

**Groupe de recherche  
en économie et sécurité – GRES**

*Chaire Téléglobe♦Raoul-Dandurand  
[www.unites.uqam.ca/dandurand](http://www.unites.uqam.ca/dandurand)*

**Note de recherche**  
volume 3, numéro 1

janvier 2001

# L'intégration monétaire des Amériques

## *Vers la dollarisation du continent?*

*Mathieu Arès*



Chaire Téléglobe  
Raoul-Dandurand  
*en études stratégiques et diplomatiques*

Teleglobe  
Raoul Dandurand Chair  
*of Strategic and Diplomatic Studies*

## Publications récentes du GRES

### Notes de recherche

DEBLOCK, Christian. *La politique commerciale des États-Unis : à quoi pouvons-nous nous attendre?* Volume 2. Numéro 10 (décembre 2000)

BOULANGER, Éric. *Le Japon et l'APEC.* Volume 2. Numéro 9 (novembre 2000).

OPPERMANN, Jord. *L'Europe monétaire : de l'Union monétaire des paiements à l'euro.* Volume 2. Numéro 8 (octobre 2000).

BOULANGER, Éric. *La nouvelle politique commerciale du Japon - vers des accords de libre-échange avec la Corée, Singapour, le Mexique et le Chili?* Volume 2. Numéro 7 (octobre 2000).

VAILLANCOURT, Brigitte. *L'avenir monétaire des Amériques - Document de synthèse.* Volume 2. Numéro 6 (mai 2000).

BOULANGER, Éric. *Le " Big Bang " financier japonais.* Volume 2. Numéro 5 (mai 2000).

LESSARD, Geneviève. *Les économies de petite taille et la ZLÉA.* Volume 2. Numéro 4 (mars 2000).

DEBLOCK, Christian et Christian CONSTANTIN. *Intégration des Amériques ou intégration à l'économie américaine? Tendances du commerce, des investissements et du commerce intra-firme.* Volume 2. Numéro 3 (mars 2000).

BACHAND, Rémi. *Les mécanismes de règlement des différends relatifs aux investissements. L'ALÉNA comme modèle?* Volume 2. Numéro 2 (février 2000).

TANDEL, Soraia. *Stabilisation et développement économique au Brésil : le Plan real de 1994 à 1999.* Volume 2. Numéro 1 (février 2000).

MARCOUX, Fanny et Juan CÓRDOVA. *La politique commerciale du Chili.* Volume 1. Numéro 3 (novembre 1999).

KAZI AOUL, Samia. *État des débats sur l'union monétaire en Amérique.* Volume 1. Numéro 2 (septembre 1999).

DEBLOCK, Christian et CONSTANTIN, Christian. *Tableau de la croissance dans les Amériques.* Volume 1. Numéro 1 (mai 1999).



# L'intégration monétaire des Amériques

*Vers la dollarisation du continent?*

ARÈS, MATHIEU (2001) L'INTÉGRATION MONÉTAIRE DES AMÉRIQUES - VERS LA DOLLARISATION DU CONTINENT ?,  
COLL. « NOTE DE RECHERCHE DU GRES », VOL 03, NO. 01 (JANVIER), 65 P.

© CHAIRE TÉLÉGLOBE RAOUL-DANDURAND EN ÉTUDES STRATÉGIQUES ET DIPLOMATIQUES, JANVIER 2001

Chaire Téléglobe Raoul-Dandurand en études stratégiques et diplomatiques

Case postale 8888, succursale Centre-Ville,

Montréal (Québec) Canada H3C 3P8

Courriel : [chaire.strat@uqam.ca](mailto:chaire.strat@uqam.ca)

Site web : [www.unites.uqam.ca/dandurand](http://www.unites.uqam.ca/dandurand)

ISBN 2-922844-06-04

Les opinions exprimées et les arguments avancés dans cette publication demeurent l'entière responsabilité de l'auteur et ne reflètent pas nécessairement ceux des membres de la *Chaire Téléglobe Raoul-Dandurand*.



**TABLE DES MATIÈRES**

Table des matières .....	iii
Sommaire .....	v
Introduction.....	1
Pour ou contre l'intégration monétaire dans les Amériques? .....	4
Qu'est-ce que la dollarisation?.....	4
Les avantages de la dollarisation .....	7
Fin des ajustements monétaires brutaux.....	7
Stabilité économique .....	8
Primes de risque sur emprunts.....	8
Les coûts de la dollarisation.....	9
Perte du droit de seigneurage.....	9
Perte de l'autonomie monétaire.....	11
Perte du rôle de prêteur de dernier recours.....	12
Perte d'un symbole national.....	13
La dollarisation en Amérique latine .....	15
Les débats nationaux.....	17
Les zones andine et centre américaine .....	17
Panama.....	17
Équateur.....	20
El Salvador.....	23
La zone Mercosur .....	25
Argentine .....	25
Brésil .....	29
La zone ALENA.....	32
Mexique.....	32
Les États-Unis.....	43
Conclusion.....	47
Bibliographie .....	50
Textes théoriques .....	50

Études de cas (Dimensions politique et économique).....	54
Argentine .....	54
Brésil .....	55
Canada .....	56
El Salvador.....	58
Équateur.....	59
États-Unis.....	60
Mexique.....	62
Panama.....	63
Références statistiques .....	64



## SOMMAIRE

- L'étude présente dans un premier temps les principaux arguments avancés dans la littérature en faveur ou contre l'intégration monétaire des Amériques, qui prendrait dans l'hémisphère la forme de la dollarisation des divers économies, avec ou sans aménagements institutionnels selon les options privilégiées. Elle dresse ensuite un portrait de l'état des divers débats nationaux, la situation de huit pays étant discutée en fonction de leurs situations géo-économiques particulières.
- Les exemples du Panama, de l'Équateur et du Salvador reflètent la situation des petits pays latino-américains dollarisés ou en voie de l'être. Ils montrent notamment que ces pays recherchent avant tout par la dollarisation à atteindre une stabilité économique et une crédibilité monétaire qui leur font jusqu'à maintenant défauts.
- Les cas de l'Argentine et du Brésil témoignent pour leur part de l'étendu du débat dans les pays du Mercosur. La discussion fait ressortir d'importantes divergences parmi les deux grands partenaires sud-américains qui à terme menace la survie du Mercosur. Elle montre ainsi dimension géopolitique du débat en Amérique latine.
- La présentation des cas mexicain, canadien et états-uniens démontre que ces pays hésitent à soutenir le processus d'intégration économique en cours par l'adoption d'une politique monétaire commune et préfèrent ainsi préserver leur autonomie monétaire.



## INTRODUCTION\*

La détermination des taux de change demeure toujours une dimension centrale des politiques macro-économiques nationales. Elle pose le problème de l'établissement de mécanismes et d'outils monétaires qui permettent à la fois d'assurer la stabilité des taux afin de favoriser les échanges commerciaux et d'assurer une flexibilité monétaire suffisante, de manière à absorber les chocs économiques externes et à atténuer les cycles économiques. Entre 1944 et 1971, la plupart des pays ont trouvé cet équilibre dans le régime de changes fixes établi par les accords de Bretton Woods, basé à la fois sur le règlement des comptes nationaux en *dollars* des États-Unis et sur la convertibilité de ce dernier en or au taux fixe de 35 \$É.U. l'once. Depuis la fin de la convertibilité en 1971, de nombreux pays se sont tournés vers un système de taux flottants. Les banques centrales et les autorités monétaires interviennent, notamment à travers la détermination des taux d'intérêt nationaux et la masse monétaire, pour atténuer les fluctuations de change à court terme, mais laissent les forces du marché déterminer la valeur relative des monnaies nationales à moyen et long termes.

Aujourd'hui, dans les Amériques, plusieurs facteurs remettent en cause la pertinence de maintenir un régime de taux flottants et favorisent la recherche de nouvelles options, dont, en premier lieu, celle de l'intégration monétaire. La création de l'*euro* dans le cadre de l'union européenne et les pourparlers en cours sur une certaine forme d'intégration monétaire en Asie ont certainement contribué à alimenter le débat<sup>1</sup>. L'intégration économique de plus en plus poussée des pays des Amériques, favorisée par l'ouverture économique des États latino-américains dans les années 80 et 90 et par la ratification d'accords économiques régionaux (ALENA, Mercosur, Pacte andin et CARICOM), l'alimente aussi. En fait, comme le suggérait récemment dans sa tournée nord-américaine Vincente Fox, le nouveau président du Mexique, l'intégration monétaire est vue comme un complément naturel aux négociations commerciales, en

---

\* J'aimerais remercier Brigitte Vaillancourt pour sa collaboration à la recherche documentaire de même que pour sa participation à la rédaction des sections sur le Panama et sur les États-Unis.

<sup>1</sup> Voir les deux études d'accompagnement Oppermann (2000), Arès (2001 à paraître).

particulier celles entourant la création d'une zone de libre-échange des Amériques (ZLÉA) prévue pour 2005. Enfin, la question est d'autant plus d'actualité que les crises mexicaine (1995) et asiatique (1997), de même que les difficultés du *real* brésilien (1999) ont montré à la fois la grande volatilité des capitaux à court terme à l'échelle mondiale et, dans ce contexte, les problèmes qu'éprouvent de nombreux pays à assurer la stabilité de leurs taux de change avec les conséquences économiques et sociales que cela entraîne normalement.

C'est dans ce contexte que l'Argentine en 1991 de même que l'Équateur et le Salvador l'année dernière ont adopté le *dollar* des États-Unis en parallèle ou en remplacement de leur monnaie nationale. La «dollarisation»<sup>2</sup> de leur économie respective était perçue comme une façon, voire l'ultime moyen d'atteindre la crédibilité monétaire qui leur fait tant défaut, et sur cette base, de diminuer l'inflation, la fuite de capitaux, le risque d'attaques spéculatives afin de favoriser les investissements national et étranger. Pourtant, malgré ces «avantages», les cas de l'Argentine et de l'Équateur, de même que celui du Panama, qui depuis 1904 utilise le *dollar* des États-Unis, font encore figure d'exception. De nombreux obstacles économiques et politiques limitent la généralisation de l'adoption du *dollar* comme monnaie commune ou encore d'autres formes d'intégration monétaire dans les Amériques: la perte d'un puissant symbole national, de l'autonomie monétaire et du droit de seigneurage<sup>3</sup> comptent parmi les plus importants.

Dans les Amériques, la propension à soutenir l'intégration monétaire continentale et les formes d'intégration varient en fonction des contextes nationaux. Certains pays l'appuient, d'autres s'y opposent, mais le débat laisse peu de pays indifférents. L'objet premier de cette étude est de rendre compte de l'état de la question dans les grands pays du continent. Après avoir défini le concept, ce texte présente un rappel des arguments et contre-arguments associés à la dollarisation ainsi qu'un bref tableau du phénomène de la dollarisation en Amérique latine. Ensuite, l'analyse des principaux cas permet de montrer dans quelle mesure les différents arguments orientent

---

<sup>2</sup> Comme nous le verrons plus loin, le terme dollarisation est une appellation générique désignant l'utilisation par un pays de la monnaie d'un autre pays. Toutefois dans le cadre des Amériques, il s'agit bien de l'utilisation du dollar des États-Unis.

<sup>3</sup> Le droit de seigneurage correspond au droit des États leur permettant d'émettre de la monnaie en guise de paiement.

les débats nationaux. Les pays sélectionnés représentent trois réalités distinctes correspondant aux différentes logiques régionales américaines. Le Panama, l'Équateur et le Salvador témoignent de l'expérience des petits pays dollarisés ou en voie de l'être, l'Argentine et le Brésil celle des pays du Mercosur, et enfin le Mexique, le Canada et les États-Unis celle des pays de l'Alena. Enfin, des considérations sont émises en dernière partie de l'étude quant aux principaux obstacles auxquels se heurte l'intégration monétaire des Amériques.

## POUR OU CONTRE L'INTÉGRATION MONÉTAIRE DANS LES AMÉRIQUES?

Si, pour la plupart des observateurs, l'intégration monétaire des Amériques et la dollarisation sont des concepts synonymes, compte tenu de l'utilisation du *dollar* des États-Unis comme unité de réserve et de la puissance économique américaine, cette dernière n'est pourtant qu'une forme d'intégration monétaire<sup>4</sup>. Schématiquement, l'intégration monétaire peut revêtir trois formes: la dollarisation, l'établissement d'un régime de taux de changes fixes et la création, sur la base d'un panier de monnaies, d'une nouvelle monnaie continentale. Tandis que la dernière option demeure à ce jour exclue du débat, en pratique les deux précédentes se confondent jusqu'à un certain point du fait que les États-Unis ne montrent aucun empressement à renoncer à leur *dollar*. On peut donc dire que le débat tourne autour de deux options, soit la dollarisation unilatérale ou la dollarisation avec un aménagement institutionnel dans le cadre du système de la réserve fédérale américaine (FED)<sup>5</sup>.

### Qu'est-ce que la dollarisation?

La dollarisation est un terme générique qui implique que les citoyens d'un pays donné utilisent la monnaie d'un autre pays pour leurs transactions financières, sans qu'il s'agisse nécessairement du *dollar* des États-Unis<sup>6</sup>. Par ailleurs, le terme «monnaie» est pris ici au sens large et peut inclure non seulement le papier-monnaie, mais également les dépôts bancaires en monnaies étrangères, de même que des obligations et autres actifs financiers non monétaires. Enfin, on divise la dollarisation en trois grandes catégories: *de facto*, semi-officielle et officielle (JEC 2000).

---

<sup>4</sup> Les principaux systèmes de changes sont présentés plus bas en encadré.

<sup>5</sup> Au Canada, au Mexique et en Argentine, cette dernière option est souvent présentée comme celle de l'union monétaire.

<sup>6</sup> Le dollar des États-Unis est de loin la monnaie étrangère la plus utilisée dans monde. Il domine en Amérique latine et en ex-URSS. Le deutsche mark est la seconde monnaie étrangère la plus utilisée, particulièrement dans les Balkans. En fait, la Banque centrale allemande estimait en 1995 que 40% des marks en circulation était détenu par des étrangers. Ces deux monnaies sont suivies de loin par le *franc* français et le *rouble* russe, utilisés dans leurs ex-colonies. Malgré la puissance économique du Japon, le *yen* japonais est relativement peu utilisé. Enfin, la création du *euro* résulte en partie d'une volonté européenne d'offrir une alternative au dollar des États-Unis.

La dollarisation *de facto* survient lorsque les citoyens d'un pays détiennent une partie importante de leur avoir financier dans une monnaie étrangère, et cela, même si cette monnaie n'a pas cours légal. À son stade élémentaire, la dollarisation *de facto* sert à protéger les épargnants contre l'inflation et son corollaire, les dépréciations. Les économistes parlent alors de "substitution de l'avoir" (*Asset substitution*). À un stade intermédiaire, la dollarisation *de facto* survient lorsque les consommateurs commencent à utiliser la monnaie étrangère pour leurs achats importants (maisons, véhicules, appareils électriques) tout en continuant à utiliser la monnaie nationale pour leurs petites transactions (alimentation, vêtements). Dans ce contexte, les économistes parlent de "substitution monétaire" (*Currency substitution*). Enfin, le stade avancé de la dollarisation *de facto* débute lorsque les consommateurs réfléchissent en monnaie étrangère et que les prix nationaux sont indexés selon la fluctuation du taux de change.

On parle de dollarisation semi-officielle, ou encore de système bimonétaire, lorsqu'une monnaie étrangère cohabite avec une monnaie nationale, l'une et l'autre ayant cours légal<sup>7</sup>. Toutefois, dans cette situation la monnaie étrangère joue avant tout un rôle de réserve, la plupart des transactions courantes étant effectuées en monnaie nationale. En plus de présenter les avantages de la dollarisation officielle, notamment au niveau de la stabilité monétaire, la dollarisation semi-officielle permet à la fois de conserver une banque centrale, ou tout autre autorité monétaire, et de maintenir une certaine autonomie monétaire. Comme l'examen du cas argentin le démontre, le système bimonétaire ne met toutefois pas totalement les pays qui l'utilisent à l'abri d'ajustements violents.

Enfin, on parle de dollarisation officielle lorsqu'un pays remplace sa monnaie nationale (ou que celle-ci joue un rôle monétaire très secondaire) par une ou des monnaies étrangères. Cela signifie que les autorités gouvernementales, au même titre que les entreprises et les individus, utilisent une monnaie étrangère pour l'ensemble de leurs transactions financières. Par ailleurs, la dollarisation officielle implique une redéfinition institutionnelle importante. Elle rend inutile certaines institutions telle une banque centrale dans la mesure où les politiques monétaires sont définies à l'étranger.

---

<sup>7</sup> Cette catégorie exclue les pays qui permettent la détention de comptes bancaires en devises en dépit du fait que seule la monnaie nationale ait cours légal.

