

## III

### Département des DTS

Le département des DTS s'occupe de toutes les transactions en DTS depuis la création, par le FMI, de ce nouvel avoir international de réserve en 1969. Les Statuts du FMI exigent une stricte séparation du département général et du département des DTS pour faire en sorte que les avoirs d'un département ne puissent être utilisés pour couvrir les engagements de l'autre, sauf dans le cas du remboursement au département général des frais occasionnés par la gestion du département des DTS<sup>1</sup>. Le droit de tirage spécial constitue en effet un mécanisme financier entièrement distinct au sein du FMI. Les membres du FMI ne sont pas obligés d'être membres du département des DTS, même si tous le sont à l'heure actuelle.

Le DTS est un avoir international de réserve que le FMI a créé pour compléter les actifs de réserve existants dont la croissance ne suffisait plus, sous le système de Bretton Woods, à financer l'expansion du commerce international et le développement financier au cours de la période d'après-guerre. Le DTS n'est pas une monnaie ni une créance sur le FMI. Il peut toutefois faire office de créance sur les monnaies «librement utilisables» des membres du FMI.

La valeur du DTS tient essentiellement à l'engagement pris par les membres de détenir et d'accepter des DTS et d'honorer les diverses obligations qui en assurent le bon fonctionnement en tant qu'actif de réserve. Le FMI veille à faire honorer la créance sur les monnaies librement utilisables que constitue le DTS par deux moyens : en désignant les pays membres dont la position extérieure est forte qui devront acheter des DTS aux pays membres dont la position extérieure est fragile, et en organisant, sur la base d'accords volontaires, des échanges entre pays membres participants dans un marché organisé. Comme le dépar-

---

<sup>1</sup>Chaque pays participant fait l'objet, à la fin de chaque exercice, d'un prélèvement proportionnel à son allocation cumulative nette de DTS qui sert à couvrir les frais occasionnés par la gestion du département des DTS. Ce prélèvement est en général très faible; pour l'exercice qui a pris fin le 30 avril 2001, il s'élevait à 0,011198 % de l'allocation cumulative nette (voir appendice I).

tement général, le département des DTS fonctionne donc selon deux principes : la réciprocité et la coopération internationale.

La valeur du DTS et son rendement (taux d'intérêt), ne sont pas soumis au jeu de l'offre et de la demande sur un marché quelconque, mais déterminés par le FMI. Ces paramètres ont historiquement été fixés en fonction du régime des changes en vigueur, d'abord sous le régime des parités fixes de Bretton Woods, et plus tard en fonction de la valeur et du rendement d'un panier de monnaies sous le régime des taux flottants. À l'heure actuelle, la valeur du DTS est calculée chaque jour sur la base d'un «panier d'évaluation» composé de quatre monnaies principales : l'euro, le yen, la livre sterling et le dollar EU. Le taux d'intérêt du DTS était à l'origine fixé à un niveau faible et invariable, mais il est aujourd'hui calculé chaque semaine à partir des rendements sur le marché des titres publics à court terme libellés en monnaies entrant dans la composition du panier du DTS, sauf dans le cas de la zone euro, où on utilise désormais le taux Euribor (taux interbancaire de la zone euro) en l'absence d'un titre public à court terme représentatif de l'ensemble de la zone. Si la valeur et le rendement du DTS sont liés au taux de change et aux taux d'intérêt de ses composantes sur les principaux marchés, il n'existe pas pour le DTS lui-même un marché en vertu duquel il serait possible d'éponger une offre excessive ou de supprimer les pressions de la demande par le biais d'ajustements du prix ou de la valeur de l'actif. Il appartient plutôt au FMI de gérer les entrées et les sorties de DTS pour maintenir la liquidité du système.

Sous certaines conditions, le FMI peut allouer des DTS aux pays membres participant au département des DTS, au prorata de leurs quotes-parts actuelles, sur approbation des pays membres détenant 85 % du total des voix attribuées. Cette décision d'allouer des DTS n'a été prise que deux fois par le passé; la ratification d'une troisième allocation «spéciale» est actuellement en instance. Comme les DTS ne représentaient, à la fin d'avril 2001, que moins de 1½ % du total des réserves mondiales autres que l'or des pays membres, leur rôle d'actif de réserve est devenu passablement limité.

Le DTS est un avoir purement officiel que seuls peuvent détenir et utiliser les pays membres participant au département des DTS, le FMI et certaines entités officielles. Il sert presque exclusivement aux transactions financières avec le FMI, et sert d'unité de compte au FMI et à diverses autres organisations internationales. Les efforts engagés pour

en promouvoir l'utilisation sur les marchés privés n'ont connu qu'un succès restreint.

Comme le taux d'intérêt payé par les pays membres qui utilisent des DTS est identique au taux gagné par ceux qui en détiennent, les deux s'équilibrent de sorte que le revenu net du département des DTS est toujours nul, comme l'illustrent ses états financiers.

En 1996, le FMI a parrainé un séminaire sur l'avenir du DTS à l'issue duquel on a conclu qu'il était peu vraisemblable que le DTS s'impose, dans un avenir proche, comme le principal actif de réserve du système monétaire international, compte tenu de la tendance observée à la mondialisation des marchés financiers privés. Toutefois, les avis étaient largement favorables au maintien du rôle actuel du DTS, à tout le moins.

Le reste du présent chapitre examine en détails les diverses questions susmentionnées en s'appliquant d'abord à expliquer quand, pourquoi et comment le DTS a été créé. Suit une description des principales caractéristiques d'actif de réserve du DTS, y compris des méthodes utilisées pour en déterminer la valeur et le rendement. Sont examinées ensuite les règles applicables à l'allocation, à la détention et à l'utilisation des DTS.

Le reste du chapitre traite principalement des opérations du système des DTS au sein du secteur officiel. On y décrit la circulation des DTS entre les détenteurs, en insistant sur le rôle du FMI et sur l'évolution d'un marché organisé pour les DTS regroupant un certain nombre de détenteurs relativement importants, parties à des accords permanents facilitant l'achat et la vente de DTS. Un regard sur les tendances historiques affichées par les avoirs en DTS chez les débiteurs, les créanciers et au sein du FMI révèle une utilisation persistante des DTS par les débiteurs du FMI, le maintien de réserves importantes de DTS par un petit nombre de créanciers du FMI, et l'existence de pointes périodiques dans l'évolution des entrées de DTS au FMI découlant des paiements en actifs de réserve liés à l'augmentation générale des quotes-parts. Ces évolutions montrent bien la nécessité pour le FMI d'assurer une gestion active des DTS en circulation par l'application de son programme trimestriel de transactions financières, afin de maintenir la liquidité du système.

En guise de conclusion, on démontre comment la teneur de l'examen présenté ci-avant se reflète dans le bilan et dans l'état des résultats du département des DTS, et on présente un compte rendu des résultats d'un séminaire organisé par le FMI sur «l'avenir du DTS».

## Historique et caractéristiques du DTS

### Création du DTS<sup>2</sup>

L'or était le principal instrument de réserve du système monétaire international créé à la Conférence de Bretton Woods en 1944. En vertu de ce système, la valeur de chaque monnaie était exprimée par rapport à l'or (parité), et les États membres étaient tenus de maintenir les taux de change de leurs monnaies à plus ou moins 1 % de la parité. En pratique, la plupart des pays respectaient cette obligation en observant le taux de change par rapport au dollar EU et en achetant ou en vendant leurs monnaies contre des dollars EU, tandis que les États-Unis s'engageaient à acheter et à vendre librement de l'or contre des dollars EU au prix de 35 dollars l'once, la parité du dollar EU. C'était aussi le «prix officiel» de l'or, auquel toutes les transactions du FMI étaient effectuées.

Au cours des années qui ont suivi immédiatement la Seconde Guerre mondiale, les États-Unis détenaient environ 60 % des réserves d'or officielles mondiales, et on a partout commencé à s'inquiéter du risque d'une «pénurie de dollars», alors que les pays dévastés par la guerre cherchaient à se procurer des biens aux États-Unis. Grâce à des sorties de capitaux dépassant l'excédent des transactions courantes, les États-Unis étaient en mesure de répondre à ces besoins. Ce transfert net d'or et de dollars vers le reste du monde a aidé les autres pays à reconstituer leurs réserves après la guerre. Tout au long des années 50, la pénurie de dollars a graduellement été comblée et les pays européens ont rendu leurs monnaies convertibles. À la fin de cette décennie, la pénurie de dollars a laissé place à une surabondance, appelée «dollar à gogo» par certains observateurs, qui a poussé un nombre croissant de pays, au cours des années 60,

---

<sup>2</sup>Cette section et la suivante s'inspirent de divers articles parus dans un ouvrage intitulé *The Future of the SDR in Light of Changes in the International Monetary System*, publié sous la direction de Michael Mussa, James M. Boughton et Peter Isard (Washington, Fonds monétaire international, 1996), notamment «Creation and Evolution of the SDR» par Robert Solomon, «The Rationale for SDR Allocation Under the Present Articles of Agreement of the International Monetary Fund» par Michael Mussa et «The SDR and Its Characteristics as an Asset: An Appraisal» par K. Alec Chrystal, ainsi que de l'article intitulé «Evolution of the SDR: Paper Gold or Paper Tiger?» paru dans *Silent Revolution: The International Monetary Fund, 1979–1989* de James M. Boughton (Washington, Fonds monétaire international, 2001). Prière de consulter ces sources pour un examen plus approfondi des questions abordées.

à chercher à échanger leurs dollars contre de l'or auprès des États-Unis, de crainte que la parité du dollar EU ne puisse être maintenue.

