

# Les défis de la réallocation des DTS en faveur des pays vulnérables

Bruno Cabrillac | Sylviane Guillaumont Jeanneney

➔ BRUNO CABRILLAC, Directeur général adjoint des Études et des relations internationales, Banque de France, Senior Fellow, Ferdi.

➔ SYLVIANE GUILLAUMONT JEANNENEY, Conseiller, Ferdi.

Le 2 août 2021 le Fonds Monétaire International (FMI) a approuvé une nouvelle allocation de droits de tirage spéciaux (433 milliards de DTS soit 650 milliards de dollars) afin de faire face aux besoins de balance des paiements nés de la crise du COVID, avec prise d'effet le 23 août<sup>1</sup>. Ce besoin est particulièrement aigu dans les pays en développement, comme l'a souligné la Directrice générale du FMI, le jour de l'allocation, alors même que la plus grande part de ces nouveaux DTS sont alloués aux pays industrialisés, proportionnellement aux quotas dont la majeure partie est détenue par ceux-ci<sup>2</sup>. Si globalement les pays en voie de développement reçoivent 274 milliards de dollars (soit 42% des nouvelles allocations), les pays à faible revenu (PFR) ne disposent que 3,2% soit 21 milliards de dollars<sup>3</sup>.

... / ...

1. Cf. FMI *Special Drawing Rights (SDR)*, 5 août 2021. Il s'agit de la plus grosse allocation de DTS depuis leur création en 1969 puisqu'elle porte le montant total alloué à 943 milliards de dollars, dont elle représente 70%.

2. Les quotas des pays sont fixés principalement en fonction de leur PIB en parité de pouvoir d'achat et marginalement de leur ouverture extérieure, du niveau des réserves et de la variabilité des mouvements de capitaux. Cette dernière variable est donc la seule à prendre en compte les besoins plutôt que les capacités productives.

3. Cf. FMI *Proposals for a General Allocation of Special Drawing Rights*, 27 mai 2021, p16.

... /... Le FMI considère que ce dernier montant est bien inférieur au déficit en réserves de change des pays à faible revenu<sup>4</sup>. C'est pourquoi un consensus s'est fait jour au sein de la communauté internationale, exprimé lors du G7 de juin 2021, pour que les pays industrialisés « recyclent » sur une base volontaire une part de ces DTS en faveur des pays à faible ou moyen revenu. Le Communiqué du G7 formule dans un langage alambiqué une ambition de 100 milliards de DTS<sup>5</sup>. La déclaration des Chefs d'État et de Gouvernement du G20 de Rome du 31 octobre 2021 mentionne quant à elle un objectif de réallocation de 100 milliards d'USD, pour les pays « qui en ont le plus besoin », tout en faisant état d'engagements déjà pris à hauteur de 45 milliards d'USD. En revanche, un vif débat se fait jour sur les modalités de cette « réallocation », débat qui éclipse celui des finalités de cette réallocation.

Les DTS sont des instruments de réserves de change sous la forme d'avances de liquidités qui ont pour contrepartie une dette à l'égard du FMI. La nature même des DTS implique donc certaines contraintes sur les modalités de recyclage, tant pour les pays qui les réallouent que pour les pays bénéficiaires. La nature des DTS a aussi des conséquences sur la finalité de cette réallocation. Quatre finalités non exclusives et sans solution de continuité sont envisageables : (i) la réduction de la vulnérabilité externe qui correspond à la vocation originelle des DTS, (ii) la réduction des vulnérabilités macroéconomiques, voire systémiques, (iii) la réduction de vulnérabilités spécifiques liées à des biens publics mondiaux et (iv) le financement du développement.

Les modalités de recyclage devraient être définies en fonction de ces quatre finalités et répondre à deux interrogations. Comment s'assurer que les DTS vont bénéficier aux pays qui en ont le plus besoin selon la ou les finalités recherchées, ce qui pose la question de la répartition des allocations ?

Comment réguler l'accès à ces ressources ce qui pose la question de la conditionnalité ?

La réponse à ces deux questions et leur croisement avec les finalités recherchées est un préalable au choix des canaux par lesquels seront recyclés les DTS.

---

<sup>4</sup> *Idem*

<sup>5</sup> Communiqué des chefs d'État du G7 de juin 2021 : « Les pays du G7 étudient les options qu'ils peuvent prendre pour augmenter l'impact de cette allocation générale de DTS pour les pays qui en ont le plus besoin, notamment en Afrique, y compris à travers une réallocation volontaire de DTS et/ou des prêts budgétaires pour soutenir notre objectif d'atteindre une ambition globale de 100 milliards de DTS ».

## Les DTS, instruments de réserve de change particuliers

Le DTS est défini comme un panier de monnaies qui comprend depuis octobre 2016 le Yuan chinois à côté du dollar, de l'euro, du Yen et de la livre sterling, affectés d'une pondération tenant compte de leur poids dans le système monétaire international, révisée tous les 5 ans, la prochaine révision devant avoir lieu en juillet 2022. La valeur du DTS est fixée quotidiennement en fonction des taux de change de ces cinq monnaies.

**Tableau 1. Composition du DTS**

Monnaie	Poids déterminés lors de la revue de 2015	Nombre fixe d'unités monétaires pour 5 ans à compter du 1 <sup>er</sup> octobre 2016
<b>Dollar américain</b>	41,73	0,58252
<b>Euro</b>	30,93	0,38671
<b>Yuan chinois</b>	10,92	1,0174
<b>Yen japonais</b>	8,33	11,900
<b>Livre sterling</b>	8,09	0,085946

Source: FMI

Les DTS sont détenus principalement par les membres du FMI (en général par leur banque centrale<sup>6</sup>) participant au Département des DTS (en fait tous les États membres du FMI), et secondairement par les banques centrales des Unions monétaires et par des entités officielles, actuellement au nombre de quinze, dont la BRI et les banques multilatérales de développement. Le DTS est donc un actif qui circule uniquement entre des détenteurs officiels. Le DTS n'est ni une monnaie ni une créance sur le FMI<sup>7</sup>, mais il est à la fois un actif et un passif qui portent tous les deux un même intérêt versé et prélevé par le FMI. L'actif pouvant être séparé du passif. Il constitue un droit d'obtention de devises librement utilisables<sup>8</sup>, et c'est à ce titre qu'il figure dans les réserves extérieures des banques centrales<sup>9</sup>. L'échange de devises contre DTS est le fait des États, émetteurs de monnaie internationale ou dont les

<sup>6</sup> La propriété des DTS varie selon les arrangements juridiques des pays membres et les dispositions qui régissent leurs réserves de changes.

<sup>7</sup> FMI *Special Drawing Rights (SDR)*, article cité.

