

Questions-réponses sur la révision de 2015 du panier du DTS

Qu'est-ce que le DTS?

- Le droit de tirage spécial (DTS) est un actif de réserve international, créé en 1969 par le FMI pour compléter les réserves de change officielles de ses États membres. Sa valeur est déterminée actuellement par référence à un panier composé de quatre monnaies importantes (le dollar des États-Unis, l'euro, le yen et la livre sterling). Ce panier sera élargi à une cinquième monnaie, le renminbi (RMB) chinois, à compter du 1^{er} octobre 2016, date à laquelle entrera en vigueur le nouveau panier de monnaies.
- Les DTS sont alloués de temps à autre aux États membres du FMI, en proportion de la quote-part de chacun. Au total, 204,1 milliards de DTS ont été alloués à ce jour, l'allocation la plus récente, qui s'élevait à 182,6 milliards de DTS, remontant à 2009.
- Le DTS n'est pas une monnaie et il ne constitue pas non plus une créance sur le FMI. Il représente en revanche une créance virtuelle sur les monnaies librement utilisables des États membres du FMI. Les détenteurs de DTS peuvent se procurer ces monnaies en échange de DTS de deux façons : premièrement, sur la base d'accords d'échange librement consentis entre États membres; deuxièmement, lorsque le FMI désigne les États membres dont la position extérieure est forte pour acquérir des DTS d'États membres dont la position extérieure est faible.
- Outre son rôle d'actif de réserve complémentaire, le DTS sert d'unité de compte du FMI et de plusieurs autres organisations internationales. Il est aussi utilisé dans les accords de financement entre le FMI et ses États membres.

En quoi consiste généralement la révision du panier du DTS?

- En principe, la composition du panier du DTS est révisée tous les cinq ans par le Conseil d'administration, le but étant de rendre le DTS plus attrayant en tant qu'actif de réserve. Ces révisions portent sur les principaux éléments de la méthode d'évaluation du DTS et permettent de veiller à ce que cette évaluation rende bien compte de l'importance relative des monnaies dans les échanges et les systèmes financiers internationaux. Sont pris en compte pour cela les critères et indicateurs qui interviennent dans le choix des monnaies entrant dans le panier du DTS, le nombre de monnaies et la méthode servant à déterminer leurs pondérations respectives. La révision porte aussi sur les instruments financiers qui entrent dans le panier de taux d'intérêt du DTS.
- Lors de la révision achevée en novembre 2015, le Conseil d'administration a décidé que le renminbi serait considéré comme une monnaie librement utilisable, à compter du 1^{er} octobre 2016, et serait donc inclus dans le panier du DTS en tant que cinquième monnaie, aux côtés du dollar des États-Unis, de l'euro, du yen et de la livre sterling. La formule de

pondération a aussi été révisée de manière à remédier à des problèmes qui existaient de longue date.

Quels sont les critères d'inclusion dans le panier du DTS?

- Les critères actuels d'inclusion dans le panier du DTS ont été adoptés par le Conseil d'administration du FMI en 2000. Ils permettent d'établir que le panier du DTS se compose des quatre monnaies (cinq à compter du 1^{er} octobre 2016) monnaies émises par les États membres ou unions monétaires dont les exportations de biens et de services avaient la plus grande valeur au cours d'une période de cinq ans et qui ont été jugées «librement utilisables» par le FMI.
- Le critère relatif aux exportations, qui joue le rôle de critère «préalable», vise à garantir que les devises composant le panier sont celles d'États membres ou unions monétaires qui jouent un rôle central dans l'économie mondiale. Ce critère fait partie de la méthode d'évaluation du DTS depuis les années 1970.
- Le critère selon lequel les monnaies composant le panier du DTS doivent aussi être librement utilisables a été ajouté en 2000 afin que les critères de choix des monnaies reflètent officiellement l'importance des transactions financières.
- La Décision adoptée par le Conseil d'administration lors de la révision de 2015 du panier du DTS a confirmé la validité des deux critères de fond en vigueur (exportations et monnaie librement utilisable) tout en portant la taille du panier de quatre à cinq monnaies à compter du 1^{er} octobre 2016. Ce faisant, le Conseil d'administration a considéré qu'un panier composé de cinq monnaies serait à la fois plus stable et plus représentatif, et que la charge administrative engendrée par l'élargissement du panier serait gérable.

Que faut-il entendre par «monnaie librement utilisable»?