Certains ont prétendu que le système des parités fixes de Bretton Woods comportait une faille inhérente, dénommée dilemme de Triffin<sup>3</sup>. Aussi longtemps que le dollar EU constituait l'essentiel des actifs de réserve, l'intensification graduelle du commerce et des transactions financières internationales entraînait une hausse constante de la demande de dollars. Or, ce stock croissant de dollars exigeait un déficit permanent de la balance des paiements des États-Unis, ce qui en soi constituait une menace pour la valeur du dollar. Les détenteurs officiels du dollar en sont donc venus à craindre une baisse de la valeur relative de leurs actifs de réserve par rapport à celle de l'or.

Une production accrue d'or constituait l'autre source possible de croissance de l'actif de réserve du système. Le métal précieux représentait à l'origine plus des trois quarts de la croissance mondiale des réserves après la guerre, mais cette proportion avait chuté au quart au cours de la première moitié des années 60, pour ensuite devenir négative. Cette baisse de l'offre d'or et les possibilités limitées d'augmentation de la production ont exercé des pressions sur le prix officiel de l'or, que les États-Unis et les plus grands pays européens maintenaient en intervenant sur le marché de l'or à Londres. En 1968, les banques centrales de ces pays ont annoncé qu'elles n'interviendraient plus sur le marché privé de l'or. En conséquence, le marché de l'or s'est scindé en deux : un marché officiel, où les transactions s'effectuaient au prix officiel, et le marché privé, où les cours étaient déterminés par le jeu de l'offre et de la demande.

Pour régler le problème que posait pour le système la croissance insuffisante des réserves, on a jugé utile de créer un avoir international de réserve afin de compléter les actifs de réserve existants en dollars et en or. Certains pays préconisaient la création d'une nouvelle unité de réserve, tandis que les États-Unis, réticents à l'idée de créer un concurrent pour le dollar, jugeaient préférable de s'appuyer plutôt sur les droits de tirage automatiques déjà en vigueur au FMI (la «tranche or»). C'est ce qui a amené les ministres du Groupe des Dix à examiner, au milieu des années 60, l'idée d'un nouveau «droit de tirage d'actifs de

---

<sup>3</sup>Robert Triffin, *Gold and the Dollar Crisis: The Future of Convertibility* (New Haven: Yale University Press, rev. ed., 1961).

réserve». Cependant, certains pays européens, craignant que cet instrument ne vienne à se substituer à l'or, ont suggéré qu'on parle plutôt de droit de tirage «spécial», et c'est ce terme qui s'est finalement imposé. Un projet visant la création d'un nouvel avoir international de réserve — le DTS — dont les montants suffiraient à compléter les actifs de réserve en or et en devises a été adopté à la réunion du Conseil des gouverneurs tenue à Rio de Janeiro, en septembre 1967, et les DTS ont été pour la première fois alloués par le FMI en 1970.

À l'époque où le système des DTS a été conçu, on pensait que, pour la première fois, le montant total des réserves internationales et son taux de croissance seraient fonction de décisions internationales concertées, au lieu d'être déterminés exclusivement par l'accumulation d'avoirs en monnaies de réserve et en or. Ainsi, pensait-on, le FMI deviendrait une source principale non seulement de liquidités conditionnelles, par le biais de ses instruments traditionnels d'assistance financière, mais aussi de liquidités inconditionnelles, par le jeu du système des DTS. Cette optique se retrouve dans le deuxième amendement des Statuts, qui date de 1978 et qui établit que l'obligation faite aux pays membres de collaborer en matière d'actifs de réserve doit s'accorder avec un double objectif : promouvoir une meilleure surveillance de la liquidité internationale et faire du DTS le principal actif de réserve.

### **Le DTS en tant qu'actif de réserve**

Le DTS est valable et utile en tant qu'actif de réserve puisque le département des DTS du FMI peut l'échanger contre des monnaies nationales avec d'autres participants. Il importe de rappeler que le DTS ne constitue pas une créance sur le FMI. Tout participant qui a un besoin de financement à couvrir au titre de sa balance des paiements peut utiliser des DTS pour acquérir des devises par voie de désignation (c'est-à-dire au moyen d'une transaction avec désignation dans laquelle un autre participant, désigné par le FMI parce que sa balance des paiements et ses réserves sont solides, lui fournit une monnaie librement utilisable en échange de DTS) (encadré III.1). La participation au département des DTS oblige un pays membre ainsi désigné à fournir de la monnaie contre des DTS jusqu'à concurrence d'un montant correspondant au double de ses allocations cumulatives nettes ou de toute autre limite qui peut être fixée d'un commun accord entre le participant et le FMI.

### ENCADRÉ III.1. LE MÉCANISME DE DÉSIGNATION

L'article XIX des Statuts du FMI prévoit la mise en place d'un mécanisme de désignation qui sous-tend l'utilité du DTS. La participation au département des DTS oblige un pays membre désigné à fournir de la monnaie et lui confère en même temps le droit d'utiliser des DTS en cas de besoin au titre de sa balance des paiements.

En vertu de ce mécanisme, le FMI désigne certains participants dont la position extérieure est jugée assez solide et qui pourront accepter d'autres participants des montants déterminés de DTS en échange de montants équivalents d'autres monnaies librement utilisables (par exemple, dollars EU, euros, yens ou livres sterling). Grâce à ce mécanisme, les participants peuvent, en cas de besoin, utiliser leurs DTS pour obtenir des devises à brève échéance<sup>1</sup>.

Les plans de désignation trimestriels approuvés par le Conseil d'administration dressent la liste des participants désignés et fixent le montant maximum de DTS que ceux-ci peuvent être appelés à recevoir. Trois grandes règles président à l'élaboration de ces plans :

- Un participant ne peut être désigné que si la position de sa balance des paiements et de ses réserves brutes est jugée «suffisamment solide».
- Le Conseil d'administration fixe le montant que chaque participant peut être appelé à recevoir par voie de désignation de manière à égaliser progressivement les «ratios d'avoirs excédentaires» des participants<sup>2</sup>.
- Un participant n'est plus tenu de fournir de la monnaie en échange de DTS, par voie de désignation, à partir du moment où ses avoirs en DTS atteignent le double de son allocation cumulative nette, à moins qu'il ne convienne avec le FMI d'une limite supérieure.

<sup>1</sup>Tout participant souhaitant vendre ses DTS dans des transactions avec désignation est tenu de déclarer au FMI qu'il a besoin de le faire à cause de sa balance des paiements ou de la situation ou de l'évolution de ses réserves, et non simplement dans le but de changer la composition de ses réserves (article XIX, Section 3 a)).

<sup>2</sup>Le ratio d'avoirs excédentaires représente la différence entre les avoirs réels en DTS et l'allocation cumulative, en pourcentage de la quote-part.

Grâce au mécanisme de désignation, tout participant est sûr de pouvoir utiliser des DTS pour obtenir à bref délai l'équivalent en monnaie librement utilisable du montant dont il a besoin pour sa balance des paiements. La désignation garantit donc juridiquement la viabilité du système des DTS et elle en fait ressortir le caractère coopératif. Cette procédure ressemble de très près au système de change en vigueur au département général. Toutefois, depuis septembre 1987, aucune transac-

tion avec désignation n'a eu lieu, car tous les échanges de DTS contre des monnaies ont été effectués au moyen de transactions par accord, une procédure sur laquelle nous reviendrons plus loin dans la section portant sur le «système d'accords à deux volets (achat-vente)». Le FMI continue cependant de préparer à chaque trimestre un plan de désignation provisoire lié au plan trimestriel de transactions financières qui constitue une assurance supplémentaire de la liquidité du mécanisme de financement des DTS.

Une allocation de DTS par le FMI procure à chaque pays membre participant récipiendaire un avoir à coût nul sur lequel le détenteur ne gagne, ni ne paye d'intérêts<sup>4</sup>. Les pays qui détiennent des DTS peuvent utiliser ces avoirs en les échangeant pour des monnaies librement utilisables, à une valeur déterminée par la valeur du panier du DTS. Les pays qui utilisent leurs DTS en détiennent forcément moins qu'il ne leur en a été alloué, et ils payent donc des intérêts au taux d'intérêt du DTS sur la différence entre leur allocation cumulative et leurs avoirs courants en DTS. D'autres pays peuvent devenir créditeurs nets en détenant une quantité de DTS supérieure à leur allocation cumulative; ils perçoivent donc des intérêts correspondant à l'excédent du montant de leurs avoirs en DTS par rapport à celui de leur allocation cumulative.

### **Détermination de la valeur et du taux d'intérêt du DTS**

Le DTS équivalait initialement à 0,888671 gramme d'or fin. Comme cette valeur représentait aussi la parité du dollar EU dans le système de Bretton Woods, le DTS valait donc un dollar EU. Cette solution convenait aux deux camps lors des négociations qui ont conduit à la création du nouvel avoir international de réserve : ceux qui souhaitaient remplacer l'or, et ceux qui cherchaient à remplacer le dollar. Lorsque le dollar a été dévalué par rapport à l'or, en 1971, le DTS a conservé sa valeur nominale en or : c'est ce qui lui a valu son appellation d'«or-papier». Pour tenir compte de cette caractéristique du DTS, le taux d'intérêt du DTS a été fixé au départ au niveau relativement bas de 1,5 % par année.

<sup>4</sup>Techniquement parlant, le bénéficiaire perçoit des intérêts sur ses avoirs en DTS et paye des intérêts sur son allocation cumulative, mais les deux taux d'intérêt sont identiques et les paiements d'intérêts et de commissions s'équilibrent donc, à condition que le bénéficiaire conserve simplement son allocation cumulative de DTS.