Tableau 1 : **Récapitulatif des pays et territoire dollarisés**

<b>PAYS ET TERRITOIRES DOLLARISÉS</b>				
Pays-Territoires	Population	PIB (milliards de Dollar É.U.)	Monnaie légale	Dollarisé depuis
<b>Pays dollarisés</b>				
Andorre	72 000	1.2	Franc français, Peseta espagnole, Pièces nationales	1278
El Salvador	6 032 000	12.2	Dollar É-U	2001
Équateur	12 200 000	19.0	Dollar É-U Pièces nationales	2000
Îles Marshall	61 000	0.1	Dollar É-U	1944
Kiribati	82 000	0.1	Dollar australien, Pièces nationales	1943
Liechtenstein	31 000	0.7	Franc suisse	1921
Micronésie (États fédérés de)	120 000	0.2	Dollar É-U	1944
Monaco	32 000	0.8	Franc français/Euro	1865
Nauru	11 000	0.1	Dollar australien	1914
Palau	19 000	0.2	Dollar É-U	1944
Panama	2 700 000	8.7	Dollar É-U Balboa	1904
Saint-Marin	26 000	0.1	Lire ital./Euro, Pièces nationales	1897
Timor oriental	857 000	0.2	Dollar É-U	2000
Tuvalu	11 000	0.0	Dollar australien, Pièces nationales	1892
Vatican (Cité du)	1 000	0.0	Lire italienne/Euro, Pièces nationales	1929
<b>Territoires et dépendances dollarisés</b>				
Groenland (Danemark)	56 000	0.9	Couronne danoise	Avant 1800
Guam (États-Unis)	160 000	3.0	Dollar É-U	1898
Île Norfolk (Australie)	1 900	0.0	Dollar australien	Avant 1900?
Île Pitcairn (Royaume-Uni)	42	0.0	Dollar néo-zél., Dollar É-U	19 <sup>ème</sup> siècle
Îles Cocos (Australie)	600	0.0	Dollar australien	1955
Îles Cook (Nouvelle-Zélande)	18 500	0.1	Dollar néo-zél.	1995
Îles Turks et Caïcos (Royaume-Uni)	14 000	0.1	Dollar É-U	1973
Îles vierges américaines (États-Unis)	97 000	1.2	Dollar É-U	1934
Îles vierges britanniques (Royaume-Uni)	18 000	0.1	Dollar É-U	1973
Niue (Nouvelle-Zélande)	1700	0.0	Dollar néo-zél.	1901
Mariannes du Nord (États-Unis)	60 000	0.5	Dollar É-U	1944
Puerto Rico (États-Unis)	3 800 000	33.0	Dollar É-U	1899
Sainte-Hélène (Royaume-Uni)	5 600	0.0	Livre britannique	1834
Samoa américaines (États-Unis)	60 000	0.2	Dollar É-U	1899
Tokelau (Australie)	2 500	0.0	Dollar néo-zél.	1926
<b>Territoires au statut politique indéterminé dollarisés</b>				
Chypre (partie turque) (Chypre)	180 000	1.4	Lire turque	1974
Kosovo (Yougoslavie)	2 150 000	n.d.	Mark allemand	1999

Sources: JEC 2000: tableau 2; L'État du monde 2000.

C'est pourquoi, sur les quelques quatorze pays et dix-sept territoires qui, à travers le monde, sont officiellement dollarisés, la plupart sont petits, économiquement faibles et fortement dépendants d'un pays étranger (tableau 1).



## Les avantages de la dollarisation

Il y a dollarisation lorsque les agents économiques (voire politiques dans les cas de dollarisation officielle) considèrent plus avantageux d'utiliser le *dollar* plutôt que la monnaie nationale. La plupart des observateurs s'entendent sur le fait que la dollarisation officielle procure de nombreux avantages aux pays qui empruntent cette voie: la fin des ajustements monétaires brutaux, une réduction des primes de risques sur les emprunts internationaux, la crédibilité monétaire et une baisse des coûts de transactions. Comme nous le verrons maintenant, la dollarisation officielle permet une certaine harmonisation des conditions macro-économiques avec celles qui prévalent dans le pays émetteur.

### *Fin des ajustements monétaires brutaux*

Sans sous-estimer les autres avantages que cela implique, ce qu'un pays cherche avant tout lorsqu'il s'engage dans un processus de dollarisation est la stabilité monétaire, c'est-à-dire la fin de l'ajustement brutal de sa monnaie, que celui-ci résulte des déséquilibres macro-économiques nationaux, de chocs économiques externes ou d'attaques spéculatives.

La monnaie est une dette contractée par les États ne portant aucun intérêt. Sa valeur exprimée à travers le taux de change résulte de deux choses. D'une part, elle est liée à son utilisation, elle-même largement tributaire de la part du commerce extérieur des divers pays dans l'ensemble du commerce mondial. D'autre part, elle reflète le degré de confiance des agents économiques quant à sa capacité de conserver sa valeur relative sur une plus ou moins longue période en tenant compte de la taille et de la composition du PIB, de la structure du commerce extérieur, de l'évolution des comptes nationaux, du niveau d'endettement externe, du respect des obligations internationales, de l'historique des changes, etc.

Sur ces plans, et avec seulement 5.3% du commerce mondial, les pays latino-américains n'assurent qu'une petite partie des échanges mondiaux. Sauf exception, ils ont du mal à préserver la valeur de leur monnaie, et périodiquement, font face à des crises de change en raison soit d'une monnaie surévaluée, de déséquilibres macro-économiques ou, plus récemment, en raison d'importants mouvements de capitaux à

court terme et d'attaques spéculatives. C'est pourquoi, de manière à soutenir leurs monnaies et ainsi à retenir et attirer des capitaux, beaucoup de ces pays ont dû maintenir des taux d'intérêt réels très élevés, utiliser leur devise pour intervenir sur le marché des changes, et même assumer les risques de change, parfois sans que cela empêche l'instabilité monétaire ou, comme dans le cas du peso mexicain, la précipite (voir Krugman 1995; French-Davis et Reisen 1998).

Sur ce plan, la dollarisation procure la crédibilité du pays émetteur, ce qui libère les pays dollarisés d'une gestion active, souvent ruineuse parfois vaine, de leurs monnaies. Toutefois, il faut souligner que la dollarisation n'exclut pas le risque de chocs externes. Mais il demeure que la dollarisation officielle élimine les risques de change, et par là, tend à diminuer l'incidence et l'ampleur des chocs externes de même que les risques de contagion.

### *Stabilité économique*

Comme l'indique l'exemple panaméen, le seul vraiment représentatif<sup>8</sup>, les conditions macro-économiques de ces pays auraient tendance à ressembler à celles du pays émetteur. Par exemple, dans le cas panaméen, les taux d'intérêt sur dépôts sont en général à peine 1% supérieurs au taux LIBOR (London Interbank Offered Rate); la moyenne des taux d'emprunts sont de seulement deux points supérieurs aux taux des États-Unis; les taux interbancaires sont similaires tandis que le rythme moyen de l'inflation est encore plus faible qu'aux États-Unis, sans que le pays connaisse d'importantes crises bancaires et ait été en mesure d'absorber assez facilement les chocs externes sans intervention monétaire (Moreno-Villalaz 1999). Par ailleurs, en favorisant la convergence des conditions macro-économiques, la dollarisation enverrait un message clair à la communauté financière internationale quant à la volonté de ce pays de rompre avec l'incertitude économique et d'atteindre la stabilisation macro-économique.

### *Primes de risque sur emprunts*

L'une des retombées les plus immédiates de la dollarisation officielle est une diminution durable du coût du financement, notamment en ce qui a trait au financement

de la dette publique externe. Les agents économiques n'ont plus à exiger une prime de risque pour se prémunir d'une possible dévaluation. Néanmoins, les primes associées aux "risques pays" ou "risques politiques" (Country Risk) se maintiennent. C'est pourquoi, en pratique, les pays dollarisés continuent à présenter une structure de taux plus élevée que le pays émetteur, et ce, en dépit du fait que la dollarisation tend à harmoniser les structures du coût de financement avec le pays émetteur en favorisant la substitution des sources de financement. Dans un même esprit, le rythme de l'inflation tend également à s'harmoniser du fait que l'arbitrage (les opérations d'achats/ventes pour profiter des meilleurs prix) favorise, en l'absence de contrôle du mouvement des marchandises, l'établissement d'une bande de prix étroite pour des biens de la zone monétaire comparables. Évidemment, tout ceci soutient à la fois l'épargne, la croissance économique et l'investissement national et étranger.

### **Les coûts de la dollarisation**

Si les avantages associés à la dollarisation peuvent laisser croire à la pertinence d'une telle formule pour les économies émergentes en recherche de stabilité, beaucoup de pays hésitent quand même à choisir cette forme d'intégration monétaire compte tenu de ses coûts politiques et économiques souvent très lourds. L'hésitation de la plupart des pays des Amériques à prendre la voie de la dollarisation est justifiée par un ensemble de conséquences négatives importantes.

### ***Perte du droit de seigneurage***

Les droits de seigneurage sont les profits réalisés par les autorités monétaires sur l'émission de dettes ne portant aucun intérêt en guise de paiement. Les autorités monétaires tirent également profit de l'absence de paiements d'intérêt ou d'un taux d'intérêt très en-dessous du prix du marché sur les réserves légales des institutions financières mises en dépôt à la banque centrale<sup>8</sup>. Évidemment, la quantité des ressources

---

<sup>8</sup> Le pays est non seulement depuis très longtemps dollarisé avec un PIB s'élevant à environ 8.7 milliards de \$E.U. en 1997, la taille de son économie est plus grande que celle des 14 autres pays dollarisés depuis longtemps. L'observation exclut les PIB de l'Équateur et du Salvador, nouvellement dollarisés.

<sup>9</sup> Dans le cadre des politiques de substitution des importations (ISI) qui avaient cours entre 1950 et 1980, la plupart des gouvernements latino-américains ont trouvé dans l'augmentation périodique du niveau de

ainsi recueillies varie en fonction de l'évolution de la masse monétaire et des dispositions légales quant au niveau des réserves. L'inflation joue également un rôle<sup>10</sup>. Bien que les droits de seigneurage varient d'un pays à l'autre, on estime qu'ils s'élèvent généralement à plus ou moins 1% du PIB annuellement.

La perte des droits de seigneurage qu'implique la dollarisation se manifeste sous deux aspects. D'une part, le pays qui se dollarise doit "acheter" les billets en monnaie nationale et les échanger contre des billets étrangers; il fait ainsi face immédiatement à un important coût de transition, c'est-à-dire à la remise des droits de seigneurage encaissés jusqu'alors sur la monnaie nationale. D'autre part, à plus long terme, la dollarisation implique la perte des droits de seigneurage futurs et le transfert effectif de ces droits aux autorités monétaires du pays émetteur<sup>11</sup>. Enfin, dans la mesure où les pays qui se dollarisent doivent acquérir un stock de *dollar* de départ et par la suite les *dollars* nécessaires à la croissance de la masse monétaire, ces pays font également face à des coûts indirects importants. Ces coûts indirects sont particulièrement élevés pour les pays dont les réserves internationales ne couvrent pas la valeur de la monnaie nationale. Ceux-ci devront alors augmenter leurs dettes internationales et/ou devront adopter des politiques économiques favorisant l'accumulation de surplus commerciaux.

Dans le cas des pays qui adopteraient le *dollar* des États-Unis, il est probable qu'on assiste dans un avenir prévisible à une baisse considérable des coûts de transition associés à la dollarisation. Dans le projet de loi *The International Monetary Stability Act*,

---

réserves légales des banques commerciales, à laquelle s'ajoutent des politiques sélectives de crédits, un moyen commode (et pour eux peu coûteux) de canaliser une partie de l'épargne nationale vers leurs priorités, qu'elles soient industrielles ou autres. Sous le couvert de mesures de lutte contre l'inflation, durant les années 70 et 80 en particulier, de nombreux pays, notamment le Mexique et l'Argentine, ont utilisé leurs réserves légales pour financer les déficits publics et soutenir massivement les sociétés d'État, avec pour résultats un rythme de croissance moins élevé, un sous-développement relatif des systèmes financiers et des marchés secondaires, une épargne locale faible et un niveau de pénétration bancaire bas (les institutions financières devant, pour éviter l'insolvabilité, couvrir leurs manques à gagner par des taux d'emprunt privé plus élevés et des taux sur dépôts moins élevés). À la faveur de l'ouverture économique des années 90, cette pratique a été abandonnée dans la plupart des pays de la région. Sur la répression financière en Amérique latine, voir MacKinnon (1973), Shaw (1973), Fry (1988), World Bank (1990).

<sup>10</sup> Par exemple, durant les années 80, les droits de seigneurage et la taxe sur l'inflation prélevés dans les pays industrialisés variaient entre 0.5% et 1.0% du PIB, alors que durant les années 90, en raison de la baisse de l'inflation, ces mêmes prélèvements ne représentaient plus que 0.4% à 0.6% du PIB (Moreno-Villalaz 1996).

<sup>11</sup> Selon la Reserve Federal, les États-Unis recevraient déjà entre 11 et 15 milliards \$E.U. de droit de seigneurage sur l'utilisation de leur monnaie par des non résidents. En proportion de leur PIB, la somme est peu significative mais représente tout de même le double de l'aide internationale non militaire du pays, soit 7.6 milliards \$E.U.. En fait, grâce au droit de seigneurage, se sont les pays en développement qui aident les États-Unis (von Furstenberg 2000:111; NCPA 2000).

déposé par le sénateur Connie Mack (républicain de la Floride) et le représentant Paul Ryan (républicain du Wisconsin) en novembre 1999, les États-Unis s'engageraient, sur la base de traités bilatéraux, à ce que la Réserve Fédérale (FED) rembourse près de 85% des revenus de seigneurage perçus sur la masse monétaire des pays qui se dollarisent d'une part, et mette à la disposition de ces pays un stock initial de *dollar* à des conditions avantageuses d'autre part<sup>12</sup>.

### *Perte de l'autonomie monétaire*

Pour ses opposants, la dollarisation unilatérale ne peut représenter un système de change optimal. Si elle permet la stabilité, elle possède le désavantage d'interdire les variations de change pour atténuer les chocs externes et les cycles économiques. Par ailleurs, si la dollarisation élimine le risque de change entre le pays dollarisé et le pays émetteur, et par là, le risque que l'évolution des changes procure des avantages commerciaux indus aux pays de la zone monétaire, la dollarisation ne met pas à l'abri le pays dollarisé des fluctuations de change d'un partenaire commercial important non dollarisé, ou encore des fluctuations du *dollar* des États-Unis vis-à-vis des autres monnaies. Ainsi, depuis le début des années 90, le *dollar* des États-Unis a tendance à s'apprécier par rapport aux autres monnaies, ce qui implique pour les pays dollarisés une diminution de leur capacité exportatrice et une augmentation de leur capacité importatrice vis-à-vis de leurs partenaires commerciaux n'appartenant pas à la zone monétaire. Évidemment, l'impact de ce phénomène sur les divers pays dollarisés varie en fonction de la part du commerce extérieur effectuée avec des pays hors de la zone monétaire: cet impact pouvant être négligeable, lorsque le pays dollarisés effectue la quasi totalité de ses échanges à travers la zone monétaire, jusqu'à important, lorsqu'une part appréciable des exportations est destinée aux marchés internationaux hors de la zone monétaire.

À cette critique, outre les avantages déjà mentionnés, on réplique que l'expérience passée montre que pour de nombreux pays "l'autonomie monétaire", qui s'exprime par une politique de taux flottants, pour les petits pays en particulier qui n'arrivent pas maintenir une stabilité de change satisfaisante, s'est souvent révélée

---

<sup>12</sup> JEC (1999A). Le texte du *International Monetary Stability Act* est disponible à <http://thomas.loc.gov>.

économiquement et socialement inefficace<sup>13</sup>. Les plus radicaux se félicitent même de cette perte d'autonomie. Ils soulignent non seulement que la meilleure forme d'intervention gouvernementale est l'absence d'intervention, mais également que les pays qui se dollarisent envoient un message non équivoque quant à leur engagement à poursuivre des politiques macro-économiques saines (Hanke 1999). Enfin, d'autres font valoir que l'autonomie monétaire est largement une illusion : même dans un régime de taux flottant, la plupart des pays ont tendance à "accrocher" leur monnaie nationale à une devise forte et à maintenir une fourchette de fluctuation étroite par rapport à cette monnaie.

Pour les opposants à la dollarisation, ce dernier cas représente un mécanisme de change optimal permettant à la fois la stabilité nécessaire au développement du commerce dans une conjoncture favorable et la flexibilité autorisant des interventions de type keynésienne lorsque les conditions macro-économiques se détériorent<sup>14</sup>. Ils concèdent toutefois que le maintien de ce système optimal n'est pas à la portée de tous. Pour diverses raisons monétaires, économiques et politiques, certains pays n'ont tout simplement pas la capacité de maintenir un système de taux de change flottants, leur monnaie étant boudée, et parfois l'objet d'attaques spéculatives, l'un et l'autre de ces phénomènes se traduisant par des primes de risques très élevées<sup>15</sup>. Dans ces cas, les opposants à la dollarisation privilégient l'adhésion de ces pays à une zone monétaire formelle où ils pourront participer à la fois à l'élaboration des politiques monétaires et au partage des droits de seigneurage plutôt qu'à la dollarisation unilatérale (von Furstenberg 2000).

### *Perte du rôle de prêteur de dernier recours*

Parce que la dollarisation officielle rend caduque le maintien de certaines institutions monétaires telle une banque centrale, et que l'augmentation de la masse monétaire ne peut se faire qu'à partir d'entrée nette de capital, le pays qui se dollarise perd sa capacité d'assurer un rôle de prêteur de dernier recours lorsqu'une ou plusieurs banques commerciales rencontrent des problèmes de liquidité et de solvabilité, au risque

---

<sup>13</sup> Voir par exemple Hausmann et al. (1999), Stein et al. (1999) sur les pays centro-américains et caraïbes.

<sup>14</sup> Comme nous le verrons, cet argument est au centre du débat au Canada.

<sup>15</sup> C'est dans ce contexte que la Banque interaméricaine de développement (BID) appuie la dollarisation des petits latino-américains et caraïbes. Pour des études de la BID, voir note 12 précédente.

de fragiliser le système bancaire national, la formation de l'épargne et l'investissement. Aussi, un système bancaire sain et une gestion prudentielle adéquate sont vus comme des conditions essentielles à la dollarisation. Dans le cas latino-américain, ces conditions ne sont pas encore rencontrées à l'exception du Brésil, ce qui rend ces pays très vulnérables à toute détérioration de leur système bancaire. Toutefois, depuis la crise du *peso* mexicain, on assiste, en particulier au Mexique et en Argentine, à une volonté de solidifier les systèmes bancaires nationaux en permettant les fusions bancaires et le contrôle étranger des banques commerciales en difficulté (voir Dages, Golberg et Kinney 2000).

