

Bulletin du FMI

REVENUS ET DÉPENSES DU FMI

Ventes d'or et échange de DTS

Bulletin du FMI en ligne
17 février 2010

- Le FMI commencera bientôt à vendre de l'or sur le marché
- Les ventes à trois banques centrales représentent plus de la moitié des ventes d'or prévues
- Le marché des DTS est renforcé de manière à faciliter les échanges entre pays membres



M. Tweedie : Jusqu'à présent, le FMI a vendu un peu plus de la moitié de l'or prévu, à un prix moyen légèrement supérieur à 1.050 dollars EU l'once (IMF photo)

Andrew Tweedie, Directeur du Département financier du FMI, fait le bilan des ventes d'or effectuées jusqu'à présent par le FMI et évoque les nouvelles ventes prévues. Il examine aussi le rôle du FMI dans l'échange de DTS entre pays membres. Voici une retranscription de son entrevue avec le Bulletin du FMI en ligne

Bulletin du FMI en ligne : Depuis que le FMI a annoncé l'an dernier qu'il allait vendre une partie de son or, plusieurs ventes à des banques centrales de pays membres ont eu lieu. Comment ces opérations hors marché se sont-elles déroulées? Quelle est la quantité d'or qui a été vendue et quel en a été le prix moyen?

M. Tweedie : Nous avons procédé à trois ventes hors marché jusqu'à présent. Une fois la vente d'or approuvée par le Conseil d'administration du FMI, nous avons annoncé que nous étions prêts à organiser des ventes hors marché avec des banques centrales et d'autres détenteurs officiels qui étaient intéressés. Les ventes se sont déroulées dans l'ordre des demandes, avec tout d'abord la Banque de réserve d'Inde, puis la Banque de Maurice et ensuite la Banque centrale du Sri Lanka.

Ces trois ventes, pour un total de 212 tonnes, représentent un peu plus de la moitié des 403,3 tonnes d'or que le FMI a décidé de vendre. Ces ventes, dont le prix moyen était d'un peu plus de 1.050 dollars EU l'once, ont généré un produit de 7,2 milliards de dollars EU et des bénéfices avoisinant 4,5 milliards de dollars EU par rapport à la valeur comptable de l'or dans les comptes du FMI. Il a été convenu que ces bénéfices, plus ceux qui seront réalisés sur les autres ventes d'or, seront utilisés pour créer une dotation génératrice de revenus dans le cadre du nouveau modèle de financement qui ne compte plus sur les commissions des prêts pour financer les diverses activités du FMI et contribueront aussi à [accroître la capacité du FMI](#) de fournir des prêts concessionnels aux pays à faible revenu.

La vente la plus importante a été effectuée avec la Banque de réserve d'Inde pour 200 tonnes. En raison de son volume relativement élevé, cette vente s'est déroulée sur une période de deux semaines sous la forme d'opérations à terme. Elle a été réglée à la fin de la période de manière à protéger la Banque de réserve d'Inde et le FMI contre de fortes fluctuations inattendues des prix qui pourraient survenir n'importe quel jour. En conséquence, l'or a été vendu effectivement au prix du marché moyen d'une période de deux semaines et non au prix en vigueur un jour donné, qui pourrait, pour une raison quelconque, ne pas correspondre aux conditions normales du marché.

[Tout d'abord, de nouvelles ventes hors marché ne sont pas exclues, mais nous allons aussi commencer à vendre de l'or sur le marché.]

Je tiens à ajouter que le FMI est tenu de vendre son or à un prix qui repose sur les prix du marché. Dans ce cas, comme les ventes se sont déroulées hors marché, nous avons utilisé comme référence les prix du marché en vigueur à Londres le jour de chaque vente. Toutes les ventes ont donc été effectuées au prix du marché en vigueur le jour de la vente.

Les deux autres ventes concernaient une quantité d'or bien moins élevée : 2 tonnes à la Banque de Maurice et 10 tonnes à la banque centrale du Sri Lanka. Comme il s'agissait d'une quantité d'or moindre, ces ventes ont eu lieu sur un seul jour sous la forme d'une opération au comptant et non d'opérations à terme. En dehors de cela, elles ont été organisées de la même manière, le prix de l'or à Londres étant utilisé comme référence.

Bulletin du FMI en ligne: Le FMI a annoncé qu'il allait commencer à vendre de l'or sur le marché. Quelle quantité d'or va-t-il vendre et comment ces ventes seront-elles organisées?