Avec l'effondrement effectif du système des parités fixes de Bretton Woods, en 1973, la plupart des principaux pays ont opté pour le flottement libre du taux de change de leur monnaie. Comme l'or ne jouait désormais plus un rôle central dans le système monétaire international, l'évaluation du DTS par rapport au métal précieux a perdu sa raison d'être et, en 1974, c'est sur la base d'un panier de monnaies que la valeur du DTS a été redéfinie. Au départ, ce panier était constitué des monnaies de 16 pays membres du FMI dont la part du commerce international représentait au moins 1 % du total. Au même moment, le taux d'intérêt sur le DTS a été porté à 5 %, conformément à une nouvelle politique en vertu de laquelle le taux était fixé semestriellement à la moitié environ du taux d'intérêt composite du marché correspondant à la moyenne pondérée des taux d'intérêt représentatifs de certaines obligations à court terme émises sur le marché monétaire en France, en Allemagne, au Japon, aux États-Unis et au Royaume-Uni.

Le panier de 16 monnaies du DTS constituait une piètre unité de compte puisqu'il était difficile et coûteux à reproduire et que certaines monnaies qu'il contenait n'étaient pas largement utilisées sur les principaux marchés des changes. Ce panier constituait par ailleurs un piètre instrument de réserve puisqu'il avait un rendement inférieur à celui des actifs de réserve de rechange. Pour corriger ces défauts, on a décidé, en 1981, de ne plus utiliser pour le calcul de la valeur du DTS que les cinq monnaies utilisées pour déterminer le taux d'intérêt du DTS, alors que le taux d'intérêt lui-même était porté à 100 % des taux du marché. Officiellement, les critères de sélection ont été modifiés pour n'inclure dans le panier du DTS que les monnaies des cinq pays membres les plus importants en termes de valeur des exportations de biens et de services au cours des cinq années précédentes. Ces changements ont conduit à ne plus utiliser pour le calcul de la valeur du DTS et du taux d'intérêt du DTS qu'un seul et même panier de monnaies composé des cinq monnaies librement utilisables reconnues par le FMI : dollar EU, yen, deutsche mark, franc français et livre sterling. Les monnaies qui servent à déterminer la valeur du DTS, le montant de chacune de ces monnaies dans le panier et les instruments financiers utilisés pour la détermination du taux d'intérêt sont révisés tous les cinq ans.

Le panier de cinq monnaies était assez simple pour pouvoir être reproduit aisément par les marchés financiers tout en assurant une stabilité raisonnable de la valeur du DTS, même dans des conditions de fluctuations importantes des taux de change. La hausse de son rendement a rendu le DTS

plus attrayant pour les détenteurs que les autres actifs de réserve, ce qui a encouragé les créanciers à financer le FMI, le taux de rémunération étant lié au taux d'intérêt du DTS. Lors de son entrée en vigueur, en 1999, l'euro a remplacé le deutsche mark et le franc français dans le panier du DTS sans que soit modifié le poids relatif des monnaies européennes dans ce panier.

### **Méthode actuelle de calcul de la valeur du DTS**

La plus récente révision du panier du DTS a eu lieu le 1<sup>er</sup> janvier 2001. L'adoption de l'euro comme monnaie commune de plusieurs des États membres de l'Union européenne nécessitait un changement des critères de sélection des monnaies à inclure dans le panier servant au calcul de la valeur du DTS. Ces critères ont en particulier été élargis pour inclure les exportations en provenance d'une union monétaire incluant des pays membres du FMI. Dans le cas des unions monétaires, l'évaluation de la valeur des exportations de biens et services ne comprend pas le commerce intra-zone.

Un deuxième critère de sélection a en outre été adopté pour faire en sorte que les monnaies incluses dans le panier du DTS comptent parmi celles les plus largement utilisées pour les transactions internationales. À cette fin, le FMI a décidé d'exiger officiellement qu'une monnaie choisie pour faire partie du panier soit «librement utilisable» conformément aux dispositions de l'article XXX *f*) des Statuts, c'est-à-dire qu'il s'agisse d'une monnaie dont le Conseil d'administration du FMI a décidé qu'elle était en fait largement utilisée pour régler des transactions internationales, et couramment négociée sur les principaux marchés des changes. Les pondérations attribuées aux diverses monnaies du panier du DTS restent fondées sur la valeur des exportations de biens et de services et sur le montant des réserves des différentes monnaies détenues par les autres membres du FMI au cours des cinq années précédentes<sup>5</sup>.

Quatre monnaies répondaient aux deux critères de sélection dans le panier du DTS et se sont vu attribuer les pondérations indiquées au tableau III.1, en fonction de leurs rôles respectifs dans le commerce international et les finances.

Les montants de chacune des quatre monnaies incluses dans le nouveau panier du DTS ont été calculés le 29 décembre 2000 à l'aide des nouvelles

---

<sup>5</sup>Comme l'euro n'existait que depuis moins de deux ans lorsqu'on a entrepris la révision de 2000, ce sont les réserves correspondant à la fin de 1999 qui ont servi à cette occasion.

TABLEAU III.1. PONDÉRATIONS DES MONNAIES COMPOSANT  
LE PANIER DU DTS, EN 1996 ET EN 2001  
(En pourcentage)

Unité Monétaire	Dernière révision, 1 <sup>er</sup> janvier 2001	Révision du 1 <sup>er</sup> janvier 1996
Dollar EU	45	39
Euro <sup>1</sup>	29	
Deutsche mark		21
Franc français		11
Yen	15	18
Livre sterling	11	11

<sup>1</sup>Le 1<sup>er</sup> janvier 1999, le deutsche mark et le franc français ont été remplacés dans le panier du DTS par leurs équivalents en euros.

pondérations. Ce calcul a été fait par application des taux de change moyens pendant le trimestre qui a pris fin à cette date, de manière que la valeur du DTS soit la même à cette date tant en vertu de l'ancien panier que du nouveau.

Le FMI calcule chaque jour la valeur du DTS en dollars en additionnant la valeur en dollars, au taux du marché, d'un montant donné de chacune des quatre monnaies du panier. La part réelle, ou effective, de chaque monnaie du panier de DTS au cours d'un jour donné dépend des taux de change en vigueur ce jour-là. L'encadré III.2 présente un exemple de calcul de la valeur du DTS, tandis que la figure III.1 illustre l'évolution des proportions effectives des différentes monnaies composant le panier du DTS au cours de la dernière décennie. La valeur du DTS est publiée chaque matin, heure de Washington, sur le site Web du FMI<sup>6</sup>.

### Méthode actuelle de calcul du taux d'intérêt du DTS

Le FMI a également révisé en 2000 la méthode de calcul du taux d'intérêt du DTS et a décidé d'en poursuivre la détermination hebdomadaire sur la base de la moyenne pondérée des taux d'intérêt représentatifs de certaines obligations à court terme émises sur le marché monétaire des pays dont les monnaies entrent dans la composition du DTS. Toutefois, il a décidé de changer les instruments financiers représentatifs des taux d'intérêt pour l'euro et le yen.

<sup>6</sup>Voir <http://www.imf.org/external/np/tre/sdr/basket.htm>.

**ENCADRÉ III.2. CALCUL DE LA VALEUR DU DTS : DÉTERMINATION  
DES MONTANTS DE MONNAIES ET DES PONDÉRATIONS QUOTIDIENNES RÉELLES**

Les montants de monnaies sont calculés le dernier jour ouvrable précédant la date d'entrée en vigueur du nouveau panier de monnaies. Ce jour-là, les montants de monnaies sont dérivés à l'aide des pondérations déterminées par le Conseil d'administration du FMI à partir du taux de change moyen de chacune des monnaies au cours des trois mois précédents. Ces montants sont ajustés proportionnellement pour faire en sorte que la valeur du DTS soit la même avant et après la révision.

Les montants de monnaies restent invariables pendant les cinq années qui suivent. Ainsi, la pondération effective de chacune des monnaies dans la valeur du DTS fluctue chaque jour en fonction de l'évolution des taux de change.

**30 avril 2001**

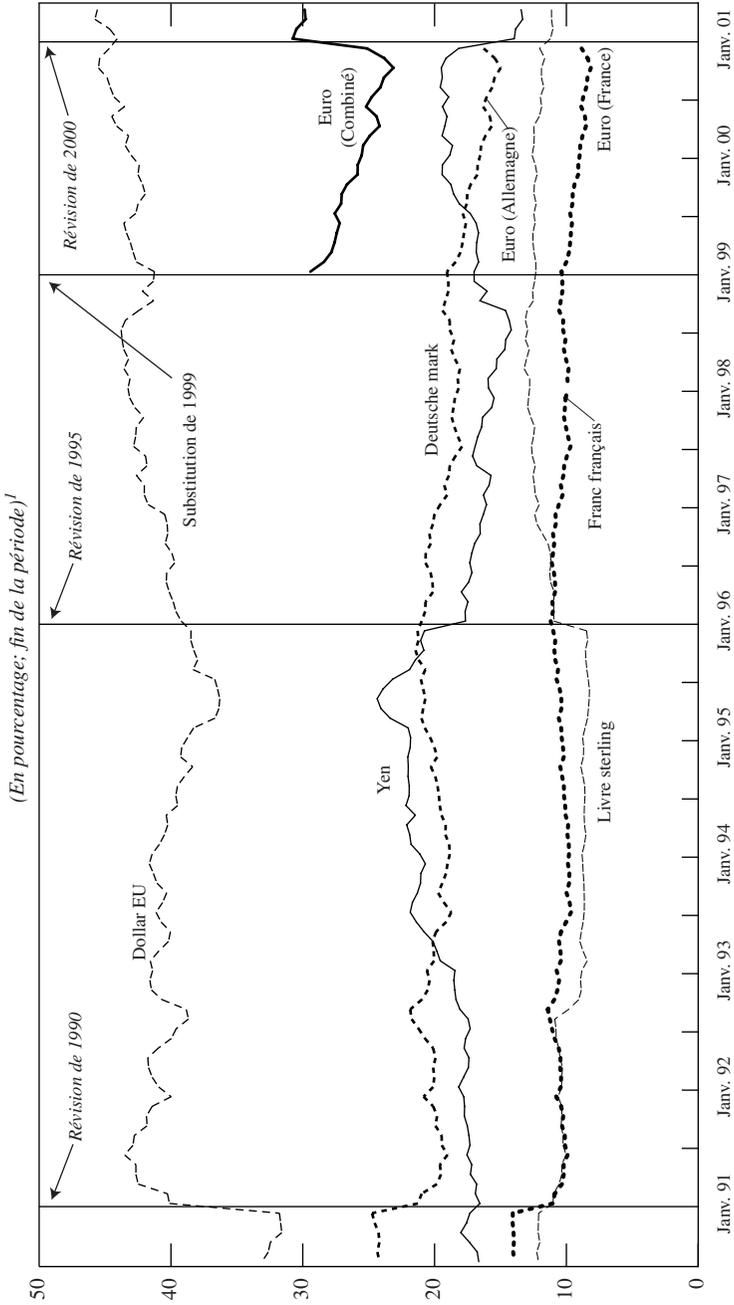
Monnaie	Pondération initiale décidée en 2000	Montant de monnaie en vertu de la Règle O-1	Taux de change <sup>1</sup> 30 avril 2001	Équiva- lence en dollars EU	Pondération effective 30 avril 2001
Dollar EU	45	0,5770	1,0000	0,577000	46
Euro	29	0,4260	0,8871	0,377905	30
Livre sterling	11	0,0984	1,4318	<u>0,140889</u>	<u>11</u>
Yen	15	21,0000	123,53	0,169999	13
				1,265793	100
1 \$EU =				0,790019 DTS <sup>2</sup>	
1 DTS =				1,26579 \$EU <sup>3</sup>	

