

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

Bruno Cabrillac et Sylviane Guillaumont Jeanneney

➔ Bruno Cabrillac est directeur général adjoint des Études et des relations internationales à la Banque de France

➔ Sylviane Guillaumont Jeanneney est Conseiller de la Fondation pour les Etudes et Recherches sur le Développement International (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 réserves extérieures 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>.



1. Cf. IMF *Special Drawing Rights (SDR)*, August 5, 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

.../... 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 de 3,2% des nouvelles allocations soit 21 milliards de dollars<sup>3</sup>. 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>. En revanche un vif débat se fait jour sur les modalités de cette « réallocation », débat qui éclipse celui de l'utilisation de cette réallocation.

Il nous semble que ces modalités devraient être définies en fonction de trois considérations sur l'utilisation de ces DTS :

- D'abord en fonction de la nature des DTS qui 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, ce qui détermine la finalité de leur création ;
- ensuite, en fonction de l'engagement de la communauté internationale à cibler ce recyclage sur les pays les plus vulnérables ;
- et enfin une conditionnalité compatible avec les engagements de la Communauté internationale quant aux conditions d'octroi de l'aide au développement résumées dans la Déclaration de Paris sur l'efficacité de l'aide au développement de 2005, qui prévoit « un

alignement de l'aide sur les priorités, systèmes et procédures des pays partenaires ».

## ► 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, les poids associés à ces devises étant différents. La valeur du DTS est fixée journalièrement en fonction des taux de change de ces cinq monnaies.

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 douze, 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, 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 dont les réserves extérieures 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

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

4. *Idem*

5. 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 »

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

7. *IMF Special Drawing Rights (SDR)*, article cite.

8. 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 échangés sur les principaux marchés des changes.

9. Le DTS est sans maturité fixée.

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 l'actif du passif. 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<sup>12</sup>, avec un plancher de 5 points de base (le taux actuel). Il est calculé quotidiennement par le FMI ; c'est donc un taux réglementé et non un pur taux de marché. Dans le passé ce taux a été extrêmement variable (il a atteint près de 14% au début des années 80)<sup>13</sup>, mais depuis dix ans il est resté inférieur à 1,2% et est aujourd'hui proche de 0, malgré l'intégration du Renminbi.

### ► La finalité des allocations de DTS et de leur recyclage

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 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, leur part dans les réserves de changes est devenue

marginale. Dans le même temps, les ressources globales du FMI ont peu progressé et sa capacité à répondre aux crises de changes s'est donc réduite. Cependant la crise financière internationale de 2008 a montré que le filet mondial de sécurité financier 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 peu utilisée<sup>14</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 ».

Il est frappant de constater que les pays à faible revenu, contrairement aux pays industrialisés, sont rarement en régime de flottement libre de leur monnaie. En effet, selon le classement du FMI au 30 avril 2020, parmi les pays en développement seuls le Mexique et la Somalie sont dans cette situation, les autres pays ayant adopté un régime de change fixe, officiel ou *de facto*, ou un régime de flottement contrôlé<sup>15</sup>.

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,

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

11. 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.

12. Le dollar, l'euro, le Yen, la Livre sterling et le Renminbi

13. Cf. IMF *Proposals for a General Allocation of Special Drawing Rights*, opus cité

14. 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.

15. IMF *Annual report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions, 2020* "Table 4 De Facto Classification of Exchange Rates Arrangements, as of April 30, 2020, and Monetary Policy Frameworks", p.10

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 première utilisation des DTS alloués directement ou recyclés peut 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, notamment en

Afrique subsaharienne n'ont pas suffisamment de réserves, même si la situation ne s'est pas globalement dégradée depuis le début de la crise sanitaire<sup>16</sup>. Il est ainsi frappant de constater que des pays comme le Kenya ou la Ghana ont choisi de conserver la majeure 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.

Garder les DTS dans les réserves, n'empêche pas de les utiliser pour financer le budget, 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<sup>17</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

16. FMI, *Sub Saharan Africa, Regional economic outlook*, October 2021

17. Cf. M. Plant « The Challenge of Reallocating SDRs: A Primer » Center for Global Development, article cité.

à faible revenu<sup>18</sup>. En Afrique subsaharienne, 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>19</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 monétaires du fait de la contrainte extérieure »<sup>20</sup>.

