

LA LETTRE DU

N° 268 — JUIN-JUILLET 2007

CEPII

CENTRE
D'ETUDES PROSPECTIVES
ET D'INFORMATIONS
INTERNATIONALES

FMI : DES QUOTES-PARTS MAL TAILLÉES

Les discussions en cours sur les quotes-parts au FMI pourraient bien révéler certaines incohérences internes entre les trois objectifs des quotes-parts : déterminer la contribution de chaque pays membre au Fonds, fixer son accès aux ressources et, enfin, déterminer ses droits de vote. Si le FMI trouve une nouvelle légitimité comme coordinateur de l'économie mondiale plutôt que comme pourvoyeur d'assistance financière, alors un profond remodelage des formules de détermination des quotes-parts se justifie, comme l'inclusion de la population dans le calcul et l'exclusion de la variabilité des paiements courants ainsi que des réserves de change. Des projections de quotes-parts à l'horizon 2030 montrent que la zone euro échappera difficilement à une chute de sa quote-part calculée d'au moins six points de pourcentage, et que l'exclusion des flux intra-zone (en cohérence avec l'idée d'une représentation unique de la zone) pourrait entraîner une chute supplémentaire de la part de la zone de l'ordre de trois points.

La question des quotes-parts au Fonds Monétaire International est considérée par beaucoup de pays comme un sujet stratégique car les quotes-parts déterminent les contributions des pays membres au Fonds, l'accès à ses ressources, les droits de vote¹ et, plus généralement, la visibilité des pays membres et leur influence au FMI. Cette question des quotes-parts est devenue particulièrement sensible ces dernières années, avec le souhait des pays à faible revenu et des économies émergentes d'avoir davantage de poids dans les décisions du Fonds.

Les quotes-parts sont en principe fondées sur la taille, l'ouverture, l'instabilité des recettes courantes et la détention de réserves officielles par chaque pays, selon un système compliqué de formules datant de 1983, complété par des ajustements *ad hoc* (encadré 1). Tous les cinq ans, les quotes-parts sont révisées, ce qui débouche sur des augmentations générales ou sélectives. À l'occasion de la 13^{ème} révision, lors des réunions d'automne du Fonds à Singapour en 2006, une hausse *ad hoc* des quotes-parts de quatre pays émergents (Chine, Corée, Mexique, Turquie) a été décidée, ces pays étant notoirement sous-représentés au regard de leur poids dans l'économie mondiale. Il a également été décidé une révision complète des formules de détermination des quotes-parts durant l'année 2007 ou, au plus tard, au printemps 2008. Cette révision pourrait aider le FMI à rétablir une légitimité contestée. Le nouveau système devra être plus simple et plus transparent, et mieux refléter les positions des différents États membres dans l'économie mondiale.

Ce problème de formules n'est pas nouveau. En 1999, déjà, un groupe d'experts mandaté par le Conseil d'administration du FMI et présidé par l'économiste américain Richard Cooper avait proposé une formule unique fondée sur le PIB et sur une mesure de l'instabilité de la balance des paiements. Cette proposition avait suscité des débats animés. L'idée principale est qu'il est très difficile d'exhiber une formule unique et simple qui n'entraîne pas une concentration encore plus forte des quotes-parts dans les pays industriels, et une représentation encore plus faible des pays à faible revenu. Par exemple, la quote-part actuelle agrégée des pays d'Afrique sub-saharienne (en excluant l'Afrique du Sud) est de 4,56%. Ce chiffre paraît faible au regard de la part de cette zone dans la population mondiale (10%). Mais il est élevé en comparaison de la part du sous-continent dans le PIB mondial, à peine 0,6%.

■ Quotes-parts : mode d'emploi

Les quotes-parts au FMI ont trois utilisations² :

1. Elles déterminent la contribution financière de chaque pays membre au Fonds ;
2. Elles fixent l'allocation des droits de tirage spéciaux (DTS) et l'accès des pays membres aux ressources du Fonds³ ;
3. Elles déterminent, avec les droits de vote de base (*cf.* encadré 1), les droits de vote des pays membres lors des assemblées.

