il s'agit des crédits qui financent les échanges commerciaux et qui sont directement liés à l'activité de

Tableau 7.15. Encours de la dette extérieure brute : crédits internationaux liés au commerce

Secteurs débiteurs	(Fin de période)			
	Secteurs créanciers			
	Administrations publiques	Banques ¹	Autres secteurs	Entités d'investissement direct
Court terme				
	Administrations publiques			
	Autorités monétaires			
	Banques			
	Autres secteurs			
	Entités d'investissement direct			
Long terme				
	Administrations publiques			
	Autorités monétaires			
	Banques			
	Autres secteurs			
	Entités d'investissement direct			
Total				

¹Il est recommandé d'inclure toutes les dettes internationales liées au commerce des autorités monétaires dans la catégorie banques, à moins que les autorités monétaires ne soient des débiteurs importants, auquel cas elles devraient être identifiées séparément.

l'économie réelle. On trouvera au tableau 7.15 une présentation des données relatives aux emprunts utilisés pour financer le commerce, données qui sont d'abord ventilées en fonction de l'échéance (échéance initiale), puis en fonction du secteur institutionnel. Dans la présentation de ces données, les effets de commerce pourraient être identifiés séparément, en raison de l'intérêt de l'opération pour l'analyse, et afin de contribuer à leur rapprochement avec les statistiques présentées sur la base du créancier.

7.56 Les secteurs débiteurs sont représentés en lignes et les secteurs créanciers en colonnes. Les lignes et les colonnes relatives aux entités d'investissements directs se rapportent aux crédits liés au commerce, entre entités apparentées, c'est-à-dire les transactions classées dans les investissements directs en balance des paiements, et ne regroupent pas l'octroi de crédits liés au commerce par des parties non apparentées à des entités d'investissement direct. La répartition par échéances se fait sur la base de l'échéance initiale.

8. Restructuration de la dette

Introduction

8.1 Les opérations de restructuration de la dette sont un aspect caractéristique des activités liées à la dette extérieure. Il arrive que des économies éprouvent des difficultés à faire face à leurs obligations au titre de la dette extérieure ou que les débiteurs souhaitent modifier le profil des remboursements pour différentes raisons, notamment en vue de réduire le risque de difficultés de paiement ultérieures ou afin d'abaisser le coût de l'emprunt. En pareil cas, les pays peuvent entreprendre une restructuration et des conversions de dettes. Ce chapitre définit le concept de restructuration de la dette, décrit différentes catégories de restructuration et précise l'impact qu'elles peuvent exercer sur la quantification de l'encours de la dette extérieure brute. En outre, il définit l'allègement de la dette et recommande une quantification et une présentation de statistiques relatives à la réduction de la dette, concept qui est lui aussi défini.

8.2 On se réfèrera dans ce chapitre à l'enregistrement des opérations de restructuration de la dette dans les données relatives aux flux mesurés de la balance des paiements, au système du Comité d'aide au développement (CAD) de l'OCDE et au DRS (Système de notification de la dette, Banque mondiale). Ces méthodes d'enregistrement sont décrites en détail dans le *MBP5* (FMI, 1993), dans le *Handbook For Reporting Debt Reorganization on the DAC Questionnaire* de l'OCDE (OCDE, 1999) et dans le *Debtor Reporting System Manual* (Banque mondiale, 2000).¹

Définition

8.3 On entend par *restructuration de la dette* les accords bilatéraux passés entre le créancier et le débi-

teur qui modifient les conditions prévues pour le service d'une dette. La restructuration peut prendre la forme d'un rééchelonnement, d'un refinancement, d'une remise de dettes, de conversions de dettes et de remboursement anticipé. En outre, un créancier peut réduire la dette au moyen d'une annulation — mesure unilatérale se produisant, notamment, quand il estime qu'une créance est irrécouvrable, peut-être en raison de la faillite du débiteur, et par conséquent qu'il la retire de son bilan. En pareil cas, on n'est pas en présence d'une restructuration telle qu'elle est définie dans le *Guide*, car il n'y a pas d'accord bilatéral. De même, si une économie débitrice manque à ses obligations au titre de la dette extérieure (défaut de paiements, moratoire, etc.) il ne s'agit pas d'une restructuration de la dette.

8.4 D'une manière générale, les restructurations visent à faire bénéficier le débiteur d'un certain *allègement de dette* et elles peuvent remédier aux problèmes de manque de liquidité et/ou, de viabilité résultant des obligations de paiement futures et présentes. *L'allègement de la dette* se produit lorsque : 1) il y a une réduction de la valeur actualisée des engagements au titre du service; et/ou 2) il y a un report des paiements exigibles tel que les engagements proches seront moins élevés, ce qui peut être exprimé, dans la plupart des cas, par un accroissement de la durée de ces obligations; en d'autres termes, les paiements se concentrent davantage sur la dernière partie de la durée de l'instrument. Cependant, si la restructuration de la dette entraîne des modifications de la valeur actualisée et de la durée dont les impacts sur le poids de la dette se compensent, on n'est pas en présence d'un allègement de la dette, à moins que les dettes ne soient significatives, ce qui pourrait se produire en cas d'une forte réduction de la valeur actualisée (ainsi que d'une diminution légère de la durée) ou d'une forte augmentation de la durée (s'accompagnant d'une légère baisse en valeur actualisée).

¹Voir aussi chapitre 17.

Tableau 8.1. Réduction de la dette en valeur nominale à la suite de restructurations

Débiteur	
Secteur public	
Dont : Dette multilatérale	
Dette bilatérale officielle	
Dette envers les banques commerciales ¹	
Obligations et autres titres d'emprunt	
Dette privée assortie d'une garantie publique	
Dont : Dette multilatérale	
Dette bilatérale officielle	
Dette envers les banques commerciales ¹	
Obligations et autres titres d'emprunt	
Autre dette privée	
Dont : Dette multilatérale	
Dette bilatérale officielle	
Dette envers les banques commerciales ¹	
Obligations et autres titres d'emprunt	
Dont :	
Dette rééchelonnée et refinancée	
Dette publique ou garantie par le secteur public	
Autre dette privée	
Remises de dette	
Dette publique ou garantie par le secteur public	
Autre dette privée	
Conversions et remboursements anticipés	
Dette publique ou garantie par le secteur public	
Autre dette privée	

¹A l'exclusion des obligations et autres titres d'emprunt.

8.5 La *réduction de la dette* extérieure est sa contraction en valeur nominale résultant d'un accord de restructuration, à l'exclusion de tout paiement de valeur économique effectué par le débiteur au créancier en application de l'accord. Cette définition sera utilisée pour l'établissement des données décrites au tableau présenté ci-dessous (voir tableau 8.1) — réduction de la dette résultant d'une restructuration. La *réduction en valeur actualisée de la dette* est la contraction de la valeur actualisée des engagements de service de la dette consécutive à une restructuration, le calcul se faisant en actualisant au moyen d'un taux d'intérêt identique les tombées futures projetées en intérêts et en principal avant et après la restructuration, puis en comparant la différence. Afin de montrer la différence entre la *réduction de la dette* et la *réduction de la dette en valeur actualisée*, on dira que si le taux d'intérêt contractuel est réduit sans qu'il y ait d'effet sur la valeur nominale de la dette, aucune *réduction de dette* n'est enregistrée, mais qu'on est en présence d'une *réduction de la dette en valeur actualisée*.

8.6 Les *échanges de créances (debt swaps)* sont des échanges de titres de dette, tels que des prêts ou d'autres titres, contre de nouveaux instruments de dette (dans le cas des conversions créances contre créances — debt to debt swaps) ou des échanges de créances contre des titres de participation, des fournitures de marchandises ou de la monnaie nationale, destinés par exemple à des projets dans le pays débiteur (ce qu'on appelle aussi parfois des *conversions de dettes*)². Cette définition a été conçue de manière à inclure les échanges dettes contre développement, au titre desquels une valeur économique est fournie par le débiteur au créancier, en vue de son utilisation dans des projets de développement dans l'économie du débiteur.

Différentes catégories de restructuration

8.7 Les trois principales catégories de restructuration de la dette sont :

- La modification des termes et conditions applicables au montant exigible, qui a parfois pour effet de réduire la charge de la dette en valeur actualisée. Ces opérations constituent ce qu'on appelle généralement un *rééchelonnement*. Parfois, elle sont qualifiées de refinancement ou d'échange de dettes. Parmi elles figurent des opérations qui modifient la nature de l'instrument considéré, par exemple dans le cas de swap de prêts contre titres obligataires, mais non les opérations de remise de la dette.
- La réduction du montant, ou l'extinction, d'une obligation au titre de la dette que le créancier consent par l'intermédiaire d'un accord signé avec le débiteur. Il s'agit alors d'une *remise de dettes*, qui est décrite dans le *MBP5* et le *DRS* et que le *CAD* classe dans la catégorie des remises de dettes si l'opération est motivée par le développement ou le bien-être économique.
- L'échange par le créancier d'un instrument de la dette contre une valeur économique autre qu'une autre créance sur le même débiteur. Il peut s'agir notamment d'une *conversion de dettes*, comme dans le cas des conversions dettes contre titre de

²Un échange de dette doit être distingué d'un swap de dérivé financier. Ce dernier engage deux parties qui conviennent d'échanger des flux de liquidité futurs, tandis qu'un échange de dette implique l'échange de l'instrument de la dette à proprement parler contre une valeur économique.

participation, dettes contre biens immobiliers et dettes contre protection de la nature³, ainsi que du remboursement anticipé ou du rachat contre liquidités.

8.8 Les ensembles de mesures de restructuration peuvent porter sur plus d'une des trois mesures décrites ci-dessus — ainsi, la plupart des restructurations comportant des remises de dettes entraînent aussi un rééchelonnement de la partie de la dette qui ne fait pas l'objet d'une remise ou d'une annulation.

8.9 Afin de préciser la présentation, on examinera séparément chacune de ces trois formes de restructuration de la dette lorsqu'on évoquera le traitement statistique de ces opérations. Cette manière de procéder présente plusieurs avantages : chaque forme de restructuration pose des problèmes statistiques distincts, ce qui incite à adopter une approche catégorie par catégorie; les directives statistiques internationales, sur lesquelles s'appuient les directives de ce chapitre, sont actuellement plus développées pour certaines catégories de restructuration que pour d'autres; les différentes catégories de restructuration présentent de l'intérêt, aussi, pour les besoins de l'analyse, il est utile de séparer dans la mesure du possible la quantification et l'enregistrement de toute réduction de la dette correspondant à chacune d'elles.