Il en résulte une grande divergence dans l'évolution économique de ces trois groupes de pays. Selon les prévisions de juillet 2021 du FMI, sur la période 2020-2021 les pays à faible revenu devraient subir une légère baisse du PIB par tête (-1%), accentuée en Afrique subsaharienne (-3,8%), alors même que dans les pays émergents et à revenu intermédiaire il progresserait de 1,8 % et dans les pays avancés de 0,8 %<sup>21</sup>. 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.

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, touchant 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 six ses nouveaux engagements en 2020<sup>22</sup>; d'autre part le service

de la dette aux créanciers publics bilatéraux a été suspendu jusqu'à fin 2021<sup>23</sup>. Enfin les Banques multilatérales de développement ont accru leurs financements. 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.

Dans ce contexte la finalité de la « réallocation » des DTS aux pays en développement à faible revenu est de soulager la contrainte externe qui pèse sur leurs politiques de relance et d'augmenter leur « espace budgétaire »<sup>24</sup>. Pour qu'elle atteigne cet objectif deux questions se posent :

- 1) À quel pays doivent aller ces DTS recyclés ?
- 2) 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. 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 communauté internationale de les inciter en ce sens. Mais les gouvernements peuvent aussi être confrontés 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

18. Cf. FMI "Mieux bâtir l'avenir" *Rapport annuel 2021*, graphique 3, p.11

19. FMI, *Sub-Saharan Africa, Regional outlook*, October 2021

20. 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.

21. Pourcentages calculés à partir des *World Economic Outlook (ou Perspectives de l'économie mondiale)* du FMI, avril et octobre 2021.

22. L'encours des nouveaux engagements a atteint 12,5 milliards de DTS à fin décembre 2020.

23. Cf. B. Cabrillac et L. Jacolin *article cité*.

24. Appelé encore « espace fiscal ».

revenu (choc sanitaire impactant la production intérieure et plus encore transmission de la récession dans les pays avancés à leur économie)<sup>25</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 dont au surplus on ne connaît pas la fin. 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.

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 version de mars 2020) 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. La définition de l'équité selon Rawls ou Sen comme égalité des chances<sup>26</sup> justifie de compenser par une aide ces handicaps structurels, en particulier 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>27</sup>. L'analyse contemporaine lui adjoint deux autres formes de vulnérabilité, découlant l'une du changement climatique et l'autre de l'insécurité, principal facteur de leur fragilité politique<sup>28</sup>, dont souffrent de plus en plus de pays en développement. La vulnérabilité structurelle est ainsi multidimensionnelle (économique, climatique et sociétale)<sup>29</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>30</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

27. Indice de 2005.

28. 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.

29. 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.

30. « 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.

25. 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.

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

(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, c'est à dire 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. 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.

La volonté d'une redistribution en fonction de la vulnérabilité relative des pays pose un problème si elle s'opère 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 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 vingt dernières années la question des conditions mises par les donateurs au décaissement de leur aide budgétaire a été

l'objet d'intenses discussions. La conditionnalité de « l'aide au développement » se fonde sur la crainte des bailleurs que l'efficacité de leur aide soit compromise par un comportement insuffisamment responsable des receveurs et leur sentiment qu'ils savent mieux ce qu'est une bonne politique. Face aux exigences des donateurs et à l'urgence des besoins de financement, les gouvernants des pays aidés (notamment ceux des pays à faible revenu) ont 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>31</sup>. Cependant il a été loin des paroles aux actes, même si des progrès significatifs ont été faits dans l'allègement des conditionnalités. Ainsi le FMI a 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* (éligibilité), même pour les pays pauvres, qui ont connu moins de succès.

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. Le DTS 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>32</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>33</sup>.

31. Déclaration de Paris sur l'efficacité de l'aide.

32. Article XIX section 3 des Statuts du FMI.

33. Cf. IMF *Questions and Answers on Special Drawing Rights*, August 23, 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,

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.

Un autre sujet important est celui du statut des créances que constituent les DTS recyclés. Notamment est-ce que la créance sur le bénéficiaire final, que constituent les DTS recyclés, bénéficiera d'un privilège, voire du privilège du FMI reconnu *de facto* par la communauté internationale<sup>34</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 éviter l'arbitrage avec des facilités du FMI qui elles bénéficient de ce statut (cf. supra). Pour autant, il faut considérer que le statut de créances privilégiées enlèverait aux DTS recyclés

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 ».