1. Les droits de vote ne sont pas exactement proportionnels aux quotes-parts. Voir *infra*.

2. Voir International Monetary Fund (2006), "Quotas – Further thoughts on new quota formula", mimeo, 22 novembre.

3. Même si, dans certains cas (crise asiatique), le Fonds a débloqué une assistance sans commune mesure avec les quotes-parts.

ENCADRÉ 1 – LES FORMULES ACTUELLES

Depuis 1983, la quote-part Q de chaque pays membre du FMI est calculé à partir de cinq formules, où Y désigne le PIB à prix courant pour une année récente, R est la moyenne sur douze mois des réserves officielles pour une année récente, $C_{\text{paiements}}$ est la moyenne sur cinq ans des paiements courants, C_{recettes} est la moyenne sur cinq ans des recettes courantes et V est la variabilité des recettes courantes, définie comme l'écart-type, calculé sur 13 ans, des recettes courantes autour de leur moyenne mobile sur cinq ans :

$$Q_0 = (0.01 Y + 0.025 R + 0.05 C_{\text{paiements}} + 0.2276 V) (1 + C_{\text{recettes}}/Y) \text{ (Bretton Woods formula)}$$

$$Q_1 = (0.0065 Y + 0.0205125 R + 0.078 C_{\text{paiements}} + 0.4053 V) (1 + C_{\text{recettes}}/Y)$$

$$Q_2 = (0.0045 Y + 0.03896768 R + 0.07 C_{\text{paiements}} + 0.76976 V) (1 + C_{\text{recettes}}/Y)$$

$$Q_3 = 0.005 Y + 0.042280464 R + 0.044 (C_{\text{paiements}} + C_{\text{recettes}}) + 0.8352 V$$

$$Q_4 = 0.0045 Y + 0.05281008 R + 0.039 (C_{\text{paiements}} + C_{\text{recettes}}) + 1.0432 V$$

Les formules Q_1 à Q_4 sont remises à l'échelle par un facteur d'ajustement de manière à ce que la somme des quotes-parts soit la même quelle que soit la formule. La quote-part d'un pays membre est alors : $Q = \text{Max}(Q_0, \text{Avg}(Q_i, Q_j))$, où Q_i, Q_j désignent les chiffres les plus faibles obtenus à partir des formules Q_1 à Q_4 après ajustement.

Finalement, il est procédé à des ajustements *ad hoc*, si bien que la quote-part finale correspond rarement à ce calcul. Le droit de vote de chaque pays est égal à 250 votes de base plus un droit pour chaque tranche de 100 000 DTS de quote-part. Suite aux besoins croissants du FMI, les quotes-parts ont été régulièrement augmentées depuis 1944 sans hausse simultanée des droits de vote de base. Mécaniquement, le droit de vote des pays petits et/ou peu développés s'est progressivement réduit.

Ces trois objectifs sont clairement imbriqués. Par exemple, il est naturel d'accorder des droits de vote importants aux contributeurs les plus importants du Fonds. Néanmoins, la volonté actuelle d'élever le poids des économies en développement dans les décisions du Fonds (objectif 3) contredit en partie l'idée de donner davantage de pouvoir aux grands contributeurs (objectif 1).

Les nouvelles formules proposées reposent toutes sur le PIB comme mesure de la taille économique des pays, et il a été décidé à Singapour de donner davantage de poids à cette variable dans la future formule. Le PIB a l'avantage d'être cohérent avec les trois objectifs : un pays dont le PIB est important a davantage de ressources pour contribuer au Fonds (objectif 1), davantage de besoins en cas de crise (objectif 2) et, enfin, davantage de légitimité pour peser sur les décisions (objectif 3).

Il a été suggéré de valoriser les PIB aux taux de change de parité de pouvoir d'achat (PPA) et non aux taux de change courants, de manière à mieux refléter la taille de chaque pays⁴ et sa capacité future à contribuer au Fonds⁵. L'utilisation de PIB en PPA aiderait à élever la quote-part des pays en développement et des économies émergentes. Cependant, on se heurte ici à d'importants problèmes de mesure. En outre, la capacité à contribuer au Fonds et les besoins en termes d'assistance financière sont davantage indexés sur des taux de change courants que de PPA. En particulier, un taux de change surévalué accroît la probabilité de crise⁶, et donc la probabilité de recourir à l'assistance du Fonds. Pour relever la quote-part des pays pauvres et, plus généralement, la légitimité démocratique du FMI, il serait plus adéquat de se fonder sur la population plutôt que sur le PIB. Cette possibilité, suggérée par Michel Camdessus⁷, serait cohérente avec l'idée selon laquelle les conséquences d'une mauvaise gouvernance affectent bien chaque individu. Une autre voie serait de distinguer l'objectif 3 des deux autres objectifs en

élevant les droits de vote de base (égaux pour tous les pays). Cependant les droits de vote de base ne permettent pas de redistribuer les votes entre des pays relativement grands⁸.