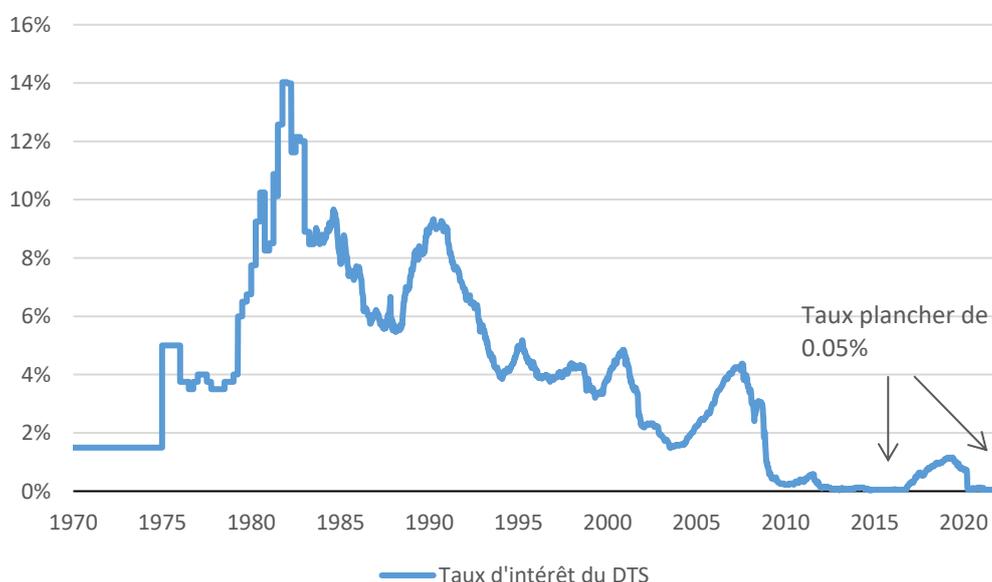
<sup>8</sup> Il s'agit de devises émises par des membres du FMI qui doivent être largement utilisées comme moyens de paiement dans les transactions internationales et largement échangées sur les principaux marchés des changes.

<sup>9</sup> Le DTS est sans maturité fixée.

réserves extérieures sont importantes, soit de manière volontaire, à travers des accords d'échange volontaires signés entre le FMI et un détenteur officiel, soit sur désignation du FMI. Depuis 1987 le FMI n'a pas eu besoin d'intervenir.

Les DTS figurent dans des comptes tenus par le FMI<sup>10</sup>. La détention de ces DTS n'entraîne pas de coût<sup>11</sup> puisque l'actif et le passif portent le même taux d'intérêt, contrairement à leur utilisation qui dissocie nécessairement l'actif du passif qui reste à la charge du pays ayant obtenu directement ces DTS. Lorsque le montant des DTS détenus devient en raison de leur usage inférieur à l'allocation primitive, l'État doit payer au FMI un intérêt sur cette différence. Inversement si le montant des DTS est supérieur, il reçoit un intérêt. Le taux d'intérêt est une moyenne pondérée des taux d'intérêt des dettes publiques à trois mois des États dont la monnaie figure dans le panier définissant le DTS, avec un plancher de 5 points de base. Il est calculé quotidiennement par le FMI ; c'est donc un taux réglementé et non un pur taux de marché et ce n'est pas un taux concessionnel. Dans le passé ce taux a été extrêmement variable (il a atteint près de 14% au début des années 80)<sup>12</sup>, mais depuis dix ans il est resté inférieur à 1,2% et est en janvier 2022 à 0,09% après être longtemps resté à son plancher, malgré l'intégration du taux sur le Yuan.

**Graphique 1. Taux d'intérêt des DTS 1970-2020  
(en pourcentage annuel)**



Source : Département financier du FMI

<sup>10</sup> Les nouveaux DTS sont alloués en une seule tranche et selon la décision de 1981 ne seront pas soumis à reconstitution.

<sup>11</sup> Le Département des DTS paie un intérêt sur la détention de DTS par chaque membre et simultanément charge un intérêt équivalent sur l'allocation. Intérêts reçus et charges payées se compensent.

<sup>12</sup> Cf. FMI *Proposals for a General Allocation of Special Drawing Rights*, opus cité.

La nature des DTS a des fortes implications en ce qui concerne les modes de recyclage, don ou prêt. Pour les pays qui recycleraient des DTS, seul l'actif est transférable. Dans ces conditions, que les DTS soient, comme c'est généralement le cas, détenus par la banque centrale ou que les DTS soient détenus directement par l'État, leur don implique une inscription budgétaire et est financé par un accroissement de la dette publique nette. Ce don ne présente donc pas d'intérêt particulier pour le donateur, mais l'inconvénient d'être financé par une dette avec une maturité indéfinie et libellée en devises étrangères. Pour le pays bénéficiaire, le don de DTS ne présente pas non plus d'avantage comparatif par rapport à un don en devises internationalement utilisables.

La nature même du DTS implique donc que le recyclage se fasse sous forme de prêt. Si le taux de ce prêt est inférieur à celui de la ressource (le taux du DTS), il faudra trouver des ressources supplémentaires pour financer la bonification. Ces ressources peuvent provenir des revenus supplémentaires qu'engendreraient des prêts en DTS à des taux supérieurs au taux du DTS<sup>13</sup> ou d'autres ressources de nature différente (dons). Une contrainte supplémentaire s'impose à la grande majorité des pays qui logent leurs DTS dans le bilan de leur banque centrale. Tant que les DTS restent des avoirs de réserves, leur usage entre dans le mandat de gestion des réserves que l'État a confié à la banque centrale. Dans le cas contraire, c'est-à-dire si les DTS sont utilisés pour financer la politique publique d'aide au développement et perdent ainsi le statut d'avoir de réserves, ces opérations peuvent être considérées comme un financement monétaire de l'État qui est souvent proscrit et avec une grande force dans le cadre de l'UME.

Un autre sujet important est celui du statut des créances que constituent les DTS recyclés. Notamment est-ce que la créance sur l'emprunteur final bénéficiera d'un privilège, voire du privilège du FMI reconnu de facto par la communauté internationale<sup>14</sup> ? Plusieurs éléments militent pour que ce soit le cas, dans la mesure où (i) la créance du FMI, contrepartie du DTS bénéficie de ce privilège (ii) nombre de pays potentiellement prêteurs estiment que c'est une condition sine qua non pour que ces prêts conservent la nature d'actifs de réserves et (iii) c'est un élément important pour ne pas encourager l'arbitrage avec des facilités du FMI qui elles bénéficient de ce statut (cf. infra). Pour autant, il faut considérer que le statut de créances privilégiées enlèverait aux DTS recyclés une partie de leur intérêt pour les pays receveurs qui risqueraient de ce fait d'être privés durablement d'un accès aux financements privés, voire publics, par effet d'éviction.

---

<sup>13</sup> Si cette solution est difficilement praticable directement par les pays qui recyclent, elle peut être le fait des canaux à travers lesquels sont recyclés les DTS. Le FRPC, en partie financé par des prêts de DTS (cf infra), a des réserves qui sont placées à des taux supérieurs à ceux des DTS.

<sup>14</sup> Ce privilège, de facto plus que de jure, reconnaît la préséance des créances FMI sur tout autres créances, les créances du FMI ne sont, notamment pas incluses dans les procédures de traitement de la dette du Club de Paris ou du Cadre commun, créé par le G20 en 2020. Les DTS recyclés à travers le Fonds FRPC bénéficient du statut de créancier privilégié du FMI pour les facilités fournies par ce Fonds.

