

L'heure du DTS est venue

Le FMI pourrait jouer un rôle plus important au sein du dispositif mondial de sécurité financière en repensant le droit de tirage spécial

José Antonio Ocampo



PHOTO MISE GRACEUSEMENT À NOTRE DISPOSITION PAR JOSE ANTONIO OCAMPO

CETTE ANNÉE MARQUE LE 75^E ANNIVERSAIRE de la conférence de Bretton Woods qui a donné naissance au FMI et à la Banque mondiale, ainsi que le cinquantième de l'apparition du droit de tirage spécial (DTS) dans les Statuts du FMI.

L'an 2019 a aussi vu l'essor des cryptoactifs et l'annonce par Facebook du lancement d'une cryptomonnaie dénommée Libra issue de la technologie des chaînes de blocs. Les banques centrales envisagent activement d'émettre des monnaies nationales numériques, et Christine Lagarde, ex-directrice du FMI, a évoqué la possibilité de l'émission de DTS numériques.

Dans ce meilleur des mondes, est-il temps de repenser le rôle du DTS ?

Le DTS — créé il y a 50 ans pour accroître les réserves officielles des pays membres du FMI — est la seule monnaie véritablement mondiale, qui fait l'unanimité. D'après les Statuts du FMI, le DTS était censé constituer « le principal instrument de

réserve du système monétaire international ». Mais, en réalité, le DTS est l'un des instruments les moins employés aux fins de la coopération internationale. S'il était utilisé plus activement, cela renforcerait considérablement le rôle du FMI au centre du dispositif mondial de sécurité financière.

L'avènement du DTS

L'idée d'une monnaie mondiale remonte au bancor, imaginé par John Maynard Keynes comme unité de compte de l'Union internationale de compensation. Il y a eu trois émissions de DTS : la première, en 1970–72 (9,3 milliards) ; la deuxième, en 1979–81 (12,1 milliards) ; et la troisième, en 2009 (182,7 milliards). Cette dernière émission incluait une somme de 21,5 milliards de DTS qui avait été approuvée en 1997, mais n'avait jamais été déboursée, ainsi qu'une nouvelle tranche de 161,2 milliards de DTS (équivalant à 250 milliards de dollars) afin de faire face à la crise financière internationale.

Historiquement, les DTS ne représentaient qu'une maigre fraction des réserves mondiales : 8,4 % de réserves autres que l'or au plus en 1972 et moins de 3 % au cours des dernières années. Seules les banques centrales et un petit nombre d'organisations internationales peuvent détenir des DTS. En pratique, les DTS sont surtout employés par les banques centrales de pays en développement pour régler leurs dettes envers les autres pays membres du FMI, outre qu'ils constituent l'unité de compte du FMI.

Le DTS a pour principal avantage de pouvoir servir d'instrument de politique monétaire internationale en cas de crise, comme ce fut le cas en 2009. Mais il serait possible d'émettre plus systématiquement des DTS de façon contracyclique. Divers économistes ont calculé qu'en plus des autres actifs de réserve, le FMI pourrait émettre chaque année un montant de l'ordre de 200 à 300 milliards de DTS.

Le principal obstacle à l'utilisation des DTS tient à la division entre le compte des ressources générales et les comptes en DTS, qui limite les paiements en DTS entre les banques centrales. Si les deux comptes étaient fusionnés, il serait possible d'aller plus loin et de financer les programmes du FMI au moyen des DTS alloués, ce qui permettrait de créer de la

L'existence d'un DTS virtuel pourrait en faciliter l'emploi dans des transactions privées, créant une cryptomonnaie mondiale qui pourrait circuler parallèlement avec les cryptomonnaies nationales ou régionales soutenues par les banques centrales.

monnaie à l'échelle mondiale comme les banques centrales en créent à l'échelle nationale. Ce serait la plus importante réforme du système et ferait écho aux propositions émises il y a une quarantaine d'années par Jacques Polak, éminent économiste du FMI. Le plus simple serait de traiter les DTS que les pays membre détiennent comme des « dépôts » placés au FMI, que l'institution pourrait alors prêter aux pays dans le besoin.

