



Adelheid Burgi-Schmelz

Les données à la rescousse

L'amélioration des statistiques jouera désormais un rôle décisif dans la prévention des crises

IL EST primordial de disposer en temps utile de données exactes et complètes pour prendre de bonnes décisions de politique économique et financière. Sans ces données, les décideurs sont incapables de bien gérer, et les chefs d'entreprise risquent de naviguer à vue, incapables de repérer les tendances émergentes et les signes de danger.

Chaque crise révèle des faiblesses, et la crise financière actuelle ne fait pas exception à la règle. Sa vitesse de propagation montre combien il importe de disposer d'indicateurs permettant d'étayer les mesures d'alerte précoce et l'analyse des liens financiers transfrontaliers. Si l'analyse des risques a été entravée par la complexité des nouveaux instruments financiers, la crise a fait ressortir la nécessité de suivre de plus près les activités des entreprises et entités à vocation spécialisée (SPE) ainsi que les opérations hors-bilan, souvent créées précisément pour échapper à tout contrôle.

Les crises survenues entre le milieu et la fin des années 90 ont amené d'importants progrès en matière de données — surtout celles fournies régulièrement par les pays émergents. En outre, les données relatives aux réserves de change et à la dette extérieure sont aujourd'hui de bien meilleure qualité.

Alors que la communauté internationale s'employait à combler ces lacunes, le paysage financier n'a cessé d'évoluer. L'intermédiation financière non bancaire s'est développée beaucoup plus rapidement que l'intermédiation bancaire. De nouveaux instruments financiers tels que les produits dérivés et les actifs titrisés, ont connu un vif essor. La crise actuelle illustre le manque de données cohérentes sur les instruments et leurs détenteurs, sur les bilans des quasi-banques et sur les risques éventuels et les positions en produits dérivés. Par ailleurs, l'intégration des entités privées des marchés émergents aux marchés financiers internationaux fait ressortir l'absence de données bilancielle pour le secteur privé dans les pays émergents.

Cet article examine les progrès accomplis ces dernières années pour améliorer la collecte et la diffusion d'informations statistiques à l'échelle internationale et propose des moyens de renforcer la coopération et de remédier aux lacunes révélées par la crise.

Des avancées majeures

L'harmonisation et la mise à disposition de données économiques et financières ont été sensiblement améliorées au cours des dix à quinze dernières années, parallèlement au lancement de projets visant à faciliter l'analyse de la vulnérabilité des pays à des chocs.

Ces initiatives font suite à des crises antérieures, notamment les crises mexicaine et asiatique des années 90, lorsqu'on a estimé que la communication trop lente et incomplète de données économiques essentielles avait exacerbé les problèmes. Ainsi, analystes et décideurs sont aujourd'hui beaucoup plus capables d'évaluer le risque souverain dans les pays émergents.

Normes et diffusion des données. D'importants efforts ont été déployés en vue de fixer aux États des normes de communication de données économiques. La crise mexicaine du milieu des années 90 a conduit à la création de deux normes décisives : la Norme spéciale de diffusion des données (NSDD) et le Système général de diffusion des données (SGDD), cadres exhaustifs pour la production et la diffusion d'un ensemble fondamental de données économiques et financières. La NSDD indique la manière dont les membres du FMI ayant accès aux marchés internationaux de capitaux (ou susceptibles de vouloir y accéder) doivent fournir leurs données économiques et financières au public, tandis que le SGDD propose les bonnes pratiques de production et de diffusion des statistiques.

À l'issue de la crise financière en Asie, la NSDD a été renforcée et étendue à la diffusion des données sur les réserves et les liquidités en devises, de même que de nouvelles exigences ont été introduites sur la dette extérieure et la position extérieure globale d'un pays. C'est ainsi que le nombre de pays diffusant ces séries de données a considérablement progressé, d'où une amélioration de la comparabilité internationale.

Les pays membres du FMI n'ont pas tardé à reconnaître la pertinence et l'importance de ces normes. Actuellement, environ 85 % des 185 États membres participent à l'un ou à l'autre de ces dispositifs.