L'ouverture figure actuellement dans toutes les formules de quotes-parts, et en général cette variable est incluse dans les formules proposées⁹. L'ouverture est vue comme une mesure de l'implication d'un pays dans l'économie mondiale. Elle est actuellement fondée sur les recettes et paiements courants de chaque pays. En raison de l'augmentation rapide des mouvements internationaux de capitaux, il a été proposé d'étendre la notion d'ouverture aux flux de capitaux. On se heurte alors à trois questions délicates : (i) utiliser des flux bruts ou nets ; (ii) des variables en flux ou en stocks (iii) quels flux de capitaux intégrer (investissements directs, de portefeuille, "autres"). Les flux nets de capitaux mesurent le déséquilibre épargne-investissement d'un pays. Ce n'est pas une mesure de l'implication d'un pays dans l'économie mondiale, puisque deux pays présentant la même balance courante peuvent avoir des intérêts très différents dans la stabilité financière internationale, en fonction de leurs flux bruts entrants et sortants. Il faudrait théoriquement tenir compte des stocks d'actifs et de dettes et non pas seulement des flux. Mais les problèmes de données obligent à se contenter des flux. Enfin, bien que les flux de capitaux à court terme soient sans aucun doute plus instables que les flux à long terme, ils incluent les crédits commerciaux qui sont déjà comptés comme paiements courants (en tant qu'échanges commerciaux). Ils incluent aussi les opérations sur marchés dérivés qui peuvent réduire la vulnérabilité des économies aux crises financières et/ou conduire à surestimer la part des pays disposant d'une place financière internationale. Au total, un compromis acceptable serait de prendre en compte les flux bruts entrants et sortants d'investissements directs et de portefeuilles.

4. A. Mirakhor & I. Zaidi (2006), "Rethinking the governance of the International Monetary Fund", *IMF working paper* 273.

5. E.M. Truman (2006), "Rearranging IMF chairs and shares: the sine qua non of IMF reform", in Truman, E.M., ed., *Reforming the IMF for the 21st Century*, Institute for International Economics, Special Report 19, Washington CD.C.

6. Voir, par exemple, A. Berg & C. Patillo (1999), "Are currency crises predictable? a test", *IMF Staff Papers*, 46 (2).

7. M. Camdessus (2005), *International financial institutions: dealing with new global challenges*, Washington: Per Jacobsson Foundation.

8. Voir M. Skala, C. Thimann & R. Wölflinger (2007), "The search for Columbus' egg: finding a new formula to determine quotas at the IMF", *ECB Occasional Paper*, juillet. On se concentre ici sur les quotes-parts, non les droits de vote.

9. La "formule Cooper" est une exception importante. Voir R.N. Cooper & E.M. Truman (2007), "The IMF quota formula: Linchpin of Fund reform", *Policy Briefs in International Economics*, Peter G. Petersen Institute for International Economics.

Dans le cas de la zone euro, la notion d'ouverture pose une difficulté particulière. En raison de la monnaie unique, les flux de commerce et de capitaux à l'intérieur de la zone euro ont peu de chance de déclencher une quelconque crise de balance des paiements. Pour cette raison, il a parfois été suggéré de retirer ces flux dans le calcul de la quote-part de la zone. La part agrégée de la zone chuterait, offrant une marge de manœuvre pour les pays en développement. Ceci serait cohérent avec une représentation unique de la zone euro au FMI, à travers une circonscription unique. Les avocats de la "chaise unique" avancent que la baisse de la quote-part agrégée serait plus que compensée par la meilleure coordination des voix européennes¹⁰.