Rééchelonnement

8.10 Par rééchelonnement, on entend le report formel des paiements de service et l'entrée en vigueur d'échéances nouvelles, prolongées, qui s'appliquent au montant reporté. Ceci peut résulter 1) de l'échange d'un instrument existant contre un nouvel instrument, comme dans le cas du refinancement ou de l'échange de dettes, ou 2) de la modification des termes et conditions des accords en vigueur (ce qu'on qualifie souvent simplement de rééchelonnement, par opposition à un refinancement). Le rééchelonnement n'entraîne pas néces-

³Certains accords, qui sont qualifiés d'échanges de dettes, sont équivalents à une remise de dettes accordée par le créancier et assortie de l'engagement par le pays débiteur d'effectuer un certain nombre de dépenses dans les domaines du développement, de l'environnement, etc. Ces opérations devraient être classées dans la catégorie 2, car le créancier ne reçoit pas de fonds de contrepartie.

sairement une réduction de la valeur actualisée de la dette, calculée en actualisant, au moyen du même taux d'intérêt, les montants des échéanciers ancien et nouveau.

8.11 Le refinancement d'un engagement implique le remplacement d'un ou de plusieurs instruments, y compris les arriérés, par un ou plusieurs nouveaux instruments. Par exemple, il peut arriver que le secteur public convertisse en un prêt unique les diverses créances au titre de crédits à l'exportation détenues par lui. Le refinancement peut impliquer l'échange d'un type d'instrument, tels qu'un prêt, contre un autre type, tel qu'un titre obligataire. Certains accords de refinancement comportent de nouveaux concours financiers (voir plus loin paragraphe 8.51). En outre, on dira aussi qu'un refinancement s'est produit quand des pays ayant des créanciers obligataires du secteur privé échangent des engagements existants contre de nouveaux engagements au moyen d'offres d'échange (et non d'une modification des termes et conditions).

8.12 Le rééchelonnement peut porter sur les flux ou les stocks. Dans le premier cas, il s'agit normalement d'un rééchelonnement portant sur des tombées d'échéances précises au titre du service de la dette échues durant une certaine période et, parfois de certains arriérés accumulés au début de cette période. Dans le cas d'un rééchelonnement portant sur les stocks, il s'agit de paiements de principal qui ne sont pas encore exigibles et le cas échéant d'arriérés, et, comme dans le cas d'un rééchelonnement de flux, l'opération peut comporter à la fois une remise de dettes et un rééchelonnement des montants qui n'ont pas été réduits.

Traitement recommandé

Encours de la dette extérieure

8.13 Toute modification convenue entre les parties des termes d'un instrument de la dette doit être enregistrée en tant que création d'un nouvel instrument, la dette initiale étant éteinte au moment où les deux parties inscrivent la modification des termes sur leurs livres. L'encours de la dette extérieure brute dès lors augmente, diminue, ou reste inchangé, selon que la valeur du ou des nouveaux instruments est respectivement supérieure, inférieure, ou égale, à celle des dettes initiales qu'elle remplace — quelle que soit la méthode d'évaluation utilisée

Encadré 8.1. Restructuration des obligations souveraines

La restructuration de la dette extérieure d'un pays sous forme d'obligations souveraines (euro-obligations et obligations Brady) a commencé avec le Pakistan à la fin de 1999, après l'extension du principe de la «comparabilité de traitement» aux détenteurs d'obligations dans le cadre d'un accord conclu en janvier 1999 entre ce pays et le Club de Paris.

Sur le plan de la restructuration de la dette, les obligations comportent un certain nombre de caractéristiques qui les distinguent d'autres types d'instruments de dette.

- Premièrement, les investisseurs appartiennent généralement à une gamme plus diversifiée d'opérateurs que dans le cas des instruments non négociables de la dette. Il en résulte que les divers groupes d'investisseurs peuvent tous avoir des motivations différentes. Par exemple, les motivations des institutions non financières peuvent différer de celles des institutions financières.
- Deuxièmement, le prix de marché est invariablement coté. Ainsi, les investisseurs qui réévaluent fréquemment leurs avoirs aux cours du marché, qui ont accusé une perte due à une baisse du prix des obligations à échanger sur le marché secondaire, ou qui ont acquis les obligations à un prix de marché plus faible, pourraient comparer la valeur actualisée des obligations à échanger (paiements actualisés à un taux d'intérêt déterminé) à leur prix courant du marché. Dans le cas le plus simple, si la valeur actualisée de l'obligation à échanger est supérieure au prix de marché de l'obligation initiale, le détenteur de l'obligation a intérêt à en faire l'échange.
- Enfin, la plupart des contrats d'euro-obligations et d'obligations Brady comportent des clauses de défaillance ou d'accélération croisée qui peuvent empêcher un débiteur souverain de choisir lesquels des investisseurs sont à rembourser. Par conséquent, les marchés se demandent si les termes de la restructuration de la dette extérieure sous forme d'obligations doivent être étendus à tous les autres instruments de dette en devises.

Il ressort de ce qui précède qu'une restructuration réussie des obligations — principalement sous la forme d'un échange d'obligations — est une opération dans laquelle le débiteur échange des titres avec une prime par rapport au prix du marché, ou utilise un autre «appât» pour encourager la participation des investisseurs. La prime a généralement été plus élevée pour les obligations réunissant le plus gros pourcentage d'établissements de détail. Mais, comme pour les autres types d'instruments de dette, les créanciers participant à une restructuration cherchent avant tout à savoir si l'emprunteur souverain est confronté ou non à des problèmes de liquidité ou d'insolvabilité.

pour mesurer les instruments de la dette extérieure⁴. En d'autres termes, aussi bien avant qu'après un rééchelonnement, la valeur de l'encours de la dette

⁴Dans le cas où la dette extérieure serait plus élevée, ou plus faible, parce que le débiteur et le créancier ont convenu au moment du rééchelonnement que le montant des intérêts de retard sur les arriérés serait supérieur, ou inférieur à celui qui s'est cumulé jusque là, les données relatives à l'encours de la dette extérieure brute sur les périodes antérieures ne devraient pas être révisées pour tenir compte de cet accord, à condition que la charge d'intérêts cumulés sur les arriérés des périodes antérieures soit conforme à ce que prévoyaient le ou les contrats en vigueur à l'époque.

extérieure brute est simplement déterminée par la valeur de la position à la date de référence des engagements au titre de la dette extérieure des résidents envers des non-résidents.

8.14 Comme on l'a vu au chapitre 2, et comme les exemples de ce chapitre l'ont illustré, on peut calculer le stock de la dette extérieure à tout moment en actualisant les paiements futurs au moyen d'un taux d'intérêt déterminé. Ce taux peut être le taux contractuel (pour la valeur nominale) ou un taux du marché pour l'emprunteur déterminé (pour la valeur de marché) ou un autre taux. L'utilisation de ces différents taux pour actualiser les paiements fournira des données différentes sur les encours pour les mêmes échéances. La réduction de la valeur actualisée de la dette résultant d'un rééchelonnement peut être calculée au moyen de l'un de ces taux — dans le cas de l'initiative PPTE, c'est un taux basé sur les taux de marché qui est utilisé.

8.15 Si, dans le cadre d'un ensemble de mesures de réduction de la dette officielle et privée, des prêts libellés en devises sont échangés contre des titres de créance libellés en monnaie nationale, la différence entre la valeur des prêts et celle de l'instrument de la dette en monnaie nationale se répercutera sur l'encours de la dette extérieure brute. L'extinction de la créance ancienne — le prêt —, entraîne une diminution de la valeur des *prêts à court terme ou à long terme*, selon le cas, tandis qu'une augmentation est enregistrée au poste *obligations et autres titres d'emprunt*.

Données de flux

8.16 Dans les données de flux de la balance des paiements, l'extinction de la dette ancienne et la création d'une ou de plusieurs dettes nouvelles sont enregistrées. Dans les comptes du CAD, ces flux sont aussi enregistrés, sauf lorsque la dette ne change pas de catégorie, auquel cas c'est seulement la capitalisation des intérêts qui est inscrite en flux. Le DRS ne porte pas ces transactions en flux (mais elles apparaissent dans les données sur la position d'encours). Dans la balance des paiements, toute différence entre la valeur des dettes anciennes et des nouvelles est enregistrée comme une variation de valeur, comme pour les échanges d'obligations Brady (voir encadré 8.1) contre de nouvelles obligations internationales, sauf lorsque la dette non négociable envers des créanciers officiels est en jeu, auquel cas toute réduction de valeur nominale de la

dette est enregistrée comme une remise de dettes (voir plus loin)⁵.

Réduction de la dette

8.17 Le *Guide* recommande que la réduction de la dette résultant d'un rééchelonnement et d'un refinancement — c'est-à-dire la réduction de l'encours nominal, compte tenu de tout paiement de service effectué par le débiteur dans le cadre de l'accord — soit quantifiée et présentée de la manière indiquée au tableau de réduction de la dette qui suit. Si le nouvel engagement extérieur est libellé en une monnaie différente de celle de l'engagement extérieur qu'il remplace, toute réduction de la dette devra être déterminée au moyen du cours entre les deux monnaies relevé le jour de la transaction (cours médian des cours acheteur et vendeur au comptant).

8.18 Dans de nombreux cas de rééchelonnement, la méthode utilisée pour calculer l'allègement est plus complexe qu'une simple réduction de l'encours en valeur nominale. Par exemple, la dette peut être rééchelonnée sur la base de la même valeur nominale, mais au moyen d'un taux d'intérêt plus faible ou sur des échéances plus longues. Si l'on se contente de comparer les montants nominaux en encours avant et après le rééchelonnement, aucune réduction de la dette n'apparaîtra, mais on pourrait constater une réduction en valeur actualisée, calculée en actualisant les paiements de service futurs, aussi bien sur l'ancienne que la nouvelle dette, au moyen du même taux. En pareil cas, le choix du taux à utiliser est essentiel : dans les opérations de restructuration de la dette telles que celles qui ont lieu au titre de l'initiative PPTE et d'accords analogues, la réduction en valeur actualisée est calculée au moyen d'un taux d'intérêt égal à un taux du marché «neutre» tel que les taux d'intérêt commerciaux de référence de l'OCDE (TICR)⁶. Dans d'autres cas, la réduction de

la dette en valeur actualisée peut s'appuyer sur un taux comprenant une prime de risque, qui reflète l'évaluation de la créance par le créancier (c'est généralement le cas des restructurations de créances détenues par des créanciers privés).

