

LES STATISTIQUES FINANCIÈRES EN FRANCE : ÉVOLUTIONS ET PERSPECTIVES

ÉLISABETH PAULY *

Les statistiques financières qui sont un instrument indispensable aux banques centrales pour la conduite de leurs missions ont significativement évolué en France au cours des dernières décennies. Si l'information financière collectée auprès des établissements de crédit demeure au cœur du dispositif statistique de la Banque de France, la collecte s'est progressivement enrichie et affinée pour rendre compte des innovations financières et du développement de la finance de marché.

27

En outre, la création de l'euro a constitué pour le dispositif statistique une évolution importante en ce qu'elle a imposé une extension progressive et une forte harmonisation des collectes dans les pays de la zone euro pour répondre aux besoins de la politique monétaire unique.

En dépit des progrès réalisés dans la couverture des statistiques financières, leur pouvoir explicatif n'en reste pas moins limité, du fait à la fois de la globalisation financière et de la sophistication croissante des opérations. Ces évolutions appellent donc un renforcement de la coopération internationale.

LES STATISTIQUES FINANCIÈRES ONT FORTEMENT ÉVOLUÉ AU COURS DES DERNIÈRES DÉCENNIES

Dans leur diagnostic pour la conduite de la politique monétaire, les banques centrales ont traditionnellement concentré leur attention

* Directeur général, Direction générale des statistiques, Banque de France.

L'auteur tient à remercier Kloé Masselier et Adeline Bachellerie pour leur contribution à cet article.

sur l'activité des établissements de crédit, à savoir la création de monnaie par l'octroi de crédits et la collecte des dépôts. C'est en effet *via* l'observation de l'évolution des bilans bancaires que les banques centrales pouvaient mesurer l'impact de la politique de taux d'intérêt qu'elles conduisaient sur l'évolution du financement et des placements des agents non financiers.

Le développement et l'internationalisation des marchés de capitaux ont toutefois profondément modifié les conditions de financement de l'économie en contribuant à élargir significativement la gamme des placements et des financements à la disposition des agents économiques.

En outre, le poids des intermédiaires financiers non bancaires (fonds de placement, assurances, véhicules de titrisation...) s'est considérablement accru en réponse à l'émergence des besoins de diversification des placements, de couverture et de transfert des risques de crédit ou de marché ou bien de produits d'épargne adaptés au financement des retraites.

Les arbitrages des agents économiques entre les différents types de placements financiers ainsi que le choix des entreprises privées ou du secteur public de se financer par des émissions de titres placées auprès des agents non financiers se traduisent par des variations de la masse monétaire. Les statistiques relatives aux intermédiaires financiers non bancaires, aux flux d'émission de titres sur les marchés financiers et aux opérations avec les non-résidents sont par conséquent indispensables pour appréhender les conséquences des choix de portefeuilles et des modes de financement sur les agrégats de monnaie.

C'est ainsi que la Banque de France a progressivement enrichi sa collecte de statistiques financières : dès la création en France du marché des titres de créances négociables, elle a mis en place une collecte titre par titre des émissions. Elle a par ailleurs repris la collecte des émissions obligataires, assurée précédemment par une banque commerciale. Elle a également mis en place, auprès des teneurs de compte conservateurs, un dispositif de collecte pour appréhender la détention de titres, ventilée par grandes catégories d'agents (ménages, sociétés non financières, OPCVM, non-résidents).

Ces informations contribuent notamment à la confection des comptes nationaux financiers qui offrent une description systématique, en flux et en encours, des créances et des dettes de tous les secteurs institutionnels. Les comptes financiers retracent les interactions entre les secteurs institutionnels (cf. annexe) d'une nation et également avec le reste du monde, sur la base des grands équilibres de la comptabilité nationale. L'articulation secteurs/opérations rend ainsi compte des évolutions financières et permet d'en évaluer les risques, à l'actif et au passif des comptes de patrimoine. Ainsi, un accroissement de

l'endettement d'un secteur - généralement les entreprises et les administrations publiques - entraîne une hausse des flux de paiements, d'une part, et d'actifs, d'autre part, pour un autre secteur de l'économie - généralement les ménages. En conséquence, les évolutions de la masse monétaire peuvent s'expliquer grâce à l'analyse des comptes de patrimoine et des flux financiers entre les agents économiques.

