

*Michel Lelart*

## LES DROITS DE TIRAGE SPÉCIAUX

### RÉFORMES, BILAN ET PERSPECTIVES

La décennie 1960 a été marquée par la négociation monétaire internationale officiellement ouverte le 2 octobre 1963. Ce jour-là les ministres des pays du Groupe des Dix, réunis à Washington à l'occasion de l'Assemblée Générale du Fonds Monétaire International, ont publié un communiqué qui commençait ainsi : « Il est apparu utile d'entreprendre un examen approfondi des perspectives concernant le fonctionnement du système monétaire international et ses besoins probables de liquidités pour l'avenir. Cet examen devrait porter plus spécialement sur l'ampleur possible et la nature des besoins futurs de réserves et de facilités de crédits qui pourraient se manifester... ». Le problème était en effet celui des liquidités internationales. Et il était fort complexe, car les pays s'opposaient sur des points essentiels.

— Les liquidités étaient-elles suffisantes ou non, fallait-il parler d'un besoin, dans l'immédiat ou à venir ? La réponse était d'autant plus délicate que les monnaies nationales constituaient déjà l'essentiel des réserves des banques centrales, et que leur accumulation signifiait la poursuite du déficit de la balance des paiements américaine, et dans une moindre mesure britannique.

— Dans l'affirmative, mais aussi, pour la France notamment, dans la négative, il fallait inventer un nouvel avoir de réserve, mais lequel ? Que l'on mette en place une nouvelle forme de réserve ou un nouveau type de crédit, de nature conditionnelle ou non, comment serait-il géré, et quelle serait sa relation au dollar et surtout à l'or ?

Après une phase exploratoire marquée par les travaux du Groupe des Dix présidé par R. Roosa, puis par ceux du groupe OSSOLA, enfin par le rapport EMMINGER, les discussions se poursuivent d'abord entre les Six qui se mettent d'accord à Munich en septembre 1966, puis à l'occasion de l'Assemblée générale de Rio en septembre 1967 qui adopte une esquisse sur une nouvelle facilité au Fonds Monétaire, enfin en mars 1968 à Stockholm où la France refuse d'adopter le projet d'amendement aux Accords de Bretton Woods parce qu'il

ne lui paraît pas conforme à l'esquisse<sup>1</sup>. La négociation a été en effet laborieuse, et marquée par une forte opposition entre les Anglo-Saxons et les Européens, surtout entre les Etats-Unis et la France. La mise en place des droits de tirage spéciaux est un compromis dont il était difficile de dire à l'époque quelle serait la destinée. Il semblait bien marquer une étape décisive dans la recherche d'un ordre monétaire nouveau, voire une rupture avec l'ordre ancien. Mais l'écart entre la dégradation persistante de l'environnement international et les intentions ou les promesses des pays les plus importants n'avait jamais été aussi grand.

C'est dire tout l'intérêt que peut représenter le bilan de cette expérience 25 ans plus tard. Nous rappellerons d'abord que les règles du système des DTS ont été modifiées plusieurs fois et nous ferons le bilan des opérations effectuées avec ce nouvel instrument. Nous pourrons alors apprécier le fonctionnement du système, avant d'analyser les réformes actuellement envisagées.

### *L'évolution du système des DTS*

A la fin de la décennie 60, l'or avait encore de l'importance au sein du système de Bretton Woods. C'est pourquoi la valeur du DTS en tant qu'unité de compte a été définie par un poids d'or : 1/35 d'once, comme le dollar US. Mais cette solution se justifiait de moins en moins, à mesure que le rôle du métal jaune se trouvait de plus en plus contesté et que les monnaies, à commencer par le dollar, devenaient fluctuantes. En 1974, lorsque le Fonds prend quelques mesures en attendant une réforme plus complète du système de Bretton Woods, la valeur du DTS est définie par un panier de monnaies. Cette solution avait été longuement discutée par le Comité des Vingt qui avait envisagé quatre méthodes<sup>2</sup> : fixer une parité au DTS dont la valeur pourrait flotter dans des marges, fixer sa valeur par rapport à un panier variable mais à valeur constante, un panier asymétrique dans lequel seules les dévaluations seraient compensées<sup>3</sup>, un panier fixe dont la valeur varierait chaque jour. Cette dernière méthode est retenue et le 28 juin 1974 la nouvelle valeur du DTS, égale ce jour-là à l'ancienne, est celle d'un panier de seize monnaies, pondérées en fonction du volume des exportations des pays correspondants<sup>4</sup>. La composition du panier était fixée, mais elle pouvait être révisée tous les deux ans.

<sup>1</sup> Nous avons analysé la position de la France dans La France et les droits de tirage spéciaux, à paraître dans les Actes du Colloque « La France et les institutions de Bretton Woods 1944-1994 », organisé les 30 juin-1<sup>er</sup> juillet 1994 par le Comité pour l'Histoire économique et financière.

<sup>2</sup> FMI, Réforme Monétaire Internationale, documents du Comité de Vingt, 1974, pp. 46-48.

<sup>3</sup> C'est cette solution qui a été reprise par le gouvernement britannique dans son projet d'écu lourd présenté en 1990.

<sup>4</sup> Sur les avantages de cette méthode par rapport aux précédentes, cf. J. Williamson, The Failure of World Monetary Reform, 1971-1974, New York University Press 1977, pp. 135-142.

L'intérêt du DTS, plus exactement l'intérêt payé ou perçu par les pays qui l'utiliseraient, avait été fixé au taux exceptionnellement bas de 1,5 %, ce qui constituait un léger avantage par rapport à l'or, non productif d'intérêt. Cette solution-là ne se justifiait pas davantage, d'autant plus que le DTS pourrait un jour être utilisé par les agents privés et que les taux d'intérêt étaient sensiblement plus élevés sur les marchés. C'est pourquoi en juin 1974 le Fonds décide de relever l'intérêt du DTS à 5 %, en prévoyant qu'il serait révisé tous les six mois et ajusté en fonction de la variation des taux sur les marchés, en considérant la moyenne pondérée des taux des cinq premières monnaies du panier. En 1976, le taux devient égal aux 3/5 du taux de ce deuxième panier, et il est décidé de le réviser tous les trois mois pour qu'il suive davantage les taux constatés sur les marchés.

Mais la réforme la plus importante reste à faire. Dans le cadre de la négociation qui aboutit au deuxième amendement, alors que les DTS ne peuvent toujours être alloués que pour répondre «à un besoin global de compléter les instruments de réserve existants», les pays s'engagent à collaborer entre eux et avec le Fonds, «en conformité avec l'objectif qui consiste à faire du droit de tirage spécial le principal instrument de réserve du système monétaire international» (art. XXII). Le changement est de taille, puisque le rôle du DTS se trouve considérablement amplifié. Cela va entraîner plusieurs décisions importantes.

— *Quelques-unes des règles initialement prévues se trouvent modifiées*, à la fois pour élargir l'usage et pour simplifier l'utilisation du DTS.