8.19 En outre, dans certains cas de rééchelonnement, tels que les accords concessionnels au Club de Paris (encadré 8.2), les créanciers se voient offrir le choix entre différentes options, dont la réduction partielle de la dette ou un rééchelonnement à un taux d'intérêt réduit (réduction de la dette en valeur actualisée). Certains créanciers peuvent renoncer à une partie de leur créance et rééchelonner l'encours au taux du marché approprié (option «réduction de la dette») alors que d'autres créanciers rééchelonneront la totalité de la créance à un taux d'intérêt inférieur (option «réduction du service de la dette»), ce qui entraîne une baisse de la dette en valeur actualisée équivalente à celle qu'accordent les créanciers qui ont choisi l'option «réduction de la dette». Le tableau 8.2 montre la diversité et l'évolution des modalités de rééchelonnement de la dette au Club de Paris.

8.20 En raison de la complexité des opérations, et du fait que différents taux d'intérêt peuvent être utilisés, les normes statistiques internationales ne permettent pas encore de parvenir à un accord général sur la quantification et la comparabilité des différentes méthodes de réduction de la valeur actualisée de la dette.

8.21 Étant donné ce qui précède, le *Guide* ne donne aucune recommandation pour ce qui est de la quantification et de la présentation de la réduction de la dette en valeur actualisée. Cependant, les économies qui entreprennent des rééchelonnements et des refinancements sont encouragées à diffuser 1) les montants nominaux totaux en jeu; 2) le montant de la réduction de la dette en valeur actualisée qu'elles ont obtenue — différence entre les valeurs actuelles (calculées au moyen d'un taux d'intérêt commun) des paiements de service rééchelonnés/refinancés avant et après le rééchelonnement/le refinancement (méthode de la valeur actualisée)⁷; 3) des informations détaillées sur la méthode utilisée pour calculer le montant de la réduction de la valeur actualisée, y compris le ou les taux d'intérêt.

⁵Voir *MBP5*, paragraphe 534.

⁶Ces taux sont déterminés chaque mois pour 13 monnaies sur la base des rendements du marché secondaire des obligations d'État d'une échéance résiduelle de cinq ans, ainsi que de trois et de sept ans pour le dollar canadien, le dollar EU et l'euro. Les données sont publiées chaque mois sur Internet : <http://www.oecd.org/statistics/news-releases>. En ce qui concerne l'initiative PPTE, la dette libellée en une monnaie pour laquelle on ne dispose pas de TICR et qui est arrimée à une autre monnaie, telle que le dollar EU, c'est le TICR de cette dernière qui doit être retenu; en l'absence de dispositions relatives au taux de change, et pour les monnaies utilisées par diverses institutions multilatérales, c'est le TICR du DTS qui doit servir.

⁷L'échéancier des paiements de la dette initiale et celui de la dette rééchelonnée pourraient être aussi indiqués pour mémoire.

Encadré 8.2. Allègement de la dette envers le Club de Paris et les banques commerciales

Le Club de Paris a mis au point des procédures de rééchelonnement collectif de la dette bilatérale officielle depuis les années 50, époque à laquelle l'Argentine s'est adressée à ses créanciers bilatéraux. Le Club est un groupe *ad hoc* de pays créanciers (membres de l'OCDE pour la plupart) qui répondent aux demandes d'allègement de la dette sous forme de crédits à l'exportation garantis et de prêts intergouvernementaux.

Les dettes envers les créanciers officiels du Club de Paris sont à présent restructurées dans le cadre de cet organisme, en particulier depuis que la Russie en est devenue membre (1997). Les dettes envers les banques commerciales sont généralement restructurées par des consortiums de banques commerciales. Les crédits-fournisseurs non garantis et la dette envers les gouvernements des pays non membres du Club de Paris sont normalement restructurés par voie de négociations bilatérales.

Club de Paris

Le Club de Paris est un groupe informel de pays créanciers. Il dispose d'un secrétariat permanent, assuré par le Trésor français, dont un haut responsable est chargé, en sa qualité de Président du Club de Paris, d'administrer celui-ci au nom des autres pays créanciers. Il compte 19 membres permanents; les pays créanciers non membres peuvent être invités à participer aux réunions sur le traitement de la dette d'un pays débiteur donné s'ils ont un montant significatif de créances sur ce pays. Le Club se réunit quasiment tous les mois à Paris à la fois aux fins de l'examen de questions d'endettement entre membres permanents et du rééchelonnement de la dette de tel ou tel pays débiteur.

Un pays qui a des difficultés à assurer le service de sa dette envers les créanciers bilatéraux officiels adresse au Président du Club de Paris une demande d'allègement de sa dette. À leur réunion mensuelle, les créanciers accepteront de donner suite à cette demande, à condition que le pays mette en œuvre un programme d'ajustement appuyé par le FMI et qu'il ait un besoin de financement qui rende le rééchelonnement nécessaire. Les parties intéressées parviennent normalement à un accord dans le cadre de négociations menées de vive voix, ou par correspondance si les créanciers sont très peu nombreux. Le Club de Paris peut «traiter» la dette contractée (ou garantie) par l'État et/ou le secteur public du pays débiteur à l'égard de pays créanciers ou de leurs institutions compétentes : crédits à l'exportation bénéficiant d'une garantie officielle et prêts bilatéraux. Les représentants des pays créanciers au Club de Paris décident de la période pour laquelle l'allègement de la dette sera accordé (appelée période de consolidation), des dettes à inclure (échéances de la période considérée et, le cas échéant, arriérés et dette déjà rééchelonnée) et des termes de remboursement de la dette consolidée (périodes de grâce et de remboursement).

Deux types de «traitement» peuvent être consentis par le Club de Paris :

- Un traitement de flux portant généralement à la fois sur les paiements d'amortissement et d'intérêts prévus à l'échéancier pour une période donnée.
- Un traitement de stock portant sur l'encours total du principal à une période donnée, pour les pays qui ont de bons antécédents dans leurs opérations avec le Club de Paris si un tel traitement permet au pays de sortir définitivement du cycle des rééchelonnements.

Les négociations du Club de Paris donnent lieu à un accord-cadre multilatéral (Procès-verbal agréé), qui doit être suivi d'accords d'application bilatéraux avec chaque organisme créancier. Le taux d'intérêt sur la dette rééchelonnée (intérêts moratoires) n'est pas fixé dans le cadre du Club de Paris, mais est négocié sur une base bilatérale en fonction des taux du marché.

Au début du processus d'allègement de la dette, les pays créanciers du Club de Paris fixeront une «date butoir», c'est-à-dire que tous les contrats de prêt signés après cette date ne pourront être pris en compte dans un allègement de la dette par le Club de Paris. Il s'agit par là d'aider le pays débiteur à restaurer son crédit en réglant ses nouvelles obligations selon leur échéancier initial. Même si l'allègement de la dette s'opère par une succession d'accords avec le Club de Paris sur un grand nombre d'années, la date butoir restera inchangée.

Au cours des années 80, il est devenu de plus en plus manifeste que certains pays à faible revenu très endettés envers l'étranger étaient confrontés à des problèmes d'insolvabilité et non seulement de liquidité. Au fil des ans, le Club de Paris a accordé aux pays à faible revenu des rééchelonnements à des conditions de plus en plus concessionnelles. Le niveau de réduction de la dette contractée aux conditions du marché est passée de 33,33 % en 1988 (termes de Toronto) à 50% en 1991 (termes de Londres), 50-67 % en 1995 (termes de

8.22 Aucune indication n'est donnée pour la quantification de l'allègement de la dette obtenu en augmentant sa durée, car il est difficile de mesurer cet allègement et de le présenter de manière à ce qu'il soit comparable à d'autres types de restructuration.

Remise de dettes

8.23 Par remise de dettes, on entend l'annulation volontaire de tout ou partie d'une obligation par

suite d'un accord entre un créancier d'une économie et un débiteur d'une autre économie⁸. Plus précisément, l'accord annule ou remet tout ou partie du principal en cours, y compris les arriérés d'intérêts (intérêts arrivés à échéance dans le passé) et toute

⁸Cette définition comprend la remise d'une partie ou de la totalité du principal d'un titre d'endettement non obligatoire lié à un crédit attribuable à un événement qui influe sur l'entité sur laquelle le dérivé de crédit intégré a été émis, et la remise de principal qui se produit en raison de la survenance d'un événement explicitement prévu par le contrat, par exemple la survenance d'une catastrophe.

Encadré 8.2 (fin)

Naples), 80 % en 1996 (termes de Lyon) et 90 % ou plus si nécessaire dans le cadre de l'initiative PPTE (termes de Cologne) en 1999. L'évolution des termes du Club de Paris jusqu'à ceux de Lyon est retracée dans le tableau 8.2.

En 1996 a été créée l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE), qui marque la première fois que les créanciers multilatéraux accordent à un pays un allègement de sa dette. Le Club de Paris contribue à l'initiative PPTE en consentant un allègement de la dette assorti initialement des termes de Lyon et, actuellement, des termes de Cologne.

Un pays dont la dette est allégée par le Club de Paris s'engage à obtenir des termes de rééchelonnement comparables de ses autres créanciers extérieurs (en dehors de ses créanciers multilatéraux, qui n'accordent un allègement qu'aux pays admissibles à une aide au titre de l'initiative PPTE). Il s'agit des créanciers bilatéraux non membres du Club de Paris, avec lesquels le pays débiteur négocie généralement sur une base bilatérale, ainsi que des créanciers privés (fournisseurs, banques, obligataires, etc.).

Les accords avec le Club de Paris peuvent prévoir des échanges de créances, dans une limite généralement fixée à 20 % des créances commerciales. Les créanciers du Club de Paris procèdent à des échanges de créances sur une base bilatérale.

Allègement de la dette envers les banques commerciales

L'allègement multilatéral de la dette est beaucoup plus difficile à organiser pour les banques commerciales que pour les créanciers officiels. Un assureur national de crédits à l'exportation peut négocier un allègement au nom d'un créancier individuel, mais il est impossible de consolider les créances des banques commerciales sur un pays. En effet, chacun des créanciers bancaires doit approuver l'accord passé et, pour les prêts syndiqués, ces créanciers se chiffrent souvent par centaines.

Les négociations se déroulent suivant une procédure établie dans l'accord de 1970 entre les Philippines et les banques commerciales créancières : celles-ci forment un comité (sou-

vent connu sous l'appellation de Club de Londres) composé d'une douzaine de membres représentant les grandes banques créancières. La composition du comité — qui peut être tout à fait différente d'un cas à l'autre — est fonction de la nationalité des banques du consortium de sorte que les négociations peuvent tenir compte des systèmes fiscaux et réglementaires auxquels sont assujetties les banques des divers pays. Le comité négocie un « accord de principe » avec les représentants du pays débiteur. Une fois approuvé par tous les créanciers bancaires, l'accord est signé. Il entre en vigueur lorsque certaines conditions sont remplies, par exemple après paiement de frais et arriérés. Comme dans le cas du rééchelonnement de la dette envers les créanciers officiels, les banques accordent normalement à un pays débiteur un allègement de sa dette sous réserve de la mise en œuvre par ce pays d'un programme d'ajustement soutenu par le FMI. Contrairement au Club de Paris, les créanciers commerciaux ne fixent pas de « date butoir ».