Les banques centrales ont également enrichi leur dispositif d'information pour analyser et mesurer les impacts des décisions de politique monétaire sur les marchés de capitaux qui jouent un rôle de plus en plus important dans le financement de l'économie. La constitution de bases de données alimentées en temps réel sur les différents compartiments des marchés financiers (change, taux, actions, produits dérivés) leur permet ainsi de disposer des outils nécessaires pour analyser ces impacts.

En même temps qu'elles diversifiaient leurs outils destinés à leurs propres besoins, les banques centrales ont significativement enrichi leurs publications de statistiques financières, et ce, afin de répondre aux besoins de l'ensemble des utilisateurs, à commencer par les analystes professionnels et les chercheurs académiques.

LA CRÉATION DE L'EURO A INDUIT DES CHANGEMENTS SIGNIFICATIFS DANS LES STATISTIQUES FINANCIÈRES

29

La création de l'euro a nécessité le développement de statistiques financières nouvelles pour permettre à la Banque centrale européenne (BCE) de disposer, dès sa création, des outils nécessaires à la conduite de la politique monétaire unique.

Le dispositif statistique de la zone euro est fondé sur le principe d'une collecte décentralisée des données par les banques centrales nationales, puis de leur envoi, après globalisation, à la BCE qui en assure la centralisation et la diffusion (article 5 des statuts du système européen de banques centrales - SEBC - et de la BCE). La qualité des statistiques repose sur une complète harmonisation des standards des déclarations (définitions, populations déclarantes, délais de transmission des informations). Pour ce faire, la BCE dispose d'un pouvoir réglementaire de vaste portée lui permettant d'imposer des obligations statistiques aux agents économiques localisés dans la zone euro.

Toute mise en place de statistiques nouvelles dans la zone euro passe donc par une phase de discussion approfondie entre les membres de l'Eurosystème¹ sur les avantages et les coûts de l'évolution envisagée. Les agents déclarants sont également consultés, l'objectif étant de limiter la charge de *reporting* susceptible de leur être imposée.

Outre le bilan mensuel monétaire des établissements de crédit,

la BCE produit mensuellement des statistiques agrégées diversifiées pour la zone euro sur les émissions de titres, ainsi que sur les fonds de placement. Elle élabore également la balance des paiements ainsi que les statistiques de position extérieure pour la zone euro. Seront également produites sous peu des statistiques trimestrielles sur les véhicules de titrisation et les assurances qui permettront d'enrichir l'analyse des évolutions monétaires et financières dans la zone euro.

La BCE établit également les comptes financiers de la zone euro, conformément aux prescriptions des manuels internationaux (en particulier le système européen de comptes 1995 - SEC95 -, version européenne du SNA93 - System of National Accounts - mis en œuvre sous l'égide de l'ONU).

Le raccourcissement des délais de mise à disposition de l'information économique est un souci permanent. Les standards actuels imposent pour les comptes financiers un délai de 85 jours après le trimestre sous revue harmonisé avec celui des statistiques réelles (PIB...).

L'objectif est désormais de renforcer la cohérence entre les comptes non financiers et financiers, ce qui est indispensable pour une bonne compréhension des comportements d'épargne ou de financement des ménages et de leurs conséquences sur la demande de biens et de services (et donc sur l'économie réelle).

Les statistiques monétaires et financières offrent ainsi une vision à la fois globale et de plus en plus détaillée de l'économie. En outre, elles sont complétées par des statistiques qualitatives (enquêtes *Bank Lending Survey*² dans le cadre de l'Eurosystème). Les statistiques financières ne sont donc plus utilisées uniquement pour décrire et analyser les événements passés, mais permettent de réaliser des projections financières.

L'offre de statistiques financières pour la zone euro est aujourd'hui comparable à la production statistique développée par la Banque centrale américaine, la Federal Reserve, mais elle est articulée de manière différente (cf. encadré 1 ci-après).

Encadré 1

Les statistiques financières : une comparaison entre la Federal Reserve et la Banque centrale européenne

1 - Des nomenclatures différentes

La Federal Reserve collecte des données selon une nomenclature propre à l'organisation de son système financier national, tant en termes de secteurs qu'en termes d'instruments. Cette nomenclature est plus détaillée que celle préconisée par les normes internationales qui s'appliquent en principe aux comptes nationaux.