La *variabilité* (définie dans l'encadré 1) est incluse dans les formules de quotes-parts de manière à prendre en compte la vulnérabilité des pays membres à des crises de balances des paiements, et donc à leurs besoins potentiels en termes d'assistance financière. Cette variable est considérée comme complémentaire à l'ouverture puisque certaines économies relativement fermées (par exemple, le Brésil) peuvent néanmoins souffrir d'une forte instabilité de leurs recettes courantes et de leurs entrées de capitaux.

Par cohérence avec la mesure d'ouverture, la variabilité devrait être calculée en tenant compte des flux de capitaux. Cependant, la variabilité des flux de capitaux ne reflète pas nécessairement la vulnérabilité d'une économie si les flux entrants et sortants sont positivement corrélés. C'est pourquoi il a été suggéré de calculer la variabilité à partir de la somme des recettes et paiements courants ainsi que des entrées nettes de capitaux. En réalité, il est fort possible que cela ne fasse pas grande différence avec la définition actuelle de la variabilité fondée uniquement sur les recettes courantes¹¹.

Plus fondamentalement, la prise en compte de la variabilité dans les formules de quotes-parts revient à "récompenser" les pays membres qui mènent des politiques peu prudentes, accroissant de ce fait l'instabilité. Ce problème soulève la question de l'incohérence entre l'objectif 2 (l'accès aux ressources du Fonds) et l'objectif 3 (le poids dans les décisions du Fonds), avec la possibilité d'un aléa moral. Le même type de question se pose pour les *réserves de change* qui sont incluses dans les formules actuelles parce qu'elles représentent des capacités à contribuer au Fonds (objectif 1). Mais des réserves importantes sont aussi une protection contre les crises, ce qui réduit les besoins en termes d'assistance financière (objectif 2). Surtout, une accumulation excessive de réserves est souvent vue comme une cause de désordres monétaires internationaux, et ne devrait donc pas être encouragée.

La bataille des quotes-parts

La révision des formules de quotes-parts est un processus évidemment long et compliqué, puisque la plupart des pays souhaiteraient des quotes-parts plus élevées alors que, par construction, certains devront accepter une baisse de leurs parts relatives. Une fois un accord trouvé, il y a peu de chance que les formules soient de nouveau modifiées avant un certain temps pendant lequel le PIB et les échanges vont se développer rapidement dans les économies à croissance rapide. C'est pourquoi il est utile d'adopter une approche prospective lorsqu'on compare les différentes formules. Le tableau 1 illustre ce point. La première colonne indique les quotes-parts de quelques pays en 2007. La deuxième montre ce que donneraient les formules actuelles (encadré 1) à partir des informations statistiques portant sur l'année 2001. On observe des écarts importants entre les quotes-parts observées et les quotes-parts calculées. Ainsi, les États-Unis et la Russie apparaissent sur-représentés par rapport aux formules en vigueur, tandis que la zone euro et le Japon sont sous-représentés. Malgré l'ajustement *ad hoc* de 2006, la Chine et la Corée apparaissent encore sous-représentées. La dernière colonne présente les quotes-parts projetées pour 2030 à partir des formules actuelles et de scénarios de croissance du PIB, d'échanges commerciaux et de flux de capitaux développés au CEPPI¹². De manière saisissante, la part calculée pour les États-Unis double entre 2001 et 2030 et celle de la Chine triple. À l'opposé, la part de la zone euro chute de 10 points de pourcentage durant cette période (pour arriver à moins de la moitié de la part américaine en 2030) et celle de l'Afrique sub-saharienne (ASS) n'augmente pas¹³.

Tableau 1 – Quotes-parts simulées avec les formules actuelles

%	Quotes-parts		Quotes-parts calculées	
	observées en 2007(a)	2001 (année de base)	2001	2030
Etats-Unis	17,08	16,4	16,4	30,2
Japon	6,12	7,8	7,8	10,6
Zone euro	22,78	23,3	23,3	13,5
France	4,94	4,0	4,0	2,7
Allemagne	5,98	6,2	6,2	3,8
Royaume-Uni	4,94	4,5	4,5	3,6
Corée	1,35	1,9	1,9	3,9
Mexique	1,45	1,6	1,6	1,1
Chine	3,72	4,6	4,6	15,2
Brésil	1,40	1,3	1,3	0,8
Inde	1,91	0,9	0,9	3,3
Russie	2,73	1,1	1,1	1,4
ASS(b)	4,56	0,8	0,8	0,7

(a) Source : IMF (2006). Tient compte de l'ajustement *ad hoc* de Singapour en 2006.