Les accords avec les banques commerciales prévoient la restructuration du principal; il est rare qu'il y ait consolidation des intérêts initiaux. Comme dans les accords avec le Club de Paris, la consolidation de la dette à court terme est elle aussi une opération exceptionnelle (mais, lorsqu'une grande partie des arriérés se rapportent à la dette à court terme, la restructuration est souvent la seule option qui reste). Parmi les initiatives visant à réduire la charge de la dette envers les banques commerciales figure le Plan Brady (1989). Cette initiative de restructuration de la dette envers les banques commerciales fondée sur le marché offre à celles-ci un menu d'options : rachats de dettes — le gouvernement du pays débiteur rachète la dette avec une décote fixée d'un commun accord avec les créanciers bancaires —, échange de créances contre des obligations avec une décote mais au taux d'intérêt du marché (obligations à prime d'émission), et échange au pair de créances contre des obligations à rendement inférieur au taux d'intérêt du marché (obligations à intérêts réduits). Les obligations à prime d'émission et les obligations à intérêts réduits sont garanties à 100 % par des titres à coupons zéros du gouvernement des États-Unis pour ce qui est du principal, et partiellement garantis pour ce qui est des paiements d'intérêts.

autre charge d'intérêts accumulée. Une remise de dettes ne résulte pas de l'annulation de paiements d'intérêts futurs qui ne sont pas encore arrivés à échéance et qui ne se sont pas cumulés.

8.24 Si la restructuration modifie effectivement le taux d'intérêt contractuel — par exemple en abaissant les paiements d'intérêts futurs mais en maintenant les remboursements de principal futurs, ou vice versa — elle est classée avec les rééchelonnements. Cependant, dans le cas précis de titres à coupon

zéro, une réduction du principal à rembourser à l'échéance, dont le montant reste toutefois supérieur à l'encours du principal lorsque l'accord a pris effet, peut être classée aussi bien comme une modification effective du taux d'intérêt contractuel que comme une réduction de principal, ce taux restant inchangé. À moins que l'accord bilatéral ne prévoit expressément une modification du taux d'intérêt contractuel, une telle réduction du paiement du principal à effectuer à l'échéance doit être considérée comme une remise de dettes.

Tableau 8.2. Évolution des conditions de rééchelonnement du Club de Paris

Appiqués	Pays à faible revenu ²																	
	Pays à revenu inter- médiaire	Pays à revenu intermédiaire, tranche inférieure (conditions de Houston) ¹	Options															
			Conditions de Toronto			Conditions de Londres ³				Options Conditions de Naples ⁴				Options Termes de Lyon ⁵				
			Options			Options				DSR				Options				
			DR	DSR	LM	DR	DSR	CMI	LM	Flux arrivant		Flux arrivant		Flux arrivant		DR	DSR	CMI
Oct. 1988–juin 1991			Déc. 1991–déc. 1994				Depuis janvier 1995				Depuis décembre 1996							
Période de grâce (années)	5–6 ¹	Jusqu'à 8 ¹	8	8	14	6	—	5	16 ⁶	6	—	3	8	20	6	8	8	20
Échéances (années)	9 ¹	15 ¹	14	14	25	23	23	23	25	23	33	33	33	40	23	40	40	40
Échéancier	Uniforme/ modulé	Uniforme/ modulé	Uniforme			Modulé				Modulé				Modulé				
Taux d'intérêt ⁷	M	M	M	R ⁸	M	M	R ⁹	R ⁹	M	M	R ¹⁰	R ¹⁰	R ¹⁰	M	M	R ¹¹	R ¹¹	M
Réduction de la valeur actualisée (pourcentages)	—	—	33	20–30 ¹²	—	50	50	50	—	67	67	67	67	—	80	80	80	—
<i>Pour mémoire</i>																		
Crédits APD																		
Périodes de grâce (années)	5–6	Jusqu'à 10	14	14	14	12	12	12	16	16	16	16	20	16	16	16	20	
Échéances (années)	10	20	25	25	25	30	30	30	25	40	40	40	40	40	40	40	40	

Source : Club de Paris.

¹Depuis les accords de 1992 avec l'Argentine et le Brésil, les créanciers ont de plus en plus recours à des échéanciers modulés (échéances allant jusqu'à 15 ans et périodes de grâce de 2 à 3 ans pour les pays à revenu intermédiaire; échéances pouvant atteindre 18 ans pour les pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure).

²DR = option de réduction de la dette; DSR = option de réduction du service de la dette; CMI = capitalisation des intérêts moratoires; LM = option non concessionnelle prévoyant des échéances plus longues. Les conditions de Londres, de Naples et de Lyon prévoient une opération sur le stock de la dette, mais aucune opération de ce type n'a été effectuée aux conditions de Londres.

³Aussi appelées «conditions de Toronto améliorées» et «concessions renforcées».

⁴La plupart des pays sont censés obtenir un niveau de concessionnalité de 67 %. Les pays ayant un revenu par habitant supérieur à 500 dollars et un ratio d'endettement global en valeur actualisée inférieur à 350 % de la valeur des exportations peuvent bénéficier d'un niveau de concessionnalité de 50 %, qui est décidé cas par cas. Pour un niveau de concessionnalité de 50 %, les conditions accordées sont équivalentes aux conditions de Londres, à l'exception de l'option de réduction du service de la dette dans le cadre d'une opération sur le stock de la dette, qui inclut une période de grâce de trois ans.

⁵Ces conditions sont accordées dans le cadre d'une action concertée menée par tous les créanciers au titre de l'initiative PPTE. Elles comportent aussi une option facultative de réduction de la dette APD.

⁶Quatorze ans avant juin 1992.

⁷Taux d'intérêt fondés sur ceux du marché (M) et fixés dans les accords bilatéraux d'application du Procès-verbal agréé. R = intérêts réduits.

⁸Taux d'intérêt inférieur de 3,5 points de pourcentage à celui du marché ou réduit de moitié par rapport au taux du marché si celui-ci se situait au-dessous de 7 %.

⁹Réduit de manière à assurer une réduction de 50 % de la valeur actualisée de la dette.

¹⁰Réduit de manière à assurer une réduction de 67 % de la valeur actualisée de la dette; pour l'option de réduction du service de la dette (DSR) dans le cadre d'une opération sur le stock de la dette, le taux d'intérêt est légèrement plus élevé, du fait de la période de grâce de trois ans.

¹¹Réduit de manière à assurer une réduction de 80 % de la valeur actualisée de la dette.

¹²La réduction de la valeur actualisée de la dette dépend de celle des taux d'intérêt et par conséquent varie. Voir la note 8.

Traitement recommandé

Position d'encours et réduction de la dette extérieure

8.25 Du fait d'une remise de dettes, l'encours de la dette extérieure brute baisse de la valeur de l'encours du principal qui a été remis. Toute réduction de principal est enregistrée au titre de l'instrument approprié au moment de sa réception, c'est-à-dire lorsque le débiteur et le créancier inscrivent la remise dans leurs livres. Dans la mesure du possible, une remise de dettes en valeur nominale doit être identifiée séparément et figurer dans la catégorie *réduction de la dette* du tableau 8.1.

8.26 Si la remise porte sur des échéances qui n'ont pas été acquittées et qui restent à payer, c'est-à-dire des arriérés d'intérêts et de principal, une réduction de l'encours de la dette extérieure brute est enregistrée au poste *arriérés*. La remise des charges d'intérêts accumulées au cours de la période ou de montant décaissé pendant la période d'enregistrement actuelle n'a pas d'effet sur l'encours de la dette extérieure brute à la fin de la période, car toute augmentation de la valeur de l'encours de l'instrument est compensée par la remise de dettes. Cependant, toute remise de ce type doit être enregistrée au poste *réduction de la dette* du tableau 8.1.

8.27 On se trouve en présence d'un cas particulier de remise lorsque le créancier accorde au débiteur un don que celui-ci utilise pour s'acquitter des paiements de service arrivant à échéance. En pareils cas, l'encours de la dette extérieure brute ne sera affecté que lorsque des paiements de service auront lieu, comme dans le cas du service de tout instrument de la dette. Cependant, cette aide est enregistrée dans le tableau qui suit au poste *réduction de la dette* lorsque les paiements sont faits.

Données de flux

8.28 En flux, la remise de la dette est enregistrée en balance des paiements en tant que transfert de capital et dans les comptes du CAD et dans le DRS en tant que don pour remise de dette. L'enregistrement de contrepartie sera alors une transaction de remboursement du principal dû. Lorsque la remise prend la forme d'un don du créancier au débiteur (comme dans le paragraphe précédent), le remboursement du principal dû est généralement enregistré de la même manière dans le DRS.

Conversion de créances et remboursement anticipé de dettes

8.29 La conversion de créances extérieures est un échange de dettes — assorti généralement d'une décote — contre une créance non extérieure, comme des titres de participation ou des fonds de contrepartie, tels que ceux qui peuvent être utilisés pour financer une politique ou un projet déterminé. L'échange de créances contre des titres de participation ou des mesures en faveur de la nature ou du développement sont autant d'exemples de conversion de créances. Un rachat de dettes est l'opération par laquelle une partie ou la totalité de la dette extérieure est rachetée, généralement avec une décote, par l'économie débitrice (ou pour son compte). Elle peut avoir lieu sur le marché secondaire, ou par négociations avec les créanciers.

Conversion de créances

8.30 Au lieu d'échanger des créances contre d'autres créances, les pays peuvent aussi utiliser le processus de conversion de créances — qui suit une mutation juridique et financière d'un passif d'une économie. Généralement, la conversion implique l'échange, avec une décote, d'une dette extérieure en devises contre un engagement autre qu'une dette, en monnaie nationale. Essentiellement, la dette extérieure est remboursée par anticipation et la nature de la créance sur l'économie se modifie. On peut en donner pour exemple l'échange d'une créance en devises contre des titres de participation, qui a pour effets une réduction des créances sur l'économie débitrice et un accroissement des investissements des non-résidents en titres de participation. Ce type d'échange implique souvent un tiers, qui est généralement une société ou une organisation ou une société non-gouvernementale, qui achète les créances aux créanciers et reçoit du débiteur des titres de participation dans une compagnie ou en monnaie du pays (qui servira à des investissements en titres de participation). D'autres formes d'échange de créances, telles que des engagements extérieurs contre des livraisons de marchandises (dettes contre exportations), ou contre des avoirs de contrepartie que le débiteur fournit aux créanciers en vue d'une opération déterminée, comme la protection de la faune, la santé, l'éducation et des investissements écologiques (dette contre développement soutenable) sont aussi des conversions de créances.