34. Ce privilège, *de facto* plus que *de jure*, reconnaît la présence des créances FMI sur tout autre créances, les créances du FMI ne sont, notamment pas inclus 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 Fond FRPC bénéficient du statut de créancier privilégié du FMI pour les facilités fournies par ce fond.

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.

## ► Les différentes options pour la réallocation des DTS

C'est au regard des deux principes précédents qui découlent de la nature des DTS, aider les pays vulnérables et préserver leur autonomie de décision, 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 ou des Banques multilatérales est privilégié par rapport à un Fonds ad hoc indépendant de ces institutions ou par rapport à des prêts bilatéraux<sup>35</sup>. Cependant cette dernière option (qui ne semble pas envisagée pour le moment) pourrait être retenue par certains pays développés du fait de sa simplicité et avec l'objectif d'inclure la réallocation des DTS dans le cadre de leur politique nationale et spécifique d'aide au développement.

Le canal du FMI, à travers un abondement de la Facilité pour la réduction de la pauvreté et la croissance (FRPC) ou une autre Facilité à définir, comporte un avantage par rapport à un prêt de DTS à une Banque de développement. En termes d'intérêts, l'opération est neutre pour le pays prêteur comme pour le FMI : le pays prêteur reçoit un intérêt du FMI mais lui verse aussi un intérêt puisqu'il diminue sa détention de DTS en deçà de son allocation. En revanche si les DTS sont prêtés à une Banque de développement, celle-ci devra verser un intérêt au pays prêteur, pour lequel l'opération en revanche reste neutre ; la Banque

35. B. Cabrillac « Les questions posées par la réallocation des DTS », *article cité*.

de développement devra donc comparer le coût d'un emprunt de DTS<sup>36</sup> à ses autres sources de financement.

Il se pourrait aussi que certains pays à faible revenu souhaitent, non pas recevoir un financement en dollars, mais des DTS dans le but d'abonder leurs réserves de change (cf. ci-dessus). En effet il est important pour un pays d'avoir un minimum de réserves (en proportion par exemple de ses importations) afin d'assurer sa crédibilité sur les marchés internationaux de biens et de capitaux ainsi que pour se garantir contre une brusque crise de balance des paiements entraînant une dépréciation incontrôlable de son taux de change. Les emprunts en DTS pourraient se réaliser soit par voie bilatérale soit à travers un Fonds multilatéral potentiellement géré par le FMI et alimenté par les contributions volontaires des pays développés. En termes de taux d'intérêt l'opération serait neutre pour le pays développé prêteur comme pour le pays en développement tant que celui-ci conserverait les DTS dans ses réserves.

Ainsi, alors que les prêts du FMI (dans le cadre de la FRPC) sont à taux nul, le pays en développement qui mobiliserait les DTS empruntés supporterait un coût. Or les pays avancés seront peu enclins à faire des dons de DTS puisque cela impliquerait pour eux de verser au FMI un intérêt sans limite de durée<sup>37</sup>, parfois supérieur à celui auquel ils peuvent eux-mêmes emprunter<sup>38</sup>, et impliquant un risque de change et de taux d'intérêt, y compris sur le capital, en cas d'annulation de l'allocation générale. D'autre part, en pratique lorsque les DTS sont détenus par les banques centrales (et non directement par les États) et que celles-ci cèdent l'actif, l'État doit compenser par des crédits budgétaires pour reconstituer l'actif, faute de quoi cela pourrait constituer un financement monétaire direct<sup>39</sup>.

Compte tenu des contraintes spécifiques qui s'exercent sur les pays à faible revenu, il est logique que la réallocation des DTS s'opère en priorité en leur faveur, ce qu'assure l'abondement de la FRPC, de l'AID ou du FAD. Cette solution se heurte à deux limites, celle de la disponibilité des pays à financer, par des dons budgétaires la nécessaire bonification des prêts faits à travers ces canaux et celle de la capacité d'absorption des pays à faible revenu. Elle présente également l'inconvénient de se substituer potentiellement aux efforts des bailleurs pour reconstituer l'AID ou le FAD. En effet la capacité d'absorption des pays à faible revenu est réduite par le surendettement d'une grande partie d'entre eux. Une autre limite pourrait résulter du coût d'emprunts en DTS mobilisés ensuite en devises ou dans le cas d'une intermédiation qui ne permettrait pas des prêts en devises à taux nul comme ceux de la FRPC. Si le taux d'intérêt n'est à l'heure actuelle que de 0,05%, indexé sur les taux d'emprunt à court terme des cinq pays dont la monnaie constitue le panier du DTS, il pourrait augmenter comme ce fut le cas dans le passé. On pourrait alors envisager que le recyclage concerne aussi les pays à revenu intermédiaire et c'est tout l'enjeu des débats actuels autour de la création au FMI d'un Fond de résilience et de soutenabilité. L'extension aux pays à revenu intermédiaire pose un problème inverse à celui des PFR, en termes d'allocation, dans la mesure où la capacité d'absorption est a priori bien supérieure au montant de DTS potentiellement recyclable.