### *Perte d'un symbole national*

La monnaie a toujours représenté un puissant symbole d'affirmation et d'identification nationales. Il est d'usage dans la plupart des pays d'y représenter les héros locaux ou autres symboles nationaux. La dollarisation officielle implique la perte de ce véhicule. Par ailleurs, l'utilisation d'une monnaie étrangère peut engendrer un ressac parmi les éléments les plus nationalistes, notamment lorsque le sentiment anti-américain est particulièrement important comme c'est le cas dans de nombreux pays latino-américains. C'est pourquoi, pour ménager l'orgueil national, des pays dollarisés comme le Panama, et plus récemment l'Équateur, maintiennent à côté du *dollar* des États-Unis des pièces à l'effigie de leur République.

### Encadré 1 : La nouvelle classification du FMI pour les régimes de change

Depuis 1999, le FMI utilise une nouvelle classification des différents régimes de change. Les régimes sont classés en fonction de leur degré de flexibilité.

- **Régime des pays n'ayant pas de monnaie officielle distincte**

Une autre unité monétaire est la seule monnaie ayant cours légal dans le pays membre, ou le pays est membre d'une union monétaire ou d'un mécanisme de coopération monétaire ayant adopté une monnaie commune qui a cours légal dans chacun des pays membres.

- **Caisse d'émission**

La caisse d'émission est un régime selon lequel un pays s'engage explicitement en vertu de la loi à échanger à un taux fixe des montants déterminés de monnaie étrangère en monnaie nationale. Cet engagement impose certaines restrictions à l'autorité émettrice pour garantir le respect des obligations imposées par la loi. Il en résulte que la monnaie nationale est émise uniquement contre une monnaie étrangère et qu'elle est pleinement couverte par des actifs étrangers, de sorte que les fonctions classiques de la banque centrale sont éliminées et que la marge de manoeuvre des autorités monétaires est très réduite.

- **Autre régime conventionnel de parité fixe**

Le pays rattache (officiellement ou en fait) sa monnaie, à un taux fixe, à une grande monnaie ou à un panier éventuellement composé des monnaies des principaux partenaires commerciaux ou financiers, le poids donné à ces monnaies traduisant la ventilation géographique des échanges, des services ou des flux de capitaux. Le taux de change fluctue à l'intérieur d'une bande étroite.

- **Rattachement à l'intérieur de bandes horizontales**

La valeur de change de la monnaie est maintenue à l'intérieur d'une marge de fluctuation supérieure à plus ou moins 1 % de part et d'autre d'un taux central fixe officiel ou de fait. Cette catégorie comprend le mécanisme de change (MCE) du Système monétaire européen (SME) (remplacé par le MCE II depuis le 1er janvier 1999).

- **Système de parités mobiles**

La monnaie fait l'objet de faibles ajustements périodiques calculés soit à un taux fixe annoncé au préalable, soit en fonction des variations de certains indicateurs (écart d'inflation avec les principaux partenaires commerciaux, écart entre la cible d'inflation et l'inflation anticipée chez les principaux partenaires commerciaux, par exemple).

- **Système de bandes de fluctuation mobiles**

La valeur de change de la monnaie est maintenue à l'intérieur de certaines marges de fluctuation de part et d'autre d'un taux central qui est ajusté périodiquement soit à un taux fixe annoncé au préalable, soit en fonction des variations de certains indicateurs. Le degré de flexibilité du taux de change est fonction de la largeur de la bande, les bandes étant symétriques par rapport à un taux central mobile. L'engagement de maintenir le taux de change à l'intérieur de la bande impose également des contraintes à la politique monétaire.

- **Flottement dirigé sans annonce préalable de la trajectoire du taux de change**

Les autorités monétaires interviennent activement sur le marché des changes sans préciser au préalable les objectifs de taux de change, ni s'engager sur de tels objectifs.

- **Flottement indépendant**

Le taux de change est déterminé par le marché, toute intervention ayant davantage pour objectif d'en modérer l'évolution et d'en empêcher les fluctuations excessives que de le porter à un niveau donné. Dans les régimes de cette nature, la politique monétaire est en principe indépendante de la politique de change.

Source: FMI (2000a) *Rapport annuel 2000*, Washington, p.151.



## LA DOLLARISATION EN AMÉRIQUE LATINE

Toutes les économies sont jusqu'à un certain point "dollarisées". En 1996, la Réserve Fédérale (FED) estimait qu'entre 55 et 70% du papier-monnaie des États-Unis était détenu, principalement sous la forme de billets de 100\$ É.U., par des non-résidents des États-Unis (JEC 2000:4). En Amérique latine en particulier, le *dollar* des États-Unis domine. Néanmoins, le phénomène demeure difficilement quantifiable. Les données manquent, notamment en ce qui concerne les dollarisations *de facto* et semi-officielle. Reposant sur le rapport en pourcentage des dépôts bancaires en *dollars* des États-Unis à la masse monétaire (M3), le tableau 2 présente les pays latino-américains fortement et modérément dollarisés. Par ailleurs, il met en lumière deux éléments importants du processus. D'une part, la grande hétérogénéité des situations nationales, allant de la dollarisation statistiquement insignifiante au Brésil et au Chili, à une dollarisation avoisinant les 80% dans les cas bolivien et uruguayen. D'autre part, il montre que dans de nombreux pays depuis le début des années 90, le phénomène de la dollarisation a eu tendance à s'amplifier.

En fait, ce phénomène serait lié aux situations de forte inflation ou d'hyperinflation, les agents économiques substituant alors le *dollar* ou une autre devise à la monnaie nationale pour préserver leur valeur. Pourtant, certains pays comme le Brésil ont connu des périodes de forte inflation sans que cela ne se traduise par une dollarisation de leur économie. Ceci s'expliquerait non seulement par l'existence de limites légales sur les dépôts et les comptes en devises, mais également par la capacité du pays d'indexer rapidement les prix, les salaires et les taux d'intérêt en fonction du rythme de l'inflation (Dempere et Quenan 2000:72).

Cependant, l'utilisation des dépôts bancaires comme indicateur de la dollarisation est trompeur. Il sous-estime le phénomène du fait que, d'une manière générale en Amérique latine, le taux de pénétration financière demeure relativement bas. En outre, il passe sous silence les sommes en *dollar* qui ne transitent pas par les circuits bancaires nationaux lorsque les dépôts en devises étrangères sont interdits, lorsque les sommes sont placées à l'étranger, ou tout simplement, lorsque les particuliers conservent leurs avoirs financiers à domicile. Il s'agit ici de sommes non négligeables; par exemple,

selon les autorités monétaires américaines, les Argentins détiendraient près de 40 milliards \$E.U. en papier-monnaie, ce qui représente plus de 10% du PIB du pays (Dempere et Quenan 2000 : 69). La dollarisation est un phénomène bien présent en Amérique latine et pour bien des pays le débat tourne autour de la question de savoir s'il convient de rendre officiel ou non une situation qui existe plus ou moins dans les faits. C'est maintenant vers la présentation de ces débats que s'oriente la discussion.

**Tableau 2 : Rapport des dépôts en dollars sur M3**  
1990-1995, en pourcentage

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
<b>Pays fortement dollarisés</b>						
Argentine	34,2	35,1	37,1	40,4	43,2	43,9
Bolivie	70,8	76,8	80,8	83,9	81,9	82,3
Costa Rica	-	37,7	31,9	29,5	30,3	31,0
Nicaragua	-	28,7	37,4	45,6	48,6	54,5
Pérou	-	59,9	65,0	70,2	64,2	64,0
Uruguay	80,1	78,5	76,2	73,3	74,1	76,1
<b>Pays modérément dollarisés</b>						
Brésil	-	-	-	-	-	-
Chili	-	-	-	-	-	-
Équateur	-	-	-	2,8	5,4	-
El Salvador	-	1,4	1,0	0,9	0,6	1,7
Honduras	-	3,1	5,1	7,6	11,4	13,0
Mexique	-	3,9	4,1	3,6	6,2	7,2
Venezuela	-	2,8	1,7	1,5		

Source: Dempere et Quenan (2000:68)

## LES DÉBATS NATIONAUX

### Les zones andine et centre américaine

#### *Panama*

L'étude de l'expérience panaméenne est indispensable à toute recherche portant sur l'intégration monétaire; l'économie panaméenne est la seule relativement importante à être dollarisée depuis très longtemps. Depuis 1904, le *dollar* des États-Unis y est utilisé comme monnaie d'échange officielle. Le *balboa*, la monnaie nationale, y circule aussi. Cependant, même si un *balboa* équivaut à un *dollar*, il n'est en pratique émis que sous la forme de petites pièces, ce qui le relègue à un rôle monétaire très secondaire. Sa fonction demeure symbolique, exprimer la souveraineté nationale, d'autant plus que le pays n'a ni banque centrale<sup>16</sup>, ni réserves internationales centralisées. Le gouvernement n'exerce ainsi aucun contrôle sur les transactions bancaires, les flux financiers ou les taux d'intérêt.

Depuis 1970, les marchés financiers sont totalement libéralisés. Puisque le compte des capitaux est entièrement ouvert, les banques peuvent utiliser leur capital là où elles jugent que la rentabilité est la plus forte, au pays ou à l'étranger. L'intégration aux courants mondiaux des marchés financiers panaméens permet aux banques, et tout particulièrement aux banques étrangères qui sont très présentes au Panama, de faire office de mécanisme d'ajustement monétaire, ce qui prévient ainsi les soubresauts des taux d'intérêt, la surévaluation des taux de change ou la chute des réserves internationales. Ainsi, dans une situation de surplus, une banque peut placer à l'étranger les capitaux panaméens, prévenant ainsi une situation où l'abondance de crédit crée des pressions inflationnistes. À l'inverse, lorsque les capitaux manquent, cette banque peut les importer de n'importe où à travers la zone monétaire, ce qui a aussi un effet stabilisant sur l'économie. Comme le faisait remarquer Schuler (1999:11), sur ce plan une banque se comporte exactement de la même façon au Panama qu'en Pennsylvanie, elle n'a pas à équilibrer ses prêts et ses emprunts sur une base régionale. Elle se finance et prête là où elle atteint une plus grande rentabilité dans sa zone d'activité. Les équilibres monétaire et

---

<sup>16</sup> La *Banco Nacional de Panama* parfois présentée comme la banque centrale panaméenne n'est en fait qu'une banque commerciale détenue par l'État panaméen.

financier panaméens passent ainsi par l'ajustement dans les engagements des banques privées, plutôt que par une modification du niveau des prix relatifs.

Le cas panaméen est souvent cité en exemple parce que sa politique monétaire semble favoriser la stabilité macro-économique, l'harmonisation de la structure des taux d'intérêts sur celle des États-Unis et, sur ces bases, stimuler la croissance. Depuis les cinquante dernières années, en excluant l'année 1983 et la crise de 1988-89, l'économie du Panama a toujours été en croissance. Entre 1961 et 1997, le taux d'inflation annuel moyen n'était que de 3% et depuis 1997 il n'a jamais dépassé 1%, soit une valeur plus faible qu'aux États-Unis (Moreno-Villalaz 1999:3). Les taux d'intérêts interbancaires sont également compétitifs ainsi que les taux d'intérêt réels, évoluant autour de 9% en ce qui concerne les hypothèques et les prêts commerciaux (Moreno-Villalaz 1999:10). De plus, les capitaux à long terme abondent, le Panama étant le seul pays latino-américain où les prêteurs consentent des hypothèques de 30 ans à taux fixe. Les variations dans les mouvements de capitaux ne créent guère de volatilité au niveau du taux de change réel, l'index de la volatilité moyenne se situant à 2.3%. Finalement, le Panama n'a pas connu de sérieuses crises bancaires. Cette stabilité économique s'explique par la permanence des investissements étrangers et par le fait qu'il n'y a pas de risques de change et très peu de risques de crise financière.

La masse monétaire et le crédit sont déterminés par la demande et non par une banque centrale ou par des décisions politiques. De même, les prix nominaux, le taux de change réel et le niveau des salaires sont déterminés par le marché. Au Panama, comme l'ensemble du système monétaire évolue dans un marché compétitif, l'équilibre monétaire est le résultat des décisions privées (Moreno-Villalaz 1999:20). Les contraintes budgétaires qui pèsent sur les autorités gouvernementales assurent également l'équilibre, puisque les dépenses publiques sont limitées par la disponibilité des ressources financières et l'incapacité du gouvernement de financer son déficit en dévaluant la monnaie. La stabilité est enfin renforcée par l'élasticité des réserves dans les secteurs cycliques (construction, commerce) et par l'élasticité de la force de travail qui contribue à stabiliser les salaires.

Enfin, le fait que le pays ne puisse profiter d'un prêteur de dernier ressort pour aider les banques commerciales en difficulté ne semble pas avoir causé trop de problèmes (Moreno-Villalaz 1999:10). D'une part, depuis 30 ans, peu de banques ont fait faillite. D'autre part, il semble que les banques étrangères, surtout américaines, aient rempli en

partie ce rôle de prêteur en augmentant leur exposition à l'économie du Panama lorsque celle-ci traversait des périodes difficiles. Par ailleurs, l'accès aux capitaux étrangers compense l'inexistence d'un prêteur de dernier ressort. Les banques nationales ont établi des ententes de crédit d'urgence avec les banques étrangères et ont réussi à y rester fidèle<sup>17</sup>. De plus, si la Réserve fédérale américaine n'intervient pas directement dans le système financier panaméen lorsqu'il se produit des changements au niveau des réserves internationales en *dollar* ou des taux d'intérêt, elle intervient indirectement en fournissant des liquidités au Panama à travers un compte spécial de la *Banco Nacional de Panama* à la Banque de New York. Les banques étrangères ne passent pas toujours par ce système et obtiennent leur propre liquidité par la *New York Clearing Bank* ou la *FED's fedwire*.

Néanmoins, la dollarisation du Panama n'a pas offert que des avantages, puisque le pays perd son droit de seigneurage. Plus important encore, elle ne peut isoler complètement le pays des chocs extérieurs ou des crises politiques. Ainsi, le Panama a connu plusieurs chocs ayant causé des distorsions économiques, comme la crise de 1988-89 pendant l'embargo et l'invasion américaine. Toutefois, comme le mentionne Moreno-Villalaz, "ces chocs étaient essentiellement exogènes au système monétaire" (Bogetic 1999:7).

Le cas du Panama se révèle un laboratoire intéressant pour l'étude de la dollarisation qui, ici, est en partie supportée par la libéralisation des mouvements de capitaux et par l'ouverture de l'économie panaméenne. Cependant, selon certains observateurs, on ne peut se permettre de faire des généralisations à partir du cas du Panama, notamment parce qu'il s'agit d'une petite économie caractérisée par une forte dépendance vis-à-vis des États-Unis aux niveaux commercial, financier et politique.

---

<sup>17</sup> Depuis 1998, la loi panaméenne oblige les banques à financer un programme d'assurance dépôt (voir Bogetic 1999).

## Équateur

L'abandon du *sucre* au profit du *dollar* des États-Unis en septembre 2000 trouve ses racines dans la grave crise économique et dans l'instabilité politique auxquelles est confronté le pays depuis le milieu des années 90. En dépit du fait que le pays possède un potentiel économique important<sup>18</sup>, craignant une inflation de plus en plus hors contrôle<sup>19</sup> et la détérioration du taux de change, les investisseurs internationaux boudent le pays, les capitaux fuient, l'investissement local est inexistant, le système bancaire est en crise, avec pour résultat que l'économie stagne et que depuis 1996 le niveau de vie recule à une vitesse croissante (le PIB par habitant enregistrant des reculs de 0.1%, 1.6% et 9.9% en 1996, 1998 et 1999, respectivement). Les couches les plus pauvres de la population sont particulièrement touchées par l'inflation. Si, depuis 1980, le salaire minimum total a augmenté de 24,000%, l'inflation générale cumulée a, quant à elle, augmenté de 35,000%, et, dans le cas de la nourriture, de presque 95,000% (Cordeiro 1999)<sup>20</sup>.

Évidemment, la crise économique se reflète sur les revenus de l'État, fortement en baisse. D'autre part, les déficits publics vont croissants, passant de 1.6% à 4.8% du PIB entre 1995 et 1998. La crise budgétaire est telle que les autorités n'ont pu rétablir qu'une partie des infrastructures endommagées par El Niño en 1997-98. Pour un temps, le gouvernement a pu compenser ce manque à gagner par un accroissement de la dette internationale (s'élevant à plus de 17,2 milliards \$E.U. en 1999), cette dernière ayant passé de 64% à 118% du PIB entre 1997 et 1999 (CSIS 2000). Toutefois, la détérioration des finances publiques, la dépréciation accélérée du *sucre* (près de 200% pour la seule année 1999 selon CSIS 2000) et la diminution des prix internationaux du pétrole pèsent sur la capacité du pays à honorer ses engagements internationaux. Depuis août 1999, le

---

<sup>18</sup> En 1999, l'Équateur avait un PIB estimé à 19 milliards \$E.U. Le pays est le premier exportateur de bananes, un important exportateur de crevettes et le sous-sol amazonien renferme de substantielles réserves pétrolières, secteur nationalisé en Équateur.

<sup>19</sup> Entre 1995 et 1999, l'inflation est se situait à 22.9%, 24.4%, 30.7%, 36.1% et à 52.2% respectivement. Sauf mention, les données statistiques de ce paragraphe sont les dernières disponibles et proviennent de la Banque Inter-Américaine de Développement (BID) (voir: IDB Statistics and Quantitative Analysis Unit based on official statistics of member countries). Selon nous, elles représentent une estimation minimale de la détérioration de la situation économique équatorienne, d'autres sources présentant des statistiques beaucoup plus alarmistes. Par exemple, le Center for Strategic and International Studies (CSIS) fait état d'un déficit public de l'ordre de 5.9% et de 7.2% du PIB pour les exercices financiers 1998 et 1999 respectivement (voir CSIS 2000), tandis que pour la BID, ce dernier ne serait que de 4.8% en 1998, l'autre année n'étant pas disponible.