## Les quatre finalités potentielles du recyclage des DTS

### *Pallier la vulnérabilité externe<sup>15</sup> en augmentant les réserves de changes*

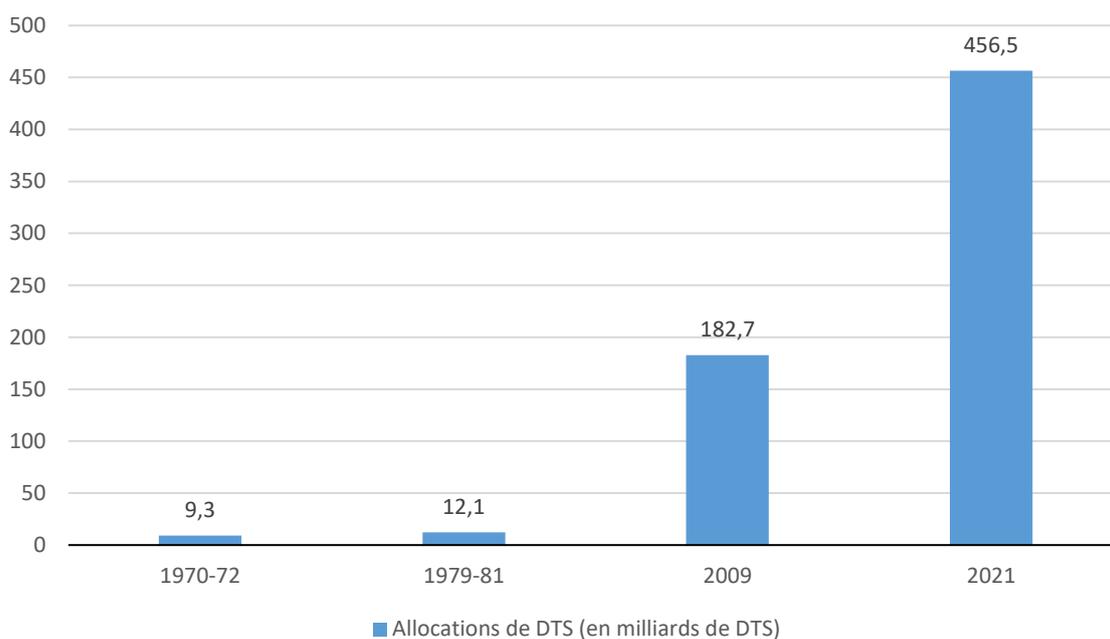
Les DTS ont été créés en 1969 par le FMI dans le contexte d'un système international de changes fixes. Dès l'origine, l'objectif était d'assurer la stabilité du système monétaire international de l'économie mondiale en répondant aux besoins de réserves extérieures sur le long terme, particulièrement importants dans un régime de change fixe. La disparition du régime de Bretton-Woods en 1973, le flottement des grandes monnaies du monde et l'accumulation de réserves de changes par les pays émergents ont réduit l'intérêt accordé aux DTS et, en l'absence de nouvelle allocation générale après 1981, leur part dans les réserves de changes est devenue marginale (à peine 22,4 milliards de DTS, soit moins de 2% des réserves mondiales en 2008). Dans le même temps, les ressources globales du FMI ont peu progressé et sa capacité à répondre aux crises de balance des paiements s'est donc réduite. Cependant la crise financière internationale de 2008 a montré que le filet mondial de sécurité financière constitué essentiellement par le FMI était insuffisant. Cela a justifié une forte augmentation des ressources du FMI et en complément une allocation générale de 161,2 milliards de DTS qui a d'ailleurs été relativement peu utilisée<sup>16</sup>. L'allocation récente est une réponse à la crise mondiale liée au COVID. Selon la déclaration de la Directrice générale du Fonds monétaire international (FMI), Kristalina Georgieva, le 2 août 2021 : « Il s'agit d'une décision historique : la plus importante allocation de DTS de l'histoire du FMI et une bouffée d'oxygène pour l'économie mondiale en cette période de crise sans précédent... Elle aidera particulièrement nos pays membres les plus vulnérables qui s'emploient à surmonter les effets de la crise de la COVID-19 ». Au total, le montant des DTS émis depuis l'origine atteint 661 milliards de DTS.

---

<sup>15</sup> Risque de volatilité des flux commerciaux, de capitaux et du taux de change.

<sup>16</sup> Même si un petit groupe de pays avancés a utilisé (déjà !) une partie de leur allocation pour prêter au Fonds FRPC qui finance les facilités concessionnelles du FMI aux pays pauvres et que quelques PFR y ont eu recours.

**Graphique 2. Allocations générales et spéciales de DTS**



Source : Département financier du FMI

Si pour les pays développés le flottement libre est devenu la règle, il est frappant de constater que les pays en développement ont à des degrés divers continué à gérer leur taux de changes. En effet, selon le classement du FMI au 30 avril 2020<sup>17</sup>, parmi les pays en développement seuls le Mexique et la Somalie sont en situation de flottement libre, les autres pays ayant adopté un régime de change fixe, officiel ou de facto, ou un régime de flottement contrôlé<sup>18</sup>. En Afrique subsaharienne et en dehors de la Somalie dont la situation a imposé un régime de flottement pur dans un contexte de dollarisation de facto, seul 8 pays ont adopté un régime de changes flottant, en continuant cependant à intervenir sur le marché des changes et parmi ceux-ci, seuls 4 pays ont, avec une efficacité diverse, adopté un régime de ciblage d'inflation qui permet, en théorie, d'accorder moins d'importance à l'ancre externe.

<sup>17</sup> 2020 Annual report on exchange rates arrangement and restrictions, juillet 2021, FMI.

<sup>18</sup> *Ibid* "Table 4 De Facto Classification of Exchange Rates Arrangements, as of April 30, 2020, and Monetary Policy Frameworks", p.10.

**Tableau 2. Régimes de change des pays d’Afrique sub-saharienne  
selon la classification du FMI**

Régime de changes	Pays (en rouge coopération avec la France)
<b>Caisse d’émission (1)</b>	Djibouti
<b>Système de changes fixes formel (21)</b>	Comores, Gabon, Centrafrique, Congo, Cameroun, Guinée Équatoriale, Tchad, Bénin, Burkina Faso, Côte d’Ivoire, Guinée Bissau, Mali, Niger, Sénégal, Togo, Cap Vert, Sao Tomé, Namibie, Lesotho, Eswatini, Erythrée
<b>Taux de changes stabilisés (4)</b>	Nigéria, Tanzanie, Soudan, Malawi
<b>Bande de fluctuation (1)</b>	Bostwana
<b>Bande de fluctuation ajustable (7)</b>	Libéria, Ethiopie, Guinée, RD Congo, Mauritanie, Rwanda, Sud-Soudan
<b>Autres régimes de changes gérés (5)</b>	Angola, Gambie, Sierra Leone, Zimbabwe, Kenya
<b>Flottement (8) dont 4 avec ciblage d’inflation (en vert)</b>	Madagascar, Ghana, Seychelles, Afrique du Sud, Ouganda, Maurice, Mozambique, Zambie
<b>Flottement pur (1)</b>	Somalie

En effet un libre flottement implique que le cours de la monnaie soit exclusivement déterminé par les offres et les demandes spontanées de devises. Pour que le cours du change ne soit pas soumis à des fluctuations amples et erratiques il convient que ces offres et demandes soient élastiques à la variation du taux de change. Une telle élasticité, dans le temps d’une séance du marché des changes, ne saurait provenir que de la réaction des mouvements de capitaux. Or, dans les pays pauvres et dans une partie des pays émergents, les marchés financiers locaux sont mal intégrés à la finance internationale, en raison de leur petite taille, de la faible diversification des actifs financiers disponibles et du contrôle des changes qui entrave les entrées et les sorties de capitaux. Les marchés des changes sont donc peu profonds, ce qui permet un contrôle du taux de change, par temps calme, mais accentue la volatilité lorsque le niveau des réserves devient insuffisant.