- Aux termes des Statuts du FMI, la monnaie d'un État membre est «librement utilisable» lorsque le FMI détermine qu'elle est, en fait, largement utilisée pour régler des transactions internationales, et qu'elle est couramment négociée sur les principaux marchés des changes.
- Le concept de libre utilisation de la monnaie renvoie à l'utilisation et à la négociation effectives de cette monnaie sur les marchés internationaux, et se distingue de la notion de flottement libre ou de pleine convertibilité.
- Une monnaie peut être largement utilisée et couramment négociée même si elle fait l'objet de certaines restrictions afférentes au compte de capital (par le passé, la livre sterling et le yen, par exemple, ont été jugés librement utilisables alors que ces monnaies faisaient l'objet de certaines restrictions afférentes au compte de capital). À l'inverse, une

monnaie pleinement convertible n'est pas nécessairement largement utilisée et couramment négociée.

- Le concept de monnaie librement utilisable joue un rôle crucial dans les opérations financières du FMI. En particulier, les États membres qui reçoivent une assistance financière du FMI ont le droit de recevoir celle-ci dans une monnaie librement utilisable. De fait, toutes les opérations de prêt du FMI sont, en pratique, libellées en monnaies librement utilisables ou en DTS, et dans ce dernier cas, les États membres emprunteurs ont le droit d'échanger les DTS contre des monnaies librement utilisables. Dans le contexte des opérations financières, le concept de monnaie librement utilisable sert à faire en sorte que les États membres puissent utiliser les monnaies qu'ils reçoivent du FMI, soit directement soit indirectement (en les échangeant contre d'autres monnaies sans subir d'inconvénients), pour répondre à des besoins de financement de la balance des paiements.

Quel était l'objet principal de la révision de 2015 du panier du DTS et quels en ont été les résultats?

- Le FMI a achevé récemment la révision quinquennale du panier d'évaluation du DTS. La Chine continuant de remplir le critère relatif aux exportations dont dépend en partie l'inclusion dans le panier du DTS, la révision a porté sur la question de savoir si le renminbi (RMB) pouvait être considéré comme une monnaie librement utilisable, caractéristique qui constitue l'autre critère d'inclusion dans le panier du DTS. Pour que ce critère soit satisfait, le Conseil d'administration doit déterminer que la monnaie en question est, en fait, largement utilisée pour régler des transactions internationales et couramment négociée sur les principaux marchés des changes.
- Lors de sa réunion du 30 novembre 2015, le Conseil d'administration a décidé que, à compter du 1^{er} octobre 2016, le renminbi serait considéré comme une monnaie librement utilisable et serait donc inclus dans le panier du DTS en tant que cinquième monnaie, aux côtés du dollar des États-Unis, de l'euro, du yen et de la livre sterling. Les pondérations des monnaies composant le panier du DTS ont aussi été révisées selon une nouvelle formule de calcul des pondérations fondée sur la valeur des exportations de la zone ou des États émetteurs, le montant des réserves libellées dans chacune de ces monnaies détenues par les autres membres du FMI, le volume des opérations de change, ainsi que les engagements bancaires internationaux et les titres de créance internationaux libellés dans chacune de ces monnaies.

Pourquoi les services du FMI ont-ils recommandé d'inclure le renminbi dans le panier d'évaluation du DTS?

- **Rôle croissant dans les transactions et les échanges internationaux.** Depuis la dernière révision du panier du DTS, en 2010, l'utilisation du renminbi (RMB) dans les paiements internationaux a fortement augmenté. En outre, les opérations en renminbi sur des

marchés des changes couvrant deux des trois grandes zones horaires du marché mondial se sont nettement accrues et peuvent assurer des transactions d'une ampleur comparable aux opérations du FMI. De l'avis des services du FMI, cela justifiait de considérer le renminbi comme étant «largement utilisé» pour régler des transactions internationales et «couramment négocié» sur les principaux marchés des changes.