<sup>20</sup> Selon les normes internationales, 47% de la population équatorienne vivrait en-dessous du niveau de pauvreté.

pays est en défaut de paiement et a décrété un moratoire "temporaire" sur le paiement du service de la dette de ses *Bradybonds* et *Eurobonds*, un précédent, dont le but officiel est de négocier une structure de remboursement plus réaliste avec ses créanciers privés, mais qui lui a fermé pour encore longtemps l'accès aux marchés des capitaux.

À ces problèmes économiques s'ajoute une forte instabilité politique. Gustavo Noboa, père de la dollarisation, est le cinquième homme politique à accéder à la tête du pays en cinq ans, ses prédécesseurs s'étant butés à la crise économique. Ainsi, son prédécesseur immédiat, Jamil Mahuad, un homme pourtant respecté, ancien maire de Quito, diplômé de Harvard et élu démocratiquement en août 1998 en remplacement de Adbala Bucaran destitué par le Congrès pour fraudes et corruption, a dû démissionner le 22 janvier 2000 lors de ce qui a ressemblé fortement à un coup d'État. L'homme ne pouvait simplement plus gouverner depuis l'annonce de la décision gouvernementale de dollariser le pays le 9 janvier 2000, décision qui a eu pour effet de déclencher la quasi révolte armée des populations indiennes (le tiers de la population) et des manifestations populaires monstres appuyées par l'armée. Pour les syndicats, les étudiants et les indiens, s'en était trop.

Déjà, le 9 mars 1999, alors confronté à une grève générale engendrée par des mesures d'austérité, notamment le gel des salaires et la suppression des subventions à l'énergie, le président Mahuad avait dû décréter l'état d'urgence. Deux jours plus tard, de manière à protéger le *sucre* et l'insolvabilité des banques, il dû ordonner la fermeture des principales banques commerciales, limiter les retraits et augmenter la taxe sur la valeur ajoutée de 10% à 15%. Les mesures d'austérité, le marasme économique et l'inflation galopante ne firent qu'alimenter une série de grèves dans les transports et générer des révoltes paysannes durant tout l'été. Le déclin économique s'accéléra encore plus, et ce d'autant, qu'avec le moratoire sur les paiements de la dette extérieure, le pays ne pouvait plus emprunter à l'étranger.

C'est dans une atmosphère de faillite économique et d'agitation sociale que le président Jamil décréta un second état d'urgence et annoncera le remplacement prochain du *sucre* par le *dollar* des États-Unis, vu comme l'ultime moyen de sortir de la profonde crise économique et sociale qui afflige le pays depuis le milieu des années 90. Si les manifestations populaires qui suivirent lui permirent d'accéder à la présidence et que depuis, les Indiens se sentent trahis, l'actuel président Noboa va lui aussi adopter la

voie de la dollarisation et faire avaliser par le Congrès, en mars 2000, la nouvelle politique monétaire du pays.

Selon les autorités équatoriennes, la dollarisation rétablirait la crédibilité monétaire qui fait défaut, stimulerait l'investissement et l'épargne, ferait diminuer le rythme de l'inflation tout en abaissant les coûts de transaction entre le pays et ses partenaires commerciaux, les États-Unis en tête. Les institutions monétaires internationales appuient la démarche. En mai 2000, le FMI a accordé à l'Équateur, dans le cadre d'un accord stand-by de 12 mois, des crédits de 304 millions \$E.U. tandis que la Banque mondiale, la BID et la Corporation andine de développement négociaient des prêts d'un montant global de près de 2 milliards \$E.U. En échange, l'Équateur devra adopter des politiques dont l'objet est d'éliminer les déséquilibres macroéconomiques, de ramener l'économie vers une croissance soutenable, de satisfaire les besoins sociaux, d'assainir le système bancaire en ruine et de diminuer l'inflation (CSIS 2000).

La dollarisation de l'Équateur implique évidemment la perte d'un puissant symbole national. Le *sucre* tire son origine du nom du Général Antonio José de Sucre, bras droit de Simon Bolivar et père de l'indépendance nationale; c'est pourquoi, pour ménager l'orgueil national, le gouvernement a décidé de frapper des pièces d'un *cent* à l'effigie de la République équatorienne. L'autre coût important est celui de la perte du droit de seigneurage. Mais dans le cas de l'Équateur, la perte de la souveraineté monétaire demeure théorique, le gouvernement n'ayant plus guère de crédibilité en raison des problèmes actuels, et surtout du fait que depuis une trentaine d'années, les différents dirigeants politiques avaient pris l'habitude d'imprimer de la monnaie pour financer les dépenses, favorisant ainsi l'inflation et la dépréciation du *sucre*. En fait, certains comme Cordeiro (1999) vont jusqu'à voir dans la dollarisation du pays un moyen de redonner au peuple équatorien la souveraineté usurpée par une classe politique corrompue.

En somme, la dollarisation du pays représente une tentative pour remédier à une situation politico-économique désespérée. Seul l'avenir nous dira si les autorités équatoriennes vont de cette manière gagner leur pari et parvenir à la stabilité économique. Plusieurs pays latino-américains suivent l'expérience de près. Quelles qu'elles soient, les retombées de la dollarisation de l'Équateur auront un effet déterminant sur l'évolution du débat ailleurs en Amérique latine.



### *El Salvador*

À l'hiver 2001, le Salvador représentait la troisième et dernière économie latino-américaine à prendre la voie de la dollarisation officielle<sup>21</sup>. Le 1<sup>er</sup> janvier 2001, le *colon* était remplacé par le *dollar* américain au taux de 8.75 *colons* par *dollar* sans toutefois qu'on assiste à une opposition populaire marquée, puisque le pays vivait depuis longtemps une dollarisation *de facto*, une situation que ne connaissait pas l'Équateur au moment de l'abandon du *sucre* quelques mois auparavant. L'existence d'une importante communauté salvadorienne sur le territoire des États-Unis entraînait depuis plusieurs années d'importants transferts financiers en provenance de ce pays, et on estime que pour l'an 2000, ces transferts ont représenté 1.5 milliard de *dollars* É.U., une somme considérable pour une économie de la taille du Salvador. Les Salvadoriens utilisant déjà les billets verts dans la plupart de leurs transactions courantes, le passage vers une dollarisation officielle ne posait pas de difficultés majeures, à part la nécessité d'augmenter la quantité de pièces de monnaies américaines en circulation sur le territoire (Bounds 2000).

La chute des taux de croissance du pays et la hausse des taux d'intérêts depuis le milieu des années 90 ont joué en faveur de la disparition du *colon* (*World News* 2000b). Si l'économie affichait des taux dépassant les 6 % dans la première moitié des années 90 suite à la pacification du territoire, depuis 1996 le ralentissement a eu des effets visibles sur la production et le marché du travail. Selon les responsables locaux, la dollarisation représenterait le meilleur moyen de diminuer les taux d'intérêt et de réactiver l'économie en facilitant l'insertion du pays dans l'économie mondiale<sup>22</sup>. Elle devrait également permettre d'augmenter l'investissement étranger au pays en offrant une garantie contre une éventuelle dévaluation. Cette hausse de l'investissement étranger offrirait les moyens de compenser la perte des droits de seigneurage, que l'on évalue à environ 40 millions de \$É.U. annuellement, ce qui représente 0.2 % du PIB salvadorien.

---

<sup>21</sup> C'est n'est que le 24 novembre 2000 que le projet de loi sur la dollarisation du pays a été soumis pour approbation au Congrès salvadorien. Toutefois, il faut rappeler que durant l'année 1995, le Salvador avait déjà envisagé une telle mesure.

<sup>22</sup> Toutefois, cet objectif officiel ne fait pas l'unanimité. Certains observateurs indépendants ont ainsi souligné que le pays ne possède ni la compétitivité ni les ressources financières nécessaires pour entreprendre une intégration monétaire et économique réussies, et sur cette base, prévoient plutôt que la dollarisation unilatérale va entraîner rapidement le pays dans le marasme économique (voir *AFP* 2000).

L'abandon du *colon* est aussi associé à des raisons d'ordre politique. La légalisation du *dollar* des États-Unis ne permet plus aucun recul en matière de politique économique, un choix qui permet de cimenter l'ensemble des réformes structurelles réalisées par le gouvernement actuellement au pouvoir. Comme c'est au Salvador qu'on a libéralisé le plus rapidement et le plus profondément l'économie nationale en Amérique latine, les risques de retour en arrière sont réels, d'autant plus qu'on prévoit que le prochain gouvernement sera formé par le FMLN, l'ancienne guérilla locale qui a déposé les armes et s'est donnée un véhicule politique pour agir dans le cadre des institutions politiques formelles<sup>23</sup>. Dans ce contexte, la dollarisation représente une façon de réduire considérablement la marge de manœuvre du prochain gouvernement et atténue un possible retour en arrière sur le plan de l'orientation de la politique économique.

La dollarisation officielle du Salvador devrait rapidement conduire les autres petits pays de l'Amérique centrale vers l'utilisation du *dollar* des États-Unis comme seule monnaie courante. En fait, les autorités politiques salvadoriennes se font directement les promotrices de la dollarisation de la région, ce qui selon elles permettra à la fois de favoriser l'intégration économique régionale et l'intégration économique continentale (*World News* 2000a). Le Guatemala a déjà franchi un pas important en permettant la libre circulation des devises étrangères sur le territoire national à partir d'avril 2001<sup>24</sup>. Les responsables guatémaltèques ne se sont pas encore prononcés en faveur de l'élimination du *quetzal*, mais la nouvelle loi permet maintenant que les comptes bancaires et les salaires soient libellés en monnaie étrangère, ce qui ouvre la porte à une dollarisation officielle de l'économie guatémaltèque, et ce, même si on s'est officiellement prononcé en faveur d'une nouvelle monnaie commune pour le marché commun centre-américain plutôt que pour le *dollar* américain. Toutefois, l'importance des rapports commerciaux qui relient ces pays aux États-Unis diminuent grandement la marge de manœuvre des États centre américains en matière de politique monétaire. À en croire les autorités politiques locales, la crédibilité associée à la dollarisation semble compenser grandement les inconvénients associés à la disparition des petites monnaies régionales. Le

---

<sup>23</sup> De manière à enrayer la dollarisation du pays, le FMLN a déposé récemment un appel devant la cour suprême du pays.

<sup>24</sup> Sur l'impact de la dollarisation salvadorienne sur la politique monétaire des autres pays de la région voir entre autres *World News* 2000a; Bounds 2000a;b; James 2001.

remplacement de ces monnaies par le *dollar* américain devrait s'accélérer dans le contexte des négociations menant à la Zone de libre-échange des Amériques.

## La zone Mercosur

### *Argentine*

Aux prises avec de graves problèmes d'instabilité monétaire engendrés par une inflation galopante, le gouvernement Menem faisait adopter en mars 1991 la loi sur la convertibilité dont l'objet premier était d'établir la convertibilité totale entre le *peso* argentin et le *dollar* des États-Unis, au taux fixe de un *peso* par *dollar*<sup>25</sup>. Ainsi, il ne s'agit pas d'une dollarisation officielle mais plutôt de l'établissement d'un système bimonétaire, le but recherché étant de retrouver une crédibilité monétaire et de contrôler l'inflation à long terme.

Sur le plan institutionnel, le système repose sur la création d'une caisse d'émission (*Currency board*) et sur l'imposition de limites strictes à la mise en circulation de la monnaie. La loi de 1991 stipule ainsi clairement que les réserves internationales de la banque centrale doivent couvrir la quasi totalité de la base monétaire, transformant ainsi cette dernière en caisse d'émission. Autrement dit, chaque *peso* émis par la Banque centrale a pour contrepartie un *dollar* des États-Unis en réserve. Par ailleurs, les amendements qui furent apportés en 1992 à la loi sur la banque centrale argentine obligent cette dernière à défendre la valeur de la monnaie. Malgré le fait que ses huit directeurs soient nommés par le président après des consultations avec le Congrès, la loi consacre l'indépendance politique de la banque centrale en matière monétaire. En pratique, ceci se traduit par l'interdiction légale de souscrire tout prêt ou endossement au gouvernement argentin ou à ses sociétés d'État, ou encore par le fait que la banque centrale ne peut détenir plus du tiers de ses réserves sous forme d'obligations gouvernementales.

En permettant la substitution d'une monnaie à l'autre, le système monétaire argentin permet de diminuer considérablement le risque d'instabilité monétaire; il a, par contre, l'inconvénient d'empêcher en théorie la mise en œuvre de politiques monétaires

---

<sup>25</sup> Le *peso* argentin a remplacé l'*austral* le premier janvier 1992 au taux de 10,000 *australes* par *peso* reflétant ainsi le taux de parité fixe de 10,000 *australes* par *dollar* É.U. prévu par la loi de la convertibilité de 1991.

contre-cycliques, car la banque centrale perd son rôle de banquier de dernier ressort<sup>26</sup>. En fait, dans un tel système, la croissance de la masse monétaire ne peut être soutenue que par un surplus commercial et/ou des entrées nettes de capitaux. Néanmoins, dans le cas argentin, la loi sur la convertibilité n'a pas établi de conditions spéciales concernant le niveau de réserve maximal que peut détenir la banque centrale, pas plus que sur l'utilisation des *swaps* de court terme, ce qui lui permet de profiter d'une petite marge de manœuvre en matière de politique monétaire (Diaz Bonilla et Schamis 1999; Hanke et Schuler 1999).

Par ailleurs, la loi sur la convertibilité diminue grandement la capacité des gouvernements à utiliser la dévaluation pour stimuler l'emploi, les exportations ou pour corriger les déséquilibres des comptes nationaux. Comme la loi stipule que toute nouvelle parité monétaire doit être sanctionnée légalement, le gouvernement qui voudrait s'engager dans cette voie n'a que deux options, l'une et l'autre difficiles. Il peut exiger du Congrès les amendements légaux nécessaires et, dans les minutes qui suivent, fait face à la volonté généralisée de se prémunir de la dévaluation et à la perte des réserves internationales du pays. Ou il peut encore suspendre pour un temps la convertibilité, mais il s'agit là d'une action illégale. D'ailleurs, l'une des principales forces du modèle argentin est justement de verrouiller la politique monétaire, ce qui contribue à en augmenter fortement la crédibilité.

Grâce à ce système, l'Argentine a connu sa plus grande période de stabilité monétaire du siècle. Le système bimonétaire a permis de traverser sans trop de dommage la crise du *peso* (1994-95), l'élection présidentielle de 1995 et d'abaisser d'une manière durable l'inflation. Cette dernière est passée rapidement d'un sommet de plus de 3000% en 1989 sous la barre des 5% au début des années 90 et, depuis 1996, elle est presque nulle. La stabilité monétaire jumelée à l'application soutenue d'un programme d'ajustement structurel centré sur l'équilibre fiscal, le retrait de l'État et l'ouverture

---

<sup>26</sup> Bien que la Loi de la convertibilité empêche la banque centrale d'émettre de la monnaie pour secourir les banques commerciales en difficulté, il demeure qu'elle permet une aide temporaire (moins de 30 jours consécutifs) et maximale (à hauteur du capital de la banque commerciale) dans le cas de problèmes de liquidité temporaire. Même si ces règles ont été légèrement assouplies en 1995, il demeure que les banques commerciales doivent en pratique se débrouiller seules en cas de difficultés. Cela explique sans doute pourquoi on assiste depuis 1994 à une restructuration bancaire accélérée, visible notamment par le fait que le nombre de banques est passé de 235 en décembre 1994 à 174 en juin 1998, ou encore, à travers l'augmentation des dépôts bancaires détenus par des banques étrangères, ces dépôts passant de 16.5% à 40.9% de l'ensemble des dépôts entre 1994 et 1998 (Hanke et Schuler 1999:3).

commerciale ont eu un effet bénéfique sur la croissance économique. Hormis l'exercice 1995 où, suite à la crise du *peso* mexicain, le PIB a enregistré une baisse significative de 3.3% , le pays a connu entre 1991 et 1997 un taux de croissance enviable variant, selon les années, entre 5% et 10% (CEPAL 2000).

Toutefois, sur le plan monétaire, depuis que le Brésil a dévalué le *real* d'environ 40% en février 1999, le système bimonétaire mine la compétitivité des exportations argentines, accroît les déficits de la balance commerciale vis-à-vis de ses partenaires du Mercosur, et notamment du Brésil, qui a lui seul absorbe près du tiers des exportations, et augmente le chômage<sup>27</sup>. Outre le statu quo, dans ce contexte l'Argentine a trois options. Première option : elle peut dévaluer sa monnaie pour maintenir la compétitivité de ses exportations, mais ce faisant elle nivelle la crédibilité de son système monétaire bimonétaire au risque d'un retour en force de l'instabilité monétaire.

Deuxième option : elle peut, comme le suggère le Brésil à ses partenaires, adopter le *real* comme monnaie officielle. Si cette option possède le double avantage de favoriser l'intégration économique de la zone et d'empêcher le recours à la dévaluation pour stimuler les exportations, elle a l'inconvénient majeur de transférer la souveraineté monétaire de l'Argentine, voire des autres membres du Mercosur, vers les autorités brésiliennes, plus permissives en matière d'inflation et enclines à utiliser les dévaluations et l'augmentation de la masse monétaire pour stimuler la croissance – le Brésil a pour lui l'avantage d'un vaste marché intérieur suffisant pour attirer l'investissement étranger. En outre, et contrairement aux autres pays de la région, son économie demeure essentiellement tournée vers l'intérieur et le gouvernement a développé au cours des ans des méthodes efficaces pour atténuer l'effet de l'inflation sur le niveau de vie de la population. Enfin, pour l'Argentine, l'adoption du *real* implique le risque d'un retour de l'inflation, d'une fuite de capitaux et d'une diminution de l'investissement étranger, préoccupations au centre de la politique monétaire locale depuis le début des années 90.