<sup>1</sup>Le taux de change du yen s'exprime en unités monétaires par dollar EU; les autres taux s'expriment en dollars EU par unité monétaire.

<sup>2</sup>Selon la règle O-2 a) du FMI, la valeur du dollar EU, en termes de DTS, est égale à l'inverse de la somme des équivalents en dollars EU des montants des monnaies du panier de DTS, calculés sur la base des taux de change établis à midi sur le marché de Londres, arrondis à six chiffres significatifs. Si le marché de Londres est fermé, les taux de change utilisés pour les calculs sont ceux du marché de New-York; si les deux marchés sont fermés, on utilise les taux de référence de la Banque centrale européenne.

<sup>3</sup>Inverse de la valeur du dollar EU en DTS, arrondi à six chiffres significatifs.

FIGURE III.1. PONDÉRATIONS EFFECTIVES DES MONNAIES COMPOSANT LE PANIER DU DTS, JUILLET 1990 – AVRIL 2001



<sup>1</sup>Sauf pour le 1<sup>er</sup> janvier 1991, 1996, 1999 et 2001.

Le taux d'intérêt représentatif pour le yen n'est plus le taux des certificats de dépôt à trois mois, mais le rendement des bons de financement à 13 semaines de l'État japonais. Conformément à la tendance en faveur d'un système d'évaluation du DTS fondé sur les monnaies, le taux représentatif pour la zone euro — l'Euribor à trois mois — a remplacé les instruments financiers nationaux de la France et de l'Allemagne. Les taux d'intérêt des bons du Trésor à trois mois aux États-Unis et au Royaume-Uni restent les taux représentatifs pour le dollar EU et la livre sterling, respectivement.

Le FMI calcule chaque semaine le taux d'intérêt du DTS en additionnant les rendements des instruments financiers respectifs représentant les monnaies composant le panier, en DTS, en utilisant en guise de pondération les montants des monnaies du panier. Ainsi, la pondération effective de l'instrument financier représentant chacune des monnaies du panier reflète le niveau des taux d'intérêts ainsi que le taux de change et le montant de chacune d'elles (encadré III.3). En conséquence, ces pondérations diffèrent des pondérations effectives de ces mêmes monnaies, lesquelles reflètent uniquement le niveau des taux de change et les montants de monnaie dans le panier. Par exemple, la pondération du yen est beaucoup moins importante dans le panier des taux d'intérêt que dans le panier d'évaluation, reflétant les bas taux d'intérêt actuellement en vigueur au Japon. Le taux d'intérêt du DTS pour la semaine courante est publié tous les lundis matin, heure de Washington, sur le site du FMI<sup>7</sup>.

### **Allocations et annulations de DTS**

Le FMI a le pouvoir (en vertu de l'article XV, section 1, et de l'article XVIII) de créer des liquidités inconditionnelles au moyen d'allocations générales de DTS aux pays participant au département des DTS, proportionnellement à leur quote-part. Il ne peut allouer de DTS ni à lui-même ni à d'autres détenteurs agréés par lui. Les Statuts prévoient en outre la possibilité d'annuler les DTS, mais aucune annulation n'a encore eu lieu à ce jour. Dans toutes ses décisions relatives aux allocations de DTS, le FMI s'est efforcé, aux termes de ses Statuts, de répondre au besoin global

<sup>7</sup>Voir <http://www.imf.org/external/np/tre/sdr/rates>.

**ENCADRÉ III.3. TAUX D'INTÉRÊT DU DTS :  
CALCULS ET PONDÉRATIONS HEBDOMADAIRES EFFECTIVES**

Le taux d'intérêt du DTS correspond à la somme des produits multiplicatifs, exprimée en DTS, des montants de monnaies contenus dans le panier d'évaluation du DTS, des taux d'intérêt des instruments financiers libellés en monnaies composant le panier du DTS, et du taux de change de chaque monnaie par rapport au DTS.

Comme dans le cas du calcul du DTS, les montants de monnaies restent fixes pendant les cinq années qui suivent la révision du panier d'évaluation. Ainsi, la pondération effective des taux d'intérêt des instruments financiers servant au calcul du taux d'intérêt du DTS varie chaque semaine en fonction de l'évolution des taux d'intérêt et des taux de change.

Voir l'exemple ci-après. Soulignons que ces pondérations peuvent différer de celles du panier d'évaluation obtenues pour la même date (voir encadré III.2) puisque les pondérations du panier servant au calcul du taux d'intérêt reflètent l'évolution des taux d'intérêt de chaque monnaie en plus de l'évolution des taux de change

**30 avril 2001**

Monnaie	Montant (1)	Taux de change		Produit (1x2x3)	Pondération effective 30 avril 2001
		Taux d'intérêt (2)	par rapport au DTS <sup>1</sup> (3)		
Dollar EU	0,577	3,8500	0,78583100	1,7457	46
Euro	0,426	4,8363	0,70905500	1,4608	39
Livre sterling	0,0984	5,0952	1,13403000	0,5686	15
Yen	21,0	0,0230	0,00636558	0,0031	0
<b>Total</b>				<b>3,78</b>	<b>100</b>

<sup>1</sup>Les taux de change sont exprimés en DTS par unité monétaire.

à long terme de compléter les actifs de réserve existants tout en favorisant la réalisation de ses objectifs et en évitant aussi bien la stagnation économique et la déflation que l'excès de demande et l'inflation<sup>8</sup>.

<sup>8</sup>Les Statuts contiennent le terme «allocation», et non l'expression «allocation générale», qui est utilisée dans la présente brochure pour faire ressortir la différence avec l'allocation spéciale et unique qui aura lieu lorsque le quatrième amendement des Statuts prendra effet et avec les allocations sélectives qui ont été proposées.

Les décisions relatives aux allocations de DTS sont prises pour des périodes de base successives de cinq ans au plus.

- La première période de base a été de trois ans (1970–72) et les allocations qui ont eu lieu pendant ce temps ont totalisé 9,3 milliards de DTS.
- Il n’y a pas eu d’allocation au cours de la deuxième période de base (1973–77).
- Durant la troisième période de base (1978–81), 12,1 milliards de DTS au total ont été alloués.
- Il n’y a pas eu d’autre allocation depuis la troisième période de base.

Toute décision d’allocation générale de DTS est le résultat d’une procédure qui se déroule comme suit. Premièrement, si le Directeur général juge que la présentation d’une proposition d’allocation recueille un large appui de la part des participants, il est tenu de présenter une telle proposition six mois au moins avant le début d’une période de base ou dans les six mois qui suivent toute demande de proposition émanant du Conseil d’administration ou du Conseil des gouverneurs, ou dans un autre délai spécifié conformément aux dispositions de l’article XVIII. Deuxièmement, il faut que le Conseil d’administration s’associe à la proposition. Troisièmement, le Conseil des gouverneurs a le pouvoir d’approuver ou de modifier la proposition à une majorité d’au moins 85 % du total des voix attribuées<sup>9</sup>.

### ***Propositions récentes concernant les allocations de DTS***

Diverses solutions ont été proposées au cours des récentes années pour promouvoir le rôle du DTS dans le système monétaire international et pour régler certains problèmes particuliers. On relèvera notamment les propositions suivantes : reprise des allocations générales, allocation spéciale pour corriger les inégalités du système par le biais d’un amendement des Statuts, et allocation sélective qui permettrait de redistribuer une allocation générale pour faciliter au financement des prêts en cas de crise.