Paiements anticipés et rachats

8.31 Le remboursement anticipé consiste en un rachat, ou en un remboursement anticipé, de créances à des conditions convenues entre le débiteur et le créancier; autrement dit, une dette est éteinte en contrepartie de liquidités convenues entre les deux parties. Lorsque les remboursements anticipés s'accompagnent d'une décote portant sur la valeur nominale de la dette, on est en présence d'un rachat. En outre, il est possible que les débiteurs viennent racheter leurs propres dettes sur le marché secondaire, car il offre des conditions telles qu'il est financièrement avantageux pour eux de le faire.

Traitement recommandé

Encours de la dette extérieure

8.32 Aussi bien en cas de conversion de créance que de remboursement anticipé, une réduction de l'encours de la dette extérieure brute est imputée à la valeur de l'instrument qui est éteint, quelle que soit la valeur de la créance (ou des actifs) de contrepartie fournis. Cette réduction de l'encours de la dette extérieure brute doit être enregistrée au moment de l'extinction de l'instrument; il serait plus correct de dire que l'encours de la dette extérieure brute ne comporte plus de dettes qui ont cessé d'exister.

Données de flux

8.33 Dans la balance des paiements, la réduction de l'encours de l'instrument est enregistrée à la valeur de la créance (ou de l'actif) de contrepartie, toute différence de valeur étant portée en réévaluations. Une exception est à signaler s'il s'agit d'une dette non négociable envers des créanciers officiels, et que la créance (l'actif) de contrepartie a une valeur inférieure à celle de la dette, auquel cas l'instrument (ou l'actif) et la créance de contrepartie sont évalués séparément et toute différence de valeur enregistrée dans les remises de dettes. Le CAD utilise une méthode analogue, mais toute différence de valeur est classée dans les transactions et non dans les réévaluations, à condition qu'elle résulte de négociations bilatérales et que l'opération ait pour objet le développement économique. Le DRS enregistre à la fois la réduction de la valeur nominale de l'instrument et la valeur de la créance lorsqu'elle a été rachetée, ce qui permet de quantifier la décote.

Réduction de la dette

8.34 Si une créance officielle est échangée contre un titre de participation ou des fonds de contrepartie à affecter au développement économique, la différence entre la valeur de la dette éteinte et la créance ou les fonds de contrepartie qui sont fournis est classée dans la *réduction de la dette*⁹. C'est le cas notamment lorsque le rachat de dettes par un tiers, tel qu'une société ou une organisation non gouvernementale, qui revend ensuite la créance au débiteur avec une décote, a lieu dans le cadre d'une opération convenue entre le débiteur et l'administration publique créancière.

8.35 Dans d'autres cas, le remplacement d'une créance par un autre type de créance correspond simplement à la prise en compte de la réalité. En d'autres termes, et en particulier s'il s'agit d'instruments négociables, le prix auquel le débiteur est prêt à racheter la créance peut dépasser celui auquel elle avait été précédemment négociée. Par conséquent, si le créancier l'a achetée sur le marché à un prix plus bas, il est possible qu'il réalise un gain potentiel.

8.36 Le *Guide* recommande que lorsqu'on mesure et présente les données sur la réduction de la dette résultant de telles transactions, une distinction soit faite entre les accords de collaboration résultant de discussions entre le ou les créanciers et le débiteur; et les rachats effectués à l'initiative du débiteur par acquisitions sur le marché secondaire. Lorsque les rachats résultent d'accords de collaboration, toute différence entre la valeur des créances (ou des actifs) de contrepartie que fournit le débiteur et le montant nominal racheté doit être enregistrée en tant que *réduction de la dette* dans le tableau 8.1. La *réduction de la dette* qui résulte de rachats effectués sur le marché secondaire à l'initiative du débiteur ne doit pas être enregistrée à ce poste.

8.37 Pour les transactions du secteur public comme pour celles du secteur privé, si la dette extérieure et les créances (ou les actifs) de contrepartie sont libellées en différentes monnaies, toute réduction de la dette devra être déterminée au moyen du cours entre les deux monnaies à la date de la transaction (c'est-à-dire le cours médian des cours acheteur et vendeur au comptant).

⁹Le CAD classe l'opération dans la remise de dettes et le DRS dans la réduction de la dette.

Présentation des données sur la réduction de la dette

8.38 Dans le tableau 8.1, les économies doivent présenter dans la mesure du possible les renseignements sur la *réduction de la dette* en fonction du secteur auquel appartient le débiteur (optique du secteur public) et de la nature du créancier. En outre, le tableau fournit des informations sur la réduction de la dette résultant d'une restructuration d'obligations et d'autres titres d'emprunt.

8.39 De plus, les données pourraient être présentées en fonction de la catégorie de la restructuration, pour être ventilées de la manière suivante : 1) rééchelonnement; 2) remise; et 3) conversion et remboursement anticipé. Si un ensemble de mesures d'allègement porte sur plus d'une seule catégorie, il serait bon de présenter chacune séparément. Par exemple, si une partie de la dette doit être remboursée en liquidités, un remboursement anticipé doit être enregistré; si une partie de la dette est annulée, une remise de dette doit être enregistrée; si les conditions du remboursement d'une partie de la dette ont changé, c'est un rééchelonnement qui doit être enregistré. Cependant, s'il est impossible de ventiler les données entre les trois catégories, l'ensemble de la réduction doit être inscrite dans celle qui domine la restructuration.

8.40 Dans le tableau 8.1, la réduction de la dette doit être comptabilisée au moment où la dette extérieure est réduite. Si la totalité de la réduction se produit au même moment, la réduction doit l'être à ce moment-là plutôt que lorsque les paiements de service seraient arrivés à échéance. Toutefois, on reconnaît que les pratiques nationales peuvent varier sur ce point et si la seconde méthode est adoptée, son utilisation doit être signalée dans une note accompagnant les données de réduction de la dette.

8.41 La restructuration peut aussi être échelonnée, comme dans le cas des contrats portant sur plusieurs périodes, des contrats liés à des résultats ou lorsque la réduction dépend d'événements fortuits. En pareils cas, la réduction est enregistrée lorsque la modification de l'échéancier du service du débiteur entre en vigueur — par exemple, si la réduction se produit lorsque les paiements de service arrivent à échéance, c'est à cette date que la réduction doit être enregistrée.

8.42 Comme on l'a déjà signalé, le taux de change utilisé pour calculer la réduction de la dette doit être

le cours observé à la date de la transaction (cours médian des cours acheteur et vendeur au comptant).

8.43 Il serait bon que des notes méthodologiques accompagnent la présentation des statistiques de réduction de la dette. Entre autres, ces notes devraient porter sur chaque catégorie de restructuration.

8.44 Dans le tableau 8.1, la réduction de la dette est quantifiée seulement en valeur nominale. En effet, l'utilité analytique d'une présentation en termes de valeur de marché n'est pas évidente. Par exemple, si une économie éprouve des difficultés de paiement (ce qui est systématiquement le cas d'un pays recevant une réduction de la dette), sa dette est généralement évaluée avec une forte décote, car les perspectives de paiement restent incertaines pour le marché. En pareils cas, la restructuration peut avoir pour effet une nouvelle dette plus élevée que l'ancienne. De même, le plus souvent (et dans tous les cas d'accords multilatéraux tels que ceux qui sont conclus au Club de Paris, au Club de Londres — voir encadré 8.1 — ou dans le cadre de l'initiative PPTE), l'allègement de la dette vise à rétablir le crédit extérieur du débiteur, et par conséquent à accroître les possibilités de remboursement des dettes existantes, donc à augmenter leur valeur sur le marché. S'il peut être intéressant d'un point de vue analytique de quantifier l'effet de la restructuration sur la valeur de l'encours de la dette, c'est-à-dire le montant par lequel augmente la valeur de marché, les variations de l'encours nominal sont à préférer à cette dernière mesure pour quantifier la réduction de la dette due à une restructuration.

Autres transactions se rapportant à la restructuration de la dette

Prise en charge

8.45 La prise en charge de dette est une opération contractuelle entre trois parties — le créancier, l'ancien débiteur et le nouveau débiteur — au terme de laquelle un nouveau débiteur prend en charge l'encours de l'obligation de l'ancien débiteur envers le créancier et doit donc s'acquitter du remboursement de la dette.

8.46 La prise en charge d'une dette est enregistrée — dans les données de transactions et à la position d'encours — lorsque le créancier invoque la clause du contrat qui permet de faire jouer une garantie. Si

la prise en charge résulte d'autres circonstances, elle est enregistrée lorsque le passif est effectivement retiré du bilan de l'ancien débiteur et les inscriptions correspondantes portées au bilan du nouveau débiteur, mais pas nécessairement lorsque l'accord relatif à la prise en charge est conclu. L'enregistrement par l'entité qui prend en charge la dette doit être effectué au cours d'une seule et même période : les dates successives de remboursement prévues précédemment dans le contexte de la dette initiale ne s'appliquent plus.

8.47 À partir du moment où elle a été prise en charge, la dette, qui était jusqu'alors une obligation du débiteur initial, devient celle du nouveau débiteur. Elle peut être assortie des mêmes conditions que la dette initiale, ou de conditions différentes du fait que la garantie a joué. Si l'ancien et le nouveau débiteurs appartiennent à des secteurs institutionnels différents, la dette extérieure du secteur institutionnel du débiteur initial diminue, et celle du nouveau débiteur augmente. Le montant à enregistrer par le nouveau débiteur est l'encours total pris en charge. Aucune nouvelle réduction n'est comptabilisée, à moins qu'un accord passé avec le créancier ne prévoit la réduction de la dette extérieure.

8.48 À titre d'exemple d'une remise de dette, on peut donner le cas d'une administration publique reprenant les dettes d'une société. Si, dans un tel exemple, l'administration publique acquiert une créance financière sur la société du fait de la prise en charge, la société devra enregistrer un nouvel engagement, qui ne relèvera de la dette extérieure que si l'administration publique et la société sont des résidentes d'économies différentes. Chaque transfert d'obligations entre une quasi-société et son propriétaire se reflète sur la valeur de sa participation.

8.49 Plutôt que de reprendre la dette, il est possible qu'une administration publique décide de rembourser un emprunt déterminé ou d'effectuer un paiement déterminé pour le compte d'une autre unité institutionnelle, sans que la garantie soit invoquée, ni que la

dette soit reprise. En pareil cas, la dette reste inscrite seulement au bilan de l'autre unité institutionnelle, qui est le seul débiteur légal. Si un nouveau passif apparaît sous la forme d'une créance d'une administration publique sur le débiteur, elle n'est classée dans la dette extérieure que si l'administration publique et l'autre unité institutionnelle sont des résidentes d'économies différentes (et si le débiteur n'est pas une quasi-société de l'administration publique).