---

<sup>27</sup> La détérioration de la compétitivité des exportations argentines sur les marchés brésiliens de même que le renversement des flux de capitaux en faveur notamment des États-Unis causé par l'instabilité monétaire mondiale et des rendements boursiers mirobolants, sont parmi les causes principales de la profonde récession dans laquelle l'Argentine est plongée depuis 1999. Cette année là, le PIB argentin a ainsi reculé de 3.3% et l'exercice 2000 ne montre aucune croissance. Évidemment, cela se reflète sur le niveau d'emploi. Depuis, le taux de chômage urbain est en hausse, passant de 12.9% en 1998 à 15.1% en 2000 (CEPAL 2000).

Troisième option, le pays peut abandonner le système bimonétaire et dollariser totalement son économie (Hanke et Schuler 1999). À court terme, la mesure possède le double avantage de rassurer les investisseurs nationaux et internationaux quant à la stabilité monétaire et de proscrire une fois pour toutes les attaques spéculatives contre le *peso*. En fait, l'un des enseignements majeurs de la dévaluation brésilienne de 1999 est que le système bimonétaire ne met pas totalement le pays à l'abri des mouvements de capitaux. Cela se traduit dans le cas argentin par un différentiel croissant entre les prêts en *dollar* et ceux libellés en *peso*, reflétant ainsi la crainte d'une possible dévaluation de la monnaie locale depuis la dévaluation brésilienne<sup>28</sup>. Sur ce plan, la dollarisation officielle du pays aurait également l'avantage de réduire le coût du financement et d'aligner l'ensemble des taux sur les prêts en *dollar*, moins élevés, avec les effets d'entraînement que ceci procure sur l'économie. Ainsi, certaines estimations suggèrent qu'à moyen et long termes, la dollarisation officielle permettrait d'augmenter d'environ 2% le rythme de la croissance (Warn 1999). Enfin, la population étant déjà habituée à utiliser le *dollar*, la dollarisation officielle engendrerait des coûts de transition de beaucoup inférieurs aux autres options monétaires. Toutefois, cette dernière comporte un certain nombre de désavantages.

À court terme, la dollarisation implique la perte des droits de seigneurage, évalués à un peu plus de 750 millions de *pesos* annuellement, ce qui en pourcentage du PIB est inférieur à la norme des 1% reçue ailleurs (Hanke et Schuler, 1999:7). Cependant, les implications géopolitiques de la dollarisation officielle sont plus importantes. Si la dollarisation suggère une intensification des relations commerciales avec les États-Unis, comme nous l'aborderons en détail plus loin, malgré quelques ouvertures en ce sens, le gouverneur de la Réserve Fédérale, Alan Greenspan, le secrétaire au Trésor, Robert Rubin, et le vice-secrétaire au Trésor, Lawrence H. Summers, ont clairement averti l'Argentine de ne pas espérer que la FED tienne compte de sa situation économique dans la conduite de sa politique monétaire (Greenspan 1998:6; Summers 1999:4; *La Nación* 1999). En outre, dans un contexte où le *dollar* des États-Unis ne cesse de s'apprécier par rapport à l'ensemble des autres monnaies, le processus implique une érosion continue de la compétitivité internationale de l'économie argentine. D'une manière plus directe, la

---

<sup>28</sup> Durant l'année 1998, le différentiel des prêts de 30 jours en *peso* et en *dollar* variaient entre 50 et 440 points de base (Hanke et Schuler 1999:1).

dollarisation implique un alourdissement du déficit commercial et, à terme, des tensions commerciales avec le Brésil, son principal partenaire économique. En fait, selon les partisans argentins d'un rapprochement avec le Brésil, on voit dans la dollarisation officielle la fin du Mercosur et la fin du projet de création d'un bloc commercial indépendant des États-Unis (Falcoff 1999:5).

Le débat est d'autant plus d'actualité que c'est l'ancien président Menem qui, en fin de mandat, fut le premier à proposer la dollarisation officielle du pays le 21 janvier 1999. L'opposition à la mesure n'est pas seulement venue des partis d'opposition. Même Domingo Cavallo, son ancien ministre des Finances et père du système bimonétaire, s'est élevé contre le projet. Même s'il n'avait fallu qu'un décret présidentiel pour supprimer le *peso*, Menem, affaibli politiquement par le fait qu'il ne pouvait constitutionnellement plus se présenter pour un troisième mandat, a dû se résigner à laisser cette tâche à son successeur. La question a représenté un élément fort de la campagne présidentielle 2000, remportée par Fernando de la Rúa, le candidat de l'alliance Radical-FREPASO, un parti de centre-droite partisan du renforcement des liens avec le Brésil. Ce dernier élément explique pourquoi, dès la prise de position publique de l'ancien président Menem, certains des dirigeants de l'alliance Radical-FREPASO ont à maintes reprises fait le voyage jusqu'à Brasilia pour assurer au président Cardoso qu'ils rejetaient bien cette option. Toutefois, malgré la victoire de leur candidat le problème reste entier. Il s'amplifie même du fait de la détérioration rapide de la situation économique et de la perte de compétitivité nationale qui s'ensuit. En outre, le fait que l'ex-président Menem revienne périodiquement à la charge ne permet pas d'envoyer des signaux clairs à l'extérieur du pays relativement aux intentions de Buenos Aires. Pour l'instant, le président de la Rúa refuse de trancher le débat et demande plutôt à Menem "de se la fermer" (*pide que se cale*), ces déclarations créant des pressions à la baisse sur le *peso* (Clarín 2000).

### ***Brésil***

La question monétaire se pose dans des termes très différents au Brésil. Le pays est relativement peu dollarisé, car la possession de comptes bancaires en devises est prohibée et la dette publique est principalement détenue par des nationaux. La taille de son marché intérieur (166 millions d'habitants), son dynamisme économique et ses

immenses ressources naturelles attirent les capitaux étrangers, comme en témoigne le fait que le pays reçoit à lui seul depuis le début des années 90 près de 37% de l'investissement direct étranger en Amérique latine (UN 1999). Malgré une certaine ouverture commerciale vis-à-vis de ses voisins immédiats dans le cadre du MERCOSUR, les exportations ne comptent que pour environ 8% du PIB, chiffre moindre que dans n'importe quel autre pays de l'hémisphère, et le système productif du pays demeure, pour l'essentiel, orienté vers l'intérieur (FMI 1999). De plus, ses marchés d'exportations sont relativement bien diversifiés, les pays du Mercosur, les États-Unis, l'Europe et l'Asie absorbant chacun environ le quart du total des exportations. Enfin, le pays a su développer des mesures efficaces pour atténuer les effets des périodes de fortes inflations, voire d'hyperinflation qui, durant les années 80 jusqu'au milieu des années 90, ont menacé le pouvoir d'achat de la population (ajustements des prix et des salaires).

Pour ces différentes raisons, le Brésil possède une marge discrétionnaire importante en matière de politique monétaire<sup>29</sup>, voire de politique économique<sup>30</sup>, que ses voisins n'ont tout simplement pas, et il n'hésite pas à l'utiliser. Par exemple, en juillet 1994, Fernando Henrique Cardoso, le président actuel du Brésil alors ministre des Finances, avait "accroché" dans le cadre du Plan *Real* la monnaie nationale au *dollar* des États-Unis, ne permettant au *real* qu'une très petite bande de fluctuation équivalent à plus ou moins 5%. Partant d'un taux d'inflation de plus de 2500% par an au début des années 90, il parvint ainsi à briser le cycle de l'inflation inertielle, de même qu'à ramener l'inflation à moins de 5% en quelques mois. Pourtant, une fois élu président, lorsque les effets des crises asiatique et russe se firent sentir, et après avoir "protégé" un temps le *real* contre les spéculateurs, Cardoso décida, en janvier 1999, de le laisser flotter par rapport au *dollar* des États-Unis, ce qui entraîna à court terme une dévaluation de l'ordre de 40% de la monnaie brésilienne et la dilapidation d'environ la moitié des réserves internationales du pays. Dans l'esprit de la majorité des Brésiliens, l'action

---

<sup>29</sup> Par exemple, l'influent économiste du MIT, Rudiger Dornbusch, un ardent défenseur de la dollarisation ou de l'établissement de système bimonétaire ailleurs en Amérique latine, n'en voit pas l'utilité au Brésil, jugeant que la gestion efficace de la Banque centrale du régime de taux de change flottant depuis la crise monétaire brésilienne de 1998 était en grande partie responsable de la stabilité macro-économique retrouvée (Arapide 2000b).

<sup>30</sup> Certains auteurs soutiennent que ces facteurs structurels sont à l'origine de la relativement faible ouverture économique du pays mise en œuvre durant les années 90 par rapport aux autres pays de la région. Voir entre autre Faucher et Heredia (1995); Turcotte et Faucher (2001).



gouvernementale doit d'abord accorder la priorité à la lutte contre le chômage à travers, notamment, la stimulation des exportations et une politique expansionniste - l'inflation, la stabilité monétaire ou les récriminations de ses voisins immédiats étant considérées secondaires.

Si la dévaluation a permis au Brésil de relancer ses exportations et d'enregistrer pour la première fois depuis 1994 d'importants surplus commerciaux, la mesure occasionne toutefois des tensions avec les partenaires du Mercosur, et en particulier avec l'Argentine. De nombreux observateurs voient dans le maintien d'une politique de taux flottant et dans le risque implicite de dévaluation du *real* brésilien des facteurs pouvant à terme signifier la fin du Mercosur (Dantas et Araripe 2000). C'est dans ce contexte que l'idée de la création d'une monnaie commune dans la zone Mercosur a refait surface<sup>31</sup>, idée pourtant encore jusqu'à très récemment jugée "irréalisable" par des sommités mondiales en matière de monnaie, comme Barry Eichengreen (Eichengreen 1997:31).

Pour certains observateurs comme Eichengreen (1998), Calvo (Dantas et Araripe 2000) ou encore le président de la BID, Enrique Iglesias (*Estado de Sao Paulo* 2000), la monnaie commune est un complément naturel à l'intégration économique et favoriserait l'approfondissement du Mercosur<sup>32</sup>, mais le problème de la sélection de l'unité monétaire se pose toujours. Pour Guillermo Calvo, comme l'Argentine, le Paraguay et l'Uruguay sont déjà fortement dollarisés, le Mercosur devrait adopter le *dollar* des États-Unis, ce qui aurait aussi l'avantage de favoriser l'intégration économique des Amériques (Dantas et Araripe 2000). Mais la dollarisation n'est pas une solution retenue par les autorités brésiliennes. Par exemple, Pedro Malan, le ministre des Finances, affirmait le 10 mai 2000 "qu'il existe un consensus sur le fait que la dollarisation n'est pas une panacée" puis, questionné sur la probable dollarisation officielle de l'Argentine, il déclarait que "l'on devait laisser les Argentins décider" (Araripe 2000).

Le Brésil, qui aspire à occuper le rôle de leader économique du sous-continent, se montre réticent face à toute mesure pouvant mener à une intégration continentale plus poussée avec les États-Unis. Il n'est pas question pour lui d'abandonner l'autonomie

---

<sup>31</sup> L'objectif de la coordination des politiques monétaires, fiscales et de changes était déjà inscrit à l'article 1 du Traité de Asunción, créant le Mercosur en 1991. Au plan politique, on attribue la proposition de la création d'une monnaie commune au président argentin, Carlos Menem, qui en avait fait une possibilité lors d'une entrevue accordée le 27 avril 1997. Toutefois, le grand journal brésilien, *Estado de Sao Paulo* en avait déjà fait la suggestion dans sa parution du 8 avril 1997 (Giambiagi 2000:28).

<sup>32</sup> Pour une présentation des différents arguments avancés, voir également Giambiagi (2000).

monétaire et le système de taux flottant. Au mieux, et bien qu'il juge qu'il faudrait encore du temps pour assurer la convergence macro-économique nécessaire, le Brésil accepterait la création d'une nouvelle monnaie pour la zone Mercosur, un euphémisme pour le *real* tant le poids du pays au sein de la zone est grand. Mais cette solution demeure pour ses partenaires inacceptable, car elle signifierait la reconnaissance de l'hégémonie brésilienne dans la région, compte tenu des dimensions continentales du partenaire lusophone. Comme le dira Domingo Cavallo, le père du système bimonétaire argentin, "le *real* n'a ni le prestige ni la stabilité pour être la monnaie commune" (Hahn 2000). D'autres Argentins vont encore plus loin. Frederico Sturzenegger, ex-économiste en chef de la YFP, pendant longtemps la plus importante société pétrolière de l'Argentine, suggère que le pays devrait favoriser l'approfondissement de ses relations avec les États-Unis, ce qui constitue selon lui un objectif beaucoup plus important que le rapprochement avec les partenaires du Mercosur (Dantas et Araripe 2000).

Ces échanges sont doublement intéressants. D'une part, ils illustrent les vues opposées qui séparent Brasilia et Buenos Aires quant à une éventuelle convergence des politiques économiques des pays du Cône sud. Si, pour les Argentins, la question est de première importance, elle est de second ordre pour les Brésiliens. C'est pourquoi ces derniers se montrent peu pressés d'accommoder leurs voisins, même si cela pourrait mener le Mercosur dans une impasse. D'autre part, ces échanges montrent clairement la dimension géopolitique du débat monétaire qui se développe parallèlement à un enjeu plus important, celui du rôle respectif des États-Unis et du Brésil dans le processus d'intégration continentale.

## La zone ALENA

### *Mexique*

Jusqu'à la crise du *peso* mexicain qui s'amorce en décembre 1994, le Mexique était considéré comme le meilleur élève du FMI. Il avait privatisé la plupart de ses entreprises publiques, libéralisé l'investissement et la politique tarifaire, contrôlé l'inflation, assaini les finances publiques et surtout, avait conclu un traité de libre-échange avec les États-Unis et le Canada. Les capitaux internationaux suivaient, avec des entrées nettes cumulées de près de 106 milliards \$É.U. entre 1989 et 1994 (Trigueros 1998). C'était l'euphorie, et comme le voulait le slogan du président Salinas, «le Mexique était en voie

d'accéder au premier monde». Toutefois, l'entrée massive de capitaux masquait d'importants problèmes au niveau macro-économique et institutionnel.

Depuis la crise du *peso*, les autorités mexicaines, voire l'ensemble des gouvernements, ont compris que dans un monde où les capitaux sont mobiles, le marché sanctionne les mauvaises politiques. L'incapacité d'ajuster rapidement le taux de change, les importants déficits des comptes courants et commerciaux de même que l'utilisation par les autorités politiques d'instruments financiers de court terme pour financer ces déficits peuvent générer des tensions importantes. Ces mêmes autorités ont également compris qu'une fois dans la tourmente, il était vain de tenter de soutenir seul la parité des changes, cette tentative ayant pour seul effet d'épuiser les réserves internationales du pays juste au moment où, au Mexique, une partie appréciable des obligations gouvernementales en devises venait à échéance, transformant ainsi une crise de change en crise budgétaire. Ce n'est qu'avec le plan de sauvetage élaboré principalement par le gouvernement des États-Unis et le FMI, qui a eut comme effets de regarnir les coffres mexicains et d'annoncer aux investisseurs qu'ils se portent en quelque sorte garants des emprunts du pays, que la crise se résorbera au début de l'été 1995.

Le Mexique a payé très cher sa leçon; une profonde récession (-6.2% en 1995), une inflation galopante (52% en 1995) et un système bancaire en faillite technique n'en sont que les conséquences les plus visibles (FMI 2000b). Sur le plan monétaire, la leçon s'est traduite dans l'immédiat par l'abandon de la crise de la politique de change dite de "parité glissante" à l'égard du *dollar* des États-Unis (*crawling peg*)<sup>33</sup> et son remplacement par un régime de taux flottant. Toutefois, comme le rappelle Guillermo Ortiz, l'actuel gouverneur de la Banque du Mexique, alors sous-secrétaire aux Finances, le régime de taux flottant était vu comme un outil temporaire dans le contexte de l'épuisement des réserves internationales. L'idée dominante était que le pays manquait alors totalement de crédibilité pour soutenir un régime de taux flottant et, sur cette base, lorsque la situation se normaliserait, le retour à un système de parité plus ou moins fixe avec le *dollar* des États-Unis serait privilégié (IMF 1999:7). Toujours selon Ortiz, c'est à l'usage qu'un système de taux flottant s'est présenté comme une solution viable et pratique.

---

<sup>33</sup> Cette politique avait été adoptée afin de lutter contre l'inflation et afin d'attirer les capitaux tout en permettant à la longue au *peso* mexicain de se déprécier par rapport au *dollar* des États-Unis. Toutefois, comme le rythme d'abaissement du *peso* sera inférieur au différentiel d'inflation avec les États-Unis, la monnaie mexicaine demeurera surélevée jusqu'au déclenchement de la crise en décembre 1994 (Minda 1999).

Il est vrai que depuis 1996, les indicateurs macro-économiques sont très positifs. Le rythme de croissance réelle moyen se maintient autour de 5% (FMI 2000b). Favorisées par la dévaluation, les exportations sont en hausses continues. L'inflation a été ramenée à un peu plus de 10% depuis 1998 après avoir atteint un sommet de 52% en 1995. L'entrée de capitaux est soutenue. Mais surtout, le Mexique a été capable d'atteindre une certaine stabilité de change tournant autour de 9 *pesos* pour un *dollar* É.U., malgré les crises monétaires en Asie, en Russie et au Brésil. C'est pourquoi l'administration Zedillo (1995-2000) ne voit pas l'utilité d'une modification de la politique des changes qui pourrait accentuer encore plus l'incertitude liée à la transition politique en cours depuis deux ans.