— Les transactions bilatérales ou par consentement mutuel peuvent désormais être effectuées sans qu'un besoin préalable soit requis. Alors qu'elles étaient exceptionnelles, elles vont pouvoir se développer. Elles le pourront d'autant plus que les pays peuvent maintenant utiliser leurs DTS non seulement pour racheter leur propre monnaie, mais pour se procurer une devise, quelle qu'elle soit, sans qu'ils aient besoin de demander au Fonds de désigner un partenaire.

— Le DTS peut être utilisé beaucoup plus largement avec et par le Fonds. Le premier amendement avait énuméré les opérations dans lesquelles le Fonds serait tenu d'accepter des DTS et celles dans lesquelles il pourrait en accepter ou en utiliser. Le deuxième amendement a généralisé l'usage des DTS qui, «à moins que le Fonds n'en décide autrement», doivent être utilisés dans le règlement des souscriptions, des commissions, de la rémunération. Le Fonds peut même recevoir et utiliser des DTS «dans toute opération réalisée avec un pays membre», sans que l'accord de ce dernier soit désormais nécessaire.

— Enfin, le pays désigné ne doit plus fournir «de la monnaie effectivement convertible», mais «une monnaie librement utilisable», c'est-à-dire une monnaie dont le Fonds considère «qu'elle est en fait largement utilisée pour régler des transactions internationales et qu'elle est couramment traitée sur les principaux marchés des changes». Ce nouveau concept évite toute référence à la converti-

bilité — ce que les Etats-Unis voulaient absolument éviter — et repose sur des mécanismes de marché. Le Fonds a décidé que le dollar, la livre, le mark, le franc et le yen remplissaient ces conditions. Il pourrait à tout moment modifier cette liste, après avoir consulté le pays intéressé.

— *D'autres règles peuvent être modifiées ultérieurement*, certaines plus facilement. Ce « pouvoir d'habilitation » attribué au Fonds concerne :

— L'obligation de reconstitution qui peut être réexaminée à tout instant, et modifiée ou abrogée à la majorité de 70 % des voix. Elle sera effectivement ramenée à 15 % le 15 octobre 1978, puis supprimée le 22 avril 1981.

— Les transactions « autorisées » entre les pays qui peuvent en prévoir de nouvelles à la majorité de 70 % des voix. La liste s'est peu à peu allongée. Les pays peuvent maintenant se prêter, se vendre à terme, donner en garantie des DTS. Ils peuvent rembourser une dette ou faire un swap en DTS, ils peuvent s'en donner sans contrepartie...

— Les détenteurs agréés qui pourront effectuer des opérations en DTS entre eux. De plus, le Fonds pourra, à la majorité inchangée de 85 %, agréer également « d'autres organismes officiels ». Alors que la BRI est restée pendant dix ans le seul détenteur agréé, une quinzaine d'autres institutions se sont vues depuis attribuer ce statut : la Banque Mondiale, le Fonds Monétaire Arabe, la BCEAO et la BEAC...

— L'évaluation du DTS, dont le principe peut être modifié à la majorité de 85 %, et dont la méthode peut l'être à la majorité de 70 %. La composition du panier a été modifiée à compter du 1er juillet 1978 — deux nouvelles monnaies en ont remplacé deux autres — et plus encore en 1981 quand le panier a été ramené à cinq monnaies — les cinq monnaies librement utilisables. La valeur et l'intérêt du DTS sont désormais déterminés de la même façon. Il a été décidé en même temps que le panier serait révisé non plus tous les deux ans, mais tous les cinq ans<sup>5</sup>.

— L'intérêt du DTS dont le taux peut être fixé à la majorité de 70 %. Il a été porté à 80 % du taux moyen pondéré des cinq monnaies du panier en 1979, puis à 100 % l'année suivante. Ce calcul est désormais effectué chaque semaine. On espère de cette façon rendre le DTS plus attractif comme avoir de réserve.

— Sitôt le deuxième amendement ratifié, les pays *décident de nouvelles allocations* de quatre milliards au début des années 79-80 et 81, ce qui porte le total des DTS alloués à 21 milliards<sup>6</sup>. Il était difficile de justifier d'un besoin

<sup>5</sup> Une révision fréquente gêne l'usage du DTS par les agents privés et même par le Fonds lorsqu'il emprunte à des pays membres : sur la base de quel panier va-t-il rembourser ? Plusieurs solutions ont été adoptées. Cf. M. Lelart, Le rôle du DTS dans le « nouveau » système monétaire international, *Eurépargne*, mai 1980, pp. 21-24.

<sup>6</sup> Tous les pays membres ont participé à ces nouvelles allocations, alors qu'une quinzaine de pays n'avaient pas participé à l'une ou l'autre des premières (1970-1972) : plusieurs pays pétroliers, le Portugal, le Liban, la Thaïlande, le Yémen...

global à long terme de compléter les instruments de réserve existants, alors que le monde connaissait plutôt un excès de liquidités internationales depuis le choc pétrolier, et que le système bancaire était devenu la principale source de financement pour les pays déficitaires. On a plutôt considéré que de nouvelles allocations seraient de nature à faciliter le fonctionnement du système monétaire international, et qu'elles étaient préférables aux emprunts auprès des banques commerciales qui n'étaient qu'une solution temporaire<sup>7</sup>. Et il va de soi que ces allocations s'imposaient dans la perspective de faire du DTS « le principal instrument de réserve ». Les DTS ne représentaient plus que 3,3 % des réserves mondiales à la fin de 1978<sup>8</sup>. Enfin, le relèvement des quotes-parts en 1980 allait amener les pays à régler en DTS les 25 % de cette augmentation, soit à peu près cinq milliards : c'était plus de la moitié des DTS qui avaient été alloués pendant la première période de base<sup>9</sup>. Cet argument ne sera plus repris au moment du relèvement suivant, avancé de 1985 à 1988, ni de celui de 1990, retardé jusqu'en 1992. Il n'y aura plus d'autres allocations.

Les décisions examinées ont sensiblement modifié le rôle et le statut du DTS. Elles ont rendu son utilisation plus facile en supprimant les « excroissances » que les compromis nécessaires avaient imposées au moment de sa création<sup>10</sup> ; elles ont élargi son usage en permettant aux pays de s'en servir plus fréquemment entre eux comme avec le Fonds et même avec les détenteurs agréés ; elles en ont fait un avoir à la valeur plus stable et au rendement plus proche des taux du marché, susceptible d'être davantage conservé par les pays, en même temps qu'une unité de compte susceptible d'être utilisée en dehors du circuit des banques centrales. Qu'en a-t-il été en réalité ?