Emprunts destinés à soutenir la balance des paiements

8.50 Les emprunts destinés à soutenir la balance des paiements sont les emprunts (y compris par émission d'obligations) que contractent les administrations publiques ou la banque centrale (ou d'autres secteurs pour le compte des autorités) en vue de répondre à un besoin de financement de la balance des paiements¹⁰. Dans les états de la dette extérieure, à la différence de la présentation analytique de la balance des paiements, aucun enregistrement spécial «en dessous de la ligne» de ces emprunts ou de leur remboursement anticipé n'est nécessaire.

Nouvelles facilités financières

8.51 Certains ensembles de mesures de restructuration comportent de nouvelles facilités financières (nouvelles facilités d'emprunt pouvant être utilisées pour le paiement d'obligations existantes du service de la dette). Dans l'encours de la dette extérieure brute, l'encours des tirages du débiteur sur ces facilités est généralement enregistré à la ligne *long terme* du poste *prêts*. Si des passifs restent exigibles, ils continuent à être enregistrés à l'encours de la dette extérieure brute tant qu'ils ne sont pas remboursés. Les nouvelles facilités financières ne sont pas enregistrées dans la réduction de la dette.

¹⁰Les besoins de soutien à la balance des paiements sont explicités aux paragraphes 451, 452 et 453 du *MBP5*.

9. Engagements conditionnels

Introduction

9.1 Les crises financières des années 90 l'ont bien montré : les systèmes comptables traditionnels ne parviennent pas à exprimer pleinement l'exposition financière résultant des obligations traditionnelles «hors bilan», telles que les engagements conditionnels, et des contrats de dérivé financier. La prise de conscience de l'ampleur et du rôle de ces obligations dans les crises a renforcé la nécessité d'assurer leur suivi. Ce chapitre met l'accent sur les engagements conditionnels¹. Les directives afférentes au suivi des positions sur dérivés financiers ont été fournies dans les chapitres précédents du *Guide*.

9.2 Les engagements conditionnels sont des dispositions complexes et aucune méthode unique de quantification ne permet de couvrir tous les cas de figure, aussi la mise au point de normes assez complètes de quantification est un processus continu. De fait, l'expérience a montré que les engagements conditionnels ne sont pas toujours entièrement couverts par les systèmes comptables. Cependant, afin d'encourager leur suivi et leur quantification, de manière à accroître la transparence, ce chapitre présente quelques méthodes de calcul, après avoir défini les engagements conditionnels et indiqué des raisons de les mesurer. On trouvera aussi un tableau de diffusion de données sur la dette extérieure dans l'optique du «risque ultime» : on ajuste les données sur la dette extérieure dans l'optique de la résidence en fonction de certains transferts de risques internationaux.

Définition

9.3 Les engagements conditionnels sont des obligations résultant d'un ou de plusieurs événements par-

ticuliers déterminés, qui ne se produiront pas forcément. Ils peuvent être explicites ou implicites. Les caractéristiques essentielles de ces passifs, qui les distinguent des engagements financiers courants (et de la dette extérieure), c'est que un ou plusieurs conditions ou événements doivent être remplis ou survenir avant qu'une certaine transaction financière puisse avoir lieu.

Engagements conditionnels explicites

9.4 Les engagements conditionnels explicites sont ceux que définit le *SCN 1993* comme étant des arrangements financiers contractuels qui donnent naissance à l'obligation conditionnelle — en d'autres termes, l'obligation ne prend effet que si une ou plusieurs conditions stipulées sont remplies — d'effectuer des paiements ayant une valeur économique². Autrement dit, les engagements conditionnels explicites résultent de dispositions juridiques ou contractuelles. Ils peuvent tenir à une dette existante — comme dans le cas où une institution garantit des paiements à un tiers — ou à l'obligation de fournir des fonds — comme dans le cas d'une ligne de crédit, qui, à partir du moment où elle a été ouverte, crée une créance —, ou à l'engagement pris de compenser un tiers pour des pertes — comme dans le cas des garanties de taux de change. Les formes les plus fréquentes d'engagement conditionnel explicites seront décrites plus loin.

Les garanties de prêts et d'autres paiements

9.5 Les garanties de prêts et d'autres paiements sont des engagements en vertu desquels une partie assume le risque de non-paiement par une autre partie. Les garants sont seulement tenus d'effectuer un paiement si le débiteur fait défaut. Parmi les types de

¹Ce chapitre s'appuie sur des travaux effectués à la Banque mondiale.

²Le système européen de comptes : *SEC 1995* (Eurostat, 1996) les définit de manière analogue.

risque le plus fréquemment pris en charge par des garants, on citera : le risque commercial ou risque lié aux résultats financiers de l'emprunteur; le risque de marché, en particulier celui qui tient à la possibilité d'une évolution négative de variables de marché telles que les taux de change et les taux d'intérêt; le risque politique, notamment le risque d'inconvertibilité monétaire et de non transférabilité de paiement (aussi appelé risque de transfert); le risque d'expropriation et le risque de violence politique; et le risque de réglementation ou de politique économique, dû au fait que l'application de certaines lois et réglementations a une importance décisive pour les résultats financiers du débiteur³. Les garanties de prêts et d'autres paiements augmentent généralement l'accès initial du débiteur aux marchés internationaux de crédit et/ou, améliorent la structure de ses emprunts par échéances.

Garanties de crédit et engagements conditionnels analogues

9.6 Les lignes de crédit et les engagements de prêts comportent une garantie en vertu de laquelle les fonds non tirés seront disponibles à l'avenir, et aucun passif ou actif financier n'apparaîtra tant que ces fonds ne seront pas effectivement versés. Les lignes de crédit inutilisées et les engagements de prêts non décaissés sont des engagements conditionnels des institutions émettrices — à savoir, des banques. Les lettres de crédit sont des promesses de paiement sur présentation de documents prédéterminés.

Garanties de «mise à disposition de crédit» conditionnelles ou facilités de crédit conditionnelles

9.7 Les facilités d'émission d'effets (NIF) cautionnées garantissent qu'un emprunteur sera en mesure d'émettre des effets à court terme et que la ou les institutions ayant placé la facilité absorberont les titres non vendus sur le marché. C'est seulement lorsque les fonds seront avancés par cette ou ces institutions qu'un avoir ou un engagement effectif sera créé. La portion inutilisée est un engagement conditionnel.

³Les garanties de réglementation ou de politique économique sont particulièrement pertinentes pour le financement d'infrastructures. On trouvera plus de détails et des exemples portant sur des pays précis, voir Irwin and others (1997).

9.8 D'autres formes de facilité d'émission d'effets permettant d'obtenir des crédits conditionnels ou de bénéficier d'une garantie au cours de l'opération d'achat sont les facilités de prise ferme renouvelable (RUF), les facilités de financement à option multiple (MOF) et les facilités d'émission internationales d'effets (GNF). Les banques et les institutions financières non bancaires offrent des garanties de facilités d'achat. Dans ces cas aussi, les montants inutilisés de ces facilités représentent des engagements conditionnels.

Engagements conditionnels implicites

9.9 Les engagements conditionnels implicites ne découlent pas d'une source juridique ou contractuelle, mais se matérialisent après qu'une certaine condition s'est réalisée ou qu'un certain événement s'est produit. Ainsi, garantir la solvabilité systémique du secteur bancaire peut être considéré comme un engagement conditionnel implicite de la banque centrale⁴. De même, la couverture des obligations des administrations publiques de niveau infraétatique (États de fédérations et collectivités locales) ou de la banque centrale en cas de défaut de paiement peut être considérée comme un engagement conditionnel implicite de l'administration centrale. Les passifs implicites peuvent se matérialiser lorsqu'on estime que le fait de ne pas les assumer se traduirait par une charge financière insupportable⁵. Le tableau 9.1 donne des indications pratiques sur la classification des différents types d'engagement conditionnel de l'administration centrale.

9.10 Les engagements implicites sont importants pour l'analyse macroéconomique, la charge budgétaire et la politique économique, mais encore plus difficiles à mesurer que les engagements conditionnels explicites. Jusqu'à ce que les techniques soient affinées, on risque de créer un aléa moral en divulguant des informations sur les engagements indiqués au tableau 9.1. Le reste du chapitre traite donc plus précisément de la mesure des engagements conditionnels explicites.

⁴À cet égard, on peut citer le cas de l'Indonésie, où la dette nationale des administrations publiques est passée d'un montant pratiquement nul à la fin de la période précédant la crise (milieu de 1997) à 500 milliards de roupies indonésiennes à la fin de 1999, en raison essentiellement de l'émission d'obligations destinées à recapitaliser le système bancaire. Le gonflement du stock de dette nationale des administrations publiques s'est accompagné d'une progression de leurs actifs, en raison des contreparties reçues en échange de l'émission d'obligations de restructuration des banques. Voir aussi Blejer and Shumacher (2000).

⁵Voir *Directives pour la gestion de la dette publique* (FMI et Banque mondiale, 2001).

Tableau 9.1. Matrice de risque financier assortie d'exemples

Engagement ¹	Direct (obligations valables dans tous les cas)	Conditionnel (obligation subordonnée à un certain événement)
Explicite Engagement des administrations publiques sanctionné par une loi ou un contrat	<ul style="list-style-type: none"> • Emprunts souverains extérieurs et nationaux (prêts contractés et titres émis par l'administration centrale) • Dépenses budgétaires • Dépenses budgétaires ayant force de loi à long terme (traitements et retraites des fonctionnaires) 	<ul style="list-style-type: none"> • Garantie par l'administration centrale des emprunts non souverains et des obligations contractés par des niveaux infraétatiques d'administrations publiques et des entités des secteurs privé et public (banques de développement) • Garanties globales accordées par l'administration centrale à divers types de prêts (prêts hypothécaires, prêts aux étudiants, prêts à l'agriculture, prêts aux PME) • Garanties en matière de commerce et de taux de change accordées par l'administration centrale • Garantie des emprunts d'un gouvernement étranger souverain • Garanties de l'administration centrale à des investissements privés • Systèmes d'assurances gérés par l'administration centrale (garantie des dépôts, revenu des fonds de retraite privés, assurance des récoltes, assurance contre les inondations, les risques de guerre)
Implicite Obligations pouvant se matérialiser lorsque le fait de ne pas les assumer entraîne un coût qui pourrait être insupportable	<ul style="list-style-type: none"> • Pensions à venir servies par le régime général de retraite (distinctes des retraites de la fonction publique) • Régime de sécurité sociale • Financement futur du régime de santé • Coûts récurrents futurs des investissements publics 	<ul style="list-style-type: none"> • Défaut de paiement de niveaux infraétatiques, d'administrations publiques et d'entités publiques pour des dettes non garanties et d'autres obligations • Apurement d'engagements du passif d'entités en voie de privatisation • Faillites bancaires (soutien allant au-delà des systèmes d'assurance d'État) • Lourdes pertes au titre des investissements d'un régime de retraite non garanti, d'un fonds pour l'emploi ou d'un régime de sécurité sociale (protection sociale des petits investisseurs) • Banque centrale manquant à ses obligations (contrats en devises, défense de la monnaie, stabilisation de la balance des paiements) • Sauvetage financier à la suite d'un reflux de capitaux privés • Remise en état de l'environnement, aide à la suite d'un désastre, etc.