Toutefois, ce discours ne fait pas l'unanimité. Le PAN, le parti du président-élu Vincente Fox<sup>34</sup>, l'Association mexicaine des banquiers (ABM) et le Conseil mexicain des gens d'affaires (CMHN) qui comptent parmi les plus influentes associations patronales du pays, proposent plutôt la dollarisation officielle du Mexique<sup>35</sup>. L'argumentation est triple. Tout d'abord, malgré les bons résultats économiques, le risque d'instabilité monétaire demeure élevé. Il suffirait de quelques mauvaises nouvelles pour miner la confiance des investisseurs et replonger le pays dans la dévaluation forcée et le marasme économique. On fait particulièrement valoir que la dollarisation rassurerait les investisseurs quant au fait que, depuis 1976, la fin de chaque terme présidentiel de six ans (*sexenio*) s'est accompagnée de fortes dévaluations, et ce, d'autant plus que l'élection de juillet 2000 a mis fin au règne du parti de la révolution institutionnelle (PRI).

Ensuite, il faut considérer les avantages économiques de la mesure. La dollarisation diminuerait les taux d'intérêt et le taux d'inflation, allongerait les termes des contrats et du financement, tandis que l'abaissement des coûts de transactions, notamment la suppression des primes de change et la diminution des coûts administratifs, permettrait de consolider l'intégration économique en cours avec les deux autres pays de l'ALÉNA. La zone située le long de la frontière commune avec les États-Unis profiterait également de la mesure du fait que son dynamisme économique repose

---

<sup>34</sup> Vincente Fox est devenu officiellement le président du Mexique le 1<sup>er</sup> décembre 2000.

<sup>35</sup> D'autres hommes d'affaires influents participent également au débat. Par exemple, Alfonso Romo Garza, le président du groupe Pulsar Internacional, a organisé le 6 mai 1999 une conférence regroupant des sommités et des gens d'affaires des deux côtés de la frontière mexicano-américaine pour créer une dynamique en faveur de la dollarisation. Voir Shelton 1999.

en grande partie sur le développement du commerce intra-firme, bon nombre des *maquiladoras* mexicaines produisant pour leurs sociétés mères américaines. En fait, lors d'un témoignage devant le Comité sénatorial des États-Unis sur les banques, le logement et les affaires municipales, l'économiste en chef de Bear, Stearns & Co., Wayne Angell, estimait que la dollarisation pourrait ajouter entre 5 et 10 points de pourcentage au taux de croissance annuel du Mexique (Angell 1999).

Enfin, les associations patronales ont souligné que l'adoption du *dollar* des États-Unis pourrait se faire facilement et n'entraînerait que des coûts de transitions marginaux. Ainsi, elles soulignent que le pays est déjà largement dollarisé, notamment dans le Nord où non seulement les gens ont facilement accès aux banques américaines, mais aussi où les dépenses de luxes, d'achats d'équipements ou de biens immobiliers, de même que bon nombre d'investissements se font en *dollars* des États-Unis. Pour ces organisations, le système actuel ne fait que désavantager les travailleurs et les petites entreprises qui, n'ayant accès qu'au *peso*, risquent de fortes pertes en cas de dévaluation et doivent, entre-temps, couvrir le risque de change lors de leurs emprunts.

En mars 1999, le débat sur la dollarisation est devenu un enjeu de la campagne présidentielle lorsque Eugenio Clariond Reyes, président de l'AMHN, qui représente les 24 plus importantes entreprises du pays, a directement interpellé le président Zedillo sur la question durant une cérémonie officielle. Ce dernier, visiblement furieux et mal à l'aise, avait alors défendu le système de taux flottant, affirmant "(qu'il nous) avait permis d'atténuer les effets de la volatilité financière internationale, et ce, même lors des moments les plus critiques tout en (nous) permettant de protéger nos réserves internationales" (CNN 1999).

La réaction du président Zedillo est symptomatique du profond dilemme auquel sont confrontées les autorités mexicaines. D'une part, elles sont pleinement conscientes des avantages que la dollarisation procurerait au pays en termes de croissance et de stabilité monétaire. Par exemple, alors qu'il défendait le système de taux de change flottant en soulignant notamment sa bonne conduite par rapport au système bi-national argentin lors de la crise asiatique, le gouverneur de la Banque centrale devait aussi reconnaître que la stabilité monétaire du *peso* lors de cette crise s'expliquait également par la proximité des États-Unis (IMF 1999:9). D'autre part, les autorités mexicaines craignent que les États-Unis n'acceptent jamais que la FED tienne compte de la situation

particulière du Mexique lors de ses interventions monétaires. Elles craignent également que le système bancaire mexicain ne soit suffisamment sain en l'absence de la capacité de la Banque du Mexique à agir comme prêteuse de dernier ressort.

Enfin, en dépit du fait que la vaste majorité des Mexicains répondent par l'affirmative à la question de savoir s'ils souhaitent que le gouvernement autorise les opérations en *dollar* des États-Unis, ou encore que 86% des personnes interrogées dans un sondage du *El Economista* souhaitent ouvrir un compte dans cette devise, la population mexicaine, très nationaliste, ne se résigne pas à l'abandon du *peso*, puissant symbole national (*Courrier International* 1999). Comme le soulignait Francisco Gil Diaz<sup>36</sup> à la blague en exhibant un *dollar*, "chaque fois que nous discutons avec des personnalités officielles étasuniennes de la dollarisation du Mexique, nous leur demandons s'ils vont imprimer le portrait de Miguel Hidalgo là, juste à côté de l'autre"(idem). Cet attachement populaire au *peso* explique en partie le fait que le président Zedillo refusait durant la campagne présidentielle de débattre ouvertement de la dollarisation.

Même si son parti s'est déjà prononcé pour la dollarisation, le président-élu Fox fait face au même dilemme. De plus, le fait qu'il partage l'idée de ses prédécesseurs sur le plan économique quant à l'avenir du Mexique, qui passerait par une intégration encore plus poussée avec les États-Unis, diminue grandement sa marge de manœuvre à cet égard. D'une part, et pour des raisons de politiques intérieures, il doit se démarquer du PRI. D'autre part, pour ne pas mobiliser les secteurs nationalistes pour qui la dollarisation signifie l'abdication de la souveraineté nationale au profit de l'impérialisme des États-Unis, il doit insérer la mesure dans un programme économique plus vaste, comme l'initiative des Amériques. C'est également de cette manière qu'il faut comprendre le sens de sa tournée nord-américaine (22-24 août 2000), où il lançait l'idée de la création d'une future zone monétaire pour l'ALÉNA, un euphémisme puisqu'il s'agit d'adopter le *dollar* des États-Unis dans les trois pays<sup>37</sup>. Bref, comme le dit Shelton (1999) les Mexicains sont en faveur de la dollarisation si vous n'appelez pas cela dollarisation. Mais pour l'instant, si les autorités canadiennes et américaines se montrent

---

<sup>36</sup> Ancien gouverneur de la Banque centrale du Mexique. Le président-élu Fox a fait récemment connaître son intention de nommer Francisco Gil Diaz comme ministre des Finances.

<sup>37</sup> Pour une analyse portant sur la faisabilité d'une union monétaire en Amérique du Nord, voir Jennings (2000).

enclines à l'approfondissement des relations commerciales, elles refusent toujours l'intégration monétaire.

#### *Canada*

Les caractéristiques générales de l'économie canadienne font en sorte que la question de la dollarisation se pose en des termes différents par rapport aux pays latino-américains. En Amérique latine, étant donné le caractère à court terme des questions financières, le maintien d'un régime de taux flottant est loin d'être optimal. Et comme nous l'avons vu, le débat dans la plupart des pays de la région porte sur la possibilité de rendre formelle jusqu'à un certain point une situation de fait, à savoir la dollarisation, cette dernière étant vue comme un moyen de stabiliser rapidement les économies confrontées à d'importants désordres économiques.

Au Canada, par contre, le débat se pose avec beaucoup moins d'urgence. L'utilisation du *dollar* des États-Unis dans les transactions courantes demeure l'exception. La maturité des contrats financiers, y compris l'émission des dettes publiques, peut être très longue et, d'une manière générale, le pays est beaucoup moins sujet aux attaques spéculatives. Toutefois, la monnaie canadienne connaît une certaine volatilité par rapport au *dollar* des États-Unis. Entre 1975 et 1986, elle s'est dépréciée de 28%, et entre 1986 et 1991, au contraire, elle s'est appréciée de 22%. Enfin, depuis le début des années 90, la tendance est à la dépréciation du *dollar* canadien, ce dernier perdant près de 23% de sa valeur face au *dollar* des États-Unis (Fortin 2000:43). En termes monétaires, cela signifie que durant cette période, la valeur du *dollar* canadien par rapport au *dollar* des États-Unis est passée de 1.04\$É.U. en mai 1974 à environ 0.65\$É.U. actuellement (novembre 2000), ce qui s'est accompagné d'une volatilité à court terme parfois forte (Berg 1999:3)<sup>38</sup>. Cette relative volatilité peut être d'autant plus dommageable que durant la même période, le rapport des exportations au PIB est passé de 25% à 40% et que cet accroissement a été essentiellement dû à l'intensification des relations commerciales avec

---

<sup>38</sup> Il ne faudrait pas conclure à partir de là que le dollar canadien est une monnaie "faible". En comparaison aux autres monnaies, il n'est faible qu'en relation au dollar des États-Unis. En fait, depuis son creux de l'automne 1998 (dû en grande partie à la baisse des prix des matières premières engendrée par la crise asiatique), le *dollar* canadien a tendance à s'apprécier vis-à-vis des autres monnaies à l'exception du dollar des États-Unis. Ainsi, le *dollar* canadien s'est apprécié depuis d'environ 16.5% par rapport aux monnaies de l'indice C-5 composé de l'euro, du yen, de la livre sterling, de la couronne suédoise et du franc suisse (Wagnière 2000:F4). Néanmoins, pour le Canada, cela n'a guère d'importance, un peu plus de 87% de ses exportations et 70% de ses importations étant destinées ou en provenance des États-Unis en 1999 (Deblock et Constantin 2000:tableau 16).

les États-Unis. En effet, entre 1989 et 1999, les échanges avec les États-Unis sont respectivement passés de 70.1% à 87.2% pour les exportations totales, et de 63.5% à 70.0% pour les importations totales (Deblock et Constantin 2000:47). Dans ce contexte, plusieurs économistes renommés s'élèvent pour réclamer la création d'une Union Monétaire en Amérique du Nord (UMAN)<sup>39</sup>.

Les économistes Thomas Courchene et Richard Harris (1999a;1999b), qui se basent sur la faiblesse relative du *dollar* canadien par rapport au *dollar* des États-Unis, affirment : que le système de taux flottant engendre un taux de change réel plus volatile, qu'il ne paraît pas constituer une protection effective contre les chocs externes et qu'il peut générer de longues périodes où la valeur de la monnaie ne reflète pas nécessairement la force réelle de l'économie. Ils ajoutent que la possibilité de dévaluer la monnaie pour soutenir les exportations ne stimule pas la compétitivité du secteur exportateur<sup>40</sup>, tandis qu'une monnaie faible nuit au Canada comme lieu d'investissement et favorise l'exode des cerveaux. Pour eux, ces inconvénients seraient contournés par l'adoption d'un système de taux fixe par rapport au *dollar* des États-Unis. Les entreprises seraient plus conscientes de leur capacité concurrentielle tandis que l'on assisterait à une stabilisation des prix et à une réduction des coûts de transactions entre le Canada et son principal partenaire commercial<sup>41</sup>. Enfin, l'établissement d'une parité fixe permettrait de soutenir la politique de libre-échange et la spécialisation économique qu'elle implique en éliminant l'incertitude liée à l'évolution des changes.

D'autres observateurs font également valoir que l'adoption d'une parité fixe constituerait un moyen efficace de défense : contre la formation de blocs monétaires où le *dollar* canadien se trouverait marginalisé; contre les attaques spéculatives résultant de la perception fautive selon laquelle le Canada ne serait qu'un exportateur de matières

---

<sup>39</sup> voir: Fortin (2000) Harris (2000) Van Audenrode (2000) Courchene et Harris (1999a;1999b); Grudel (1999); Wolf (1999). Pour une synthèse de la littérature, voir: Berg (1999); Lafrance et St-Amand (1999); Laidler (1999).

<sup>40</sup> Devant le Comité permanent du Sénat sur les banques et le commerce, le professeur Thomas Courchene avait également fait valoir que la faiblesse de la monnaie diminuait la compétitivité des entreprises canadiennes du fait qu'une grande partie des équipements devait être importée, tandis qu'un *dollar* canadien faible entraîne *de facto* un transfert des consommateurs et des entreprises performantes vers les secteurs moins dynamiques de l'économie (Berg 2000:7).

<sup>41</sup> Selon l'économiste Pierre Fortin (2000:45), qui cite lui-même la Commission Économique Européenne, les Canadiens économiseraient annuellement jusqu'à 5 milliards de dollars canadiens (soit 0.5% du PIB national) en frais de conversion avec la mise en place d'un régime de change fixe. Dans une estimation qu'il juge prudente, John Murray (2000:49) de la Banque du Canada, estime ces économies à trois milliards de dollars canadiens.



premières; et enfin, contre le fait que le *dollar* canadien subit les soubresauts des mouvements de capitaux vers les États-Unis, attirés par la forte productivité du pays, mais également par le fait que le *dollar* des États-Unis est devenu la principale valeur refuge internationale. En ce sens, la parité fixe permettrait également au Canada de se présenter comme un refuge pour les capitaux à la recherche de stabilité.

Parmi les divers systèmes de parité possibles, incluant la dollarisation, les tenants de l'intégration monétaire préfèrent l'union monétaire avec les États-Unis avec ou sans la participation de pays latino-américains. Trois raisons sont généralement évoquées. D'abord, l'option permettrait au Canada de siéger au conseil d'une banque centrale nord-américaine et ainsi d'avoir son mot à dire sur l'orientation des politiques monétaires. Évidemment, la représentation à ce conseil correspondrait en gros à la participation économique du Canada dans la zone, soit environ 13% dans le cas d'une union avec les États-Unis. Malgré cette faible représentation, le pays pourrait garder une marge de manoeuvre appréciable en matière de fixation des taux d'intérêt lui permettant d'atténuer les cycles économiques. Déjà constitué de douze zones administratives, le système de la FED devrait servir d'armature à toute banque centrale nord-américaine, le Canada devenant en quelque sorte la treizième zone administrative du système. Ainsi, l'union monétaire permettrait au Canada de conserver son cadre institutionnel et sa législation bancaire.

Elle permettrait également de conserver les droits de seigneurage. Cette fois encore, le poids économique du pays dans la zone devrait servir de guide lors du partage, ce qui, dans le cas d'une union monétaire avec les États-Unis, devrait rapporter près de 1.5 milliard de *dollars* canadiens par an, selon l'économiste Pierre Fortin (Fortin 2000:45).

Enfin, sur le plan politique, l'option serait acceptable pour les autorités américaines compte tenu du haut degré de convergence macro-économique qui existe entre le Canada et les États-Unis; du processus d'intégration économique en cours; et du fait que depuis maintenant longtemps des deux côtés de la frontière, les autorités politiques et monétaires privilégient la stabilité des prix à toute autre considération. La création d'une union monétaire serait d'autant facilitée que ses propagandistes voient dans la dollarisation de l'Équateur, et éventuellement dans celle probable du Mexique et de l'Argentine, un momentum à saisir.

Selon ceux qui favorisent cette option, le seul coût pour le Canada serait la perte d'une partie de sa souveraineté. Une perte qu'ils pensent plus symbolique que réelle du fait qu'étant donné le poids économique des États-Unis, les autorités monétaires canadiennes calquent déjà leur politique monétaire sur celle du pays voisin, ce que reconnaît même en partie le Gouverneur de la Banque du Canada, Gordon Thiessen (2000:20). Ils rejettent ainsi l'un des principaux arguments avancés par les autorités canadiennes pour défendre le système de taux flottant à l'effet que l'autonomie monétaire permettrait d'atténuer la détérioration des termes de l'échange des produits primaires. Par exemple, Fortin (2000:46) souligne qu'en dépit de sa forte vulnérabilité aux variations des termes de l'échange des produits primaires, le Canada a depuis 25 ans profité des termes de l'échange les plus stables des pays industrialisés et que la part des produits primaires dans les exportations canadiennes ne cesse de diminuer, passant de 60% en 1973 à 35% en 1999. Fortin mentionne également que la politique officielle de la Banque du Canada visant à utiliser la dépréciation de la monnaie pour atténuer la détérioration des termes de l'échange, est une invitation à spéculer à la baisse sur le *dollar* canadien au moindre signe de détérioration économique. Il souligne finalement que le système de taux flottant revient à étendre à l'ensemble de l'économie les effets négatifs subis par le secteur des ressources (environ 15% du PIB).

Les autorités officielles répliquent au contraire qu'avec près de 40% du total, le secteur des ressources constitue tout de même une part importante des exportations canadiennes (Murray 2000; Thiessen 2000;1999)<sup>42</sup>. D'autre part, le Canada a une économie beaucoup plus ouverte que les États-Unis et de ce fait, il est beaucoup plus vulnérable à la détérioration des termes de l'échange. Qui plus est, en dépit d'une convergence macro-économique récente, la structure de l'économie canadienne diffère grandement de celle des États-Unis, notamment en ce qui concerne la part des ressources dans le PIB (16% au Canada contre seulement 2% aux États-Unis). Sur cette base, l'impact des chocs extérieurs n'est pas la même. Par exemple, tandis qu'une baisse des prix des matières premières peut engendrer un ralentissement au Canada, elle aura pour effet de stimuler l'économie des États-Unis, ces derniers étant de faibles

---

<sup>42</sup> Les autorités monétaires ne sont pas les seules à s'opposer à la création d'un union monétaire nord-américaine. Certains économistes comme l'économiste en chef de la Banque royale du Canada, John McCallum, endosse essentiellement pour les mêmes raisons cette opposition (voir McCullum,1999; s.d.).

importateurs nets de ressources et des exportateurs nets de produits industriels. Dans un système de monnaie commune, une très grande flexibilité des prix et des salaires est nécessaire pour absorber les chocs économiques, de même qu'une très grande mobilité des facteurs de productions, de la main-d'œuvre notamment, ce qui n'est actuellement pas le cas.