Harmonisation. Au-delà de ces travaux sur la diffusion des données, la communauté statistique préconise l'intégration des bases de données macroéconomiques. En 1993, des concepts comme la résidence (définition de la notion de résident), les secteurs économiques, les instruments, la comptabilité d'exercice et les méthodes de valorisation ont été uniformisés dans les principaux cadres statistiques, comme le *Système de comptabilité nationale (SCN)* et le *Manuel de la balance des paiements (MBP)*. Des guides annexes sur les statistiques monétaires et financières et les finances publiques ont également été harmonisés. Ces travaux se sont poursuivis et, en 2008, la communauté statistique internationale a terminé le processus de mise à jour du SCN et

du MBP, visant à faire en sorte que les statistiques économiques restent pertinentes face à la mondialisation croissante.

Aider à évaluer les vulnérabilités

Les travaux du FMI sur la vulnérabilité ont essentiellement porté sur l'amélioration de la qualité et de la transparence des données. Des informations détaillées et disponibles au moment opportun sur les réserves internationales, la dette extérieure et les flux de capitaux permettent de déceler plus facilement les vulnérabilités, ce qui donne aux responsables le temps de mettre en place des mesures correctrices.

Les principaux indicateurs de vulnérabilité concernent les administrations publiques, le secteur financier, les ménages et les entreprises. Lorsqu'une économie est en difficulté, les problèmes d'un secteur se propagent souvent aux autres secteurs. Par exemple, les inquiétudes que suscite le déficit budgétaire d'un pays peuvent entraîner une brusque dégringolade de la valeur de sa monnaie, ou saper la confiance envers les banques créancières de l'État, ce qui risque de déclencher une crise bancaire.

Les initiatives de diffusion des données, associées à la mise en place d'un dispositif cohérent de statistiques économiques, ont favorisé la production de statistiques pertinentes, diffusées en temps voulu et comparables, tant à l'échelle nationale qu'entre plusieurs pays différents. Le Département des statistiques du FMI fournit des données économiques et financières exhaustives, notamment dans sa publication mensuelle *Statistiques financières internationales*. En fait, ces séries de données ont présenté des mises en garde partielles avant la crise actuelle; par exemple, on a constaté une forte hausse du ratio des actifs et passifs transfrontaliers bruts au PIB dans les pays industrialisés et, plus généralement, des déséquilibres internationaux.

Les progrès en matière de fourniture de données depuis le milieu des années 90 ont permis d'améliorer sensiblement l'ana-

lyse des vulnérabilités dans les pays émergents. La croissance de ces derniers étant lourdement tributaire de l'emprunt extérieur et autres entrées de capitaux, ils sont extrêmement sensibles aux sautes d'humeur des investisseurs. Le FMI attache donc une attention particulière à ce groupe de pays dans son travail d'analyse des vulnérabilités.

Mais comme les récents remous des marchés financiers l'ont montré, les crises peuvent se manifester dans des pays à des stades de développement différents. Des travaux sont en cours en vue de consolider le cadre d'analyse des vulnérabilités financières dans les pays avancés.

Des liens transfrontaliers sous surveillance

La vitesse de propagation de la crise actuelle a mis en évidence l'interdépendance économique mondiale. Afin de faciliter l'étude de ces liens transnationaux, le FMI analyse les vulnérabilités en matière de dette au moyen d'une approche dite bilancielle (voir encadré). Il suit également d'autres positions d'actifs et de passifs entre les pays, dans des bases de données dites «de qui à qui», avec une ventilation par paires de pays partenaires.

- **Commerce.** Pour les statistiques des échanges de marchandises, le FMI publie depuis longtemps *Direction of Trade Statistics*, tous les trimestres et une fois l'an.

- **Compte financier.** Depuis les années 60, la Banque des règlements internationaux recueille des statistiques bancaires internationales avec des informations bilatérales sur les pays partenaires, d'abord en fonction du lieu (résidence), puis en fonction de groupes consolidés, pour les banques dans les principaux centres bancaires.

- **Investissement.** Le FMI publie depuis 2001 des données sur les positions extérieures globales bilatérales des pays partenaires, dans le cadre de l'Enquête coordonnée sur les investissements de portefeuille (ECIP). Une Enquête coordonnée sur l'investissement direct (ECID), avec des données relatives aux positions bilatérales, devrait être conduite, la date de référence étant la fin 2009.