Source : adapté de Polackova Brixi (1999).

¹Les engagements énumérés ci-dessus se réfèrent aux autorités budgétaires, et non à la banque centrale.

Pourquoi mesurer les engagements conditionnels?

9.11 Du fait qu'ils confèrent certains droits ou certaines obligations susceptibles d'être exercés à l'avenir, les engagements conditionnels peuvent avoir un impact financier et économique sur les entités économiques participantes. Si ces engagements se rapportent à des activités internationales, et si les systèmes comptables traditionnels ne peuvent pas les enregistrer, il peut être difficile de connaître de manière précise la position d'encours financière d'une économie — et celles des différents secteurs institutionnels qui la constituent — par rapport aux non-résidents.

9.12 L'analyse de la vulnérabilité macroéconomique d'une économie aux chocs extérieurs nécessite des informations sur les engagements au titre de la dette extérieure ainsi que sur les engagements conditionnels. L'expérience a montré que ces derniers ne sont pas toujours intégralement enregistrés par les systèmes comptables. En outre, on est de plus en plus conscient du fait que les engagements conditionnels des administrations publiques et de la banque centrale peuvent être des facteurs importants à prendre en considération quand on évalue la situation macroéconomique. Ainsi, il est manifeste que les engagements conditionnels budgétaires ont parfois un impact sur les déficits budgétaires et les besoins de financement, avec des répercussions sur la

politique économique. Cette prise de conscience des implications des engagements conditionnels pour la politique et l'analyse économique explique que l'on puisse lire dans le *SCN 1993*, paragraphe 11.26, ce qui suit :

«Globalement, ces actifs peuvent jouer un rôle important dans la planification, la politique et l'analyse financières. En conséquence, dans les cas où les opérations relatives à ces actifs s'avèrent essentielles à des fins de politique ou d'analyse, il recommande que des renseignements supplémentaires soient recueillis et présentés à titre de complément d'information dans le système.»

Quantification des engagements conditionnels

9.13 Les engagements conditionnels sont à l'origine d'obligations qui peuvent se concrétiser dans l'avenir, mais, en raison de leur complexité et de leur diversité, il n'est pas toujours possible d'utiliser une seule méthode pour les mesurer. Différentes méthodes de quantification existantes seront présentées un peu plus loin. La possibilité d'appliquer chacune dépendra du passif quantifié et des données disponibles.

9.14 Selon une première méthode de quantification, les entités économiques enregistrent tous les engagements conditionnels à mesure qu'ils apparaissent, comme dans le cas de la base des droits constatés. Mais comment ces passifs doivent-ils être évalués? Une possibilité est de les comptabiliser sur la base de leur valeur nominale intégrale ou de la perte potentielle maximum. Par conséquent, une garantie portant sur la totalité d'un prêt en cours doit être enregistrée à la valeur nominale intégrale du prêt sous-jacent. Certaines administrations publiques ont adopté cette méthode. Par exemple, le gouvernement néo-zélandais publie régulièrement la perte potentielle maximum pour l'État central au titre des engagements conditionnels quantifiables ou non quantifiables⁶, y compris les garanties et les indemnités, le capital non appelé d'institutions internationales et les règlements potentiels relatifs à des actions en justice et à des différends.

⁶*Budget Economic and Fiscal Update* (Budget économique et fiscale), administration du Trésor de Nouvelle-Zélande (Wellington, annuel). Comme leur nom l'indique, les engagements conditionnels non quantifiables ne peuvent être mesurés et résultent soit de garanties institutionnelles accordées en vertu d'une législation, soit d'accords formels ou informels avec des organisations.

9.15 De même, le gouvernement australien identifie les engagements quantifiables et non quantifiables⁷. En outre, il identifie les pertes conditionnelles «improbables» (principalement des garanties), y compris les engagements «improbables» non quantifiables. Le Gouvernement indien communique régulièrement les garanties directes accordées par l'État central aux emprunts extérieurs d'entreprises du secteur public, des institutions financières de développement et des sociétés non financières du secteur privé⁸. Les garanties sont classées par secteur et enregistrées à la valeur nominale.

9.16 La méthode de la perte potentielle maximum laisse manifestement à désirer sur un point important : aucune information n'est donnée sur la probabilité que la condition se réalise. En particulier dans le cas des prêts et d'autres garanties de paiement, la perte potentielle maximum dépassera vraisemblablement la valeur économique de l'engagement conditionnel, car il n'est pas certain qu'un défaut de paiement se produise (en d'autres termes, la probabilité prévue de défaut de paiement sera vraisemblablement inférieure à l'unité). Théoriquement, il serait préférable de mesurer à la fois la perte maximum possible et la perte attendue, mais le calcul des pertes attendues exige que l'on estime la probabilité des pertes, ce qui peut être difficile.

9.17 Plusieurs autres méthodes peuvent être utilisées pour évaluer la perte attendue. Elles vont de techniques relativement simples nécessitant l'utilisation de données rétrospectives à des techniques complexes de calcul du prix des options. Le choix de la méthode adoptée dépend des informations disponibles et de la nature de la condition. Si la perte attendue peut être calculée, une autre méthode concevable est d'évaluer cette ou ces pertes en valeur actualisée — en valeur actualisée attendue. Autrement dit, comme tout paiement éventuel aura lieu dans l'avenir et non pas dans l'immédiat, les flux de paiement futurs attendus peuvent être actualisés au moyen du taux d'intérêt du marché que le garant constate — en d'autres termes, la valeur actualisée. Comme pour tous les calculs de la valeur actualisée, le choix du taux d'intérêt est crucial. On utilise couramment pour les engagements conditionnels des

⁷*Aggregate Financial Statements* (Australie, annuel).

⁸Voir la publication annuelle sur la dette extérieure du Ministère des finances, *India's External Debt: A Status Report*.

administrations publiques un taux sans risque tel que celui des bons du Trésor. Selon cette approche de la valeur actualisée, si une garantie est donnée, la valeur actualisée du coût attendu de la garantie peut être enregistrée en tant que sortie financière ou dépenses (au compte d'opérations) de l'exercice en cours et inscrite dans les données relatives à la position d'encours, par exemple au bilan.

9.18 Une évaluation exacte exige des renseignements détaillés sur le marché, mais il est souvent impossible d'en obtenir. Ceci est particulièrement vrai en cas de défaillance du marché ou de marché incomplet — une place financière est considérée comme complète si elle donne un prix d'équilibre pour chaque actif, quel que soit l'état du monde. Dans ce cas, d'autres techniques sont nécessaires pour quantifier un engagement conditionnel. Une première possibilité consiste à utiliser les données rétrospectives relatives à des catégories analogues d'opération conditionnelle. Ainsi, si le cours de marché d'un prêt ne peut être observé, mais qu'on dispose de données rétrospectives sur un grand nombre de garanties de prêts et de défauts de paiement liés à ces garanties, la distribution statistique par probabilité des défauts de paiement effectifs peut être utilisée pour estimer le coût attendu d'une garantie du prêt. Cette manière de procéder est analogue à celle qu'utilise le secteur de l'assurance pour calculer les primes. De même, des informations sur les cotes de crédit d'entités analogues sont souvent aussi utilisées pour imputer la valeur de défaut de paiement concernant les garanties de prêts. L'Export-Import Bank des États-Unis emploie cette méthode pour évaluer les garanties de prêts qu'elle accorde.

9.19 Les directives en matière de réglementation bancaire établies par le Comité de Bâle font aussi appel aux données rétrospectives pour mesurer les risques des activités hors bilan des banques. En ce qui concerne les postes hors bilan traditionnels tels que les engagements conditionnels de crédit, les directives fournissent des «facteurs de conversion de crédit» qui, multipliés par le principal notionnel, donnent une estimation du montant qui sera payé au titre de l'engagement conditionnel. Les facteurs de conversion sont établis à partir du volume estimé et de la probabilité d'exposition au risque de crédit, ainsi que du degré relatif de risque de crédit. Ainsi, les accords de crédit stand-by ont un facteur de conversion de 100 %, tandis que le facteur est de 50 % pour la portion inutilisée de l'ouverture de fonds à

échéance initiale supérieure à un an; les RUF, les NIF et les instruments analogues portent également un facteur de conversion (à 150 %).

9.20 Le calcul de la valeur de marché utilise des renseignements relatifs aux marchés pour évaluer un engagement conditionnel. Cette méthode peut être appliquée à une grande variété d'engagements conditionnels, mais elle est particulièrement précieuse pour les prêts et les autres garanties de paiement, sur lesquels la discussion qui suit va se concentrer. Elle part du principe que des instruments comparables, garantis ou non, peuvent être observés sur le marché et que ce dernier a pleinement évalué le risque couvert par la garantie. Selon cette méthode, la valeur de la garantie d'un instrument financier est la différence entre le prix de l'instrument sans garantie et le prix garantie comprise. Dans le contexte d'une garantie de prêt, la valeur nominale de la garantie sera la différence entre le taux d'intérêt contractuel (*ip*) du prêt non garanti et le taux d'intérêt contractuel (*ig*) du prêt garanti multiplié par la valeur nominale du prêt (*L*), soit : $(ip - ig)L$. Le calcul de la valeur de marché de la garantie fait intervenir les taux du marché, et non pas les taux contractuels⁹.