Les pays en développement, particulièrement les PFR, redoutent une forte dépréciation de leur monnaie, synonyme d'inflation, ce qui explique leur préférence pour un régime de change fixe ou de flottement contrôlé. L'inflation est en effet particulièrement défavorable aux pauvres : la monnaie est l'actif principal qu'un pauvre peut détenir pour une épargne à long terme en vue de couvrir les dépenses imprévues auxquelles il doit faire face. Les encaisses monétaires se déprécient avec l'inflation, et parallèlement les revenus des pauvres augmentent généralement moins vite que les prix à la consommation. La différence est ici grande avec les dirigeants publics ou privés et les salariés du secteur moderne mieux à même de défendre leur revenu réel à travers des pressions et revendications organisées. De manière générale une forte inflation est une source de troubles sociaux, de revendications et de violence. En créant de la monnaie pour accroître les dépenses publiques, lutter contre la récession et ses conséquences sociales, les gouvernants des pays en développement risquent de provoquer un déséquilibre extérieur, la dépréciation de leur monnaie et de l'inflation s'ajoutant aux maux du COVID. Les réserves extérieures sont le moyen d'éviter les dépréciations importantes et cumulatives du taux de change.

Dans ce contexte, une grande partie des DTS alloués l'ont été à des pays qui n'en ont pas besoin : pays avancés en régime de flottement libre ou pays émergents disposant de réserves de changes considérables comme la Chine, ce qui n'est pas la situation de nombreux PFR. Au moins 60% (400 milliards) et sans doute plus des deux tiers (450 milliards) des DTS émis (661 milliards cf supra) sont ainsi potentiellement recyclables.

Une première utilisation des DTS alloués directement ou recyclés peut ainsi correspondre à leur vocation originelle qui est de constituer des réserves de changes d'appoint pour éviter une crise des changes. Et beaucoup de pays en développement et encore plus de PFR, notamment en Afrique sub-saharienne n'ont pas suffisamment de réserves, même si la situation ne s'est pas globalement dégradée depuis le début de la crise sanitaire<sup>19</sup>. Au moment de l'allocation de DTS, le FMI estimait ainsi que la moitié de ses membres avait un niveau de réserves inférieur au niveau adéquat<sup>20</sup>. Dans ce contexte, il est intéressant de constater que des pays comme le Kenya ou la Ghana ont choisi de conserver une grande partie des DTS qui leur ont été alloués directement, dans leurs réserves de changes. Pour les pays les plus soucieux de conserver un accès aux marchés de capitaux, un rehaussement du niveau des réserves est requis. Rappelons cependant que les DTS ne constituent pas un substitut parfait aux réserves, puisqu'ils se traduisent à la fois par un actif et un passif à l'égard du FMI. Compte tenu de la montée en puissance des créances du FMI sur les pays vulnérables pendant la crise, les institutions internationales, les agences de crédit et les investisseurs raisonnent de plus en plus en termes de réserves nettes des engagements à l'égard du FMI.

---

<sup>19</sup> FMI, *Sub-Saharan Africa, Regional Economic Outlook*, October 2021.

<sup>20</sup> FMI, *Proposal for a general allocation of SDR*, April 2021.

## *Traiter la vulnérabilité macroéconomique en accroissant les marges de manœuvre contracycliques en cas de crise*

Garder les DTS dans les réserves, n'empêche pas de les utiliser pour financer le budget, mais en dérogation avec les règles qui, presque partout, même dans les pays en développement, prohibent ou limitent le financement direct des États. Les banques centrales de l'UEMOA et de la CEMAC ont ainsi conservé leurs DTS, même si elles ont consenti, en contrepartie, des avances directes aux États en monnaie locale. Elles l'ont fait parce que l'allocation de DTS leur donne une marge supplémentaire avant de buter contre la contrainte extérieure.

Les pays en développement à faible revenu ont été particulièrement contraints dans leur politique de relance face aux conséquences de la pandémie du COVID<sup>21</sup>. Alors que les pays développés ont pu maintenir leur économie à flots en augmentant leurs dépenses publiques, réduisant leurs impôts et en fournissant des prêts et des garanties, dont le montant total en 2020 a atteint 24% de leur PIB, ce pourcentage n'a été que de 6% dans les pays émergents et à revenu intermédiaire et de moins de 2% dans les pays à faible revenu<sup>22</sup>. En Afrique Sub-saharienne, la plupart des pays vont être forcés à une politique de consolidation de leurs finances publiques dès cette année (réduction du déficit de -0,6% du PIB, selon le FMI) et de la poursuivre en 2022 (-1,1% du PIB)<sup>23</sup>. La différence entre pays riches et pauvres « s'explique en partie par les faibles marges de manœuvre budgétaires des seconds, 50% des PFR étant en risque élevé de surendettement, et celles monétaires du fait de la contrainte extérieure »<sup>24</sup>.

Il en résulte une grande divergence dans l'évolution économique de ces trois groupes de pays. Selon les prévisions de janvier 2022 de la Banque mondiale<sup>25</sup>, alors que les pays avancés auront rejoint la tendance de croissance pré crise dès 2023, les pays en développement seront encore plus de 4% en dessous (et 6% si on exclut la Chine). Alors qu'aucun pays avancé ne devrait en 2023 avoir un PIB par tête inférieur à celui de 2019, ce serait le cas pour plus de 40% des pays en développement (avec un chiffre comparable en ASS) et plus de 50% des pays fragiles selon la classification de la Banque mondiale. La baisse du produit par tête dans les PFR se traduit par une augmentation immédiate de la pauvreté et des effets à long terme sur le capital humain, du fait de la malnutrition, de la dégradation des systèmes de santé, des fermetures d'école et de manière générale du délitement des filets de sécurité sociaux.

---

<sup>21</sup> Cf. M. Plant « The Challenge of Reallocating SDRs: A Primer » Center for Global Development, *article cité*.

<sup>22</sup> Cf. FMI "Mieux bâtir l'avenir" *Rapport annuel 2021*, graphique 3, p.11.

<sup>23</sup> FMI, *Sub-Saharan Africa, Regional outlook*, October 2021.

<sup>24</sup> B. Cabrillac et L. Jacolin « Pour un filet de sécurité financière plus efficace pour les pays pauvres », *Banque de France Bloc-notes Eco Billet n°217* du 18/05/2021.

<sup>25</sup> Banque mondiale, *Global Economic Prospects* janvier 2022.

Certes la communauté internationale, principalement par l'intermédiaire du FMI, a tenté de pallier le manque de ressources internes des pays à faible revenu. Grâce notamment à l'existence d'une Facilité rapide de crédit et au relèvement temporaire des plafonds d'accès, le FMI a répondu rapidement à la crise, en fournissant des financements à plus des deux tiers des pays éligibles à la Facilité pour la réduction de la pauvreté et la croissance (FRPC) ; il a ainsi multiplié par près de 10 ses nouveaux engagements en 2020<sup>26</sup> et multiplié par 2,2 l'encours total de ses prêts nets au FRPC entre le 31 décembre 2019 (6,6 milliards de DTS) et le 31 décembre 2021 (14,6 milliards de DTS) ; d'autre part le service de la dette aux créanciers publics bilatéraux a été suspendu entre le printemps 2019 et la fin 2021, tandis que le service de la dette à l'égard du FMI a été annulé en 2020 et 2021, pour un montant d'1 milliard d'USD<sup>27</sup>. Bien que les Banques multilatérales de développement aient accru sensiblement leurs financements, le FMI a été pour la première fois le premier bailleur des pays à faible revenu. Ces apports n'ont répondu que partiellement aux besoins de financements des PFR, comme en témoigne la faiblesse de leur politique de relance rappelée ci-dessus.