Pour utiliser ainsi les DTS, il faudrait amender les Statuts, qui créent la division entre les ressources générales et les comptes de DTS. Il faudrait bien entendu faire en sorte que toutes les banques centrales continuent à s'engager à accepter les DTS en paiement, ce qui leur donne la qualité de monnaie universelle.

Les DTS s'ajouteraient ainsi aux augmentations des quotas et éviterait au FMI d'avoir à recourir à des « accords d'emprunt » et des lignes de crédit bilatérales, qui ne sont ni les uns ni les autres de véritables instruments multilatéraux.

De nombreux avantages

Le recours plus fréquent aux DTS aurait trois avantages supplémentaires. Premièrement, il étendrait à l'ensemble des pays le seigneurage provenant de l'émission d'une monnaie mondiale. Deuxièmement, il réduirait la demande de réserves de monnaies étrangères servant « d'autoassurance » pour les pays émergents et en développement. Ces deux avantages seraient accrus si l'on convenait de prendre en compte d'autres facteurs que les contributions aux quotes-parts pour accroître la part des allocations de DTS des pays en développement. Troisièmement, cela rendrait le système monétaire international plus indépendant de la politique monétaire américaine.

Pour renforcer la présence du FMI au centre du dispositif mondial de sécurité financière, il faudrait renforcer ses instruments préventifs. Des facilités préventives robustes contribueraient aussi à mettre un terme à la stigmatisation des emprunts au FMI. En plus des mesures déjà en place, ces instruments préventifs devraient inclure un accord de swap global, ainsi que les services du FMI l'avaient suggéré au conseil d'administration en 2017 et que le groupe de

personnalités éminentes du G-20 l'a recommandé l'an dernier. Les DTS pourraient servir à financer une initiative de cet ordre.

Bon nombre d'analystes — dont Richard Cooper, Barry Eichengreen et Tommaso Padoa-Schioppa, parmi d'autres — ont suggéré qu'une réforme ambitieuse des DTS doit aussi comprendre l'usage privé de cette monnaie mondiale. Le DTS pourrait aussi être utilisé pour libeller les émissions de titres privés ou publics, ou servir d'unité de compte dans le cadre de transactions commerciales (par exemple pour fixer le prix des matières premières). L'existence d'un DTS virtuel pourrait en faciliter l'emploi dans des transactions privées, créant une cryptomonnaie mondiale qui pourrait circuler parallèlement avec les cryptomonnaies nationales ou régionales soutenues par les banques centrales. Cela serait certainement préférable aux cryptomonnaies existantes, dont les prix ont tous été très fluctuants, ou à Libra, que Facebook compte créer, mais qui fait face à d'énormes difficultés réglementaires et à l'opposition quasi universelle des gouvernements.

Malgré l'attrait d'un « marché des DTS », cependant, le défi majeur consiste à renforcer le rôle d'actif de réserve du DTS, ce qui serait faisable même s'ils sont essentiellement gérés par les banques centrales. Il est facile d'imaginer diverses solutions intermédiaires qui permettraient l'emploi des DTS à compte privé, par exemple en permettant que les institutions financières placent auprès des banques centrales des dépôts en DTS (à titre de réserves soit obligatoires, soit excédentaires).

Les anniversaires du FMI et du DTS, ainsi que la nomination d'un nouveau directeur général, offrent une excellente occasion de voir grand en réfléchissant au rôle que le DTS peut jouer dans l'élaboration d'un solide système mondial de sécurité financière. Il ne faudrait pas que le FMI manque cette occasion. **FD**

JOSÉ ANTONIO OCAMPO a été ministre des finances et du crédit public de la Colombie, et détenteur d'une chaire à l'université Columbia. Il est actuellement membre du Conseil de la banque centrale de Colombie et est l'auteur d'un ouvrage intitulé *Resetting the International Monetary (Non)System*.