En 1993, le Directeur général du FMI a proposé une allocation générale de 36 milliards de DTS, estimant qu’il existait un besoin global à long terme de compléter les réserves existantes. Il a également suggéré qu’on cherche

<sup>9</sup>La procédure d’annulation de DTS est essentiellement la même que pour les allocations, à ceci près que l’annulation est calculée d’après l’allocation cumulative, et non d’après la quote-part. Cela garantit une réduction proportionnelle uniforme pour tous les pays membres, quel que soit le nombre d’allocations dont ils ont bénéficié.

un moyen de redistribuer volontairement une portion des nouveaux DTS, sous certaines conditions, à certains pays particuliers, y compris à ceux qui étaient devenus membres du FMI depuis 1981 et qui n'avaient donc jamais bénéficié d'une allocation de DTS. La direction et les services du FMI maintenaient que la demande d'actifs de réserve avait continué d'augmenter, mais que l'immense majorité des pays membres du FMI, représentant près de la moitié des quotes-parts, devaient faire face à des coûts nets d'acquisition et de détention de réserves plus élevés — et dans certains cas sensiblement plus élevés — que le coût économique véritable de la création de réserves avec les allocations de DTS. Cette disparité dont étaient victimes un grand nombre des pays membres prouvait, selon la direction et les services du FMI, qu'il existait un besoin global à long terme de compléter les actifs de réserve existants et qu'une allocation de DTS était préférable aux sources de réserves de rechange.

Toutefois, malgré les arguments avancés en faveur de l'adoption d'un tel amendement, les services du FMI n'ont pas réussi à obtenir l'approbation de la proportion nécessaire des pays membres détenant 85 % du total des voies attribuées. La réticence affichée à ce propos par certains grands pays membres est un reflet des changements fondamentaux survenus dans l'économie mondiale, qui remettent selon eux en question la notion même d'une pénurie de réserves internationales :

- L'évolution en faveur des taux de change flottants.
- La croissance des marchés internationaux des capitaux et l'aptitude grandissante des autorités nationales solvables à emprunter.
- La notion de liquidité internationale qui est devenue beaucoup plus large que celle des réserves internationales.

En 1993/94, les administrateurs du Royaume-Uni et des États-Unis ont présenté, en guise de solution de rechange à l'allocation générale préconisée par le Directeur général, une proposition d'amendement des Statuts pour autoriser une allocation spéciale de DTS. Cet amendement aurait pour but de régler le problème d'équité posé par le fait que plus d'un cinquième des pays membres n'ont jamais bénéficié d'une allocation de DTS, car ils ont été admis après la dernière allocation de 1981. L'ampleur et la portée de cette proposition ont été modifiées au fil des discussions du Conseil d'administration jusqu'à ce qu'un consensus soit trouvé en 1997.

En septembre 1997, le Conseil des gouverneurs du FMI a adopté une résolution en vue d'amender les Statuts pour autoriser une allocation spéciale et unique de DTS. Ce quatrième amendement des Statuts du FMI

égaliserait les ratios allocation cumulative/quote-part de tous les membres (fondés sur les quotes-parts issues de la neuvième révision générale) à une norme commune de 29,3 %. Le montant de DTS déjà alloué serait ainsi doublé pour atteindre 42,8 milliards. L'amendement prévoit en outre que chaque futur participant bénéficiera d'un traitement égal, et que les allocations des membres ayant des arriérés au titre des obligations envers le FMI seront versées à un compte d'attente, jusqu'à l'apurement des arriérés. L'amendement proposé n'affectera pas le pouvoir dont dispose actuellement le FMI d'allouer des DTS, lorsqu'il estime qu'il existe un besoin global à long terme de compléter les réserves existantes. Le 15 juillet 2001, 108 pays membres du FMI détenant 72 % du total des voix attribuées avaient accepté l'amendement (cet amendement prendra effet lorsque 110 pays membres détenant 85 % du total des voix attribuées l'auront accepté).

Diverses propositions d'allocations sélectives ont été avancées afin d'utiliser le DTS en guise de source de financement de prêts conditionnels, et notamment pour permettre au FMI de jouer un rôle de filet de sécurité financière ou de prêteur de dernier ressort en périodes de crises financières. Aux termes d'une de ces propositions, on autoriserait une allocation générale de DTS en vertu des dispositions actuelles des Statuts, mais les principaux pays industrialisés accepteraient de rétrocéder volontairement leur part des DTS alloués au FMI ou directement aux pays qui mettent en œuvre des programmes appuyés par le FMI. L'intérêt suscité par ces propositions s'est amenuisé après la conclusion de l'accord de 1998 sur une augmentation des quotes-parts dans le cadre de la onzième révision générale et l'amélioration subséquente de la position de liquidité du FMI.

#### **Participants et détenteurs agréés**

Les DTS sont uniquement alloués aux pays membres qui décident de participer au département des DTS et qui acceptent de ce fait les obligations qui en découlent. Depuis le 7 avril 1980, tous les pays membres du FMI participent au département des DTS. Le compte des ressources générales et les détenteurs agréés peuvent détenir des DTS, mais ils ne peuvent pas bénéficier d'allocations.

Le FMI est habilité à conférer la qualité de détenteur de DTS à des pays non membres, à des pays membres qui ne participent pas au département des DTS, à des institutions financières qui remplissent des fonctions de banque centrale pour le compte de plusieurs pays membres et à d'autres organismes officiels. À la fin de juin 2001, 16 organismes avaient ainsi le

statut de détenteurs agréés<sup>10</sup>. Ils peuvent acquérir et utiliser des DTS dans le cadre de transactions par accord et d'opérations avec des participants ou avec d'autres détenteurs. Ils ne peuvent toutefois ni recevoir des allocations de DTS ni utiliser des DTS dans des «transactions avec désignation». Il n'existe aucune disposition générale qui permette aux détenteurs agréés d'effectuer à leur initiative des opérations et transactions avec le FMI, mais ceux d'entre eux qui ont consenti des prêts au compte des ressources générales du FMI peuvent recevoir en DTS les paiements d'intérêts et les remboursements de principal y afférents.

### Utilisation des DTS

À la fin des années 70 et tout au long des années 80, le FMI a mis en place plusieurs mesures pour accroître la liquidité et l'acceptabilité du DTS. L'une d'elles consistait à permettre aux banques centrales d'utiliser les DTS librement et d'un commun accord, sans avoir à justifier chaque transaction sur la base des besoins de soutien à la balance des paiements. Une autre consistait à assouplir la règle en vertu de laquelle les pays ayant utilisé leurs DTS étaient tenus, à terme, de «reconstituer» partiellement leurs avoirs<sup>11</sup>. L'obligation de reconstitution a été conservée, mais le montant moyen minimal des avoirs requis a été réduit de 30 à 15 % de l'allocation cumulative en 1979. En juin 1981, l'obligation de reconstitution a été suspendue.

Le FMI comptait à l'origine n'utiliser les DTS que pour les opérations de change au comptant — c'est-à-dire celles avec règlement immédiat — entre les participants ou entre ces derniers et le FMI. Cependant, dans le cadre de la transition en faveur d'un rôle du DTS plus axé sur le marché, le FMI a

---

<sup>10</sup>Quatre banques centrales (Banque centrale européenne, Banque des États de l'Afrique centrale, Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest et Banque centrale des Caraïbes orientales); trois institutions monétaires intergouvernementales (Banque des règlements internationaux, Fonds andin de réserve et Fonds monétaire arabe) et neuf institutions de développement (Banque africaine de développement, Fonds africain de développement, Banque asiatique de développement, Banque de développement de l'Afrique de l'Est, Banque internationale pour la reconstruction et le développement, Association internationale de développement — les deux organismes du Groupe de la Banque mondiale qui accordent des prêts, l'un aux conditions du marché, l'autre à des conditions concessionnelles —, Banque islamique de développement, Banque nordique d'investissement et Fonds international de développement agricole).

<sup>11</sup>En vertu de la règle de reconstitution des réserves, les avoirs en DTS d'un pays doivent correspondre au moins à un pourcentage prédéterminé de l'allocation cumulative moyenne établie sur une période de cinq ans.

élargi le champ des opérations officielles en DTS afin d'en permettre l'utilisation dans les opérations de crédit croisé, les opérations à terme, les prêts, la constitution de nantissements et les dons<sup>12</sup>. Toutes ces démarches étaient motivées par le souhait du FMI de faire du DTS le «principal instrument de réserve» du système monétaire international, tel que le stipulait le deuxième amendement de ses Statuts. Toutefois, le FMI n'a pas été jusqu'à approuver largement l'utilisation du DTS pour toute activité non prescrite, et il a donc conservé une certaine mainmise sur les types de transactions autorisées. De toute manière, l'assouplissement des règles n'a engendré que peu de nouvelles activités, et les opérations au comptant ont continué de représenter la presque totalité des opérations en DTS.

Le DTS est utilisé presque exclusivement pour les opérations conduites avec le FMI et les efforts engagés pour en promouvoir l'utilisation sur les marchés privés n'ont connu qu'un succès restreint. On a avancé un certain nombre de raisons pour expliquer cet échec. Comme nous l'avons déjà indiqué ci-dessus, le DTS, contrairement aux monnaies qui représentent une créance sur leur émetteur, ne constitue pas une créance sur le FMI, mais plutôt une créance sur les monnaies librement utilisables des pays membres du FMI. De plus, la valeur du DTS et son rendement ne sont pas déterminés par le marché; elles reflètent l'évolution de la valeur ou du rendement des monnaies ou des instruments financiers qui le constituent plutôt qu'un prix d'équilibre du marché. Cela signifie que la valeur et le rendement du DTS ne sont pas libres de réagir à un surplus de l'offre ni aux pressions de la demande. Ainsi, le «marché» du DTS doit être administré par le FMI, comme on l'explique dans la section suivante. Enfin, les marchés privés ont élaboré des instruments de rechange qui peuvent fournir le même genre de couverture que le DTS.

Le FMI utilise le DTS comme unité de compte, de même que plusieurs autres organisations internationales ainsi qu'un certain nombre de conventions internationales<sup>13</sup>. Au 30 avril 2001, les monnaies de quatre pays membres du FMI étaient rattachées au DTS.