### *Réduire les vulnérabilités liées à des biens publics mondiaux, tel que la santé ou le climat*

Les DTS recyclés pourraient également servir à traiter des vulnérabilités spécifiques engendrées par des biens publics mondiaux. Ces vulnérabilités ont une nature particulière puisque à leur tour, elles peuvent entraîner des vulnérabilités globales. La prévention d'une épidémie dans un pays donné a des effets internes, mais aussi externes. Il en est de même des politiques d'atténuation du changement climatique. On est dans ce cas dans une logique différente qui relève autant de la mutualisation des dépenses de gestion d'un bien public mondial (santé, climat...) que de la solidarité et à ce titre peuvent être rattachés à la finalité originelle de la création des DTS.

### *Financer le développement*

A priori, le financement du développement peut être considéré comme antinomique avec la nature des DTS, avoirs liquides, sans risque qui abondent une épargne de précaution pour faire face à des chocs de balance des paiements. Le fait que les DTS soient généralement logés à l'actif et au passif du bilan des banques centrales corrobore cette antinomie entre cet instrument et le financement du développement qui ne saurait être monétaire. D'ailleurs, le mandat originel de l'émetteur, le FMI, n'est pas de financer le développement.

---

<sup>26</sup> En 2020, le FRPC a décaissé 13,2 milliards d'USD soit l'équivalent des décaissements de la décennie précédente.

<sup>27</sup> Cf. B. Cabrillac et L. Jacolin *article cité*.

La messe est-elle dite pour autant ? En créant des instruments de financements spécifiques pour les pays à faible revenu<sup>28</sup>, le FMI a pris acte des spécificités des crises de balance des paiements dans ce groupe de pays et, notamment, du caractère persistant et donc en partie structurel des déficits des balance des paiements, en lien étroit avec le niveau de développement et les vulnérabilités de ces pays. Pour cette raison, il n'est pas illégitime d'envisager d'utiliser les DTS en partie pour des dépenses de développement. Ceci requiert cependant trois précautions d'usage. Il faut d'abord tenir compte du fait que les DTS sont une ressource d'emprunt, non concessionnelle à l'origine. Il y a donc une nécessité de prendre en compte la soutenabilité de la dette et du service de la dette, y compris dans les modalités de ce recyclage (par exemple en bonifiant les taux d'intérêt). Un équilibre doit également être trouvé avec la recherche d'un effet de levier qui permette de mobiliser plus de financement. Il faut ensuite que cet usage soit justifié par un contexte avéré de vulnérabilité structurelle liée au développement ce qui concerne sans nul doute la majeure partie ou la totalité des pays à faible revenu, mais aussi des pays à revenu intermédiaire présentant des facteurs objectifs de vulnérabilité qui ne soient pas endogènes aux politiques économiques menées. Enfin, cet usage doit être intégré dans les stratégies de développement et de réduction de la pauvreté définies par les pays.

Dans ce contexte la finalité de la « réallocation » des DTS aux pays en développement à faible revenu et/ou vulnérables est de soulager la contrainte externe qui pèse sur leurs politiques de relance et d'augmenter leur « espace budgétaire »<sup>29</sup>, éventuellement pour réaliser des dépenses de développement qui soulageraient durablement la balance des paiements.

Pour que la réallocation des DTS atteigne l'objectif de lever *durablement* la contrainte externe, deux questions se posent : À quel pays doivent aller ces DTS recyclés ? L'octroi de ces DTS devrait-il faire l'objet de conditionnalités ? C'est en fonction de la réponse à ces deux questions que les différentes modalités de recyclage des DTS envisagées doivent être appréciées.

## **La vulnérabilité des pays receveurs, critère logique d'allocation des DTS**

Par la nature de réserves de change des DTS, l'objectif serait de les allouer aux pays les plus vulnérables à une crise de balance des paiements ou qui ont le plus besoin de réserves de changes. Les règles du FMI prévoyant une allocation en fonction des quotas, le recyclage d'une partie de cette allocation devrait chercher à rétablir la logique de la vulnérabilité relative des pays. Certes une politique excessivement expansive, voire aventureuse des gouvernements peut conduire à creuser à l'excès le déficit extérieur et il n'appartient pas à la communauté

---

<sup>28</sup> B. Cabrillac et L. Jacolin, « L'évolution du financement du FMI pour les pays pauvres » Ferdi *note Brève* B247.

<sup>29</sup> Marge de manœuvre de la politique budgétaire ou « fiscal space » en anglais.

internationale de les inciter en ce sens. Mais les gouvernements peuvent aussi être confrontées à une crise de balance des paiements due à un choc exogène, tel que la pandémie COVID, qui a creusé par de multiples canaux le déficit extérieur des pays à faible revenu (choc sanitaire impactant la production intérieure et plus encore transmission de la récession dans les pays avancés à leur économie)<sup>30</sup>. Les difficultés rencontrées par les pays à faible revenu pour équilibrer leurs comptes extérieurs ont des causes permanentes résultant des caractéristiques structurelles de leurs économies et ont été exacerbées par la pandémie du COVID qui en outre va durer plus longtemps dans ces pays du fait de la lenteur du déploiement de la vaccination. Enfin, les financements fournis par les institutions multilatérales, dont on a vu qu'ils avaient constitué la première ligne de défense de la crise ont été alloués selon des critères qui ne prennent pas en compte la vulnérabilité.<sup>31</sup>

Cependant, selon les règles du FMI, l'objet des DTS est de répondre aux conditions de long terme des balances des paiements. Ainsi l'article XVIII des *Statuts* du FMI (*Articles of Agreement*) précise que « Dans toutes ses décisions relatives aux allocations et aux annulations de droits de tirage spéciaux, le Fonds s'efforce de répondre au besoin global à long terme, lorsque et dans la mesure où il se fait sentir, d'ajouter aux instruments de réserve existants d'une manière propre à faciliter la réalisation de ses buts et à éviter la stagnation économique et la déflation, aussi bien que l'excès de la demande et l'inflation dans le monde ». Si les pays à faible revenu parviennent difficilement à pallier les conséquences de la crise mondiale née du COVID, c'est bien en raison de leurs handicaps structurels de long terme. Compenser les pays pour ces handicaps correspond à la définition de l'équité selon Rawls ou Sen comme égalité des chances<sup>32</sup>, face à un dysfonctionnement de la gestion d'un bien public mondial.

La notion de vulnérabilité économique structurelle a fait l'objet depuis plusieurs décennies d'amples réflexions du monde universitaire comme des institutions internationales. Elle est notamment un des trois principaux critères de définition par les Nations unies de la catégorie des Pays moins avancés (PMA). Elle se manifeste dans des facteurs de grande exposition aux chocs externes (faiblesse de la population, éloignement des marchés mondiaux, concentration des exportations de marchandises, part de l'agriculture, de la forêt et de la pêche dans le PIB) et dans des facteurs d'ampleur des chocs (pourcentage des sans-abris dus aux désastres naturels, instabilité de la production agricole et des exportations de biens et services)<sup>33</sup>.

---

<sup>30</sup> Cf. P. Guillaumont « Comment le Nord a transféré au Sud son risque de surmortalité due au coronavirus : ébauche d'un modèle de transfert international de mortalité », *Ferdi Note brève* B205, 12 juin 2020.

<sup>31</sup> Les financements du FMI sont alloués en fonction des quotes-parts, les financements des banques multilatérales de développement sont affectés en fonction de formule combinant la population, le PIB par tête et la gouvernance.

<sup>32</sup> Cf. P. Guillaumont, S. Guillaumont Jeanneney et L. Wagner *Mesurer les vulnérabilités pour allouer l'aide au développement, en particulier en Afrique*, Livre édité par la Ferdi, 14 septembre 2020.