(b) Afrique sub-saharienne hors Afrique du Sud.

Source : Bénassy-Quéré et al. (2007).

Ces résultats sont à comparer avec ceux que l'on obtient avec une formule simple, fondée sur le PIB et l'ouverture (encadré 2). Dans sa version de base (tableau 2, colonne 3), cette formule

10. L. Bini-Smaghi (2006), "IMF Governance and the Political Economy of a Consolidated European Seat", in Truman, E.M., ed., *Reforming the IMF for the 21st Century*, Institute for International Economics, Special Report 19, Washington CD.C.

11. Cf. L. Dos Reis (2005), "Measuring vulnerability: capital flows volatility in the quota formulas", in Buira, A., ed., *Reforming the Governance of the IMF and the World Bank*, London: Anthem Press.

12. Cf. Bénassy-Quéré et al. (2007), "IMF Quotas at Year 2030", *Document de travail CEPPI*, n° 2007-12.

13. Ce premier scénario est uniquement illustratif puisque les États-Unis ont annoncé qu'ils ne rechercheraient pas d'augmentation de leur quote-part, par rapport à la situation actuelle où ils ont déjà un droit de veto même pour les décisions requérant une majorité de 85%.

ENCADRÉ 2 – FORMULES SIMULÉES

"PIB" :	$Q = 2/3 Y + 1/3 C$ où Y désigne le PIB à taux de change courant et C la somme des recettes et paiements courants.
"PIB" comprimée :	$Q = (2/3 Y + 1/3 C)^{0.9}$
"PIB" : comprimée y.c. flux financiers :	C inclut les flux IDE et de portefeuille
"PIB" : comprimée y.c. flux financiers mais excl. flux intra-zone euro :	C exclut les flux intra-zone euro
"PIB" en PPA :	$Q = 2/3 Y + 1/3 C$ où Y désigne le PIB en PPA
"POP" :	$Q = 2/3 P + 1/3 C$ où P désigne la population

"PIB" est moins favorable aux États-Unis, à la Chine et à l'Inde que ne l'est le système actuel, et plus favorable à la zone euro. Les deux modes de calcul sont équivalents pour le Japon et l'ASS. Il a été suggéré de "comprimer" les formules afin de réduire la concentration des quotes-parts dans les grands pays riches¹⁴. La colonne 4 du tableau 2 montre que la compression réduit en effet la part des grands pays de l'OCDE au profit de l'Inde et de l'ASS (et d'autres pays ne figurant pas dans le tableau). Cependant, les parts des pays pauvres augmentent peu, et l'ASS atteint à peine 1% en 2030. Dans la colonne 5, les flux d'IDE et de portefeuille sont intégrés dans le calcul de l'ouverture, avec peu d'impact en comparaison de la colonne précédente, hormis une légère augmentation des parts de l'Europe et de la Chine. La colonne 6 présente les résultats lorsque les flux intra-zone euro sont exclus du calcul. Ceci conduit à une baisse supplémentaire d'environ 3 points de pourcentage de la quote-part de la zone, mais celle-ci demeure en 2030 plus élevée qu'avec les formules actuelles. Dans la colonne 7, les PIB sont convertis aux taux de change de PPA et non plus aux taux de change courants. Ceci conduit à une augmentation des parts des pays en développement. La part de la Chine apparaît alors plus élevée que celle de la zone euro en 2030, et celle de l'Inde dépasse celle de l'Allemagne. Cependant l'impact sur l'ASS demeure limité. La dernière colonne du tableau présente les résultats en 2030 lorsque le PIB est remplacé dans la formule par la population. Les parts des États-Unis, du Japon et de la zone euro tombent en-dessous de 10% en 2030 alors que la part de l'Inde s'élève à 9,4% et celle de l'ASS atteint 7%. Même s'ils doivent être considérés avec une grande prudence étant donné les hypothèses héroïques qui les sous-tendent, ces scénarios fournissent des points de repère utiles. Ils montrent en particulier que la zone euro évitera difficilement une chute de