D'autres arguments sont également invoqués pour repousser cette option. Notamment, le fait que la représentation canadienne au sein de l'institution monétaire commune demeurerait symbolique compte tenu de la disparité économique des deux partenaires. Et, dans la mesure où le Canada et les États-Unis poursuivent des politiques monétaires similaires, notamment en termes de stabilité des prix, il n'est pas nécessaire d'avoir une union monétaire : une politique monétaire séparée "procure l'option et les moyens de répondre aux fluctuations de la demande qui sont uniques à notre économie" (Thiessen 2000:22).

Toutefois, l'opposition de la Banque du Canada à l'union monétaire est peut être moins ferme qu'il n'y paraît. En effet, le gouverneur Thiessen a déjà témoigné devant le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce à l'effet que les exportations de matières premières représentent une composante en déclin de l'économie nationale, et qu'un examen des coûts et des avantages d'une union monétaire nord-américaine pourrait se justifier à l'avenir (Berg 1999:11). D'autre part, pour lui, la ratification d'un traité créant une union monétaire nord-américaine, voire une union monétaire des Amériques, permettrait sans doute de maintenir, à l'instar des autres régions administratives du système de la FED, une marge de manœuvre appréciable, notamment quant à la détermination des taux d'intérêt canadiens (et ainsi d'être capable d'absorber en partie les chocs économiques et/ou de lutter contre l'inflation), ou encore, d'afficher les symboles nationaux canadiens sur la monnaie commune.

En fait, la grande majorité des observateurs, qu'ils soient pour ou contre l'union monétaire, s'entendent pour affirmer que les hésitations canadiennes ne se justifient pas pleinement sur une base technique, et que la question de l'identité nationale est au cœur du débat. Le nationalisme canadien-anglais, qui s'identifie principalement aux institutions fédérales, s'oppose à toute mesure qui pourrait ou semblerait miner la capacité du gouvernement central à contrer les forces centrifuges régionales, l'attraction du Sud, voire le mouvement souverainiste québécois. Sur ce plan, l'union monétaire est

interprétée comme une abdication inacceptable de la souveraineté canadienne au profit des États-Unis, et ce même si l'on reconnaît de plus en plus que la croissance économique retrouvée est en grande partie le résultat direct de l'Accord de libre-échange canado-américain (ALÉ) de 1988, accord qui ébranle encore les segments les plus nationalistes, en particulier la gauche canadienne-anglaise<sup>43</sup>.

L'union monétaire est également rejetée par le gouvernement fédéral de Jean Chrétien. Cela d'autant plus qu'il s'était appuyé, pour se faire élire en 1993, sur le ressentiment nationaliste canadien-anglais vis-à-vis des politiques conservatrices du gouvernement Mulroney (1984-93), en premier lieu le libre-échange, l'équilibre budgétaire, les privatisations, la lutte contre l'inflation et la reconnaissance de la spécificité québécoise. Pourtant, depuis son élection, il poursuit les mêmes politiques économiques. Sur le plan de la politique commerciale, là encore se sont les Conservateurs qui ont tracé la voie en ratifiant l'ALENA en 1993, ouvrant ainsi la porte à une intensification des relations commerciales avec les États-Unis et le reste du continent. Non seulement n'a-t-il pas tenu sa promesse de renégocier l'ALÉ, le gouvernement Chrétien se fait à présent le champion d'une zone de libre-échange des Amériques (ZLÉA), visible notamment par la tenue à Québec du Sommet des Amériques en avril prochain. Il ne faut cependant pas se leurrer. Pour les autorités fédérales, l'attrait de la ZLÉA n'est pas seulement lié à des raisons commerciales<sup>44</sup>. Il réside également dans la volonté de s'allier à d'autres pays également dépendant économiquement et politiquement des États-Unis pour l'aider à gérer cette dépendance.

Néanmoins, même si cela consoliderait les relations commerciales avec les États-Unis, le gouvernement fédéral refuse tout accord monétaire. Non seulement craint-il le ressentiment nationaliste canadien-anglais (voir Robitaille 1999), il craint également que l'adoption du *dollar* des États-Unis ne le prive d'un puissant argument lors d'un éventuel référendum sur la souveraineté du Québec. En effet, la campagne référendaire de 1995 a montré que les Québécois étaient réticents à l'abandon du *dollar* canadien et à l'adoption

---

<sup>43</sup> Voir, par exemple, sur la position du Nouveau Parti Démocratique (NPD) Nystrom 1999.

<sup>44</sup> Quoique les pays latino-américains représentent certainement un marché potentiel intéressant pour les produits canadiens, il reste que le Canada commerce peu avec la région. Par exemple, en 1997, les flux commerciaux (importations et exportations) entre le Canada et ses trois plus importants partenaires latino-américains que sont le Mexique, le Brésil et le Venezuela ne présentaient à peine respectivement que 0.9, 0.4 et 0.2% du PIB canadien comparativement à 49.4% de son PIB dans le cas des États-Unis, de très loin son principal partenaire (d'après Deblock et Constantin 2000:tableau 14).

d'une monnaie québécoise alors que l'option de maintenir une union monétaire canadienne manquait de crédibilité, et ce, d'autant plus que sur le plan politique<sup>45</sup>, ce sont les ministres du Parti Québécois<sup>46</sup> et les députés du Bloc Québécois<sup>47</sup> qui forcent le débat. C'est sans doute pourquoi la proposition du Bloc Québécois du 15 mars 1999 de former un comité parlementaire spécial de la Chambre des communes chargé d'étudier la possibilité que le Canada participe à une union monétaire panaméricaine a été rejeté par un vote massif (Marceau 1999:6).

### *Les États-Unis*

Les autorités politiques et monétaires américaines hésitent à prendre une position ferme dans le débat sur la dollarisation et sur l'intégration monétaire des Amériques. Les signaux qu'elles envoient sont jusqu'à maintenant contradictoires. Après avoir clairement averti le gouvernement argentin de ne pas s'attendre à ce que le FED tienne compte de la situation économique de leur pays dans l'élaboration de ses politiques s'il adopte le *dollar* des États-Unis, les autorités américaines ont accueilli favorablement l'annonce récente de la dollarisation unilatérale du Salvador. L'interminable campagne présidentielle qui a affaibli politiquement le président sortant contribue certainement à leur hésitation. Plus important, toutefois, est le rôle que les États-Unis veulent assumer dans la nouvelle architecture du système monétaire international (SMI), cette redéfinition étant rendue nécessaire par la globalisation des marchés financiers et du commerce international qui, si d'une manière générale permet d'augmenter le niveau de vie des populations, a néanmoins le désavantage important d'accentuer la vulnérabilité de la plupart des pays aux chocs externes.

Aux lendemains de la Seconde Guerre mondiale, les États-Unis ont joué un rôle de premier plan dans l'instauration des institutions de Bretton Woods. Toutefois, depuis les années 70, les Américains privilégient l'indépendance de leur politique monétaire plutôt que l'établissement de mécanismes monétaires communs. Avec les diverses crises de changes qui secouent périodiquement l'économie mondiale depuis le

---

<sup>45</sup> Les autorités monétaires ne sont pas les seules à s'opposer à la création d'une union monétaire nord-américaine. Certains spécialistes comme l'économiste en chef de la Banque royale du Canada, John McCallum, endosse essentiellement pour les mêmes raisons cette opposition (voir McCullum 1999; s.d.).

<sup>46</sup> Sur la position du gouvernement du Québec, voir Landry (2000a) (2000b).

<sup>47</sup> Sur la position du Bloc Québécois, voir Marceau (1999).

milieu des années 90, la position américaine tend à évoluer lentement vers un rôle plus important dans le maintien de la stabilité internationale des changes. Jusqu'à maintenant toutefois l'implication des États-Unis demeure limitée à des interventions ponctuelles en faveur de tel ou tel pays, comme lors de la constitution de fonds d'urgence pour les pays au prise avec des crises de change. Sur le plan multilatéral, ils s'opposent à tout mécanisme qui aurait pour effet d'exercer un contrôle sur les mouvements de capitaux, préférant mettre l'accent sur des mesures moins contraignantes telles qu'une plus grande transparence au niveau des politiques économiques et financières nationales, le renforcement des systèmes financiers par l'établissement de normes prudentielles internationales et la création de mécanismes obligeant le secteur privé à assumer les conséquences de ses décisions de crédit et d'investissement (Rubin 1998:4; Clinton 1998).

Dans ce contexte de géopolitique mondiale, on peut penser que les autorités politiques américaines redoutent qu'un geste de leur part en faveur de la dollarisation ne soit interprété comme leur reconnaissance de l'existence de blocs monétaires, et de perdre ainsi le pouvoir que leur procure l'émission de la principale devise internationale <sup>48</sup>. D'une manière plus spécifique, elles craignent d'être tenues responsables des difficultés économiques auxquelles les divers États pourraient être confrontés une fois dollarisés. Dans la même optique, elles appréhendent qu'on puisse demander États-Unis d'agir comme banquier de dernier recours de la zone monétaire. Nous ne voulons pas soutenir ici que les États-Unis se désintéressent de la stabilité économique et monétaire des pays du continents. Le cautionnement américain sur l'émission de dettes publiques latino-américaines dans le cadre du Plan Brady a aidé à résorber la crise de l'endettement des pays latino-américains de même que la levée de fonds d'urgence au Mexique et au Brésil témoignent bien de la volonté américaine de se porter garante de la stabilité monétaire continentale. Les États-Unis redoutent d'abord et avant tout de perdre leur capacité d'agir au cas par cas, ou de rendre conditionnel leur appui, comme le permet leur politique monétaire actuelle. C'est sans doute pourquoi la position officielle des États-Unis se limite au fait que la dollarisation ne puisse remplacer à terme de saines politiques économiques et financières, et comme le rappelait le Gouverneur de la Réserve Fédérale Alan Greenspan, que « nous ne nous mettrons pas

---

<sup>48</sup> Sur la proposition de créer à l'échelle mondiale trois grandes zones monétaires (dollar, euro et yen) voir : Beddoes 1999; Eichengreen 1994.

dans une situation où les actions que nous pourrions prendre pour apporter une aide au reste du monde le seraient au détriment des États-Unis»(in *Fox Market Wire* 2000).

Un changement important de l'orientation de la politique monétaire américaine dans un avenir prochain n'est guère envisageable. Non seulement la question de la dollarisation n'était pas un enjeu électoral, les questions latino-américaines n'ont été abordées qu'à la marge durant la campagne présidentielle. Au mieux, les candidats Gore et Bush ont écouté poliment le président-élu mexicain Fox leur présenter son projet d'union monétaire lors de sa tournée nord-américaine<sup>49</sup>.

Cela dit, il existe aux États-Unis un important lobby en faveur de la dollarisation du continent. Le plus important se retrouve au Congrès et gravite autour du sénateur républicain Connie Mack, l'influent président du *Joint Economic Committee*, qui non seulement a organisé plusieurs audiences où sont venus témoigner la plupart des experts, mais aussi qui pilote le projet de loi sur le partage des droits de seigneurage<sup>50</sup>. Ce lobby fait valoir que la dollarisation procurerait d'importants bénéfices aux États-Unis : la stabilité macroéconomique retrouvée, la baisse des coûts de transaction, la diminution des taux d'intérêt favoriseraient la croissance et la création de marchés d'exportation pour les sociétés américaines, tandis que l'élimination du risque de dévaluation rendraient les investissements américains dans la région plus sécuritaires (JEC 1999a). Mais le projet de loi piloté par le sénateur Mack demeure limité au partage des droits de seigneurage et au fait de fournir à des conditions avantageuses un stock initial de *dollar* des États-Unis. Bien entendu, il ne fait aucunement mention d'une participation des États dollarisés à l'élaboration des politiques monétaires américaines.

Avec l'intensification du débat en Amérique latine et au Canada, avec la dollarisation officielle de l'Équateur et du Salvador, et dans le cadre d'un accord de libre-échange des Amériques, les États-Unis pourraient être amenés à jouer un plus grand rôle dans la stabilité monétaire de l'hémisphère. Toutefois, les formes de ce nouveau rôle demeurent encore très imprécises. Elles pourraient favoriser la dollarisation des petits pays, mais pas celle des pays plus importants, ce qui semble être actuellement le cas, ou

---

<sup>49</sup> L'éditeur et candidat à la présidence Malcom Forbes s'est toutefois prononcé en faveur de la dollarisation du continent. Par exemple, dans la parution du 22 mars 1999 de *Forbes*, il écrivait à propos de la possible dollarisation de l'Argentine «(qu'elle) devrait faire le saut. En fait, le Canada, le Mexique et le reste des Amériques devraient le faire aussi».

encore, à plus long terme, elles pourraient favoriser la création d'un bloc monétaire de manière à consolider l'intégration économique du continent autour de l'économie américaine, comme certain le réclame<sup>51</sup>. Pourtant un important obstacle empêche la réalisation de cette dernière option. Pour les États-Unis, la stabilité macro-économique et financière démontrée est une condition minimale à tout accord monétaire futur, tandis que pour la plupart des autres pays de l'hémisphère, le principal avantage d'une intégration monétaire est justement l'atteinte de cette stabilité macro-économique. Sur ce plan, le Canada et le Brésil font bande à part, leur importance économique leur permettant une certaine marge de manoeuvre en matière de politique monétaire.

---

<sup>50</sup> voir JEC 2000; JEC 1999a; 1999b; 1999c.

<sup>51</sup> Par exemple dans la section opinion (op-ed) du *Wall Street Journal* du 29 avril 1999 Judy Shelton écrivait : "La question de la dollarisation se situe au cœur de la stabilité monétaire de notre hémisphère. Avec le Mexique et le Canada, nos deux partenaires commerciaux les plus vitaux qui considèrent l'option de la dollarisation au plus au niveau des discussions politiques et du débat public, les États-Unis sont dans l'obligation de prendre position. Ces pays parlent de remplacer leur propre monnaie par le dollar des États-Unis, ou du moins, de permettre à leurs citoyens de choisir leurs monnaies. Pour les trois nations signataires de l'accord de libre-échange nord-américain, la dollarisation reviendrait à l'établissement d'une monnaie commune, de manière à pleinement réaliser les gains d'un marché commun..." (in Jasper 1999:7).



## CONCLUSION

Comme l'analyse des différentes situations nationales le montrent clairement, on assiste non pas à un débat sur l'intégration monétaire des Amériques, mais plutôt à trois débats régionaux plus ou moins complémentaires. Pour les petits pays de la région, et en particulier ceux qui sont aux prises avec une forte instabilité macro-économique, la dollarisation unilatérale est maintenant ouvertement encouragée par le Fonds Monétaire International, la Banque Interaméricaine de développement, voire par les États-Unis. On considère que les gains économiques réalisables grâce à l'adoption du *dollar* des États-Unis en termes de stabilité macro-économique et de croissance excèdent grandement la perte de souveraineté monétaire et les droits de seigneurage (d'autant plus que dans ce dernier cas, les États-Unis envisagent de rembourser en partie les pays qui subiraient ce type de perte). Si les gains potentiels de la dollarisation unilatérale se réalisent dans les cas de l'Équateur et du Salvador, on pourrait assister assez rapidement à de nouvelles candidatures à la dollarisation unilatérale. Cette option monétaire serait d'autant plus envisageable que les négociations commerciales continentales en cours peuvent aboutir à la création d'une zone de libre-échange des Amériques (ZLÉA) - l'atteinte d'une crédibilité monétaire étant vue comme un moyen complémentaire d'attirer l'investissement direct étranger.

Pour les économies plus développées du Mercosur, l'option de la dollarisation unilatérale est plus problématique. Non seulement le Brésil s'y oppose, mais l'Argentine, qui envisage cette option, hésite beaucoup à dollariser entièrement son économie, car cette mesure menacerait le maintien du Mercosur en créant un déséquilibre commercial croissant avec le Brésil, son principal partenaire commercial. De plus, les États-Unis refusent jusqu'à maintenant de faciliter la dollarisation des grands pays, notamment en leur refusant une représentation dans les institutions responsables de l'élaboration de leur politique monétaire, ou en agissant comme banquier de dernier recours dans l'éventualité d'une crise financière. Pourtant, le temps presse pour les Argentins. Depuis la dévaluation du *real*, en janvier 1999, la situation économique ne cesse de se détériorer et, dans ces conditions, la perte probable de la majorité au Congrès lors des législatives d'octobre 2001 au profit des Peronistes, favorables à la dollarisation, forcent

l'administration De la Rúa à prendre partie. Une alternative à la dollarisation unilatérale reste toutefois envisageable, soit l'établissement d'une monnaie commune et l'établissement d'un conseil monétaire dans le cadre du Mercosur. Dans ce cas, il faudrait que le Brésil partage sa souveraineté monétaire, ce qu'il accepterait peut-être de faire de manière à consolider le Mercosur, affaibli à la fois par la crise brésilienne et par le projet ZLÉA.