<sup>33</sup> Indice de 2005.

L'analyse contemporaine lui adjoint deux autres formes de vulnérabilité, découlant l'une du changement climatique et l'autre de l'insécurité dont souffrent de plus en plus de pays en développement facteur de leur fragilité politique<sup>34</sup>. La vulnérabilité structurelle est ainsi multidimensionnelle (économique, climatique et sociétale)<sup>35</sup>. Tout récemment le Secrétariat du Commonwealth a proposé un indicateur universel de vulnérabilité susceptible d'être utilisé comme critère d'allocation des différentes formes d'aide<sup>36</sup>. D'autre part à la demande des petits États insulaires, l'Assemblée générale des Nations unies a requis son secrétaire général de faire établir un indicateur de vulnérabilité des pays en vue d'apprécier la vulnérabilité relative des petites États insulaires et d'orienter le soutien de la Communauté internationale.

Cet indicateur doit revêtir trois caractéristiques : i) être universel (afin de permettre une analyse comparative des vulnérabilités), ii) multidimensionnel (avec trois composantes, économique, environnementale et sociétale), et iii) il doit distinguer la vulnérabilité structurelle ou indépendante de la politique présente des gouvernants de la vulnérabilité découlant de cette politique (car seule la première justifie un soutien de la communauté internationale soucieuse de promouvoir la « performance » des pays aidés). Un rapport recensant et qualifiant les différents indicateurs disponibles (confié à la Ferdi) a montré que l'indice du Commonwealth est le mieux à même de remplir ces trois critères<sup>37</sup>. Si un consensus international sur un indice adéquat de vulnérabilité structurelle se fait jour, il pourrait être utilisé pour déterminer la répartition géographique des DTS recyclés. La volonté d'utiliser un tel indice à cette fin pourrait d'ailleurs se révéler un stimulant à la recherche d'un consensus international sur la composition de cet indicateur.

L'utilisation de critères de vulnérabilité peut se faire à deux niveaux : pour l'éligibilité au recyclage et pour déterminer la part de chaque pays dans ce recyclage. Dans le second cas, la volonté d'une redistribution en fonction de la vulnérabilité relative des pays pose un problème si elle s'opérait par de multiples canaux (voir infra). Même si chaque institution ou gouvernement en charge de l'attribution des DTS ou de leur contrepartie tenait compte du degré de vulnérabilité des pays récipiendaires, il serait sans doute souhaitable qu'une

---

<sup>34</sup> P. Guillaumont, S. Guillaumont Jeanneney et L. Wagner *Mesurer les vulnérabilités pour allouer l'aide au développement, en particulier en Afrique, opus cité.*

<sup>35</sup> P. Guillaumont, S. Guillaumont Jeanneney et L. Wagner « Comment allouer les financements externes aux pays africains ? Le défi de la vulnérabilité. Propositions pour le Sommet sur le financement des économies africaines » Ferdi *Note Brève* 217, avril 2021.

<sup>36</sup> « The Commonwealth Universal Vulnerability Index. For a Global Consensus on the Definition and Measurement of Vulnerability », Rapport préparé par le Secrétariat du Commonwealth. Directeur de publication: Dr Ruth Kattumuri, Secrétariat du Commonwealth; Responsable technique: Travis Mitchell, Secrétariat du Commonwealth; Consultant technique principal: Pr Patrick Guillaumont, FERDI; Consultant technique: Laurent Wagner, FERDI. Avant-propos de Rt Hon Patricia Scotland QC, Secrétaire générale du Commonwealth, 20 juillet 2021.

<sup>37</sup> Guillaumont P., Wagner L. (2021) in Tishka F. and Sai N. (eds.) *Report: Multidimensional Vulnerability Index: Potential Development and Uses*, United Nations 2021 (disponible sur le site des Nations unies et de la Ferdi).

comptabilité au niveau mondial de la répartition géographique des réallocations selon un indicateur de vulnérabilité structurelle communément accepté soit établie (potentiellement par le FMI), et qu'un Fonds spécifique ait pour rôle de traiter le cas « des pays orphelins », selon l'expression d'usage pour l'aide au développement.

## **La question de la conditionnalité mise à la réallocation des DTS**

Au cours des cinquante dernières années la question des conditions mises par les donateurs au décaissement de leur aide a été l'objet d'intenses discussions. La conditionnalité de « l'aide au développement » se fonde sur la crainte des bailleurs bilatéraux membres du Comité d'Aide au Développement et les bailleurs multilatéraux que l'efficacité de leur aide soit compromise par un comportement irresponsable des receveurs et sur le sentiment qu'ils savent mieux que les gouvernements aidés ce qu'est une bonne politique. Face aux exigences, parfois incohérentes, des donateurs et à l'urgence des besoins de financement, les gouvernants des pays aidés (notamment ceux des pays à faible revenu) ont souvent été conduits à faire semblant d'être d'accord avec la politique négociée, sans être vraiment décidés à l'appliquer. C'est pourquoi en 2005 il a été décidé que « les donateurs doivent être guidés dans leur choix des modalités de l'aide les plus efficaces par les stratégies et les priorités de développement définies par les pays partenaires »<sup>38</sup>.

Dans le même temps, les bailleurs bilatéraux membres du Comité d'aide au développement et les bailleurs multilatéraux se sont de plus en plus reposés sur le FMI pour imposer des conditionnalités macroéconomiques, au point que celui-ci a même mis en place pour les pays éligibles au FRPC, des programmes sans financement pour des pays qui n'avaient pas de difficultés immédiates de balance des paiements. Cependant, au cours des vingt dernières années, des progrès significatifs ont été faits dans l'allègement des conditionnalités du FMI. Ainsi celui-ci a-t-il mis en place des prêts à décaissements rapides et sans conditionnalité (Facilités rapides de crédit) qui ont été largement utilisées pendant la crise COVID et des lignes de crédit contingentes avec une conditionnalité ex ante (condition d'éligibilité plutôt que condition d'octroi), même pour les pays pauvres, bien que celles-ci aient connu moins de succès. La conditionnalité des programmes élaborés dans le cadre de la Facilité élargie de crédit pour ce groupe de pays a également évolué : elle est plus simple, plus centrées sur quelques objectifs et prend plus en compte la dimension développement, notamment à travers des planchers de dépenses sociales.<sup>39</sup> Pour autant, cette évolution est loin de son

---

<sup>38</sup> *Déclaration de Paris sur l'efficacité de l'aide.*

<sup>39</sup> B. Cabrillac, L. Jacolin, « L'évolution des financements du FMI pour les pays pauvres, » *Ferdi Brève* janvier 2022.

terme, l'appropriation des stratégies de développement comme les facteurs de vulnérabilité restent imparfaitement traités.

La réallocation volontaire d'une partie des DTS alloués aux pays avancés vers les pays les plus vulnérables sera-t-elle porteuse d'une nouvelle avancée dans l'autonomie des gouvernements des pays en développement ? La nature des DTS pourrait le suggérer. Celui-ci est en effet un actif de réserve inconditionnel que chaque membre utilise à son gré, en fonction de la situation de sa balance des paiements et de l'évolution de ses réserves<sup>40</sup>. Néanmoins le FMI fournit une note de recommandations (*Note of Guidance*) quant à la politique macroéconomique qui doit accompagner l'usage des DTS<sup>41</sup> et celui-ci est très encadré dans les pays, nombreux, qui sont sous-programme.