Le SEBC s'appuie intégralement sur les prescriptions des manuels internationaux (en particulier le SEC95) pour produire des statistiques financières harmonisées pour la zone euro. Cette approche permet d'harmoniser les statistiques produites dans les différents pays et ainsi d'agréger les données nationales.

2 - Des choix différents en termes de présentation des informations statistiques

Outre le bilan hebdomadaire des établissements de crédit et les statistiques de marché, la Federal Reserve publie trimestriellement, dans un délai de 75 jours, des statistiques financières appelées *Flow of Funds*. Les comptes sont détaillés par secteurs (ventilés selon les instruments détenus et émis) et par instruments (ventilés selon les secteurs détenteurs, dont le reste du monde fait partie). Ils sont disponibles en encours, en flux de transactions et, s'agissant des entreprises et des ménages, sous la forme de bilans incluant les actifs non financiers. Dans cette approche, l'actif et le passif ne sont pas pleinement réconciliés. Des comptes d'écart sont diffusés pour permettre d'apprécier la qualité des données fournies. Dans les comptes américains, le détail par type d'instruments permet le plus souvent d'identifier la contrepartie.

Du côté du SEBC, en sus du bilan mensuel des institutions financières monétaires, la BCE publie des statistiques diverses mensuelles (émission de titres, souscription de titres d'OPCVM) ou trimestrielles (bilan des OPCVM). Elle élabore également les comptes financiers trimestriels pleinement réconciliés à T+85. Conformément aux prescriptions des manuels SCN93 et SEC95, l'équilibre systématique des comptes de patrimoine pour chacun des secteurs institutionnels constitue le principe de construction des

Encadré 1 (suite et fin)

comptes financiers de la zone euro. En conséquence, la présentation de la BCE repose sur trois dimensions d'équilibre : par secteur, par instrument et, pour l'ensemble de la zone euro, avec le reste du monde.

En vue d'affiner les comptes de patrimoine, le SEBC a engagé un travail de recherche systématique des contreparties aux opérations financières enregistrées (principe de « qui-à-qui »).

Au total, si elles diffèrent par leur présentation, les gammes de statistiques proposées sont comparables en termes de produits offerts.

*LES STATISTIQUES APPORTENT DES ÉLÉMENTS PRÉCIEUX
AU SUIVI DE LA STABILITÉ FINANCIÈRE*

Si les informations prudentielles individuelles dont disposent les superviseurs sont évidemment indispensables au suivi de la stabilité financière, des informations macrofinancières de cadrage, portant sur les comportements de financement et de placement des agents économiques et la manière dont les institutions financières s'y adaptent, sont également nécessaires. L'analyse du bilan agrégé des institutions financières permet de mesurer leur levier d'endettement et fournit une répartition de leurs créances et engagements par type de produits et par secteur de la contrepartie.

Le suivi macroéconomique et financier est orienté en priorité vers le secteur financier, mais l'approche doit être plus large : elle doit s'étendre aux marchés et aux agents économiques emprunteurs, afin notamment de permettre une identification des risques financiers que ces derniers peuvent présenter. À cet égard, la mesure la plus complète du risque sur les ménages émane des comptes financiers. S'agissant des sociétés financières, les informations globales sur leur endettement présentes dans les comptes financiers peuvent être complétées par les données détaillées sur leur endettement bancaire recueillies par les centrales de risques de crédit. En France, les encours de crédit utilisés, ou mobilisables, ventilés par secteur d'activité et par taille d'entreprise sont ainsi disponibles selon une fréquence mensuelle. En ce qui concerne les marchés, l'évolution des volumes d'émissions d'actions, de titres de créances et de fonds de placement doit être complétée par l'analyse des évolutions des coûts de financement et des prix des actifs, sur les marchés secondaires comme sur les marchés des produits dérivés qui les utilisent comme sous-jacents. Cette infor-

mation peut être détaillée par secteur. En outre, elle a l'avantage de la précocité.