M. Tweedie : Tout d'abord, de nouvelles ventes hors marché ne sont pas exclues, mais nous allons aussi commencer à vendre de l'or sur le marché. Si des banques centrales ou d'autres institutions officielles tenaient encore acheter directement de l'or au FMI, et si nous avons encore de l'or, nous serions prêts à en vendre hors marché.

Je tiens à ajouter que les ventes hors marché présentent des avantages pour toutes les parties. Pour le FMI, évidemment, cette méthode nous permet de vendre une plus grande quantité plus rapidement que sur le marché, car les ventes sur le marché doivent être soigneusement échelonnées pour veiller à ne pas perturber le marché. Pour les banques centrales qui souhaitent acheter de l'or, les ventes hors marché sont commodes. Et cela signifie aussi qu'une quantité d'or moindre arrive sur le marché, donc c'est une situation avantageuse pour tous.

Il nous reste à vendre 191,3 tonnes. Pour les ventes sur le marché, nous suivrons la méthode adoptée avec succès par les banques centrales qui participent aux accords des banques centrales sur l'or.

Bulletin du FMI en ligne: La vente d'une telle quantité d'or sur le marché pourrait influencer sur les prix. Que fera le FMI pour éviter de perturber le marché?

M. Tweedie : Comme je l'ai mentionné, nous disposons maintenant de l'expérience considérable des participants aux accords des banques centrales sur l'or pour savoir comment organiser une vente d'or sans perturber le marché. Ces accords des banques centrales sont des accords de cinq ans, dont le premier a commencé en 1999. Ils ont rendu les ventes d'or officielles plus prévisibles en annonçant à l'avance des plafonds annuels et quinquennaux pour les ventes d'or des banques centrales participantes. Le troisième [accord des banques centrales sur l'or](#) a débuté en septembre dernier, avec des plafonds annuels et quinquennaux de 400 et 2000 tonnes, respectivement. Si le FMI ne participe pas lui-même à cet accord, les participants ont noté à l'époque que les ventes du FMI pourraient être prises en compte dans ce plafond.

Dans le cadre de cet accord, plusieurs banques centrales ont mené avec succès des programmes de ventes d'or d'une ampleur égale ou supérieure au programme du FMI. Il est fondamental d'échelonner

soigneusement les ventes sur le marché. C'est la pratique suivie avec succès par les banques centrales et nous avons l'intention de l'adopter.

Bulletin du FMI en ligne : Que se passera-t-il avec le surcroît de revenu qui était attendu lorsque les ventes d'or ont été convenues?

M. Tweedie : Il est probablement un peu tôt pour spéculer au stade actuel, car nous n'avons vendu qu'un peu plus de la moitié de l'or prévu. Comme je l'ai mentionné, le prix de vente moyen jusqu'à présent est légèrement supérieur à 1.050 dollars EU l'once, soit plus que prévu lorsque les ventes d'or ont été approuvées par le Conseil d'administration. Cependant, il reste à voir comment va évoluer le prix de l'or pendant la deuxième partie de la vente avant de pouvoir conclure que nous disposerons d'un surcroît de revenu. Je pense que le Conseil d'administration reviendra sur cette question en temps voulu.

Bulletin du FMI en ligne : Passons maintenant à l'allocation de DTS aux pays membres en 2009, à hauteur de 283 milliards de dollars. De quelles options disposent les pays qui souhaitent échanger leurs DTS contre des monnaies fortes? De nombreux pays ont-ils échangé leurs DTS?

M. Tweedie: Les pays qui souhaitent vendre leurs DTS contre des monnaies ont deux options principales. Ils peuvent approcher directement d'autres pays membres qui souhaitent acheter des DTS. Mais généralement il est plus facile de s'adresser au FMI, qui sert de teneur de marché pour les DTS. Le FMI a des accords avec plusieurs pays (qui participent au Département des DTS) et la Banque centrale européenne (BCE) (qui est un détenteur agréé de DTS) pour l'achat ou la vente de DTS — on parle d'accords d'échange volontaires — et si un pays s'adresse à nous et souhaite vendre ou acheter des DTS, nous pouvons trouver un ou plusieurs des participants à ces accords qui souhaitent participer à la transaction. C'est ainsi que toutes les transactions sur DTS ont été organisées depuis plus de 20 ans.