<sup>12</sup>Pour en savoir plus sur l'utilisation du DTS, voir le guide de l'utilisateur de DTS (*Users Guide to the SDR: A Manual of Transactions and Operations in SDRs*) à l'adresse suivante : <http://www.imf.org/external/pubs/FT/usrgsdr/usercon.htm>.

<sup>13</sup>Banque africaine de développement, Fonds monétaire arabe, Banque asiatique de développement, Fonds commun pour les produits de base, Banque de développement de l'Afrique de l'Est, Communauté économique des États de l'Afrique de l'Ouest, Centre international pour le règlement des différends relatifs aux investissements, Fonds international de développement agricole et Banque islamique de développement.

Voici en résumé les raisons pour lesquelles l'utilisation du DTS n'a pas connu de véritable essor dans le système monétaire international :

- Le régime de parités fixes pour lequel le DTS a été créé a été remplacé peu après par un régime de taux flottants. Ce changement, combiné à l'internationalisation des marchés des capitaux, a réduit l'importance d'un actif de réserve comme le DTS et explique pourquoi les allocations de DTS ont été si limitées.
- Le DTS n'est pas un avoir soumis aux règles du marché. Le FMI en a toujours conservé la gestion, qu'il s'agisse de décider de sa valeur ou de son rendement, d'en choisir les détenteurs et d'en déterminer les utilisations. Toutes ces restrictions, ainsi que la création de nouveaux instruments financiers contribuent à expliquer pourquoi le DTS n'a pas connu d'essor sur les marchés privés.

## Fonctionnement du système des DTS

### Flux de DTS et rôle central du FMI

Le FMI reçoit et décaisse des DTS par l'intermédiaire du compte des ressources générales (CRG), qui constitue la plaque tournante de la circulation des DTS à l'échelle du système.

Les entrées de DTS au CRG comprennent :

- les paiements des commissions (intérêts) dues au CRG<sup>14</sup>;
- les intérêts gagnés sur les avoirs en DTS du CRG, et les prélèvements servant à couvrir les frais occasionnés par la gestion du département des DTS;
- les rachats;
- la fraction des augmentations de quotes-parts (25 %) payable en actifs de réserve (encadré III.4)<sup>15</sup>.

Les sorties de DTS du CRG comprennent :

- les achats;
- les paiements au titre de la rémunération;
- les remboursements de prêts,

---

<sup>14</sup>Les Statuts du FMI exigent des pays membres qu'il payent toutes les commissions dues au CRG en DTS.

<sup>15</sup>La fraction des augmentations de quotes-parts payable en actifs de réserve doit être versée en DTS, à moins que le FMI n'en décide autrement.

**ENCADRÉ III.4. EMPRUNT DE DTS EN VUE DU PAIEMENT DE LA FRACTION D'UNE AUGMENTATION DE LA QUOTE-PART PAYABLE EN ACTIFS DE RÉSERVE**

Les pays membres sont tenus de payer 25 % de l'augmentation de leur quote-part en DTS, en monnaies spécifiées par le FMI ou en une combinaison de DTS et de ces monnaies. Le reliquat est payable en leur propre monnaie.

Pour les cas où les réserves brutes et les avoirs en DTS des pays membres sont insuffisants, le FMI peut, sur demande, prendre des dispositions pour aider les membres à s'acquitter de la portion de l'augmentation de leur quote-part payable en actifs de réserve. Il a recours à cette fin à un mécanisme d'emprunt/remboursement de DTS le même jour, exempt d'intérêts, de frais ou de commission. Dans le cadre de la onzième révision générale des quotes-parts, cinq pays membres dotés d'avoirs en DTS relativement importants ont accepté de prêter des DTS, pour un montant totalisant 2,8 milliards de DTS, à d'autres pays membres qui en avaient besoin. Des accords semblables ont été conclus dans le cadre de la huitième et de la neuvième révisions générales des quotes-parts. On peut également, le cas échéant, conclure de tels accords dans les cas d'augmentations spéciales ou sélectives des quotes-parts, hors du cadre des révisions générales.

Ce mécanisme fonctionne de la façon suivante :

- 1) le pays membre emprunte des DTS auprès d'un autre pays membre disposé à lui en prêter;
- 2) le pays membre utilise les DTS empruntés pour régler la fraction de l'augmentation de sa quote-part payable en actifs de réserve;
- 3) le pays membre effectue un achat dans la tranche de réserve correspondant au montant emprunté (il verse en monnaie nationale un montant correspondant au quart de l'augmentation de sa quote-part) et reçoit des DTS en retour;
- 4) le pays membre utilise les DTS obtenus en 3) pour rembourser le même jour l'emprunt de DTS contracté auprès du pays membre créancier 1).

- les paiements d'intérêts sur l'encours des prêts;
- les DTS acquis par les pays membres pour le paiement des commissions et des prélèvements.

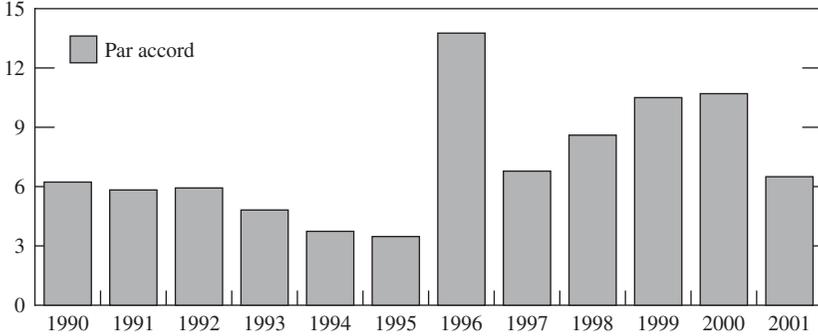
Les pays membres ne sont tenus d'accepter des DTS pour aucune transaction autre que la reconstitution des avoirs<sup>16</sup>. Toutefois, le FMI offre, en règle générale, des DTS en guise de solution de rechange aux monnaies

<sup>16</sup>Le FMI peut décider d'utiliser ses avoirs en DTS pour augmenter les avoirs qu'il détient en la monnaie d'un pays membre participant au département des DTS.

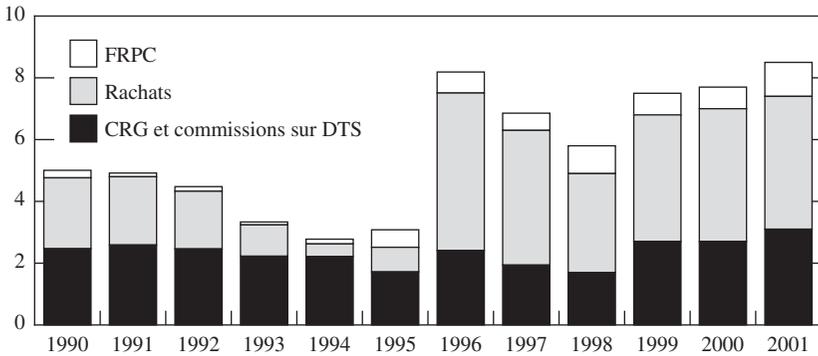
**FIGURE III.2. PRINCIPALES TRANSACTIONS EN DTS,  
EXERCICES CLOS LES 30 AVRIL 1990–2001**

(Milliards de DTS)

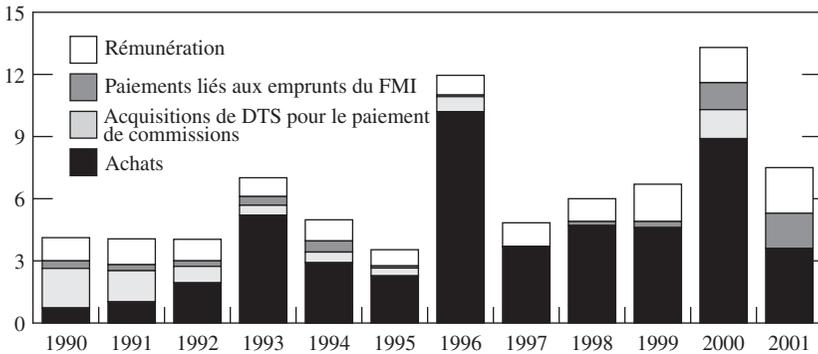
**Transferts entre participants et détenteurs agréés**



**Transferts au FMI**



**Transferts du FMI**



pour tous ses paiements aux pays membres. Presque tous les pays qui détiennent des positions rémunérées dans la tranche de réserve choisissent de recevoir des DTS sous forme de paiements trimestriels<sup>17</sup>, et le DTS a également été accepté pour le remboursement de prêts et le paiement des intérêts sur les emprunts non remboursés. Les pays membres peuvent obtenir des DTS auprès du CRG pour payer les commissions dues au CRG et au département des DTS et s'acquitter des prélèvements. La figure III.2 illustre l'évolution des flux principaux de DTS vers le CRG et en provenance de ce dernier depuis 1990, et les compare aux niveaux de transactions entre les participants et les détenteurs agréés.