En réponse aux profondes mutations intervenues au sein du secteur financier, qui se sont traduites par la complexité accrue des opérations et la multiplication des acteurs, les statisticiens ont cherché à appréhender toutes les activités financières et à couvrir l'ensemble des secteurs. Pour autant, l'intégration et l'ouverture croissantes des économies imposent une adaptation constante de l'appareil statistique et des instruments d'analyse.

*La mondialisation :
un nouveau défi pour les statistiques financières*

La mondialisation, que l'on peut définir comme la tendance à l'interdépendance et à l'intégration croissante des différentes zones économiques et des marchés du monde entier, est en marche depuis plus de deux décennies. Face à ce phénomène, le défi permanent des statisticiens est de s'efforcer de mieux capter les évolutions des comportements de financement et de placement malgré l'internationalisation et la complexité de plus en plus grande des opérations financières. Pour décrire une finance mondialisée, il est nécessaire d'en identifier les principaux acteurs et en particulier ceux qui concentrent le risque.

La mondialisation se traduit en premier lieu par l'extension continue de l'activité réalisée par des groupes transnationaux. L'agrégation statistique par pays et par secteur repose naturellement sur les comptes sociaux des entités résidant sur le territoire national. Grâce aux données individuelles, les collectes statistiques traditionnelles permettent généralement de reconstituer le périmètre résident d'un groupe. Les succursales étrangères, bien que faisant partie intégrante de l'entité sociale, sont exclues des données nationales pour être enregistrées dans le pays d'accueil (*host approach*). Le risque est géré et les actifs financiers peuvent également être logés dans des filiales situées en dehors du territoire national, hors de portée de la collecte statistique. Cependant, c'est bien au niveau du groupe que le risque est géré. L'appréhension des groupes au travers des comptes consolidés devient donc une dimension nécessaire pour le recensement statistique des activités financières.

La crise financière qui a frappé le système financier mondial a également mis en évidence le caractère incomplet des statistiques financières.

En effet, d'une part, certains acteurs majeurs ne sont soumis à aucune régulation et échappent de fait à tout recensement de leurs activités. La seule information disponible les concernant émane donc, de façon

indirecte, des banques commerciales avec lesquelles ils contractent des opérations qui sont retracées dans les documents comptables remis par ces dernières à leurs propres autorités de régulation. Les fonds de placement non réglementés (*hedge funds*) sont ainsi susceptibles de concentrer des positions importantes sur des marchés d'actifs financiers, de nature à faire peser des risques sur la stabilité financière. Ces risques sont d'autant plus difficiles à appréhender que leurs transactions sont le plus souvent conclues sur des marchés de gré à gré, sans dispositif déclaratif centralisé permettant d'apprécier si peu que ce soit les volumes traités ou la concentration des positions.

La sophistication croissante des opérations financières est un second facteur de difficulté pour les statisticiens car ces opérations sont parfois insuffisamment appréhendées par les documents comptables qui servent habituellement de support aux déclarations statistiques. Ainsi, la crise financière a clairement mis en évidence l'insuffisance des informations disponibles sur les opérations de titrisation par lesquelles le secteur bancaire cédait des actifs à des intermédiaires financiers non régulés. En effet, les actifs transférés n'étaient plus appréhendés par le système statistique. En outre, les banques cédantes conservaient dans certains cas une partie des risques liés aux actifs sortis de leur bilan.

34

La titrisation est désormais identifiée dans la zone euro tant au niveau des établissements de crédit qui y recourent qu'au niveau des véhicules de titrisation (pour autant toutefois que ces derniers soient localisés dans la zone euro sur laquelle la BCE dispose d'un pouvoir réglementaire).

L'enregistrement des produits dérivés reste également une difficulté majeure pour les statistiques agrégées. Quand bien même les produits seraient tous enregistrés au bilan - ce qui n'est le cas que dans les comptes consolidés établis selon les normes comptables internationales -, cet enregistrement ne permettrait pas de mesurer le risque représenté par ces instruments. Les informations recueillies par l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP) dans le cadre du *reporting* consolidé en normes comptables internationales FINREP (Financial Reporting) permettent de dépasser ces difficultés puisque les produits dérivés sont alloués selon leur affectation (couverture, transaction), le sens de l'opération (actif, passif) et le type de risques (taux, contrepartie, crédit...)