9.21 Une autre méthode de calcul de la valeur des engagements conditionnels fait intervenir des techniques de calcul de prix des options fournies par la théorie financière. Avec cette méthode, une garantie peut être considérée comme une option : une garantie de prêt est essentiellement une option de vente portant sur les actifs sous-jacents sur lesquels s'appuie le prêt¹⁰. Dans le cas d'une garantie de prêt, le garant vend une option de vente à un prêteur. Ce dernier, qui est l'acheteur de l'option de vente, a le droit de «vendre» le prêt au garant. Par exemple, considérons une garantie portant sur un prêt d'une valeur nominale de *F* et d'une valeur sous-jacente de *V*. Si $V - F < 0$, l'option de vente est exercée et le prêteur reçoit le prix d'exercice, *F*. La valeur de l'option de vente au moment de l'exercice est de $F - V$. Si $V > F$, l'option n'est pas exercée. La valeur de la garantie est équivalente à la valeur de l'option de vente. Si la valeur de l'instrument de crédit sur lequel porte la garantie est inférieure à la valeur à laquelle il peut être vendu au garant, la garantie sera mise en œuvre.

⁹Pour plus de précisions sur les méthodes utilisant la valeur du marché, voir Towe (1990) et Mody and Patro (1996).

¹⁰Robert C. Merton (1977) a été le premier à décrire cette méthode.

9.22 Bien que l'approche par le calcul de la valeur d'une option soit relativement nouvelle et complexe, on l'applique aux prix des garanties de financement d'infrastructures et de garanties de paiement d'intérêt et de principal¹¹. Mais la formule type de calcul du prix d'une option présente elle aussi des insuffisances. En effet, le modèle qui l'exprime fait l'hypothèse que les prix des actifs sous-jacents suivent un processus stochastique exogène. Cependant, on peut faire valoir que du fait même qu'elle existe, une garantie (et en particulier une garantie publique) peut influencer sur les prix des actifs¹².

Mesures recommandées

9.23 Le *Guide* encourage la quantification et le suivi des engagements conditionnels, en particulier les garanties, et décrit certaines techniques de quantification. Cependant, on reconnaît que la mise au point de normes complètes de quantification n'est pas achevée. Par conséquent, on ne précisera plus loin que l'enregistrement d'une gamme étroite, bien qu'importante, d'engagements conditionnels : garanties par le secteur public de dettes extérieures du secteur privé national et garanties accordées au plan international. Dans les deux cas, il est recommandé que l'engagement conditionnel soit évalué sur la base de la perte potentielle maximum.

Garanties du secteur public

9.24 On trouvera au chapitre 5 une présentation de la diffusion de données sur la dette du secteur privé garantie par le secteur public — qui exprime la valeur de la dette du secteur privé envers des non-résidents qui est garantie par le secteur public — en application d'une disposition contractuelle.

Risque ultime

9.25 Le tableau 9.2 présente la dette extérieure dans l'optique du risque «ultime» — concept qui consiste à élargir les données établies sur la base de la résidence pour tenir compte de la mesure dans laquelle la dette extérieure est garantie par des résidents pour le compte de non-résidents. Il pourrait arriver que les pays contractent envers des non-résidents des dettes qui dépassent celles qui sont comptabilisées dans la

dette extérieure sur la base de la résidence si ces résidents font bénéficier les non-résidents de garanties susceptibles d'être mises en œuvre. En outre, des succursales d'institutions nationales situées à l'étranger peuvent exercer des ponctions sur les ressources de l'économie nationale si elles doivent faire face à des difficultés et que leurs propres sièges doivent fournir des fonds.

9.26 Dans le tableau 9.2, les données relatives à la dette extérieure présentée sur la base de la résidence (colonne 1) sont augmentées du montant de la dette des non-résidents, qui n'appartient pas à des résidents, que garantit une entité résidente (transferts de risque vers l'intérieur, colonne 2). La troisième colonne représente l'exposition extérieure ajustée de l'économie. Le tableau se présente de telle manière que la dette extérieure exprimée sur la base du risque ultime puisse être comparée à l'encours de la dette extérieure brute mesurée sur la base de la résidence.

9.27 L'objectif de la colonne 2 est de quantifier les transferts potentiels de risque du débiteur non résident à l'économie résidente, aussi la définition des engagements conditionnels utilisée est délibérément étroite. La dette incluse doit exister, ce qui exclut les lignes de crédit et les arrangements de ce type. Les données sur le risque de transfert vers l'intérieur ne portent que sur la dette des non-résidents envers les non-résidents pour laquelle, dans le cadre de l'accord entre le débiteur et le créancier, les paiements sont garantis au (x) créancier(s) par une entité résidente en vertu d'un contrat ayant force de loi — le garant sera le plus souvent une entité apparentée au débiteur, par exemple la société mère de l'entité débitrice; et la dette qu'une filiale non résidente d'une entité résidente, placée sous sa dépendance légale, a contractée envers un non-résident. Si la dette est garantie en partie, par exemple si la garantie ne couvre que le remboursement du principal, ou que les paiements d'intérêts, seule la valeur actualisée du montant garanti doit être portée à la colonne 2 ou à la colonne 4. Pour éviter de comptabiliser deux fois la même exposition au risque de la dette extérieure, il convient d'exclure de la colonne 2 les éléments suivants : tous les engagements de la dette des succursales non résidentes d'une société mère à l'égard d'autres succursales non résidentes de la même société; tout montant résultant d'emprunts de la dette extérieure des non-résidents qui ont été garantis par une entité résidente et rétrocédés par l'emprunteur non résident à cette même entité résidente ou à l'une quel-

¹¹Voir Irwin and others (1997) et Borensztein and Pennacchi (1990).

¹²Voir Sundaresan (2002) pour une présentation détaillée de cette question.

Tableau 9.2. Dette extérieure brute : optique du risque ultime

	Fin de période			
	Dette extérieure brute (1)	Transfert du risque vers l'intérieur (+) (2)	Dette extérieure (base du (risque ultime) (3)	<i>Pour mémoire :</i> Transfert du risque vers l'extérieur (4)
Administrations publiques				
<i>Court terme</i>				
Instruments du marché monétaire				
Prêts				
Crédits commerciaux				
Autres instruments de la dette en engagement ¹				
Arriérés				
Autres				
<i>Long terme</i>				
Obligations et autres titres d'emprunt				
Prêts				
Crédits commerciaux				
Autres instruments de la dette en engagement ¹				
Autorités monétaires				
<i>Court terme</i>				
Instruments du marché monétaire				
Prêts				
Monnaie fiduciaire et dépôts ²				
Autres instruments de la dette en engagement ¹				
Arriérés				
Autres				
<i>Long terme</i>				
Obligations et autres titres d'emprunt				
Prêts				
Monnaie fiduciaire et dépôts ²				
Autres instruments de la dette en engagement ¹				
Banques				
<i>Court terme</i>				
Instruments du marché monétaire				
Prêts				
Monnaie fiduciaire et dépôts ²				
Autres instruments de la dette en engagement ¹				
Arriérés				
Autres				
<i>Long terme</i>				
Obligations et autres titres d'emprunt				
Prêts				
Monnaie fiduciaire et dépôts ²				
Autres instruments de la dette en engagement ¹				
Autres secteurs				
<i>Court terme</i>				
Instruments du marché monétaire				
Prêts				
Monnaie fiduciaire et dépôts ²				
Crédits commerciaux				
Autres instruments de la dette en engagement ¹				
Arriérés				
Autres				
<i>Long terme</i>				
Obligations et autres titres d'emprunt				
Prêts				
Monnaie fiduciaire et dépôts ²				
Crédits commerciaux				
Autres instruments de la dette en engagement ¹				

Tableau 9.2 (fin)

	Fin de période			
	Dette extérieure brute (1)	Transfert du risque vers l'intérieur (+) (2)	Dette extérieure (base du (risque ultime) (3)	Pour mémoire : Transfert du risque vers l'extérieur (4)
Autres secteurs (suite)				
Sociétés financières non bancaires				
Court terme				
Instruments du marché monétaire				
Prêts				
Monnaie fiduciaire et dépôts ²				
Autres instruments de la dette en engagement ¹				
Arriérés				
Autres				
Long terme				
Obligations et autres titres d'emprunt				
Prêts				
Monnaie fiduciaire et dépôts ²				
Autres instruments de la dette en engagement ¹				
Sociétés financières non bancaires				
Court terme				
Instruments du marché monétaire				
Prêts				
Crédits commerciaux				
Autres instruments de la dette en engagement ¹				
Arriérés				
Autres				
Long terme				
Obligations et autres titres d'emprunt				
Prêts				
Crédits commerciaux				
Autres instruments de la dette en engagement ¹				
Ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM)				
Court terme				
Instruments du marché monétaire				
Prêts				
Crédits commerciaux				
Autres instruments de la dette en engagement ¹				
Arriérés				
Autres				
Long terme				
Obligations et autres titres d'emprunt				
Prêts				
Crédits commerciaux				
Autres instruments de la dette en engagement ¹				
Investissements directs : prêts interentreprises				
Engagements au titre de la dette envers des entreprises apparentées				
Arriérés				
Autres				
Engagements au titre de la dette envers des investisseurs directs				
Arriérés				
Autres				
Dette extérieure brute				

¹Les autres instruments de la dette en engagement correspondent aux autres engagements des états de la PEG.

²Il est recommandé que la totalité de la monnaie fiduciaire et des dépôts soit incluse dans la dette à court terme à moins qu'on ne dispose d'informations détaillées permettant d'établir une distinction entre le court terme et le long terme.

conque de ses succursales. Cette recommandation n'a pas pour but d'exclure les positions de la dette des résidents du concept de risque ultime, tel qu'il est défini ci-dessus, mais de garantir qu'on ne les comptabilise qu'une fois.

9.28 La dette extérieure est un engagement de l'économie débitrice. Cependant, on présente aussi à un poste pour mémoire le montant de la dette extérieure de l'économie qui est garantie par des non-résidents (transfert de risque vers l'extérieur, colonne 4). Les données relatives à ce transfert ne concernent que i) la dette extérieure dont, au titre de l'accord entre le créancier et le débiteur, le paiement est garanti (ou garanti partiellement) au (x) créancier (s) par un non-résident en vertu d'un accord ayant force de loi — le plus souvent, le garant sera une entité apparentée au débiteur, par exemple la

société mère de l'entité débitrice; et ii) la dette extérieure d'une entité résidente qui se trouve sous la dépendance légale d'une entité non résidente.

9.29 Aucun reclassement de risques n'a lieu en raison de la garantie fournie par le débiteur, ou parce que l'instrument de la dette est «adossé» à un ensemble d'instruments ou par des flux de recettes provenant de l'extérieur de l'économie. L'objectif du tableau 9.2 étant le suivi de transfert de risque potentiel à partir du débiteur, aucun reclassement de risques n'a lieu si le transfert se fait à l'initiative du créancier, sans aucune participation du débiteur, par exemple si le créancier a versé une prime au garant, tel qu'un organisme de crédit à l'exportation sans lien avec le débiteur, pour se protéger contre le risque de défaut de paiement, ou a acheté un dérivé de crédit qui transfère l'exposition au risque de crédit.