[De nombreux pays conservent les DTS dans leurs réserves, afin de renforcer leur position de réserves.]

Il est possible aussi d'effectuer des transactions avec désignation, pour les pays qui ont besoin de vendre des DTS pour des raisons de balance des paiements. Chaque trimestre, le Conseil d'administration du FMI approuve un plan de désignation selon lequel les pays membres inclus dans le plan sont prêts à acheter des DTS à concurrence du montant prévu dans le plan, mais ce plan n'est établi qu'à titre de précaution et n'a pas été activé depuis longtemps. Nous sommes en mesure de traiter le volume des transactions au moyen des accords volontaires, qui offrent une souplesse supplémentaire à toutes les parties concernées.

Le FMI [publie](#) régulièrement les avoirs en DTS des pays membres, de sorte que l'information sur les variations de ces avoirs est du domaine public. Jusqu'à présent, je pense qu'environ 16 pays ont vendu au moins une partie de leurs DTS provenant des allocations, ce qui est relativement peu par rapport au total de 186 pays membres. Ce n'est pas inattendu et cela ne signifie pas que les allocations de DTS n'ont pas atteint leurs objectifs, au contraire. De nombreux pays conservent les DTS dans leurs réserves, afin de renforcer leur position de réserves, et c'est important pour aider ces pays à faire face à la récession mondiale. Certains pays ont peut-être pu aussi utiliser d'autres réserves pour atténuer les répercussions de la récession en raison de la souplesse supplémentaire offerte par les allocations de DTS.

Bulletin du FMI en ligne : Quel est le rôle du FMI dans les accords d'échange volontaires?

M. Tweedie : Comme je l'ai dit, le FMI cherche à «faire» le marché des DTS. Nous servons d'intermédiaire. Nous ne participons pas à la transaction elle-même, mais nous mettons en rapport le pays qui souhaite acheter ou vendre des DTS et un autre pays membre qui souhaite effectuer la transaction au moyen de l'accord d'échange volontaire. Le FMI négocie ces accords individuellement avec les pays membres. Il s'agit d'accords volontaires qui reflètent l'aspect coopératif du FMI et la participation au Département des DTS, et qui font aussi partie de la politique de gestion des réserves des pays.

Nous cherchons dans la mesure du possible à satisfaire les besoins des pays membres dans ces transactions. L'un de nos objectifs après les allocations de 2009, qui était d'un montant élevé par rapport à l'encours antérieur des DTS, était de mettre en place un éventail bien plus large d'accords volontaires pour nous donner plus de flexibilité en vue de traiter un volume plus élevé de transactions sur DTS si nécessaire. Nous avons maintenant des accords d'échange volontaires avec environ 30 pays membres et la BCE, pour une capacité totale d'environ 60 milliards de DTS, alors que la capacité avant l'allocation était inférieure à 3 milliards de DTS, au titre d'accords avec seulement 13 pays membres et la BCE. Bien plus de pays sont donc maintenant impliqués et nous pouvons traiter un volume de transactions beaucoup plus élevé. Si, pour une raison quelconque, un pays membre ne peut satisfaire une demande de transaction particulière, nous pouvons nous adresser à beaucoup d'autres pays.

Bulletin du FMI en ligne : Certains commentateurs estiment que les allocations de DTS pourraient être inflationnistes parce que l'émission de DTS revient à émettre de la monnaie qui n'est pas garantie par des actifs réels. Faut-il s'inquiéter ?

M. Tweedie : Je ne pense pas qu'il y ait lieu de s'inquiéter, et ce pour deux raisons.

Premièrement, si les allocations sont d'un montant élevé par rapport à l'encours antérieur des DTS et sont aussi importantes pour de nombreux pays membres, les montants totaux à l'échelle mondiale ne sont pas d'une ampleur telle que l'on puisse s'attendre à un effet notable sur l'inflation mondiale. Je pense que l'allocation totale ne représentait qu'environ 1/2 % du PIB mondial.

Deuxièmement, il est important de garder à l'esprit les circonstances dans lesquelles l'allocation a été convenue, à savoir une profonde récession mondiale et la crainte qu'elle soit encore plus profonde et prolongée. L'allocation de DTS était l'une des mesures prise l'année dernière pour stabiliser la situation et atténuer les effets du fléchissement de l'activité. Dans ce contexte, il est encore moins probable que l'inflation soit une source d'inquiétude.