Avec l'ECID, on dispose d'un mécanisme qui permettra de constituer une base de données «de qui à qui» pour la plupart des composantes de la position extérieure globale (PEG) d'un pays. Dans le cadre du Site conjoint sur la dette extérieure, la Banque mondiale, la BRI, le FMI et l'OCDE, font actuellement la promotion de séries de données «de qui à qui» et améliorent la disponibilité de données sur la dette extérieure.

Surveiller les chocs

Associées à l'approche bilancielle, ces séries constituent un outil potentiellement puissant d'analyse des mécanismes de transmission des chocs d'un pays à l'autre. Cela a été souligné dans un récent article de Pedro Rodriguez (2008) qui illustre l'évolution contrastée des comptes courants et l'exposition aux actifs financiers aux États-Unis, à partir des données relatives à la PEG et à l'ECIP.

La difficulté, tant pour l'approche bilancielle que pour les projets «de qui à qui», consiste à accroître la couverture, la fréquence et/ou l'opportunité des séries de données pertinentes. En outre, le FMI a mis au point des indicateurs pour mesurer la solidité des banques et le développement des marchés de valeurs mobilières.

La solidité bancaire. Après avoir élaboré la méthodologie et engagé un exercice pilote de collecte au début de la décennie, le Département des statistiques du FMI collecte et diffuse régulièrement des données sur les indicateurs de solidité actuelle

L'analyse bilancielle (BSA)

L'analyse «bilancielle» vise les chocs affectant les stocks d'actifs et de passifs et pouvant déclencher d'importantes corrections des flux de capitaux. Elle peut donc compléter utilement l'analyse classique des flux. Le FMI l'a mise au point pour pouvoir étudier le degré de vulnérabilité en matière de dettes. Pour chaque secteur, l'analyse bilancielle donne un aperçu des déséquilibres entre les monnaies et les échéances des actifs et des passifs financiers, au sein d'une matrice bilancielle intersectorielle qui montre la contrepartie envers laquelle le secteur en question a une créance ou une dette.

En résumé, l'analyse bilancielle décompose le bilan financier au sein de la comptabilité nationale et constitue la contrepartie en stock des données relatives aux opérations financières. Au-delà des contraintes de données, cette analyse des liens intersectoriels peut fournir des informations utiles en servant d'outil de diagnostic d'éventuelles vulnérabilités. Les matrices bilanciels contiennent surtout des données monétaires rapportées sur les Formulaires de déclaration standardisés (FDS) introduits en 2004. À ce jour, plus de 100 pays ont adopté les FDS, et les données rapportées sont publiées dans le Supplément de statistiques monétaires et financières des *Statistiques financières internationales*, publication mensuelle du FMI.

des institutions financières et, dans une moindre mesure, des secteurs qui sont leurs clients. Il s'agit des Indicateurs de solidité financière (ISF), qui portent sur les activités internationales de groupes bancaires au sein d'une économie et sont calculés dans un strict respect des normes de surveillance et de comptabilité internationale. Les mesures de liquidité et les indicateurs de l'immobilier y sont également pris en compte. Une cinquantaine de pays membres du FMI devraient commencer à les communiquer à partir du deuxième trimestre 2009.

L'absence d'une communication régulière et uniforme d'ISF pour le secteur bancaire constitue manifestement une lacune à combler, de même que l'insuffisance des données sur d'autres institutions financières.

Les marchés de valeurs mobilières. Enfin, la nécessité de recenser l'ampleur et les principaux segments des marchés de valeurs mobilières, en particulier dans les pays émergents, a été admise en 2007 par les ministres des finances du G-8. Cette reconnaissance a débouché sur l'élaboration d'un *Guide sur les statistiques en matière de valeurs mobilières* — une initiative majeure du Groupe de travail sur les bases de données en matière de valeurs mobilières, présidé par le FMI (et comprenant la Banque centrale européenne, la Banque mondiale et la BRI). Ce manuel portera dans un premier temps sur les émissions de titres de dette et devrait être terminé au cours du premier semestre 2009.

La crise crée de nouveaux défis

Quels sont les nouveaux domaines auxquels il convient de s'intéresser? Si la crise actuelle souligne la nécessité de renforcer les initiatives en cours, les événements récents devraient également inciter les statisticiens à redoubler d'efforts pour en concevoir d'autres, surtout dans quatre domaines clés.