### *Le bilan des opérations en DTS*

Un tel bilan n'est pas facile à faire, tant les opérations en DTS sont dans la réalité complexes et liées les unes aux autres. Examinons d'abord les transactions avec désignation qui devaient être au départ les plus courantes. En fait, cette procédure n'a été que peu utilisée dans les premières années, bien que le taux du DTS — le coût de son utilisation — ait été alors inférieur à celui des commissions — le coût des tirages « ordinaires » — et bien que le Fonds ait adapté la dite procédure pour faciliter l'utilisation des DTS après le premier

7 P.P. Schweitzer a développé cet argument pour justifier la reprise des allocations. Cf. K. Dam, *Le système monétaire international, les règles du jeu, traduction française, PUF 1985, p. 358.*

8 Ce pourcentage est celui des DTS alloués et il tient compte des avoirs en or évalués à 35 DTS l'once. En considérant les avoirs effectifs des Banques centrales en DTS et en prenant pour l'or le prix du marché, le pourcentage est de 1,9 %.

9 C'est pour cette raison que pour le relèvement de 1975, effectué en réalité en 1978, les pays ont été autorisés, exceptionnellement, à régler en leur monnaie nationale la totalité de leur augmentation.

10 K. Dam, *op. cit.*, p. 353.

choc pétrolier<sup>11</sup>. Les choses ont changé à partir du moment où le DTS a eu pour vocation de devenir le principal instrument de réserve, et plus encore lorsque l'augmentation des quotes-parts a dû être versée en partie en DTS. Le Fonds se devait de remettre les DTS dans le circuit, sous peine de voir se bloquer le mécanisme. C'est pourquoi en 1978 il a inscrit les DTS dans les budgets d'opérations et a commencé à les fournir dans les tirages effectués par des pays qui pouvaient ensuite demander au Fonds de désigner un pays auprès duquel ils pourraient échanger ces DTS contre des monnaies. La procédure de désignation n'est plus guère utilisée depuis 1987, du fait de la progression des transactions par accord.

Les transactions par accord, peu pratiquées durant la première décennie, l'ont été davantage durant la suivante. Elles ont surtout été le fait

- des Etats-Unis qui ont racheté de cette façon des dollars détenus par des banques centrales étrangères. Ces opérations ont représenté la moitié de toutes les opérations en DTS effectuées jusqu'au mois d'août 1971 ;

- des pays de la CEE dont les banques centrales ont réglé de cette façon une fraction des soldes liés à leurs interventions dans le cadre du serpent ;

- des Etats-Unis encore qui ont mis à profit les nouvelles dispositions du deuxième amendement pour se procurer des marks et des yens afin de soutenir leur monnaie au moment du plan Carter en 1978 ;

- des pays qui ont cherché à égaliser leurs avoirs en DTS à mesure que les uns en utilisaient et que les autres en recevaient dans d'autres transactions. Certains s'en sont aussi procuré pour régler leurs commissions, et surtout en 1983 pour satisfaire au relèvement de leur quote-part ;

- des pays qui ont effectué entre eux l'une ou l'autre des opérations autorisées, notamment des pays de la CEE qui ont remboursé en DTS leur dette libellée en écus envers leurs partenaires<sup>12</sup> ;

- des pays qui ont emprunté des DTS pour acquitter les 25 % de leur souscription ou de l'augmentation de leur quote-part, tout particulièrement la Russie, l'Ukraine et les Pays baltes en 1992<sup>13</sup>.

11 Il a porté de un à deux ans la période retenue pour déterminer, à chaque utilisation de DTS, quels pays sont désignés et pour quels montants (cf. infra).

12 Depuis 1979, dans le cadre du système monétaire européen, les Banques centrales ne rachètent plus leur monnaie et ne remboursent plus la monnaie de leurs partenaires : elles remboursent une dette libellée en écus.

13 A l'occasion du dernier relèvement des quotes-parts, comme de l'adhésion des pays d'Europe centrale et orientale, le Fonds a autorisé les pays à emprunter les DTS dont ils avaient besoin pour les lui verser, puis à effectuer un tirage dans leur tranche de réserve qui se trouve accrue d'autant. Le Fonds fournit alors des DTS dans ces tirages, et les pays peuvent rembourser aussitôt les DTS empruntés. Quelques-uns ont procédé de la même façon, pendant l'exercice 1994, pour régler leurs impayés envers le Fonds. Ces opérations de « financement relais » ont pu elles aussi être exécutées dans la journée. Dans les statistiques du Fonds chacune de ces opérations est enregistrée deux fois dans les opérations autorisées (prêts et remboursements en DTS) et deux fois dans les opérations avec le Fonds (souscription ou commission et tirages).

Mais si les transactions par accord se sont multipliées, au point de rendre inutile la désignation par le Fonds, c'est parce que quelques pays qui avaient des avoirs importants ont conclu en 1978 un « accord de vente » avec le Fonds, aux termes duquel ils acceptaient de céder des DTS aux pays qui en souhaiteraient. Les années qui ont suivi, d'autres pays ont signé un « accord d'achat » et certains un « accord à double volet », par lequel ils se disent prêts à acquérir ou à céder des DTS, à des conditions qu'ils fixent librement : quel montant, quelle contrepartie, quelles limites par rapport à leurs propres avoirs... Ces accords se sont multipliés : douze sont en vigueur au 30 avril 1994<sup>14</sup>. Le Fonds ne fait que mettre en relations les partenaires, puis enregistrer ces transactions dans ses comptes. Il joue ainsi, d'une façon informelle, un rôle d'intermédiaire ou de courtier qui rend la procédure de désignation totalement caduque. Ces accords permanents suffisent le plus souvent à garantir le bon fonctionnement du système en facilitant l'équilibre entre l'offre et la demande de DTS. Lorsque, comme ce fut le cas pour les deux derniers exercices, les propositions d'achat sont un peu supérieures aux proportions de vente, le Fonds peut céder ses propres avoirs.

C'est ce qu'il fait, et de plus en plus. Ce sont même ces opérations qui se sont développées le plus fortement. Il ne pouvait qu'en être ainsi dès l'instant que le deuxième amendement facilitait et étendait l'usage du DTS avec et par le Fonds, aussi bien pour les opérations financières — tirages et rachats — que pour les opérations administratives — commissions et rémunération — sans parler des opérations liées aux emprunts... ou aux quotes-parts. Lorsque celles-ci sont relevées, en principe tous les cinq ans, les avoirs du Fonds en DTS augmentent, et ce d'autant plus que le Fonds perçoit un intérêt sur les DTS qu'il détient. Pour éviter que tous les DTS alloués ne lui reviennent peu à peu, et que le système ne se bloque, le Fonds a décidé en 1980 d'utiliser largement les DTS dans les tirages, et d'examiner régulièrement le niveau de ses avoirs. Ainsi a-t-il décidé de ramener leur montant de plus de six milliards à une fourchette comprise entre 1 et 1,5 milliard pendant l'exercice 1995. Utilisé de plus en plus régulièrement dans ses opérations, le DTS tend à devenir la monnaie du Fonds.