sa part calculée d'au moins six points de pourcentage. Une représentation unique de la zone euro au FMI impliquerait une perte supplémentaire de l'ordre de trois points (du fait de l'exclusion des flux intra-zone), à mettre en face du gain en termes de coordination des voix européennes. Les simulations montrent aussi que la seule façon d'augmenter significativement la part des pays en développement, en dehors des droit de vote de base, serait d'inclure la population dans la formule de calcul. Enfin, dans tous les cas il faut s'attendre à au moins un doublement de la part chinoise, ce qui mettrait ce pays au niveau du Japon en 2030.

Table 2 – Quotes-parts simulées en 2030 avec différentes formules

	Quotes-parts observées en 2007(a)	Formules actuelles 2030	Formule "PIB" 2030				PPA	"POP"
			Comprimée		Y compris flux financiers	Excl. intra-zone euro		
			(3)	(4)				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Etats-Unis	17,08	30,2	25,8	20,7	20,7	21,2	20,7	9,0
Japon	6,12	10,6	10,9	7,9	7,8	8,0	5,8	2,9
Zone euro	22,78	13,5	20,1	17,1	18,1	15,4	15,6	8,7
France	4,94	2,7	4,0	3,1	3,2	2,8	3,0	1,7
Allemagne	5,98	3,8	5,8	4,5	4,7	4,1	4,3	2,4
Royaume-Unis	4,94	3,6	4,8	4,1	4,2	4,5	3,7	1,9
Chine	3,72	15,2	8,0	7,8	10,8	11,0	17,4	17,8
Inde	1,91	3,3	1,7	2,7	2,6	2,6	5,3	9,4
ASS(b)	4,56	0,7	0,7	1,0	1,0	1,0	1,3	7,0

(a) Source : IMF (2006). (b) Sub-Saharan Africa, excluding South Africa. Source : Bénassy-Quéré et al. (2007).

Au total, les discussions actuelles autour des quotes-parts révèlent certaines incohérences entre les différents objectifs des quotes-parts – contributions au Fonds, accès aux financements, poids dans les décisions – sans parler des incitations en faveur de bonnes politiques économiques pour les États membres. Le rôle déclinant du Fonds comme pourvoyeur d'assistance financière a pu contribuer à déplacer l'attention des deux premiers objectifs vers le dernier. Dans ce cas, un changement profond dans les formules, avec par exemple l'inclusion de la population et l'exclusion de la variabilité et des réserves de change (qui produisent de mauvaises incitations) mérite qu'on s'y intéresse.

Agnès Bénassy-Quéré
agnes.benassy@cepii.fr

14. Une autre justification est la forte corrélation (positive) entre PIB et ouverture.

LA LETTRE DU
CEPII

© CEPII, PARIS, 2007
RÉDACTION
Centre d'études prospectives
et d'informations internationales,
9, rue Georges-Pitard
75015 Paris.
Tél. : 33 (0)1 53 68 55 14
Fax : 33 (0)1 53 68 55 03

DIRECTEUR DE LA
PUBLICATION :
Agnès Bénassy-Quéré

RÉDACTION EN CHEF :
Agnès Chevallier

GRAPHIQUES :
Didier Boivin

RÉALISATION :
Laure Boivin

DIFFUSION :
La Documentation française.

ABONNEMENT (11 numéros)
France 48,50 € TTC
Europe 50,10 € TTC
DOM-TOM (HT, avion éco.)
49,10 € HT
Autres pays (HT, avion éco.)
50,10 € HT
Supl. avion rapide 0,89 €

Adresser votre commande à :
La Documentation française,
124, rue Henri Barbusse
93308 Aubervilliers Cedex
Tél. : 01 40 15 70 00

Le CEPII est sur le WEB
son adresse : www.cepii.fr

ISSN 0243-1947
CCP n° 1462 AD

2^{ème} trimestre 2007
JUN-JUILLET 2007
Imp. ROBERT-PARIS
Imprimé en France.

Cette lettre est publiée sous la
responsabilité de la direction du
CEPII. Les opinions qui y sont
exprimées sont celles des auteurs.