Une étroite coordination est donc indispensable entre les statisticiens et les autorités de supervision (des activités de banque, d'assurance et de marché) tant au niveau national qu'au niveau international, notamment moyennant un partage des données permettant de mieux cerner le secteur financier globalisé.

En France, la refonte des déclarations du secteur bancaire a été mise

à profit pour unifier la typologie des données communiquées par les établissements de crédit, d'une part, à l'autorité prudentielle et, d'autre part, à la banque centrale à des fins statistiques. Le nouveau dispositif s'appuyant sur la technologie de *reporting* structuré XBRL sera opérationnel à compter de la mi-2010.

*La sophistication croissante des opérations requiert
une exploitation innovante de données granulaires*

Au-delà des informations comptables, il importe que les statisticiens puissent disposer de données de détention, c'est-à-dire de données détaillées sur les contreparties (secteur émetteur et détenteur des titres), aussi appelées données de « qui-à-qui ». La collecte des placements titre par titre, combinée à un référentiel titres, peut même rendre possible l'identification à la demande et sans délai des expositions à des signatures susceptibles de représenter des risques significatifs de crédit ou de contrepartie.

*RENFORCER LA COOPÉRATION INTERNATIONALE
POUR UNE ANALYSE PLUS COMPLÈTE ET PLUS FIABLE
DE LA SITUATION FINANCIÈRE
DES AGENTS ÉCONOMIQUES*

35

La coopération et la coordination internationales dans le domaine statistique entre banques centrales, instituts nationaux statistiques et organismes internationaux³ ont pris progressivement une importance croissante.

Il est bien sûr nécessaire en premier lieu d'assurer la comparabilité des données au niveau international. Les normes édictées par les manuels internationaux de méthodologie répondent à cette préoccupation d'harmonisation des statistiques, exercice difficile compte tenu de la diversité des structures institutionnelles, juridiques et économiques de chaque pays. En outre, certains points posent des difficultés particulières, notamment les méthodes de valorisation. Les manuels de méthodologie cherchent à promouvoir la comptabilisation en valeur de marché, mais il reste difficile de valoriser des actifs qui ne peuvent pas être directement collectés aux prix courants. D'autres questions d'ordre méthodologique, comme les corrections des variations saisonnières ou le retraitement des effets de change, sont également toujours sujettes à débat.

Une approche multidimensionnelle permet des croisements d'informations, essentiels pour l'efficacité de l'appareil statistique. Les travaux menés au sein de différentes instances internationales illustrent les efforts réalisés en la matière.

S'agissant des flux de capitaux internationaux, l'une des difficultés consiste en effet à appréhender la localisation de la contrepartie ultime, au-delà de la chaîne des intermédiaires financiers. Ainsi, l'enquête annuelle coordonnée sur les investissements de portefeuille mise en place par le FMI (Fonds monétaire international) contribue à améliorer sensiblement la qualité des statistiques en croisant les informations recueillies auprès des pays déclarants : elle permet à chaque pays contributeur de connaître le pays de résidence des détenteurs ultimes des titres émis. On peut noter qu'une enquête équivalente sur les investissements directs, cohérente avec les concepts développés par l'OCDE, sera mise en place par le FMI en 2010.

De même, le développement de référentiels communs est un facteur important d'amélioration des dispositifs statistiques et de convergence des pratiques. La BCE a mis en place un référentiel titres commun aux pays de la zone euro qui permet d'identifier les émetteurs et les caractéristiques des titres émis ou détenus par des entités de cette même zone. Cette base de données centralisée sert notamment à l'élaboration des statistiques de balance des paiements et de position extérieure ou encore des comptes financiers nationaux. Cette démarche paraît aujourd'hui incontournable dans un contexte de mondialisation et d'intégration des économies.

36

La BRI (Banque des règlements internationaux) collecte également depuis plusieurs décennies des données sur l'activité bancaire transfrontière auprès de nombreuses banques centrales. Elle recueille également des données sur les émissions titres ou encore sur les marchés des produits financiers dérivés. S'agissant de ces marchés, des réflexions sont en cours pour améliorer leur transparence en encourageant l'enregistrement de leurs opérations sur des plates-formes centralisées. Des réflexions sont également en cours afin d'améliorer la couverture des opérations et de croiser les différentes sources. Les travaux conduits par la BRI visent ainsi, par exemple, s'agissant des dérivés de crédit, à s'appuyer sur les informations détenues par la chambre de compensation américaine DTCC (Depository Trust & Clearing Corporation).