Une dernière catégorie d'opérations concerne les détenteurs agréés, dont la moitié seulement ont à ce jour utilisé ou reçu des DTS. Le volume de ces transactions reste négligeable, sauf peut-être pour la BRI qui prête des DTS aux banques centrales et qui est remboursée de la même façon, et pour le Fonds Monétaire Arabe qui emprunte des DTS et les prêt à certains de ses membres. Ces opérations se sont un peu étendues depuis que les paiements relatifs à la bonification d'intérêt et à la facilité d'ajustement structurel sont également « autorisés ». Ils mettent en cause le Fonds fiduciaire, le Compte de Versements

---

<sup>14</sup> FMI, Rapport annuel 1994, pp. 104 et 106.

Spécial et des comptes administrés pour le compte desquels le Fonds ne peut détenir des DTS. Mais il peut demander aux détenteurs agréés d'en recevoir ou d'en transférer à un pays membre en règlement de ces opérations. C'est ainsi que la Banque Mondiale a versé des bonifications d'intérêt. Et la BRI a accordé des crédits à certains pays membres au titre de la facilité d'ajustement structurel, et elle a été remboursée du capital et des intérêts correspondants.

Ces nouvelles opérations ont sans doute été autorisées pour étendre le circuit du DTS, mais aussi pour établir une relation entre le DTS officiel et le DTS privé, car ces règlements peuvent être effectués par la Banque Mondiale et la BRI en utilisant des comptes en DTS auprès de banques commerciales. Dès que la valeur du DTS a été définie par référence à un panier de monnaies, cette nouvelle unité de compte a présenté beaucoup d'intérêt pour des agents privés qui pouvaient prêter ou emprunter en réduisant leurs risques<sup>15</sup>. Certains ont commencé à le faire dès 1974, une émission d'obligations libellées en DTS a même été réglée en DTS, ce qui a nécessité l'ouverture de comptes en DTS auprès de banques commerciales. Mais après un début assez prometteur, marqué par le montage de crédits syndiqués, l'émission de certificats de dépôts et la mise en place à Londres d'un marché secondaire de titres en DTS, cette utilisation privée du DTS s'est subitement réduite en 1981, au moment précis où le panier de l'écu entrainait en service. Les raisons de cet échec ont été longuement analysées. La plus évidente est que le Fonds n'emprunte pas sur les marchés, comme la Communauté et la BEI, il ne peut donc donner l'impulsion nécessaire à l'usage du DTS comme monnaie de financement. Une autre raison est que la valeur du DTS est calculée et publiée par le Fonds une fois par jour, que son intérêt est calculé chaque vendredi, à partir du poids effectif de chaque monnaie ce jour-là et en partant des taux nationaux. Les opérateurs ont besoin d'une cotation en permanence. Enfin le DTS, contrairement à l'écu, fait la part trop belle au dollar et ne s'en démarque pas suffisamment.

Revenons au DTS officiel, celui du Fonds. La diversité et la complexité des opérations dont il a été l'objet rendent difficile la poursuite de l'analyse. Mais nous pouvons essayer de voir quels enseignements on peut tirer du fonctionnement de ce système depuis 25 ans.

### *Le fonctionnement du système*

Les difficultés qui nous attendent sont multiples. Elles tiennent surtout à ce que les transactions avec désignation, les transactions par accord et les opérations avec et par le Fonds sont souvent associées. Les DTS cédés en règlement

---

15 Le DTS est aussi devenu l'unité de compte d'un certain nombre d'institutions régionales ou internationales, comme la Banque mondiale ou le Fonds monétaire arabe, ainsi que de certaines conventions internationales dans lesquelles il a souvent remplacé le Franc Poincaré.

LES DROITS DE TIRAGE SPÉCIAUX

des commissions ou des souscriptions sont ensuite cédés dans les tirages avant d'être transférés dans une transaction avec désignation. Les pays désignés, ceux dont le Fonds rémunère la position de réserve ou auxquels il rembourse ses emprunts en DTS les cèdent dans une transaction par accord. Les pays qui ont besoin de DTS pour payer leurs commissions peuvent en obtenir du Fonds ou en acheter, voire en emprunter, à un autre pays qui pourrait aussi bien les lui donner... On peut essayer cependant de répondre à quelques questions.

— Quel est le *degré d'utilisation des DTS* ? On ne peut pas parler de vitesse de circulation puisque nous sommes en présence d'un avoir de réserve qui a d'abord pour vocation d'être détenu, bien qu'il soit aussi destiné à être échangé et soit même de plus en plus utilisé dans les règlements. On connaît le montant et le rythme des allocations annuelles, on peut en déduire la moyenne des DTS alloués et donc disponibles pendant ces 25 ans<sup>16</sup>. On connaît le montant des DTS utilisés pendant chaque exercice, on peut en déduire la moyenne des DTS utilisés par les pays entre eux et avec le Fonds, comme par le Fonds lui-même.

	1992	1993	1994	1970-1974
entre les pays	27 %	52 %	19 %	24 %
avec le Fonds	18 %	71 %	12 %	20 %
par le Fonds	18 %	37 %	20 %	18 %
Toutes opérations	63 %	160 %	51 %	62 %

L'usage des DTS a sensiblement progressé depuis les premières années, du fait notamment des mesures prises à l'occasion et à la suite du deuxième amendement, mais il reste très irrégulier d'un exercice à l'autre, surtout au moment du relèvement des quotes-parts qui relance toute une série d'opérations. Depuis l'origine, à peine un quart des DTS alloués ont été transférés chaque année entre les pays, un cinquième a été cédé au Fonds qui en a lui-même cédé un peu moins. C'est peu, si l'on tient compte des doubles emplois dus à ce que bien des opérations donnent lieu à deux transferts successifs, voire même parfois à quatre. C'est surtout peu si l'on considère que depuis 25 ans il n'y a eu d'allocations qu'au début de six années, et que le total des DTS alloués à ce jour représente moins de 3 % des avoirs des banques centrales en devises. Tous comptes faits le DTS, dont la vocation est d'être détenu en attendant d'être échangé contre des monnaies, reste un avoir de réserve secondaire. Et bien que

16 Elle est de 10 089 millions pendant les vingt-cinq années et quatre mois de la période. Les pourcentages qui suivent sont calculés à partir des données publiées dans le Rapport annuel 1994, p. 153. Les opérations effectuées par les détenteurs agréés ne sont pas isolées de celles effectuées par les pays.

ses usages se soient beaucoup étendus et diversifiés, il reste une monnaie de règlement relativement peu utilisée.