Données bilancielles sectorielles. Il convient d'accroître les données disponibles sur les actifs et les passifs des institutions financières non bancaires, des entreprises non financières et des ménages. La crise a souligné la nécessité de suivre l'activité dans les segments du secteur financier où la communication de données n'est pas encore bien implantée et où des risques non négligeables sont peut-être apparus. Les entreprises non financières ont connu des vulnérabilités inattendues découlant, par exemple, de leur exposition en produits dérivés et en devises. Les actifs immobiliers au bilan des ménages et l'impact du prix des logements sur le patrimoine net des ménages ont également joué un rôle très important dans la crise actuelle, en dépit de progrès dans certains pays.

Dans le secteur public (y compris les banques centrales), les coûts des interventions décidées face à la crise doivent être comptabilisés avec exactitude et transparence, et ils doivent être rapportés à la fois en termes bruts et en termes nets. Un cadre comptable solide (à l'instar des principes comptables en vigueur dans le secteur public, compatibles avec le *Manuel de statistiques de finances publiques (MSFP 2001)* du FMI) constitue un élément fondamental. Le FMI surveille l'ampleur des interventions annoncées par les différents pays et recommande une utilisation plus systématique du MSFP.

Cadre relatif au transfert du risque ultime/risque de crédit. La crise a mis en évidence les complexités inhérentes à l'analyse de l'étendue et du transfert des risques et à la détermination du montant des dettes. La difficulté consiste notamment à suivre l'activité des entreprises spécialisées et les opérations hors bilan et à évaluer

le transfert de risque par le biais d'instruments tels que les contrats d'échange sur le risque de défaut (CDS) et les produits dérivés. En outre, des produits structurés comme les obligations structurées adossées à des emprunts (CDO) et les titres adossés à des actifs masquent la localisation des risques dans le système.

Des travaux sont en cours au Département des statistiques sur la saisie des éléments hors bilan pour les entreprises financières, mais il serait nécessaire de tirer parti de l'expérience passée pour élaborer un cadre significatif pour engager de tels travaux.

Données de surveillance des marchés immobiliers. Dans bien des pays, l'évolution des prix et des marchés immobiliers et son incidence sur le comportement économique des ménages et des institutions financières ont joué un rôle central dans les événements économiques récents. Bien que certains pays disposent à ce sujet d'une pléthore d'informations, cette situation est loin d'être universelle, en dépit de l'importance croissante de ce marché pour beaucoup de pays.

Effet de levier et liquidité. L'ampleur de l'effet de levier (ratio actifs-fonds propres) qui s'est développé dans le système économique et le découplage entre les flux financiers transfrontaliers et l'activité réelle dans les pays industrialisés (Lae and Milesi-Ferretti, 2006) constituent deux autres caractéristiques de la crise actuelle.

Le risque de liquidité a également été souligné par la crise. En matière de statistiques économiques, l'échéance initiale a toujours été privilégiée comme mesure de l'échéance, mais vu les difficultés que de nombreuses institutions ont rencontrées lorsque les flux de capitaux ont soudain tari, il faudrait s'intéresser davantage aux autres mesures de durée du crédit afin de mieux cerner le risque de refinancement.

Comblent les lacunes

Sans données suffisantes, les décideurs ne peuvent que naviguer à vue. Mais pour remédier aux déficiences, il faut un engagement à long terme et une coopération internationale.

La crise actuelle montre qu'il est important de dépasser les méthodes traditionnelles de production statistique pour concevoir en temps utile des indicateurs réels et financiers, en particulier pour soutenir les efforts d'alerte précoce et renforcer les initiatives internationales visant à renforcer les bases de données et à combler les lacunes statistiques.

Le FMI travaille dans ces deux directions. Il travaille actuellement, dans le cadre de son projet Data Link, à l'élaboration d'un ensemble d'indicateurs pertinents et plus fréquents concernant, du moins initialement, les pays importants à l'échelle du système. De concert avec d'autres organisations multilatérales, il s'emploie à créer un groupe inter-agences de statistiques économiques et financières en vue de remédier à certaines lacunes en matière de données. ■

Adelheid Burgi-Schmelz est Directeur du Département des statistiques du FMI, Robert Heath et Armida San Jose ont participé à la préparation de l'article.

Bibliographie :

Lane, Philip, and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2006, "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004," IMF Working Paper 06/69 (Washington: International Monetary Fund).

Rodríguez, Pedro, 2008, Data Provision to the IMF for Surveillance Purposes (Washington: International Monetary Fund).