- **Considérations opérationnelles.** Bien que les questions opérationnelles ne fassent pas partie officiellement des critères à prendre en compte pour l'inclusion d'une monnaie dans le panier du DTS, les services du FMI ont estimé que le FMI, ses États membres et les autres utilisateurs de DTS pouvaient maintenant effectuer des opérations en renminbi sans obstacles majeurs et que, par conséquent, il existait des assurances raisonnables que les opérations du FMI puissent s'effectuer de façon fluide. Cela est le résultat direct des réformes menées récemment par les autorités, principalement leur décision d'accorder aux gestionnaires des réserves officielles et à leurs agents un accès illimité aux marchés onshore des changes et des valeurs à revenu fixe. Les autorités ont aussi entrepris des réformes essentielles allant dans le sens de leur objectif plus large de soutenir l'utilisation internationale du RMB et de renforcer la stabilité macrofinancière, telles que la libéralisation complète des taux d'intérêt intérieurs, l'introduction progressive d'un taux de change déterminé davantage par le marché et la mise en œuvre d'un nouveau système de paiements interbancaires transfrontaliers.
- **Mesures complémentaires pour améliorer la communication des données.** La communication des données n'est pas un critère officiel pour l'inclusion d'une monnaie dans le panier du DTS, mais les émetteurs des monnaies qui y sont incluses observent généralement des normes de transparence rigoureuses. Les autorités ont pris récemment des mesures dont il y a lieu de se féliciter pour améliorer la communication des données et développer leur participation aux initiatives multilatérales en matière de communication des données.

Pourquoi le Conseil d'administration est-il favorable à l'inclusion du renminbi dans le panier du DTS?

- La décision de considérer ou non le RMB comme une monnaie librement utilisable et de l'inclure ou non dans le panier du DTS appartenait au Conseil d'administration du FMI. Étant donné qu'il n'existe pas de seuils ou de repères préétablis, cette décision repose en définitive sur une appréciation du Conseil d'administration, fondée sur la définition de «monnaie librement utilisable» au sens des Statuts du FMI et sur des indicateurs quantitatifs.
- Le rapport préparé par les services du FMI contenait une évaluation technique rigoureuse assortie d'une recommandation claire à l'intention des administrateurs.
- Le Conseil d'administration a souscrit à l'analyse des services du FMI ainsi qu'à leur recommandation de considérer le renminbi comme une monnaie librement utilisable et de

l'inclure dans le panier du DTS, en tant que cinquième monnaie, aux côtés du dollar des États-Unis, de l'euro, du yen et de la livre sterling, à compter du 1^{er} octobre 2016.

Quand le renminbi sera-t-il officiellement inclus dans le panier du DTS?

- Le nouveau panier incluant le renminbi entrera en vigueur le 1^{er} octobre 2016.
- Le Conseil d'administration a prorogé auparavant la validité du panier actuel jusqu'à fin septembre 2016, pour tenir compte des observations formulées par les utilisateurs de DTS. Cette décision répond au souhait d'éviter de modifier le panier en fin d'année civile (période pendant laquelle le volume des opérations est faible), de faciliter la réalisation fluide et ininterrompue des opérations liées au DTS pendant une période d'incertitude plus élevée que d'habitude en raison de la révision en cours du panier du DTS, et de laisser un délai suffisant d'adaptation à l'ajout d'une nouvelle monnaie au panier du DTS.

Pourquoi le renminbi ne deviendra-t-il librement utilisable que le 1^{er} octobre 2016?

- Le renminbi (RMB) remplit tous les critères et toutes les conditions opérationnelles pour être déclaré monnaie librement utilisable et être ajouté au panier du DTS. Cependant, si la décision du FMI de déclarer le renminbi librement utilisable entrerait en vigueur à la date de la révision (le 30 novembre 2015), elle permettrait l'utilisation immédiate du renminbi en tant que monnaie librement utilisable dans les opérations financières du FMI, alors que le FMI et ses États membres ne sont pas encore prêts sur le plan opérationnel. L'inclusion différée du renminbi dans le panier du DTS donne aussi aux utilisateurs de DTS le délai nécessaire pour s'adapter. Par conséquent, la décision du FMI de déclarer le renminbi librement utilisable et de l'inclure dans le panier du DTS n'entrera en vigueur que le 1^{er} octobre 2016.

Pourquoi la formule de pondération a-t-elle été modifiée et quelles sont les principales modifications?

- Le Conseil d'administration est conscient depuis longtemps des imperfections de la méthode utilisée précédemment pour déterminer les pondérations des monnaies dans le panier du DTS, en particulier le poids relativement faible et le champ relativement restreint des variables financières ainsi que la pondération endogène des flux (exportations) et des stocks (réserves).
- À l'issue de la révision de 2010 du panier du DTS, les administrateurs s'étaient déclarés favorables à un programme de travail qui porterait, entre autres thèmes, sur les rôles relatifs des indicateurs commerciaux et financiers.
- La nouvelle formule approuvée par le Conseil d'administration est une des deux variantes présentées lors de la révision de 2010; elle accroît la part et la représentativité des variables financières et écarte les pondérations endogènes impliquées par l'ancienne formule. Dans la nouvelle formule, une part égale est attribuée aux exportations et à la

variable financière, et la couverture de l'indicateur financier a été élargie de manière à mieux rendre compte des différentes transactions financières.