Les pays membres peuvent accepter des DTS en guise de paiement pour un achat; ils peuvent demander la conversion de ces DTS en une monnaie utilisable dans le cadre des «transactions avec désignation» ou des transactions par accord avec d'autres pays membres (voir ci-après). Le FMI remet en circulation le stock de DTS détenu au compte des ressources générales en :

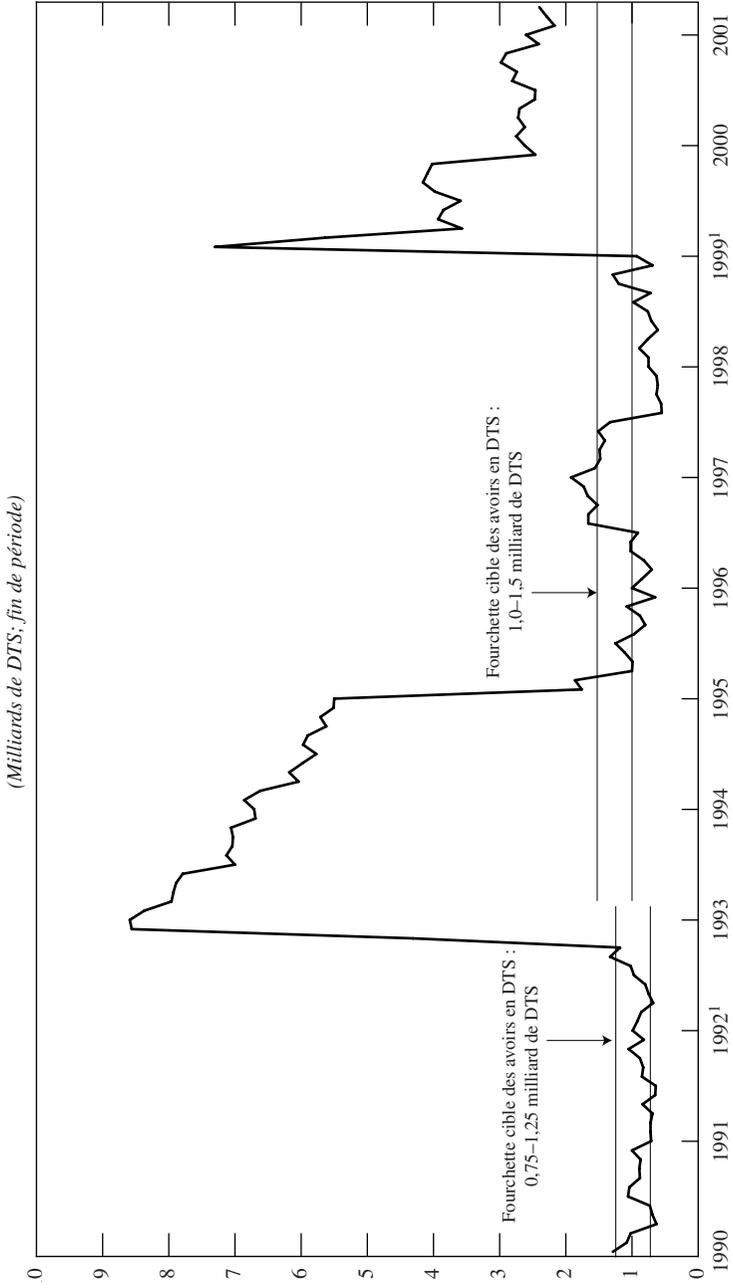
- transférant directement des DTS du CRG aux pays membres débiteurs qui effectuent des achats auprès du FMI;
- transférant indirectement des DTS des détenteurs aux autres pays membres qui en ont besoin pour effectuer des paiements au FMI (par exemple, commissions et rachats). Le FMI peut également aider les pays membres à acheter ou à vendre des DTS à des fins de gestion des réserves. De telles transactions s'effectuent normalement dans le cadre d'accords à deux volets, dans la mesure où les DTS achetés auprès du CRG sont convertis en monnaies librement utilisables.

Le CRG constitue donc le moteur principal assurant la circulation des DTS, à la fois vers les pays membres débiteurs qui les utilisent pour leurs achats au FMI, et vers les membres créanciers pour le remboursement des emprunts du FMI et la rémunération. Les avoirs en DTS du CRG sont portés à fluctuer brutalement sous l'effet des paiements en actifs de réserve des augmentations de quotes-parts (figure III.3). Ces avoirs sont ramenés à l'intérieur de la fourchette voulue principalement au moyen de transferts de DTS pour les achats et les paiements réalisés sur les emprunts du FMI dans le cadre de son programme trimestriel de transactions financières. Le

---

<sup>17</sup>Un seul pays membre a opté, jusqu'à présent, pour une rémunération payée dans sa propre monnaie.

**FIGURE III.3. AVOIRS DU FMI EN DTS, JANVIER 1990 – AVRIL 2001**



<sup>1</sup>Années d'entrée en vigueur d'une augmentation des quotes-parts.

Conseil d'administration revoit périodiquement le niveau des avoirs en DTS du FMI, notamment lorsque les circonstances justifient que l'on procède à des changements de la fourchette cible des avoirs en DTS. La dernière de ces révisions a été achevée à la suite du règlement des augmentations de quotes-parts décidé dans le cadre de la onzième révision, lorsque le Conseil d'administration a décidé que les avoirs en DTS du FMI devraient être maintenus à un niveau de l'ordre de 1,0–1,5 milliard de DTS, lequel s'était avéré adéquat pour permettre au FMI de fonctionner.

### **Système d'accords à deux volets**

Les accords à deux volets (achat et vente) constituent un autre mécanisme important influant sur la circulation des DTS. Les pays membres qui sont parties à des accords à un ou à deux volets créent dans les faits un marché des DTS et augmentent l'utilité de cet instrument. Les accords à deux volets permettent aux membres d'acquérir des DTS en échange de monnaies librement utilisables (en pratique, surtout des dollars EU et des euros) sans avoir à faire état d'un besoin de soutien à la balance des paiements. Comme le principal avantage du DTS en tant qu'actif de réserve est la créance qu'il représente sur des monnaies librement utilisables, le système des accords à deux volets en augmente encore l'attrait.

Chaque accord à deux volets spécifie une fourchette d'avoirs en DTS à l'intérieur de laquelle les transactions peuvent être effectuées, les monnaies particulières à échanger, le délai de règlement (normalement deux ou trois jours ouvrables), les montants minimum et maximum des transactions individuelles et la période de préavis à respecter avant le début d'une transaction particulière. Le premier accord à deux volets a été conclu en février 1986; à la fin de 1987, neuf de ces accords avaient été conclus. À l'heure actuelle, 13 teneurs de marché sont parties à des accords à deux volets, et un accord à un volet (vente) est en vigueur. Les avoirs combinés qui font l'objet de ces accords totalisent environ 3,5 milliards de DTS. L'accord de vente comporte un plancher au-dessus duquel les avoirs excédentaires sont disponibles pour la vente.

Les DTS qui font l'objet des accords à deux volets proviennent principalement de la revente de DTS par des membres qui en achètent auprès du FMI. La demande de DTS provient de membres qui en ont besoin pour le règlement de leurs obligations financières envers le FMI. L'ampleur de la remise en circulation des DTS en vertu des accords à deux volets est limitée par trois facteurs :

- l'importance des transferts de DTS effectués dans le cadre des nouveaux crédits du FMI;
- la mesure dans laquelle les pays membres bénéficiant de tels crédits convertissent les DTS en monnaie;
- la capacité d'absorption (c'est-à-dire, la différence entre les avoirs effectifs des pays membres et les limites maximales) prévue en vertu des accords à deux volets<sup>18</sup>.

Les possibilités de remise en circulation des DTS sont en règle générale bien meilleures lorsque ces DTS sont détenus par des pays membres parties à des accords à deux volets (encadré III.5).

Dans le cas des transactions par accord, le FMI joue un rôle d'intermédiaire entre les participants à ce marché dirigé. Les accords à deux volets permettent au FMI d'entreprendre l'achat ou la vente de DTS au nom de tout pays participant au département des DTS contre des monnaies utilisables, à condition que toutes les transactions soient effectuées au taux de change officiel du DTS par rapport aux monnaies en question. Comme le marché ne s'équilibre pas toujours, il convient de gérer l'offre et la demande de DTS par le biais de programmes trimestriels de transactions financières soigneusement élaborés. Les stocks limités de DTS doivent principalement servir à répondre à la demande des pays membres qui en ont besoin pour s'acquitter de leurs obligations. Il est souvent difficile de répondre aux demandes spéciales formulées par des membres qui souhaitent se procurer des DTS pour des fins de gestion des réserves.

### **Tendances affichées par les avoirs en DTS**

L'utilisation de DTS pour certaines transactions comme le paiement des commissions, les rachats, les paiements relatifs aux emprunts du FMI et la rémunération a conduit à des déséquilibres de plus en plus prononcés de la répartition des DTS parmi les membres. Cette répartition est biaisée en faveur de quelques membres créanciers (principalement des pays industrialisés). Un des pays membres détient plus du tiers du stock actuel de DTS. Un groupe de pays membres relativement important — principalement consti-

---

<sup>18</sup>Par exemple, au cours d'une période caractérisée par la rareté ou l'absence de nouveaux crédits du FMI, comme celle observée à la fin des années 80, les membres qui ont besoin de DTS pour s'acquitter de leurs obligations envers le FMI doivent se tourner vers le FMI lui-même, ou recourir à des accords spéciaux conclus avec d'autres membres.

**ENCADRÉ III.5. LA CIRCULATION DES DTS**

- Tous les pays membres du FMI et participants au département des DTS reçoivent des DTS au moment des allocations.
- Le CRG reçoit des DTS des pays membres qui s’acquittent de leurs obligations (A) et qui versent des actifs de réserve en paiement des augmentations périodiques de leurs quotes-parts (B).
- Le CRG transfère des DTS principalement aux pays membres ayant conclu des accords avec le FMI (C) et verse des DTS pour le règlement de la rémunération aux membres créanciers (D).
- La plupart des transactions conduites dans le cadre d’accords à deux volets découlent de la revente de DTS reçus dans le cadre d’accords conclus avec le FMI (E) ou des achats de DTS effectués par les pays pour s’acquitter de leurs obligations envers le FMI (F).
- Le recouvrement et le paiement des intérêts nets du DTS s’effectuent entre les membres (G), mais le FMI et les détenteurs agréés perçoivent également des intérêts sur leurs avoirs en DTS.