— Quel est le degré de concentration des opérations en DTS, autrement dit dans quelle mesure tous les pays sont-ils concernés, ou seulement quelques-uns d'entre eux, et lesquels ? La réponse est aisée en ce qui concerne les transactions avec désignation qui ont cessé en 1989. Une centaine de pays, presque tous en voie de développement, ont utilisé leurs DTS de cette façon. Et 80 pays ont été désignés : la plupart sont des pays industrialisés, parmi lesquels figure en première place le Royaume-Uni, désigné à lui seul dans 27 % des transactions parce qu'il a lui-même beaucoup utilisé ses DTS pour racheter sa monnaie, racheter ses tirages ou payer ses commissions. Mais bien des pays en voie de développement l'ont été également, pour des montants certes modestes, parce qu'ils avaient aussi largement utilisé les leurs, et que leur situation s'était ensuite améliorée. C'est ainsi que les cinq pays dont les monnaies composent le panier ont été désignés dans 60 % des transactions. Ce pourcentage atteint 77 % pour l'ensemble des Dix.

<i>Principaux pays utilisateurs</i>		<i>Principaux pays désignés</i>	
Argentine :	1.849	Royaume-Uni :	5.367
Mexique :	1.507	Etats-Unis :	2.761
Brésil :	1.293	Allemagne :	1.796
Indes :	961	France :	1.673
Chine :	934	Canada :	1.325
Indonésie :	887	Italie :	1.231

La réponse n'est pas aussi évidente pour les autres transactions. Mais on peut constater qu'un petit nombre de pays sont fortement impliqués dans toutes ces opérations, et dans les deux sens chaque fois. Les DTS reçus ou utilisés par les six pays qui font le plus d'opérations — ils ne sont pas tous les mêmes — représentent<sup>17</sup>

	<i>DTS reçus</i>	<i>DTS cédés</i>
dans les transactions avec désignation	58,1 %	28,5 %
dans les transactions par accord	33,6 %	55,0 %
dans les opérations avec le Fonds	41,0 %	35,8 %
dans l'ensemble des opérations	36,2 %	36,4 %

<sup>17</sup> Ces calculs ont été effectués à partir de l'état récapitulatif des transactions et opérations en DTS pour chaque exercice qui est publié dans le Rapport annuel et que le Fonds nous a communiqué en chiffres cumulés pour toute la période examinée.

LES DROITS DE TIRAGE SPÉCIAUX

Les six pays les plus importants pour le total de leurs opérations sont, en ordre décroissant, l'Arabie Saoudite, le Royaume-Uni, les Etats-Unis, l'Inde, l'Allemagne et le Mexique. Le cas extrême est celui de l'Arabie Saoudite qui, du fait du remboursement des crédits accordés, a reçu 16 % des DTS cédés par le Fonds et a cédé elle-même plus de 16 % des DTS qui ont été transférés par accord entre les pays.

— Le système des DTS a-t-il entraîné *un transfert de ressources* de certains pays qui auraient financé les opérations vers d'autres qui en auraient tiré parti ? La réponse semble aller de soi si l'on considère les avoirs des pays par rapport à leurs allocations : 11 % pour les pays africains, 35 % pour les pays d'Asie et 53 % pour les pays d'Amérique latine. Ces pourcentages sont nettement inférieurs à la moyenne de tous les pays qui est de 71 %, du fait des DTS détenus par le Fonds. Mais certains pays en voie de développement ont accumulé des DTS : le Botswana détient 558 % de ses allocations, le Paraguay 480 %, la Chine 150 % alors que des pays industrialisés en ont utilisé : le Royaume-Uni n'en détient plus que 12 %, l'Italie 15 %, la France 22 %... De plus, il s'agit là de pourcentages et non pas de montants, et il s'agit de positions au 30 avril 1994 qui ont pu être différentes dans un passé récent et qui ne disent rien des opérations réalisées depuis 25 ans.

C'est pourquoi il est plus significatif d'observer les positions des pays « détenteurs nets » qui détiennent davantage de DTS qu'il ne leur en a été alloué — ils disposent d'avoirs excédentaires — et des pays « utilisateurs nets » qui en détiennent moins — leurs avoirs excédentaires sont négatifs<sup>18</sup>.

	Détenteurs nets	Utilisateurs nets	Total
Avoirs	11.307	3.913	15.220
Allocations	7.446	13.987	21.433
Avoirs excédentaires	3.861	- 10.074	- 6.213

Contrairement à ce que l'on pourrait penser, les détenteurs nets ne sont pas que des pays industrialisés, qui ne détiennent que 57 % des avoirs excédentaires, 68 % avec les pays pétroliers. De même les utilisateurs nets ne sont pas que des pays en voie de développement : les pays industrialisés détiennent — si l'on peut dire ! — 54 % des avoirs excédentaires négatifs. Les premiers ont donc aussi contribué à financer le système, et les seconds en ont aussi tiré parti.

<sup>18</sup> FMI, Rapport annuel 1994, p. 248. La différence de 6 213 millions, plus 52 millions de commissions non réglées qui ont entraîné une création fictive de DTS, correspondent aux 6 038 millions que détient le Fonds et aux 227 millions que détiennent les détenteurs agréés.

— Les opérations en DTS ont-elles entraîné *une création de liquidités internationales* ? Les allocations ont cette conséquence puisque les DTS sont alloués sans contrepartie, comme s'ils tombaient du ciel, et qu'ils viennent augmenter les réserves des banques centrales. Qu'en est-il quand ensuite ils sont utilisés ? Lorsqu'un pays fournit sa propre monnaie en échange de DTS, il y a augmentation des avoirs en devises ; lorsqu'il fournit une autre monnaie, il y a simplement transfert d'avoirs en devises en contrepartie du transfert de DTS. Mais si, dans les deux cas, la monnaie cédée est ensuite convertie par la banque centrale émettrice, comme cela a pu être le cas avec les monnaies librement utilisables, il y a diminution des avoirs en devises. L'impact de ces transactions sur les liquidités internationales dépend donc de la monnaie fournie en contrepartie. Le Fonds a publié ces informations jusqu'en 1985. On a pu calculer que l'augmentation des liquidités qui s'en est suivie a été de l'ordre de 2,5 milliards de DTS, sous forme pour l'essentiel d'avoirs en dollars, car cette monnaie était fournie dans la plupart de ces transactions<sup>19</sup>.

L'incidence des transactions par accord dépend aussi de la monnaie fournie, qui n'est plus forcément une monnaie librement utilisable. Il en est de même quand un pays rachète sa monnaie ou acquiert celle d'un partenaire ou lorsqu'il a réglé ses soldes d'interventions dans le cadre du serpent. Le Fonds ne publie plus d'informations sur les monnaies utilisées dans ces transactions. On peut penser que l'impact sur les liquidités est très faible, dans la mesure où le dollar reste la monnaie la plus utilisée, mais que les Etats-Unis n'interviennent pas souvent eux-mêmes. Enfin dans les opérations effectuées avec ou par le Fonds, les DTS utilisés le sont habituellement à la place d'une autre devise — ou à la place de l'or qu'ils ont remplacé. On ne peut pas parler de création.

