

Les DTS ou l'illusion d'une nouvelle monnaie mondiale

LE CERCLE. Les DTS sont à la mode. Mais sont-ils vraiment une bonne assurance en temps de crise?

DTS (droits de tirage spéciaux)

Lorsque le président français a rencontré le Premier ministre chinois il y a quelques jours, ils ont parlé de DTS. Au séminaire du G20 de Nankin, le rôle potentiel des DTS dans le financement du FMI a été évoqué par Dominique Strauss-Kahn. Joe Stiglitz, le célèbre prix Nobel d'économie, recommande leur utilisation pour réformer le système monétaire international. Le gouverneur de la banque centrale de Chine, Zhou Xiaochuan, suggère que les DTS devraient remplacer le dollar comme monnaie internationale. Que sont les DTS et pourquoi cet engouement soudain ?

Les DTS sont des « droits de tirage spéciaux » (voir [l'Abécédaire de Pascal Ordonneau](#)). En 1960, l'économiste belge Robert Triffin fit remarquer que le système de Bretton Woods souffrait d'une contradiction interne. Les monnaies des pays membres s'échangeaient à un taux fixe contre le dollar, tandis que la valeur du dollar était fixée en or. Triffin observa que, dans un système de changes fixes, la demande de liquidité mondiale croissait avec l'économie mondiale. L'économie mondiale connaissait alors une phase de forte croissance à la suite de la reconstruction d'après-guerre. Le stock de dollars détenus à l'étranger allait donc augmenter. Cependant, les encours d'or des Etats-Unis, liés à la quantité physique d'or disponible, allaient rester plus ou moins constants. Maintenir la valeur du dollar en or allait donc devenir de plus en plus difficile et la crise du dollar inéluctable, à moins d'adopter une politique monétaire très déflationniste. Le monde se voyait donc confronté au dilemme de Triffin : dévaluation du dollar vis-à-vis de l'or et fin de Bretton Woods, ou crise de liquidité. En réponse à ces préoccupations, les autorités décidèrent d'émettre une nouvelle monnaie de réserve synthétique pour accroître la liquidité internationale. C'est le fameux DTS. Le FMI en créa 2 milliards en 1970 et les alloua aux Etats membres selon leurs quotas. Au même moment cependant, la Réserve fédérale adopta une politique monétaire expansionniste pour stimuler l'économie américaine. Cela conduisit à l'implosion de Bretton Woods, comme l'avait prédit Triffin.

Le DTS est maintenant un panier de quatre monnaies (environ 44 % dollar, 34 % euro, 11 % yen et 11 % livre sterling). Il constitue un montant dérisoire des réserves totales mondiales. Les acteurs privés ne l'utilisent pas. Il est davantage une unité de compte pour le FMI qu'une monnaie. Lorsqu'un pays veut l'utiliser, il doit trouver un autre pays qui veuille bien recevoir des DTS et les échanger contre une « vraie » monnaie de réserve (comme le dollar), qui, elle, peut être utilisée pour intervenir sur les marchés des changes ou faire des transactions avec le secteur privé.

Les pays émergents accumulent des excédents commerciaux et des réserves très élevées en dollars en partie pour s'assurer contre les crises. Cette demande « excessive » pour le dollar, due à son rôle de monnaie de réserve, fait baisser les taux d'intérêt mondiaux et stimule la prise de risque dans le système financier. Mais la valeur du dollar devenant plus fragile en raison des déficits budgétaires américains, les banques centrales cherchent actuellement des actifs de réserve alternatifs. Voilà pourquoi le DTS est de nouveau à la mode. Selon ses promoteurs, il pourrait se substituer au dollar et résoudre les problèmes de déséquilibre de balance courante et de pénurie mondiale d'actifs de réserve, corrigeant ainsi les déficiences du système financier.

Une unité de compte artificielle dont la valeur n'est pas garantie directement par le Trésor américain ou par un hypothétique ministère des Finances de la zone euro

Mais c'est à mon avis attribuer bien plus de pouvoir aux DTS qu'ils n'en ont vraiment. Si le problème essentiel du système monétaire international tient à la provision contingente de liquidités en période de crise et à la demande d'assurance (qui s'exprime par l'accumulation de bons du Trésor américains par les banques centrales des pays émergents), l'extension de l'usage des DTS ne résoudra pas grand-chose. Car le DTS n'est qu'une unité de compte artificielle dont la valeur n'est pas garantie directement par le Trésor américain ou par un hypothétique ministère des Finances de la zone euro. Il ne fournit donc pas forcément une bonne assurance en temps de crise mondiale.

Pour réformer le système monétaire international, il est bien plus prometteur d'étendre et de renforcer les facilités de crédit du FMI et de permettre à celui-ci de se financer sur les marchés. On peut d'ailleurs envisager qu'il s'y finance en émettant des obligations libellées en DTS !