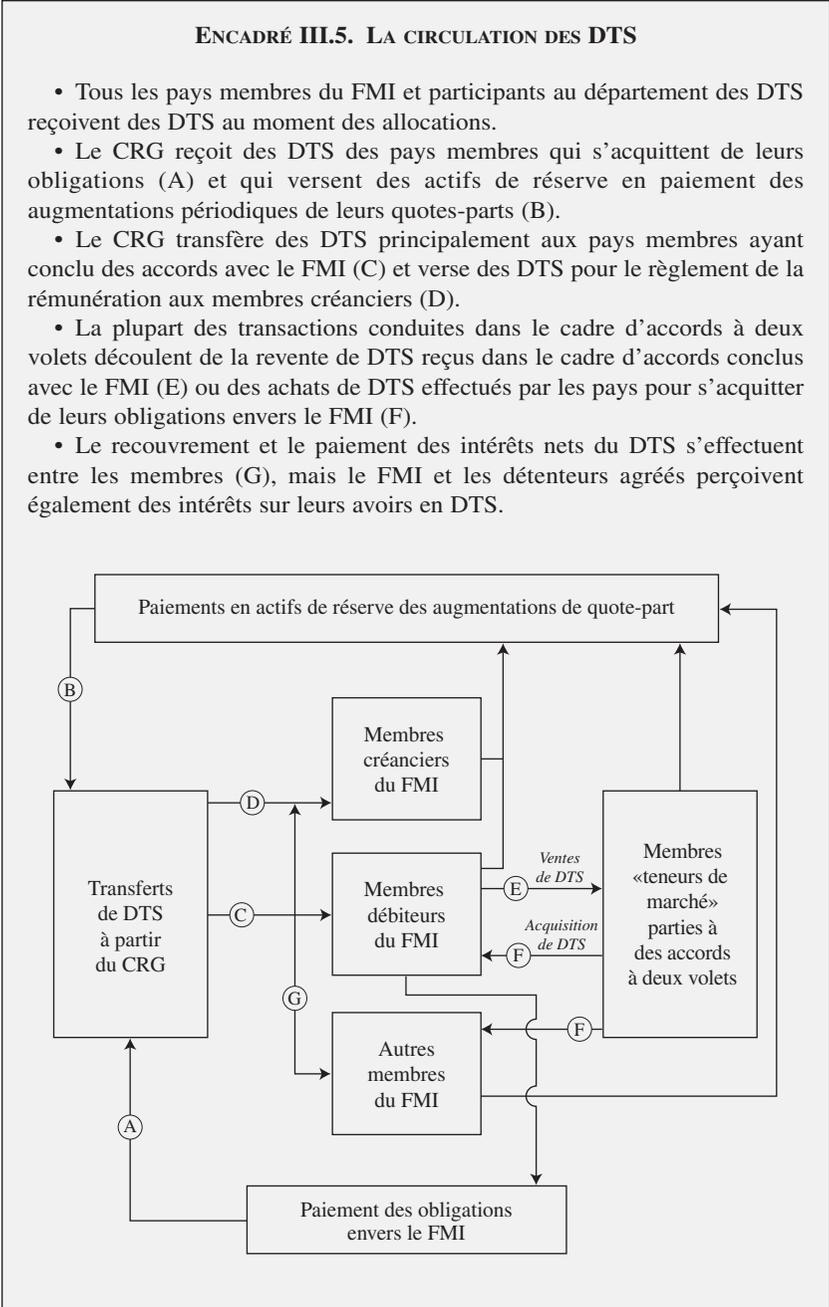


TABLEAU III.2. AVOIRS EN DTS DES PRINCIPAUX GROUPES DE PAYS<sup>1</sup>  
(En pourcentage des allocations cumulatives)

	Octobre				Juin			Avril	
	1983	1987	1992 <sup>2</sup>	1997	1998 <sup>2</sup>	1999 <sup>3</sup>	1999	2000	2001
Créanciers du FMI (26)	86	120	123	113	115	107	104	101	105
Débiteurs du FMI (103)	10	22	18	48	41	34	39	40	29
Autres pays membres (54)	58	73	59	81	75	60	68	80	82

<sup>1</sup>Le nombre de pays membres est indiqué entre parenthèses.

<sup>2</sup>Avant l'augmentation des quotes-parts (neuvième et onzième révisions).

<sup>3</sup>Après l'augmentation des quotes-parts (onzième révision).

tué de pays débiteurs qui ont connu pendant longtemps des difficultés de balance des paiements — détiennent par ailleurs des montants relativement faibles de DTS en termes d'allocation cumulative. Enfin, les pays membres d'un troisième groupe naguère créanciers, sont devenus débiteurs, et ont maintenu leurs avoirs en DTS à un niveau moyen d'environ 60 % de leur allocation cumulative au cours des récentes années (tableau III.2).

### États financiers du département des DTS

En raison de la stricte séparation maintenue entre le département général et le département des DTS, les comptes financiers des deux départements sont gérés séparément. La structure fondamentale du bilan du département des DTS (tableau III.3) est assez simple. Comme les paiements versés et les intérêts perçus s'équilibrent sur l'ensemble des opérations du département, il est utile de gérer les comptes sur une base nette.

Le coté «actif» du bilan décrit la position des débiteurs du département des DTS, c'est-à-dire les membres qui ont échangé une partie de leurs DTS contre une monnaie librement échangeable et dont les avoirs en DTS sont donc inférieurs à leur allocation cumulative. Les intérêts courus à recevoir de ces membres débiteurs figurant à l'actif correspondent aux intérêts courus à payer aux créanciers du côté du passif.

L'inscription finale à l'actif représente les intérêts et les prélèvements exigibles des membres ayant des arriérés envers le département des DTS.

TABLEAU III.3. BILAN DU DÉPARTEMENT DES DTS,  
AU 30 AVRIL 2001  
(En millions de DTS)

Actif		Passif	
Participants dont les avoirs sont inférieurs aux allocations :		Participants dont les avoirs sont supérieurs aux allocations :	
Allocations	12.646	Avoirs en DTS	14.690
moins : avoirs en DTS	3.866	moins : allocations	8.787
Excédents des allocations sur les avoirs	<u>8.780</u>	Excédents des avoirs sur les allocations	<u>5.903</u>
		Avoirs du CRG	2.437
		Avoirs des détenteurs agréés	538
Intérêts à recevoir	215	Intérêts à payer	<u>216</u>
Prélèvements et intérêts dus	<u>98</u>		
Total de l'actif	9.094	Total du passif	9.094

Note : Les chiffres étant arrondis, il se peut que la somme des composantes ne corresponde pas au total.

Si le montant des DTS reçu lorsque ces paiements deviennent exigibles ne suffit pas, des DTS supplémentaires sont temporairement créés aux fins du règlement. Lorsque les arriérés sont remboursés, ces DTS temporaires sont annulés.

Les participants dont les avoirs dépassent l'allocation affichent une position créditrice au sein du département et la portion de leurs avoirs en DTS qui excède leur allocation cumulative est donc assimilée à un engagement du département, au même titre que tout avoir des détenteurs agréés et du FMI (CRG) qui ne reçoivent pas d'allocations. Les intérêts payables à ces créanciers sont accumulés et payés chaque trimestre<sup>19</sup>. Le

<sup>19</sup>Comme le bilan est présenté le dernier jour de l'exercice, les intérêts courus au cours des trois derniers mois y figurent. Ce montant est payé aux créanciers le 1<sup>er</sup> mai, et le bilan est donc ramené à zéro pour le début du trimestre suivant.

TABLEAU III.4. COMPTE DE RÉSULTATS DU DÉPARTEMENT DES DTS,  
EXERCICE CLOS LE 30 AVRIL 2001  
(Millions de DTS)

Recettes	
Intérêts nets des participants dont les avoirs sont inférieurs aux allocations	400
Redevances sur l'allocation de DTS	<u>2</u>
	403
Dépenses	
Intérêts sur les avoirs en DTS	
Intérêts nets aux participants dont les avoirs sont supérieurs aux allocations	261
CRG	113
Détenteurs agréés	27
Dépenses administratives	<u>2</u>
	403
Recettes nettes	0

Note : Les chiffres étant arrondis, il se peut que la somme des composantes ne corresponde pas au total.

compte de résultats du département des DTS est lui aussi très simple (tableau III.4). Les recettes du département sont constituées des paiements d'intérêts des débiteurs et des prélèvements servant à couvrir les frais occasionnés par la gestion du département. Ses dépenses sont les paiements d'intérêts aux crédateurs du système et le remboursement au FMI des frais d'administration. Comme les recettes et les dépenses s'équilibrent toujours, le revenu net est toujours égal à zéro.

### Séminaire sur l'avenir du DTS

En 1995, le Comité intérimaire du FMI (devenu depuis le Comité monétaire et financier international [CMFI]) a demandé au FMI d'entreprendre une vaste étude, avec la participation d'experts externes, sur le rôle et les fonctions du DTS à la lumière des changements survenus dans le système financier international. Le FMI a organisé en mars 1996 un séminaire au cours duquel des décideurs, des universitaires et d'autres personnalités influentes ont été chargés d'examiner, avec les services du FMI, le rôle du

DTS, les raisons justifiant les allocations de DTS, les critères de la distribution des DTS et les caractéristiques de cet instrument<sup>20</sup>. Ce séminaire a permis d'orienter les délibérations ultérieures du Conseil d'administration portant sur les principales propositions d'allocations, même si les participants se sont montrés divisés sur plusieurs questions clés et ont exprimé des doutes quant à la possibilité pour le DTS de devenir à l'avenir le principal actif de réserve du système monétaire international. Les participants se sont cependant accordés sur l'idée que le DTS devait conserver son rôle actuel.

---

<sup>20</sup>*The Future of the SDR in Light of Changes in the International Monetary System*, ibid. (voir note 2).