Ce problème des liquidités internationales est depuis quinze ans au coeur des discussions relatives aux DTS. Ils ont été inventés parce qu'on a cru qu'elles étaient insuffisantes. Les allocations ont été interrompues parce qu'on a considéré qu'elles étaient devenues suffisantes. On a même voulu utiliser les DTS pour résorber les avoirs en dollars considérés comme excessifs. La question reste aujourd'hui posée, c'est pourquoi des projets de réforme, les uns déjà anciens, d'autres plus récents, sont toujours à l'étude.

#### *La réforme du système des DTS*

Le projet le plus ancien s'inspire des travaux de R. TRIFFIN qui, dès la décennie 60, souhaitait que les pays déposent au Fonds une fraction de leurs avoirs en devises en contrepartie de comptes libellés en une nouvelle unité. L'idée d'un compte de substitution a été discutée à deux reprises.

<sup>19</sup> M. Lelart, « Les opérations du Fonds monétaire international », *Economica*, 2<sup>e</sup> édition 1988, pp. 202-204.

— Pendant les travaux du Comité des Vingt en 1972-1974<sup>20</sup>. Les pays pourraient céder une partie de leurs avoirs en devises au Fonds qui émettrait des DTS en contrepartie. Ces transferts pourraient être facultatifs ou obligatoires, permanents ou effectués une fois pour toutes. Les devises détenues par le Fonds devraient être amorties sur une période longue — trente ans ? — elles pourraient aussi être rachetées par les pays dès qu'elles excéderaient un niveau convenu qui pourrait être celui constaté à l'ouverture du compte. Ces rachats se feraient en DTS. Ce projet conduisait à mettre en place un système de règlement qui aurait permis, grâce aux DTS, de contrôler l'expansion des liquidités internationales<sup>21</sup>.

— Dès la ratification du deuxième amendement, en 1979-80<sup>22</sup>. Les pays pourraient transférer une fraction de leurs avoirs en devises à un compte de substitution, en contrepartie de certificats — on pourrait ajouter « de dépôts » — libellés en DTS. Ce compte serait cette fois distinct du Fonds mais géré par lui, et les transferts seraient définitifs. Il fallait donc financer le coût de la substitution, c'est-à-dire le risque de change et l'écart possible des taux d'intérêt entre le DTS et le dollar... car à cette époque il ne s'agit plus que de cette monnaie. Comme les Etats-Unis ont refusé d'assurer seuls un tel coût, d'autant plus que le dollar cessait de se déprécier sur les marchés, ce projet a été repoussé « sine die » à la réunion du Comité intérimaire à Hambourg en avril 1980.

Il n'avait pourtant pas l'ambition du précédent puisqu'il n'était lié à aucun mécanisme de régulation des liquidités internationales. Cet échec a été néanmoins beaucoup regretté et parfois interprété comme marquant une étape importante et malheureuse dans l'évolution du système monétaire international, comme dans l'histoire du DTS<sup>23</sup>.

Un autre projet, si l'on peut dire, devenu quasiment permanent celui-là, consiste à reprendre purement et simplement les allocations. La controverse est à cet égard des plus vives.

— Existe-t-il un « besoin global ». Il est certain que nombre de pays en voie de développement connaissent une pénurie de réserves, souvent structurelle. Mais ils ne sont qu'un groupe de pays. On ne peut imaginer que tous les pays aient ensemble un besoin de liquidités, c'est-à-dire que leurs balances des paiements soient toutes en déficit. Le besoin global se réfère moins à un nombre de pays qu'au système monétaire international en lui-même, dont le

<sup>20</sup> FMI, Réformes monétaire internationale, op. cit., pp. 14, 44-45 et 146.

<sup>21</sup> On a même envisagé que le compte puisse souscrire des titres libellés en DTS émis par la Banque mondiale ou prêter les monnaies détenues au Fonds lui-même, pour faciliter le financement de ses opérations. P. Kenen, Use of the SDR to Supplement or Substitute for Other Means of Finance, in G.M. von Furstenberg (ed.), International Money and Credit : The Policy Roles, FMI, 1983, pp. 327-360.

<sup>22</sup> Ce nouveau projet a été présenté dans le Bulletin du FMI, 11 février et 10 mars 1980.

<sup>23</sup> Cf. exemple R. Rhomberg, Failings of the SDR — Lessons from three Decades, in J.A. Frenkel et M. Goldstein (eds.), International Financial Policy - Essays in Honor of Jacques Polak, FMI, 1991, pp. 150-169.

bon fonctionnement pourrait être mieux assuré si le niveau des réserves pouvait augmenter<sup>24</sup>.

— Les liquidités internationales ne sont-elles pas devenues excessives, d'une façon quasi permanente ? Le déficit américain a explosé au début des années 70, au moment des premières allocations ! Le choc pétrolier a amené les banques commerciales à jouer un rôle de premier plan dans le financement des déficits. Leurs crédits se sont arrêtés avec la crise de la dette, mais les solutions trouvées depuis ne visent-elles pas à restaurer la solvabilité des pays emprunteurs ? Dès lors de nouvelles allocations pourraient être inflationnistes... mais cela reste beaucoup contesté. Le niveau des liquidités ne dépend-il pas davantage de la demande, une allocation de DTS ne ferait alors que réduire les emprunts auprès du secteur bancaire ? Contrairement aux interventions des banques centrales, une allocation de DTS n'augmente pas la base monétaire. Et elle ne risque pas vraiment d'entraîner un relâchement des politiques économiques qui, un peu partout, sont désormais orientées vers la stabilité.

— Le besoin de liquidités internationales a-t-il encore un sens sous un régime de changes flottants qui n'oblige plus les banques centrales à intervenir ? La surveillance exercée par le Fonds aux termes du nouvel article IV de ses statuts ne fait aucune place au DTS dont on a voulu faire le principal instrument de réserve d'un système qui allait ne plus en avoir besoin<sup>25</sup> La coordination des politiques économiques, qui s'est pratiquement institutionnalisée peu à peu avec les réunions du Groupe des Sept, n'a rien changé et n'a pas été favorable, bien au contraire, à un rôle plus marqué du DTS.

La reprise des allocations permettrait cependant de venir en aide aux pays en voie de développement. C'est le lancinant problème du lien, sans cesse évoqué depuis que le Comité des Vingt l'a analysé en détail dans son rapport de 1974<sup>26</sup>. Il a même suggéré plusieurs modalités concrètes :

- les DTS pourraient être alloués directement aux pays en voie de développement ;
- ils pourraient être alloués à des institutions de financement du développement ;
- ils pourraient être alloués à tous les pays, mais les pays industrialisés transféreraient les leurs à ces institutions.

24 FMI, *The Role of the SDR in the International Monetary System, Occasional Paper n° 51, mars 1987, p. 27*. J. Williamson qui a beaucoup plaidé pour que les allocations soient reprises en 1983 prend l'exemple de la crise de la dette. Si les DTS pouvaient contribuer à sa solution, les allocations répondraient à un « besoin global ». A New SDR Allocation, *Institute for International Economics, 1984, pp. 34-35*.