Dans le cas particulier des DTS recyclés et malgré la nature des DTS invoquée ci-dessus, deux facteurs poussent au maintien d'une certaine conditionnalité : (i) ces ressources d'emprunt pèsent sur la soutenabilité de la dette, elles doivent donc engendrer une croissance qui permettra de les rembourser, (ii) on peut souhaiter limiter l'aléa de moralité entraîné par un possible arbitrage avec des ressources conditionnelles, notamment celles fournies par le FMI dans le cadre de programmes. Le maintien d'une conditionnalité est aussi un élément nécessaire d'accompagnement d'une allocation liée à la vulnérabilité, à l'occasion en dérogation avec les règles de soutenabilité de la dette.

## Les différents canaux pour la réallocation des DTS

C'est au regard des considérations précédentes qu'il convient d'analyser les différentes solutions envisagées pour la réallocation des DTS. Trois options sont sur la table : le Fonds Monétaire International, les Banques de développement multilatérales, un ou plusieurs Fonds multilatéraux ad hoc. En tant qu'actifs de réserve, les DTS doivent supporter un risque limité de crédit et de liquidité. C'est pourquoi le canal du FMI et celui des Banques multilatérales,

---

<sup>40</sup> Article XIX section 3 des Statuts du FMI.

<sup>41</sup> CF. FMI, *Questions and Answers on Special Drawing Rights*, 23 août 2021: « In addition, IMF staff has prepared a Guidance Note for Staff to help IMF country teams develop policy advice consistent with macroeconomic sustainability, aiming to ensure that countries do not postpone needed macroeconomic adjustment and reforms. The SDR is an unconditional reserve asset, which means that the decision on how to utilize the SDRs rests with each member country. In keeping with those principles, the Guidance Note provides a consistent framework for assessing the macroeconomic implications of the allocation at the country level, including for accounting and statistical treatment, reserve management, and debt sustainability. A section on transparency highlights how Fund-endorsed frameworks of best practices on governance and policies can support transparency in the use of the SDR allocation, leveraging the set of already existing principles and best practices for central bank governance and operations, fiscal governance, public financial management, and debt sustainability ».

par ailleurs détentrices agréées de DTS, sont privilégiés par rapport à un Fonds ad hoc indépendant de ces institutions et, surtout par rapport à des prêts bilatéraux<sup>42</sup>.

Le canal du FMI, à travers un abondement au Fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et la croissance (FRPC) et au Fonds pour la résilience et la soutenabilité (RST)<sup>43</sup>, actuellement à l'étude, comporte plusieurs avantages. D'abord, il a déjà été utilisé par plusieurs contributeurs au FRPC, notamment la France, le Royaume-Uni ou la Corée. Ces prêts en DTS ont pu conserver le statut d'actif de réserves, d'une part parce que le risque de crédit sur ce fonds fiduciaire géré par la FMI est limité (notamment parce qu'il bénéficie des garanties associées aux prêts de ce Fonds : conditionnalité, statut de créancier privilégié du FMI) et parce que le risque de liquidité est limité par l'existence d'une réserve et d'un mécanisme de mutualisation entre créanciers qui permet un remboursement de ces prêts par d'autres contributeurs en cas de besoin de balance des paiements. Le Fonds RST devrait conserver ces caractéristiques et donc ces avantages<sup>44</sup>. La réallocation de DTS à travers le FRPC est une solution évidente et plusieurs pays se sont déjà engagés à y participer. Elle présente cependant deux limites<sup>45</sup>. La première est la capacité d'absorption du FRPC. Malgré la dernière réforme des facilités financées par le FRPC<sup>46</sup> et, notamment, le relèvement des limites d'accès, les besoins additionnels de financement de ce fond à moyen terme sont estimés par le FMI à moins d'une vingtaine de milliards d'USD dans l'hypothèse médiane et autour de 30 milliards d'USD dans l'hypothèse la plus élevée. La conditionnalité de la facilité élargie de crédit, le financement de moyen terme offert par le FMI à travers le FRPC, sont également un frein à la demande. Ces montants supposent en outre que l'on puisse trouver les ressources nécessaires pour financer le fonds de subvention, soit de 4 à 6 milliards d'USD. En tout état de cause, le recyclage par le FRPC ne pourra pas absorber la totalité des engagements de recyclage de la communauté financière internationale. Une deuxième limite au recyclage par le FRPC est qu'il n'atteint pas parfaitement la cible visée. En effet, d'une part tous les pays vulnérables qui ont le plus besoin de DTS ne sont pas éligibles au FRPC qui ne finance que les pays à faible revenu, et un petit nombre de pays à revenu intermédiaire d'autre part, l'allocation des facilités du FRPC reste normée par les quotes-parts et non par les vulnérabilités.

On pourrait alors envisager que le recyclage concerne aussi les pays à revenu intermédiaire et c'est un des enjeux de la création du Fond de résilience et de soutenabilité<sup>47</sup>. L'extension aux pays à revenu intermédiaire pose un problème inverse à celui que connaît le FRPC, en termes

---

<sup>42</sup> B. Cabrillac « Les questions posées par la réallocation des DTS », *article cité*.

<sup>43</sup> Résilience and sustainability Trust (RST, selon l'acronyme anglais).

<sup>44</sup> Ceyla Pazarbasioglu and Uma Ramakrishnan "Sharing the recovery, SDR rechanneling and a new trust", *IMF blog*, octobre 2021.

<sup>45</sup> B. Cabrillac « Les questions posées par la réallocation des DTS », *article cité*.

<sup>46</sup> B. Cabrillac, L. Jacolin « L'évolution des facilités du FMI pour les pays pauvres », *article cité*.

<sup>47</sup> Reallocating SDRs into an IMF Global Resilience Trust, Mark Plant, John Hicklin and David Andrews, CGD notes, septembre 2021.

d'allocation, dans la mesure où la capacité d'absorption pourrait être a priori supérieure aux engagements de réallocation de DTS. L'éligibilité à ce Fonds est donc un premier élément clé. Si le critère de revenu par tête est suffisamment élevé pour ne pas être contraignant, cela laisse en fait plus de marges de manœuvre pour arbitrer l'allocation de ce Fonds en fonction des besoins et donc de la vulnérabilité. Il n'en reste pas moins que l'allocation des financements se fera, comme pour tous les prêts du FMI, en fonction des quotes-parts. La limite d'accès en fonction des quotes-parts sera donc un élément important de flexibilité : plus elle sera élevée plus elle permettra de prendre en compte, en creux, la vulnérabilité. Deuxième élément clé, la définition de points d'affectation (climat, santé...) prendrait en compte certaines vulnérabilités, mais pas la vulnérabilité systémique. Enfin, le troisième élément clé est la conditionnalité de l'accès à ce Fonds. Même dans le cas où cet accès serait adossé à un programme « classique » du FMI, on peut imaginer que l'éventualité de ce financement supplémentaire puisse permettre de mieux intégrer la vulnérabilité dans ce type de programme. La conditionnalité est, par ailleurs, un élément de régulation de la demande de financement du Fonds RST et une conditionnalité classique pourrait réduire la capacité d'absorption du RST à un point tel que l'addition des contributions au FRPC et au RST ne permettrait pas d'atteindre le montant d'engagement formulé par le G20.