Au niveau international, la coordination des pays du G20 est apparue comme particulièrement importante dans la gestion de la crise économique et financière ainsi que dans l'examen des diverses leçons à en tirer. Dans le domaine statistique, le FMI et le Conseil de la stabilité financière, qui rassemble les banques centrales, les ministères des Finances et les autorités de supervision des principaux pays, ont fait rapport, à la fin du mois d'octobre 2009, aux ministres et gouverneurs du G20 des insuffisances en matière d'informations prudentielles et statistiques. Depuis lors, le FMI a entrepris d'élargir

le champ de ses indicateurs financiers dans sa norme de diffusion de données (SDDS - Special Data Dissemination Standard).

Au niveau européen, la mise en place prochaine du Conseil européen du risque systémique (CERS) va également vraisemblablement susciter de nouvelles demandes en matière d'informations financières pour répondre aux besoins de la surveillance et de la prévention du risque systémique. Elle devrait ainsi être l'occasion d'une intensification de la coopération entre statisticiens et autorités de régulation.

La prise en compte des évolutions du système financier par les statistiques financières est indispensable si l'on veut que celles-ci conservent leur capacité à permettre la meilleure compréhension possible des mécanismes financiers à l'œuvre dans l'économie. Elle impose donc des ajustements permanents au dispositif statistique en place, sans pour autant que soit perdu de vue l'arbitrage nécessaire entre les coûts de production des informations et l'exigence de qualité requise.

L'information financière s'est notablement enrichie au cours des dernières décennies, sans toutefois pouvoir toujours répondre parfaitement aux besoins exprimés. Seule une coordination internationale de plus en plus étroite est de nature à répondre aux nouveaux défis nés de la globalisation financière.

ANNEXE

Définitions

Institutions financières monétaires : catégorie regroupant les institutions créant de la monnaie. Dans la zone euro, elle englobe la BCE, les banques centrales nationales, les établissements de crédit et les OPCVM monétaires.

Secteurs institutionnels : ils permettent la classification des entités statistiques dans des groupes aux fonctions économiques homogènes. Le détail peut être plus ou moins grand. Pour la zone euro, le SEBC

ANNEXE (suite et fin)

utilise les distinctions suivantes : ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages, sociétés non financières, institutions financières monétaires, autres intermédiaires financiers et auxiliaires financiers, assurances et fonds de pension, administrations centrales, et autres administrations publiques. S'y ajoute le « reste du monde ».

Statistiques monétaires : statistiques dérivées des bilans des agents créateurs de monnaie (la banque centrale, les banques, voire l'État) ou qui émettent de proches substituts de la monnaie (les fonds de placement monétaires). Elles permettent de calculer la masse monétaire (« M3 »), ses composantes (billets, dépôts, certificats de dépôt et titres de fonds monétaires), ses contreparties (les crédits au secteur privé, au secteur public et la contrepartie extérieure) ainsi que leur évolution.

Statistiques financières : couvrant un champ plus vaste et diversifié que les statistiques monétaires, elles sont élaborées à partir des données des bilans des intermédiaires financiers non monétaires (fonds de placement, assurances, véhicules de titrisation, entreprises d'investissement...), des marchés financiers (émissions d'actions, de titres de créances, évolution des prix immobiliers...) et des comptes de patrimoine de l'ensemble des agents économiques élaborés dans le cadre de la comptabilité nationale.

NOTES

1. L'Eurosystème est composé de la BCE et des banques centrales nationales des pays ayant adopté l'euro.
2. L'enquête *Bank Lending Survey* (BLS) cherche à mesurer les évolutions de la demande et de l'offre de crédit observées au cours du trimestre précédent et anticipées par les établissements prêteurs pour le trimestre suivant. À l'échelle de la zone euro, près d'une centaine d'établissements de crédit répondent à cette enquête.
3. Au plan européen, la coopération entre le SEBC et le système statistique européen s'exerce dans le cadre du CMFB (Comité sur les statistiques monétaires et financières et de balance des paiements).