Ni le canal du FMI, ni celui des Banques multilatérales de développement ne répondent, en l'état des procédures de ces institutions, au critère de vulnérabilité des pays. La Facilité pour la réduction de la pauvreté et la croissance, qui a déjà dans le passé été abondée par des DTS et qui semble l'option la plus vraisemblable pour

36. Et tenir compte des risques de change et de taux associés.

37. Sauf à reconstituer leur détention de DTS au niveau de leur allocation, mais le coût demeurerait sous la forme d'une perte d'intérêts perçus.

38. B. Cabrillac « Les questions posées par la réallocation des DTS », Ferdi Note brève B221, 28 juillet 2021.

39. *Idem*. Dans les pays en développement, cette contrainte n'existe

pas toujours et se traduit de fait en dessous de la ligne par une dette auprès de la banque centrale, mais c'est du financement monétaire de l'État.

leur « recyclage » car « à la portée de la main »<sup>40</sup>, a le mérite de centrer les prêts sur les pays à faible revenu mais elle ne prend pas en compte dans le montant alloué la vulnérabilité des pays puisque celui-ci est limité par le quota de chaque pays, même si cette règle a été récemment quelque peu adoucie. Quant à l'IDA ou au FAD, également 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>41</sup>.

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>42</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. Il pourrait ne pas en être de même d'une réallocation passant par la Banque mondiale ou la Banque africaine de développement dans la mesure où ces banques privilégient les aides aux projets ou aux politiques sectorielles 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 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 politique de développement du pays receveur afin de bien respecter l'engagement de la *Déclaration de Paris* sur l'efficacité de l'aide au développement relatif à l'alignement des bailleurs sur les priorités des pays aidés. La même critique s'applique à la suggestion de créer au sein du FMI une facilité particulière destinée à couvrir les besoins immédiats liés à au COVID, notamment de vaccination, ou un nouveau guichet visant spécifiquement la transformation à long terme des économies, tel que le *Resilience and Sustainability Trust*, alimentés par des prêts en DTS.

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, ce qui devrait s'accompagner de la création de fonds transversaux ? Ce serait un moyen, par exemple, d'éviter les arbitrages entre le financement du développement et la transition énergétique quand le financement de capacité de production électrique à partir de charbon ou de pétrole est la solution la moins chère pour le développement, mais est dommageable aux objectifs globaux de transition énergétique.

40. B. Cabrillac « Les questions posées par la réallocation des DTS », *article cité*.

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

42. 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*).

## ► Conclusion

Si le canal multilatéral est retenu, et de bons arguments de confiance pèsent en ce sens, ce devrait être l'occasion d'une réforme d'ensemble de l'architecture du système monétaire international.

Redistribuer les DTS en fonction de la vulnérabilité relative des pays en développement suppose une action coordonnée des bailleurs. La solution la plus simple serait de les canaliser à travers un Fonds unique géré par le FMI. Cependant le recours à plusieurs institutions multilatérales demeure possible. Il faudrait alors que chaque institution multilatérale en charge de l'attribution des DTS ou de leur contrepartie tienne compte du degré de vulnérabilité des pays, ce qui suppose une adaptation des règles d'allocation

tant du FMI que des Banques de développement et de s'assurer que certains pays n'ont pas été délaissés.

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 ». Ce serait aussi une voie pour que les DTS recyclés s'ajoutent au lieu de se substituer aux efforts d'aide publique au développement.



Créée en 2003, la **Fondation pour les études et recherches sur le développement international** vise à favoriser la compréhension du développement économique international et des politiques qui l'influencent.



### **Contact**

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

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

+33 (0)4 73 17 75 30

n° ISSN : 2275-5055