Quelles sont les nouvelles pondérations des monnaies dans le panier du DTS?

- Dans la nouvelle formule, les pondérations respectives des monnaies qui composent le DTS sont les suivantes : 41,73 % pour le dollar des États-Unis; 30,93 % pour l'euro; 10,92 % pour le renminbi; 8,33 % pour le yen; et 8,09 % pour la livre sterling. Ce panier de monnaies entrera en vigueur le 1^{er} octobre 2016.
- Après que ces pondérations auront été utilisées le 30 septembre 2016 pour déterminer les nouveaux montants fixes de monnaie composant le panier du DTS, la part de chaque monnaie dans l'évaluation du DTS à une date future donnée dépendra des taux de change en vigueur à cette date.

Quelles sont les implications de l'inclusion du renminbi dans le panier du DTS pour le DTS lui-même et pour les opérations du FMI?

- L'inclusion du renminbi (RMB) est la première grande modification de la composition du panier du DTS depuis 1980, année où la taille du panier a été ramenée de 16 à 5 monnaies (un autre changement majeur a été le remplacement du deutsche mark et du franc français par l'euro en 1999).
- L'inclusion du renminbi rendra le DTS plus attrayant en tant qu'actif de réserve international. En effet, elle diversifie le panier et le rend plus représentatif des principales monnaies mondiales.
- Sur le plan opérationnel, l'inclusion du RMB dans le panier du DTS signifie qu'un instrument libellé en RMB sera inclus dans le calcul du taux d'intérêt du DTS, et que des changements interviendront dans les procédures d'échange de monnaies entre la Chine et le FMI. Ces changements influenceront aussi sur la conduite des opérations futures du FMI, qui pourront être effectuées en renminbi quand la décision de déclarer cette monnaie librement utilisable entrera en vigueur le 1^{er} octobre 2016.
- Il est attendu des autorités émettant les monnaies représentées dans le panier du DTS, qui comprendront les autorités chinoises, qu'elles maintiennent un cadre de politique économique facilitant les opérations du FMI, de ses États membres et des autres utilisateurs de DTS dans leurs monnaies.

En quoi l'inclusion du renminbi dans le panier du DTS influera-t-elle sur le système monétaire mondial et le système financier en général?

- Placée dans un contexte plus large, l'inclusion du renminbi dans le panier du DTS pourrait être considérée comme une étape importante du processus d'intégration de la Chine dans le système financier mondial. C'est aussi une reconnaissance des efforts de réforme actuellement déployés par la Chine, qui s'en trouvent ainsi renforcés.

- À mesure que cette intégration se poursuit en s'approfondissant, et que d'autres pays émergents suivent le même chemin, elle pourrait aboutir à un système monétaire et financier international plus robuste, qui à son tour favoriserait la croissance et la stabilité de l'économie mondiale.
- L'inclusion du renminbi dans le panier du DTS renforcera aussi l'attractivité du DTS en tant qu'actif de réserve international, car le panier du DTS sera ainsi plus diversifié et plus représentatif des principales monnaies mondiales.

Quelles sont les implications de l'inclusion du renminbi dans le panier du DTS pour le renminbi lui-même et pour la Chine?

- L'inclusion du renminbi (RMB) dans le panier du DTS fait suite à la forte augmentation de l'utilisation internationale de cette monnaie ces dernières années, qui a été soutenue par les réformes engagées pour assurer la transition de la Chine vers une économie de plus en plus ouverte et fondée sur le marché.
- L'inclusion du renminbi dans le panier du DTS favorisera aussi l'utilisation et la négociation déjà croissantes du RMB à l'échelle internationale.

Quelles sont les implications de l'inclusion du RMB dans le panier de taux d'intérêt du DTS?

- Le RMB sera ajouté au panier de taux d'intérêt du DTS le 1^{er} octobre 2016; l'effet de cette mesure sur le taux d'intérêt du DTS dépendra des taux en vigueur à cette date. L'effet est incertain; cependant, étant donné que les taux d'intérêt chinois sont actuellement supérieurs aux autres taux d'intérêt compris dans le panier, il est probable que le taux d'intérêt du DTS augmente lorsque le RMB sera ajouté au panier.
- Les différents effets d'une hausse probable du taux d'intérêt du DTS sur les débiteurs et les créanciers du FMI ainsi que sur la position de revenu du FMI lui-même seront examinés dans le contexte de la prochaine revue de la position de revenu du FMI, qui est prévue pour avril 2016.