Au-delà du FMI, d'autres canaux sont envisageables. Les solutions formulées relèvent de deux familles : les banques multilatérales de développement et les mécanismes financiers qui permettent de faciliter l'accès des États aux marchés (« canaux de marché »). Dans le premier cas les DTS sont recyclés à travers le bilan des banques de développement, soit directement sous la forme de prêts ou de quasi fonds propres ce qui permet d'augmenter l'effet de levier, soit à travers un fond fiduciaire qui reproduit l'ingénierie financière du FRPC. Même si les BMD présentent le double avantage d'être des détenteurs agréés de DTS et d'avoir un rating suffisant, il n'est pas garanti que les DTS qui sont recyclés par cette voie puissent être considérés par tous les prêteurs potentiels comme des actifs de réserve. L'utilisation de ce canal nécessite également l'acceptation que les DTS puisse servir à financer le développement (cf. supra). Si les DTS sont prêtés à une Banque multilatérale de développement, celle-ci devra verser un intérêt au pays prêteur, pour lequel l'opération en revanche reste neutre si ce prêt est rémunéré au taux du DTS. À l'inverse du FMI, la BMD devra donc comparer le coût d'un emprunt de DTS<sup>48</sup> à ses autres sources de financement.

Enfin, dans ce cas, la question de l'additionnalité des DTS à l'APD devient centrale. Le fait que la communauté internationale ait a priori écarté l'usage des DTS pour contribuer à la reconstitution en cours de l'AID le montre. Dans le second cas (canaux de marché), les DTS abondent par exemple des fonds de garantie qui prennent une partie du risque attachés à des émissions de titres de dettes de certains États ou en facilitent le refinancement. L'ingénierie

---

<sup>48</sup> Coût qui devra intégrer les opérations financières nécessaires pour assurer la liquidité de ces prêts.

financière pour permettre que les DTS recyclés restent des actifs de réserve y est encore plus compliquée que dans le premier cas. À l'inverse, ce type de canal permet d'éviter de poser la question de l'usage des DTS pour le développement.

Pas plus que le FMI, le canal des Banques multilatérales de développement ne répond en l'état des procédures de ces institutions au critère de vulnérabilité des pays. Pour les guichets concessionnels, l'AID ou le FAD, centrés sur les pays à faible revenu, leurs dons ou prêts sont accordés à partir d'une formule géographique d'allocation qui, à côté du PIB par tête, donne un poids prépondérant à « la performance » des pays, c'est-à-dire à la qualité de leur politique économique évaluée par ces mêmes institutions, sans véritablement prendre en compte leurs handicaps structurels<sup>49</sup>. Quant aux financements non concessionnels accordés par les BMD, leurs liens avec la vulnérabilité sont encore plus lointains. Enfin, les canaux de marché ne peuvent prendre en compte la vulnérabilité qu'à travers l'éligibilité des pays, alors même qu'ils ne peuvent s'adresser par nature qu'aux souverains qui bénéficient d'accès aux marchés.

Les canaux envisagés préemptent en large partie la conditionnalité. En finançant le FRPC, les DTS recyclés s'inscrivent automatiquement dans la logique des conditionnalités des facilités du FMI qu'elle soit adossée à des programmes de politique économique négociés avec les gouvernements mais contraignants<sup>50</sup> ou qu'elle soit très allégée dans le cadre de la facilité rapide de crédit. Ces facilités ont cependant l'avantage de constituer des « aides budgétaires » et par là correspondent bien à la finalité du recyclage, en l'occurrence ouvrir l'espace budgétaire des pays receveurs. Les canaux de marché présentent le même avantage.

Il pourrait n'en être pas de même d'une réallocation passant par la Banque mondiale ou la Banque africaine de développement dans la mesure où ces banques privilégient les financements des projets ou des politiques sectorielles. Ceux-ci sont à l'origine de dépenses particulières, s'il s'agit par exemple d'étendre la vaccination ou d'améliorer les systèmes de santé ou de mener des actions d'atténuation ou de d'adaptation au changement climatique. Quelle que soit l'utilité intrinsèque de ces dépenses, cibler sur elles l'usage des DTS, c'est renoncer à leur objectif originel. C'est l'ensemble de la gestion des finances publiques qui conditionne le solde de la balance des paiements et le besoin de réserves de change. Les dépenses visant notamment la transformation de l'économie et sa résilience au changement climatique doivent s'inscrire dans une vision globale des finances publiques permettant une analyse comparative de l'opportunité des dépenses et des impôts. C'est pourquoi il conviendrait tout au-moins de veiller à ce que ces dépenses ciblées s'inscrivent dans la

---

<sup>49</sup> P. Guillaumont, S. Guillaumont Jeanneney et L. Wagner *Mesurer les vulnérabilités pour allouer l'aide au développement, en particulier en Afrique*, opus cité.

<sup>50</sup> De fait les programmes du FMI sont critiqués par certains, comme excessivement tatillons, non transparents et lentement mis en œuvre (Cf. M. Plant « The Challenge of Reallocating SDRs: A Primer » *article cité*).

politique de développement du pays receveur afin de bien respecter l'engagement de *Déclaration de Paris sur l'efficacité de l'aide au développement* relatif à l'alignement des bailleurs sur les priorités des pays aidés.

Doit-on pour autant abandonner l'idée que les DTS recyclés servent à financer la mutualisation des dépenses de gestion d'un bien public mondial (santé, climat) ? Dans ce cas, on devrait imaginer un autre canal, celui de Fonds transversaux dédiés, dont la finalité, l'accès aux ressources et la conditionnalité seraient exclusivement liés à cette gestion. Un Fonds climatique aurait ainsi vocation à traiter non pas les vulnérabilités climatiques d'un pays, mais le risque climatique que ce pays fait courir à l'ensemble de la planète et donc plus les vulnérabilités engendrées par les risques de transition que les dépenses d'adaptation.

## **Conclusion**

Des premiers pas avaient été faits dans le sens de l'évolution du système monétaire international, notamment en créant des outils et des ressources spécifiques pour les pays pauvres, pour amener le FMI à dépasser sa finalité d'assistance mutuelle au profit de la solidarité. La nouvelle allocation de DTS et la décision d'en recycler une partie pour les pays qui en ont besoin sont un nouveau, mais beaucoup plus grand pas dans ce sens. Si le canal multilatéral est retenu, et de bons arguments de confiance pèsent en ce sens, ce peut être une occasion de poursuivre cette évolution.

Redistribuer les DTS en fonction de la vulnérabilité des pays en développement suppose que chaque institution multilatérale en charge de l'attribution des DTS tienne compte du degré de vulnérabilité des pays, ce qui suppose une dérogation aux règles d'allocation tant du FMI que des Banques multilatérales de développement.

Le recyclage des DTS au profit des pays les plus vulnérables pourrait également s'accompagner d'une conditionnalité allégée, centrée sur le respect des règles de transparence et de lutte contre la corruption et de manière générale sur les transformations à long terme des économies, permettant de réduire leurs vulnérabilités structurelles et/ou de mieux concilier la gestion des biens publics mondiaux avec les impératifs du développement. La conditionnalité permettrait alors de réduire la « tragédie des horizons » qui oppose souvent ajustement et développement. Ce serait aussi une voie pour que les DTS recyclés s'ajoutent au lieu de se substituer aux efforts d'aide publique au développement.



*“Sur quoi la fondera-t-il l'économie du monde qu'il veut gouverner? Sera-ce sur le caprice de chaque particulier? Quelle confusion! Sera-ce sur la justice? Il l'ignore.”*

Pascal



Created in 2003 , the **Fondation pour les études et recherches sur le développement international** aims to promote a fuller understanding of international economic development and the factors that influence it.

 **Contact**

[www.ferdi.fr](http://www.ferdi.fr)

[contact@ferdi.fr](mailto:contact@ferdi.fr)

+33 (0)4 73 17 75 30