25 W. Hood va jusqu'à dire que « cette activité de surveillance, au cours de la période de flottement, a mis en lumière une action du Fonds qui, loin d'être favorable à une évolution du DTS en tant qu'actif monétaire international, a plutôt joué en sens inverse ». *Finances et développement, septembre 1983, pp. 6-9*.

26 Cf. notamment le rapport du groupe technique sur le lien entre les DTS et l'aide et propositions connexes, *Réforme monétaire internationale, op. cit., pp. 106-123*.

La première solution est incompatible avec l'exigence du besoin global. Mais les deux autres ont inspiré un certain nombre de projets élaborés depuis, sur la base d'une redistribution des DTS alloués.

— Les pays industrialisés, ou ceux dont la position est suffisamment solide, pourraient ouvrir au Fonds des lignes de crédit libellées en DTS, pour un montant correspondant aux DTS reçus. Le Fonds pourrait les utiliser pour se procurer des monnaies ou des DTS aux fins de financer les tirages de ses membres (Projet HASHIMOTO, administrateur pour le Japon). Les pays industrialisés pourraient aussi céder leur monnaie au Fonds qui pourrait ensuite les utiliser pour acquérir des DTS et financer les tirages (Projet de GROOTE, administrateur pour la Belgique, l'Autriche, la Turquie...).

— Les pays industrialisés pourraient s'engager à prêter directement et progressivement un pourcentage uniforme de leurs nouvelles allocations aux pays en voie de développement qui devraient obtenir l'accord du Fonds (Projet de MAULDE, administrateur pour la France). Ils pourraient aussi s'engager à ne pas utiliser leurs DTS et à les conserver sur un compte bloqué. Les pays en voie de développement recevraient des droits supplémentaires qui leur permettraient de recevoir des DTS du Fonds qui pourrait s'en procurer auprès des pays industrialisés, selon une procédure identique à celle du plan de désignation (Projet SENGUPTA, administrateur pour l'Inde, le Bangladesh, le Sri Lanka...).

— La crise de la dette a suscité d'autres projets. Les pays industrialisés pourraient transférer tout ou partie de leurs DTS au Fonds qui les conserverait sur un compte spécial et pourraient les utiliser en faveur des pays qui, dans le cadre de l'ancien plan Baker, prenaient les mesures nécessaires à rétablir leur solvabilité (Projet NEBBIA, administrateur pour l'Argentine, le Chili, le Pérou...). Les pays pourraient céder la contre-valeur en leur monnaie des DTS reçus à un fonds de rachat géré par le FMI, voire à des organismes agréés comme détenteurs de DTS, lesquels pourraient par exemple garantir le paiement de l'intérêt dû sur les titres émis en remplacement de la dette de certains pays (Projet exposé par F. Mitterrand devant l'Assemblée générale de l'ONU en septembre 1988).

Ces projets diffèrent aussi dans leurs modalités, surtout celles relatives aux conditions auxquelles les pays pourraient bénéficier de cette procédure de redistribution. On peut à cet égard envisager :

— de rétablir la reconstitution, afin d'éviter que les pays en voie de développement ne puissent considérer cette aide supplémentaire comme définitive, comme s'il s'agissait de crédits qu'ils n'auraient jamais à rembourser. Cette restriction limiterait certes l'intérêt du lien, mais elle aurait l'avantage de limiter tout risque inflationniste puisque les pays ne devraient pas négliger les mesures d'ajustement<sup>27</sup> ;

*27 J. Williamson a recommandé de rétablir la reconstitution dès 1984, en proposant de la calculer sur une période plus longue mais d'imposer un minimum d'avoirs plus importants (par exemple 60 % sur*

— de rendre cette aide directement conditionnelle, en subordonnant la redistribution des DTS à l'acceptation de programmes élaborés avec le Fonds, ce qui ferait de ces nouveaux DTS une forme de liquidité conditionnelle et les distinguerait fondamentalement des DTS alloués directement aux pays allocataires. On comprend que cette exigence soit formellement écartée, par exemple, par le projet SENGUPTA, le plus favorable aux pays en voie de développement ;

— de lier cette aide non pas aux mesures qu'un pays accepte de prendre pour redresser sa situation, mais aux résultats constatés à la suite d'un programme antérieur. La redistribution des DTS pourrait ainsi financer une nouvelle facilité « de sortie d'ajustement » ou « de récompense » qui serait décidée périodiquement par le Fonds et qui pourrait être liée à la surveillance renforcée qui pourrait devenir plus automatique<sup>28</sup>.

Un rôle plus important pour le DTS n'exige pas seulement des allocations plus régulières, mais un usage plus étendu. La plupart des réformes décidées depuis 1970 sont allées en ce sens. Une autre, beaucoup plus radicale, a été suggérée par J. POLAK quand il était directeur des Etudes au Fonds. Elle consiste à fusionner les deux départements du Fonds qui ferait toutes ses opérations en DTS, et qui en émettrait au gré des tirages de ses membres, comme les banques émettent de la monnaie au gré des crédits accordés à leurs clients<sup>29</sup>. Le Fonds ne serait plus un bureau de change et il ne détiendrait plus les monnaies de tous les membres, il serait pleinement une banque et n'utiliserait plus que sa monnaie à lui. Un nouvel amendement serait nécessaire, et pour modifier la structure du Fonds, et pour que les décisions d'allocations soient remplacées par une politique d'émission. P. KENEN a suggéré une évolution moins formelle qui permettrait d'éviter cet obstacle juridique : les DTS pourraient être alloués en même temps que les quotes-parts sont relevées, et pour un montant correspondant à l'augmentation des dites quotes-parts<sup>30</sup>. Peu à peu, le Fonds n'utiliserait plus que le DTS dans toutes ses opérations.

Et le DTS privé ? Malgré son faible développement et l'échec qu'il a connu assez vite, il conserve des partisans. Le Fonds a déjà simplifié le panier, il a rapproché le taux du DTS des taux du marché, il est maintenant autorisé à emprunter sur les marchés, plus récemment il a permis aux pays et aux détenteurs agréés d'effectuer en DTS des opérations liées à la facilité d'ajustement structurel... il aurait pu — et il pourrait — prendre d'autres initiatives.

dix ans). Le DTS apparaîtrait ainsi comme une « réserve à détenir » plutôt que comme « une réserve à dépenser ». Op. cit., pp. 38-41.

28 C. Chavagneux, « Echec monétaire et avenir financier du DTS », *Economie internationale*, n° 59, 2<sup>e</sup> trimestre 1994, pp. 169-193.

29 J. Polak, *Réflexions à propos d'un Fonds Monétaire International utilisant exclusivement le DTS, FMI, Brochure n° 28F, 1979.*

30 P. Kenen, op. cit., pp. 356-358.

Pour inciter les agents privés à se référer au DTS dans les opérations financières, il faut qu'apparaisse un marché suffisamment actif de titres en DTS, et il faut que des procédures de compensation soient instituées pour faciliter ces échanges de titres<sup>31</sup>. Les titres libellés en DTS appellent naturellement des règlements correspondants en DTS sur le marché secondaire, mais aussi à l'émission et au remboursement. Le DTS ne peut-être une telle monnaie de règlement que si des comptes sont ouverts aux agents privés dans des banques commerciales, et si les procédures de compensation sont étendues au secteur bancaire. Le règlement des soldes pourrait intervenir soit par un accord entre les banques centrales, soit par la mise en place d'un organisme de compensation. Mais dans les deux cas le Fonds pourrait jouer un rôle essentiel en établissant une relation entre ces DTS privés et les DTS officiels, en permettant « d'adosser » les premiers aux seconds<sup>32</sup>.

Ces suggestions paraissent aujourd'hui dénuées de tout réalisme. Elles peuvent toutefois se justifier par l'apparition de l'écu privé et par son développement spectaculaire depuis 1980. Mais l'écu doit beaucoup son succès à ce qu'il est une monnaie régionale, le DTS doit largement ses difficultés à ce qu'il est ou voudrait être une monnaie internationale. A-t-il encore vraiment un avenir, au moment où la construction monétaire européenne semble près d'aboutir et où les expériences régionales apparaissent comme une alternative au système de Bretton Woods, dont on ne voit plus très bien ce qu'il a d'un système ?

### *Conclusion*

Le débat sur les DTS est redevenu d'une grande actualité du fait de l'adhésion des pays d'Europe centrale, et plus récemment de celle des pays de l'ex-URSS. Avec la Suisse et une quinzaine de pays, pour la plupart des « micro-Etats », ce sont maintenant 37 pays membres du Fonds qui n'ont pas bénéficié d'allocations. Au moment où le Fonds se réjouit d'être devenu une institution universelle, le DTS ne l'est pas. Et quelle chance est la sienne de devenir le principal instrument de réserve, alors que les banques centrales détiennent presque cinquante fois plus de devises !

C'est ainsi qu'en juillet 1993, le Conseil d'Administration a décidé de réexaminer le problème des allocations. Durant les discussions qui ont suivi, plusieurs solutions ont été envisagées.

31 R. Rhomberg, *op. cit.*, pp. 159-160.

32. Des solutions concrètes sont proposées par P. Kenen, *op. cit.*, pp. 344-349 et par W. Coats, « The SDR as a Mean of Payment », *Staff Papers*, vol. 29, n° 3, septembre 1982, pp. 422-436. On trouvera un exposé plus récent dans W. Coats, *Special Drawing Rights — Operations and Role in Development Finance*, *Allied Publishers Ltd*, 1990, pp. 52-61.

— *L'annulation* des DTS déjà alloués, suivie immédiatement *d'une nouvelle allocation*, à répartir cette fois entre tous les pays membres actuellement, sur la base de leur quote-part. Compte tenu de ce que les quotes-parts ont été relevées plusieurs fois d'une façon sélective et de ce que certains pays ont refusé autrefois de participer au système et de prendre leur part dans les allocations, la nouvelle répartition s'écarterait fortement de celle existante. Et cette procédure serait-elle compatible avec les statuts du Fonds qui imposent, pour les annulations comme pour les allocations, une référence au « besoin global ? »

— *Une allocation sélective* qui suivrait un amendement des statuts. Mais quels pays en bénéficieraient ? Les nouveaux venus certes, mais ceux entrés après la première allocation de 1970, ceux qui n'ont pas voulu participer ? Et quel serait le montant de cette nouvelle allocation : il devrait permettre d'allouer des DTS à ces pays en pourcentage de leur quote-part, mais quel pourcentage ? Enfin si le nouvel amendement introduisait le principe de la rétroactivité, faudrait-il renouveler l'opération à chaque relèvement des quotes-parts, puisque les quotes-parts ne sont plus augmentées de façon proportionnelle ?

— *Une allocation nouvelle* plus importante, qui permettrait en même temps de relever sensiblement le montant des DTS alloués, et qui serait suivie d'une redistribution en faveur des nouveaux pays membres. Mais encore une fois comment traiter les pays qui, dans le passé, n'ont pas bénéficié de toutes les allocations ? Et cette redistribution serait-elle facultative ou obligatoire ? Dans le premier cas, elle risquerait d'échouer ; dans le second cas à quels pays l'imposer ? A tous, mais on verrait alors le Zaïre ou le Pakistan obligés de « reverser » une partie de ces nouveaux DTS à l'Ukraine ou à la Bulgarie !

Michel Camdessus a souhaité que la prochaine allocation soit complétée par un mécanisme de redistribution par lequel les pays industrialisés pourraient prêter l'équivalent des DTS reçus aux pays en transition ainsi qu'aux pays en voie de développement, à travers un nouveau compte qui serait administré par le Fonds. Il a surtout beaucoup plaidé pour une allocation de 36 milliards, 16 milliards dès la première année, puis 5 milliards pendant chacune des quatre années suivantes. Ce total correspondrait à peu près à 10 % de l'augmentation des réserves prévues pour les dix ans à venir, et permettrait de maintenir la part des DTS dans les réserves mondiales au niveau moyen des vingt dernières années<sup>33</sup>. Mais à l'Assemblée générale de Madrid, plusieurs pays industrialisés, membres du Groupe des Sept, ont proposé un montant moindre, 22 et même 16 milliards. Les pays en voie de développement, dont les voix sont nécessaires pour atteindre la majorité de 85 %, ont refusé de ratifier le principe d'une telle allocation.

---

33 Bulletin du FMI, 6 juin 1994.

Tout espoir n'est pas perdu pour autant. Le Comité Intérimaire est chargé de poursuivre ses travaux et de faire de nouvelles propositions. Si celles-ci n'aboutissent pas prochainement, c'en sera fini du DTS et du rôle qu'on espérait lui voir jouer. Les raisons ne manquent pas cependant pour espérer en un autre scénario. La mise en place du DTS a été des plus laborieuses. Il faut dire qu'il n'existait aucun précédent d'une monnaie institutionnelle utilisable entre les Etats. L'environnement international au contraire évolue très vite. Pourquoi ne pas conserver un instrument dont on pourrait sans doute se passer aujourd'hui mais qui pourrait un jour ou l'autre servir ? Un retour à des règles plus strictes est de plus en plus fréquemment souhaité. Le besoin d'une certaine régulation des liquidités internationales pourrait aller de pair avec la montée en puissance de blocs régionaux et l'évolution vers un système multipolaire. Le DTS est certes un instrument compliqué, dont il est difficile de maîtriser toutes les règles d'utilisation. Mais celles-ci sont parfaitement cohérentes, parce que ses promoteurs ont fait preuve d'une exceptionnelle imagination. C'est bien pourquoi il a fait preuve lui-même, à ce jour, d'une surprenante souplesse. Qui aurait pu prévoir qu'au moment de son 25<sup>ème</sup> anniversaire, il serait à ce point « à la croisée des chemins ? »