Pour les pays de l'Alena, la situation est tout autre, les autorités politiques et monétaires ne voient aucune urgence à court terme à renoncer à leur souveraineté monétaire et à entreprendre une démarche officielle en vue de créer une union monétaire en Amérique du Nord. Même le Mexique peut attendre du fait qu'il est perçu par la communauté d'affaires internationale comme un acteur jouissant de la protection du gouvernement des États-Unis et qu'il est parvenu dans le cadre d'un régime de taux flottant à stabiliser le *peso* par rapport au *dollar* des États-Unis. Évidemment, dans le cas mexicain, le risque que le pays se trouve encore une fois confronté à une instabilité monétaire demeure important; ce qui explique qu'en août dernier, ce soit le Mexique qui ait proposé à ses partenaires la création d'une union monétaire en complément de l'Alena et, éventuellement, de la ZLÉA. Pour des raisons économiques et de politiques intérieures, tant le gouvernement des États-Unis que celui du Canada ont jusqu'à maintenant repoussé cette idée. Cela dit, il existe dans les trois pays d'importants lobbies qui militent pour l'intégration monétaire de l'Amérique du Nord, voire de l'ensemble des Amériques.

Dans un avenir plus ou moins éloigné, trois facteurs complémentaires pourraient favoriser la dollarisation du continent. Premièrement, on pourrait assister à une série de dollarisation unilatérale, créant *de facto* une zone *dollar* des États-Unis dans les Amériques. En dotant les pays dollarisés d'un avantage comparé en matière de choix d'investissement, ceci mettrait de la pression sur les pays qui hésitent à rejoindre le mouvement, la pression augmentant parallèlement avec le nombre et la qualité des adhérents à la zone. Ce scénario est d'autant plus envisageable que malgré les consultations internationales en ce sens jusqu'à ce jour, aucun mécanisme institutionnalisé - et il est sans doute utopique qu'un tel mécanisme puisse exister - ne peut prévenir de graves crises de change. Deuxièmement, le processus d'intégration économique en cours des économies du continent, appuyé par de nombreux accords de

commerce et éventuellement par la création de la ZLÉA, favorise l'adoption d'une politique et d'institutions monétaires communes de manière à réduire à la fois les coûts de transactions et les distorsions engendrées par la fluctuation des changes entre les partenaires. Pour l'heure, les conditions macro-économiques et la structure des diverses économies de la région sont trop différenciées pour qu'on adopte une monnaie commune sur cette base.

Toutefois, un scénario intermédiaire est envisageable à moyen terme: l'établissement d'une zone monétaire couvrant les pays de l'Alena où l'intégration économique est déjà bien avancée, jumelé à l'atteinte d'objectifs macro-économiques et budgétaires comme conditions d'adhésion future à la zone monétaire sur le modèle de Maastricht,. Enfin, à plus court terme, bien qu'il soit beaucoup trop tôt pour savoir clairement quelle sera l'orientation de la politique latino-américaine de la nouvelle administration Bush, il demeure pensable que l'ancien gouverneur du Texas veuille accorder la priorité à l'établissement de liens politiques et économiques avec les pays latino-américains et, sur cette base, qu'il se montre beaucoup moins réticent à contribuer à la stabilité monétaire de la région.

## BIBLIOGRAPHIE

### Textes théoriques

Arès, Mathieu (2001) "L'intégration monétaire en Asie" (à paraître) Groupe de recherche en économie et sécurité – GRES, Chaire Téléglobe Raoul-Dandurand, UQAM, Montréal.

Berg, Andrew et Eduardo Borensztein (2000a) "Le débat sur la dollarisation" in Finances & Développement (mars) pp.38-41.

Berg, Andrew et Borensztein, Eduardo (2000b) "The Pros and Cons of Full Dollarization" in IMF Working Paper (WP/00/50), Fonds monétaire international (mars).

Bogetic, Zeljko (1999) "Official or Full Dollarization : Current Experience and Issues", Fonds monétaire international (9 juin).

Bogetic, Zeljko (2000) "Full Dollarization : Fad or Future?" in Challenge, vol.43, no.2 (March-April) pp.17-48.

Buiter, Willem H. (1999) "The EMU and the NAMU. What is the Case for North American Monetary Union?" Douglas Purvis Memorial Lecture, Canadian Economic Association 1999 Conference (29 mai) Toronto.

Calvo Guillermo A. et Carmen M. Reinhart (1999) "Capital Flow Reversals, the Exchange Rate Debate, and Dollarization" in FMI Finance & Development, vol.36, no :3 (septembre) pp.1-6.

[<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1999/09/calvo.htm>]

Dages, B. Gerard, Linda Golberg et Daniel Kinney (2000) "Foreign and Domestic Bank Participation in Emerging Markets: Lessons from Mexico and Argentina" in Federal Reserve Bank of New York, Economic Policy Review, vol. 6, no:3 (septembre) pp.17-36.

Dempere, Pierre et Carlos Quenan (2000) "Les débats sur la dollarisation : un état des lieux" in Georges Couffignal (sous la direction) Amérique latine 2000, La documentation française, Paris, pp.65-93.

Fry, Maxwell (1980) "Saving, Investment Growth and the Cost of Financial Repression" in World Development, vol.8, no:4 (avril) pp.317-336.

Grudel, Herbert G. (1999) "The Case for the Amero. The Merit of Creating a North American Monetary Union", The Fraser Institute (mars) pp.1-59.

Hanke, Steve (1999) "Dollorize Now" in Forbes, vol.163 no:9 (3 mai) pp.208-209.

Hausmann, Ricardo (1999) "Should there Be Five Currencies or One Hundred and Five?" in Foreign Policy, no: 116 (automne) pp.65-79.

Hausmann, Ricardo, Michael Gavin, Carmen Pages-Serra et Ernesto Stein (1999) Financial Turmoil and the Choice of Exchange Rate Regime, Banque interaméricaine de développement, Bureau de l'économiste en chef, Working Paper no:400, Washington.

Hufbauer, Gery, Clyde et Wada, Erika (1999) "Hazards and Precautions: Tales of International Finance", Institute for International Economics (septembre).

Ize, Alain and Levy-Yeyati, Eduardo (1998) "Dollarization of Financial Intermediation : Causes and Policy Implications" in IMF Working Paper (WP/98/28), Département des affaires monétaires et de change, Fonds monétaire international (mars).

JEC (United States Senate Joint Economic Committee) (2000) "Basics of Dollarization" Joint Economic Committee Staff Report, Office of the Chairman, Connie Mack, US Senate, (juillet 1999, mise à jour janvier 2000)

[<http://www.senate.gov/~jec/basics.htm>]

Le Maux, Laurent (1999) "Analyse critique du Currency Board et propositions prudentielles sous un régime de convertibilité" in Économies et Sociétés, Série "monnaie", ME, no. 1-2 (9 octobre) pp. 205-226.

MacKinnon, Ronald (1973) Dinero y capital en el desarrollo económico, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, Mexico.

MacKinnon, Ronald (2000) "A Common Monetary Standard or a Common Currency? Canada versus Latin Amrica" (4 janvier) pp.1-10.

Mussa, Michael, Masson Paul, Alexander Swoboda, Esteban Jadresic, Paolo Mauro et Andy Berg. (2000) Exchange rate regimes in an increasing integrated world economy, Fonds monétaire international (avril).

Oppermann, Jord (2000) "L'Europe monétaire. De l'union européenne des paiements à l'euro" Note de recherche vol.2 no:8 Groupe de recherche en économie et sécurité -GRES, Chaire Téléglobe Raoul-Dandurand, UQAM, Montréal.

Ramirez De la O, Rogelio (2000) "Structural Issues and the Choice of Monetary Regimes in Latin America" , présenté au colloque : L'avenir monétaire des Amériques (18-19 avril) organisé par la Chaire Téléglobe\*Raoul-Dandurand, Montréal.

Sachs, Jeffrey and Larrain Felipe (1999) "Why Dollarization Is More Straitjacket Than Salvation» in Foreign Policy, no 116 (automne) pp.80-93.

Shaw, E. (1973) Financial Deepening in Economic Development, Oxford University Press, New York.

Starr, Pamela (2000) "Dollars for Pesos? The Politics of Dollarization in Latin America", présenté à la Latin American Studies Association, XXII International Congress, (16-18 mars) Miami.

Stein, Ernesto, Ernesto Talvi, Ugo Panizza et Gustavo Márquez (1999) "Evaluando la Dolarización: Una Aplicación a Países de América Central y del Caribe", préparé pour le séminaire : Opciones Cambiarias para la Región organisé par la Banque interaméricaine de développement (BID) (23-24 juillet 1999) Panama.

Tremblay, Rodrigue (1999) "Les facteurs déclencheurs des crises financières internationales", 51ème Congrès, Association internationale des économistes de langue française, cahier 9907, Maroc (30 mai au 6 juin).

Vaillancourt, Brigitte (2000) L'avenir monétaire des Amériques. Document de synthèse, Le Conseil des relations internationales de Montréal, Chaire Téléglobe Raoul-Dandurand, UQAM, Montréal.

von Furstenberg, George (2000) "A Case Against U.S. Dollarization" in Challenge vol.43, no:4 (juillet-août) pp.108-120.

Wolf, Bernard M. (1999) "A Common Currency Between Canada and the United States: An Idea Whose Time has not Yet Come" Témoignage au Comité sénatorial des banques et du commerce (25 mars) Ottawa.

World Bank (The) (1990) Financial Systems and Development, Policy, Research, and External Affairs, Policy and Research Series no:15, Washington, D.C..

## Études de cas (Dimensions politique et économique)

### *Argentine*

Clarín, (2000) "Dolarización: De la Rúa pide que Menem se calle" (16 août) Buenos Aires.

Diaz Bonilla, Eugenio et Hector E. Schamis (1999) The Political Economy of Exchange Rate Policies in Argentina, 1950-1998, Inter-American Development Bank, Latin American Research Network, Working paper #R-379 (avril) Washington.

The Economist (2000) "Currency dilemmas" vol.357 no:8197 (18 novembre) p.90.

Falcoff, Mark (1999) "Dollarization for Argentina? For Latin America?" in AEI Latin American Outlook (avril)

[<http://www.aei.org/lao/lao10297.htm>]

Greenspan, Alan (1998) "The Structure of the International Financial System". Remarks at the annual meeting of the Securities Industry Association (5 novembre), Boca Raton, Floride.

[<http://www.bog.frb.fed.us/boarddocs/speeches/1998/19981105.htm>]

Hanke, Steve H. et Kurt Schuler (1999) "A Dollarization Blueprint for Argentina"

[<http://www.cato.org/pubs/wtpapers/dollar.html>]

Hanke, Steve H. et Kurt Schuler (1999) "A Monetary Constitution for Argentina : Rules for Dollarization» in Cato Journal, vol.18, no.3 (hiver) pp.405-419.

Miotti, Luis et Carlos Quenan (1999) "Argentine. Chocs, Crise... Currency Board... ou Dollarisation?" in Zones émergentes, no.6 (juin) pp.21-32.

La Nación (1999) (15 mars) Buenos Aires.



Summers, Lawrence H. (1999) "Dollarization, What the Heck is That?" Deputy Treasury Secretary Lawrence H. Summers Senate Banking Committee Subcommittee on Economic Policy and Subcommittee on International Trade and Finance,  
[\[http://www.chapmanspira.com/\\_discuss/00000071.htm\]](http://www.chapmanspira.com/_discuss/00000071.htm)

Warn, Ken (1999) "Menem Forces Dollar Plan to Top of Political Agenda" in Financial Times (27 janvier) p.3.

### *Brésil*

Araripe, Sônia (2000) "Ministro da Fazenda diz que é contrário à dolarização na AL" in Estado de Sao Paulo (10 mai)  
[\[http://www.estado.com.br/jornal/00/05/10/news234.html\]](http://www.estado.com.br/jornal/00/05/10/news234.html)

Dantas, Fernando et Sônia Araripe (2000) "Brasil mudou para melhor, diz Dornbusch" in Estado de Sao Paulo (14 octobre)  
[\[http://www.estado.com.br/jornal/00/10/14/news272.html\]](http://www.estado.com.br/jornal/00/10/14/news272.html)

da Rocha, Antonio Jorge R. (s.d.) "Porque este é un bom momento para se discutir a adoção de uma moeda única no MERCOSUL (Primer artigo)"  
[\[http://www.relnet.com.br/pgn/colunaaj6.lasso\]](http://www.relnet.com.br/pgn/colunaaj6.lasso)

Eichengreen, Barry (1997) "Free Trade and Macroeconomic Policy" Présenté à la Conférence annuelle de la World Bank Annual Latin American Conference on Research on Development Economics" (30 juin-1 juillet) Montevideo.

Eichengreen, Barry (1998) "Does Mercosur need a Single Currency?" Présenté à la Conférence ALCA and Mercosur: The Brazilian Economy and the Process of Subregional and Hemispheric Integration (5-6 octobre) Brasilia.

Estado de Sao Paulo (2000) "BID defende moeda sub-regional latina" (4 février)  
[\[http://www.estado.com.br/jornal/00/02/04/news164.html\]](http://www.estado.com.br/jornal/00/02/04/news164.html)

Faucher, Philippe et Blanca Heredia (1995) Unequal Exposure: Markets, Business Power and Trade Liberalization in Brazil and Mexico, Article présenté au Congrès de la Latin American Studies Association (28-30 septembre) Washington, D.C.

Giambiagi, Fabio (2000) "Mercosul: a unificação monetária faz sentido?" in Política externa, vol.8, no:3 (décembre-janvier-février) pp.26-53.

Hahn, Sandra (2000) "Prêmio Nobel critica união monetária" in Estado de Sao Paulo, (26 avril)

[<http://www.estado.com.br/jornal/00/04/26/news230.html>]

Turcotte, Sylvain et Philippe Faucher (2001) "How Markets and Business Power Influenced Privatization in Latin America" in Studies in Comparative International Development, à paraître.

### *Canada*

Berg, Peter (1999) Une monnaie commune avec les États-Unis : points de vue et témoignages divergents entendus, Produit pour le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce, Direction de la recherche parlementaire, Division de l'économie, Bibliothèque du Parlement, Ottawa.

Courchene, Thomas J. et Richard G. Harris (1999a) "From Fixing to Monetary Union: Options for North American Currency Integration" C.D. Howe Institute Commentary, Toronto.

Courchene, Thomas J. et Richard G. Harris (1999b) "Rethinking North American Currency Arrangements" Background Notes for an Opening Statement to the Senate Committee on Banking Trade and Commerce (25 mars) Ottawa.

Deblock, Christian et Christian Constantin (2000) Intégration des Amériques ou intégration à l'Économie américaine?, Notes et études 2000-03, Groupe de recherche sur l'intégration continentale (GRIC), UQAM, Montréal.

Fortin, Pierre (2000) "Should Canada Dump Its Floating Regime?" in World Economic Affairs, vol.2, no:2 (automne) pp.43-47.

Grudel, Herbert G. (1999) "The Case for the Amero. The Merit of Creating a North American Monetary Union", The Fraser Institute (mars) pp.1-59.

Harris, Richard (2000) "L'intérêt du Canada envers une union monétaire nord-américaine" in Isuma, vol 1, no:1 (printemps) pp.1-8.

[<http://www.isuma.net/v01n01/haris-tr/harris-tr.htm>]

Lafrance, Robert et Pierre St-Amant (1999) "Optimal Currency Areas: A Review of the Recent Literature", Document de travail 99-16, Banque du Canada, Ottawa.

Laidler, David (1999) "The Exchange Rate Regime and Canada's Monetary Order" Document de travail 99-7, Banque du Canada, Ottawa.

Landry, Bernard (2000a) "De l'intégration économique à l'intégration monétaire?" in Le Soleil (19 avril)

Landry, Bernard (2000) "The Inevitable Debate on North American Monetary Union" in World Economic Affairs, vol.3, no:2 (automne) pp.24-25.

Marceau, Richard (1999) "Pour la création d'une union monétaire panaméricaine" in Revue parlementaire canadienne, vol.22 no:2 (été) pp.2-6.

[[http://www.parl.gc.ca/infoparl/vol22\\_1999/22n2\\_99f.htm](http://www.parl.gc.ca/infoparl/vol22_1999/22n2_99f.htm)]

McCullum, John (1999) "Let's Not Do A Euro Here" in Policy Options (janvier-février).

McCullum, John (s.d) "Cure For Low C\$ Worse Than The Disease" Econoscope, Banque Royale du Canada.

Murray, John (2000) "Revisiting the Case for Canada's Flexible Exchange Rate" in World Economic Affairs, vol.3, no:2 (automne) pp.49-55.

Nystrom, Lorne (1999) "Êtes-vous pour la monnaie unique?" in LeDevoir, 24 mars.

Robitaille, Antoine (1999) "L'idée d'une Union monétaire nord-américaine et le spectre de Mulroney" in LeDevoir (26-27 juin)

[<http://www.vigile.net/996/robitailleunion.html>]

Thiessen, Gordon (1999) "L'avènement de l'euro: son incidence économique et les leçons à tirer de cette expérience" Allocution du Gouverneur de la Banque du Canada prononcée devant le Cercle Canadien d'Ottawa (20 janvier), Ottawa, Ontario.

Thiessen, Gordon (2000) "The Conduct of Monetary Policy When You Live Next Door to a Large Neighbour" in World Economic Affairs, vol.3, no:2 (automne) pp.19-25.

Van Audenrode, Marc (2000) "L'union monétaire nord-américaine"

[<http://www.hec.ca/asdep/donnees/quebec/dollarisation/audenrode.pdf>]

Wagnière, Frédéric (2000) "Les dollars et les élections" in La Presse (samedi 11 novembre) p.F4.

### *El Salvador*

AFP (Agence France Presse) (2000) "Un projet de dollarisation du Salvador suscite doutes et craintes" (27 novembre)

[<http://fr.news.yahoo.com/001127/1/r8z5.html>]

Bounds, Andrew (2000a) "Guatemala to ease currency rules" in *Ft.com/News and Analysis/World Article*, (19 décembre)

[<http://news.ft.com>]

Bounds, Andrew (2000b) "Salvadoreans embrace the dollar" in *Ft.com/News and Analysis/World Article*, (29 décembre)

[<http://news.ft.com>]

James, Canute (2001) "Caribbean mulls dollarisation" in *Ft.com/News and Analysis/World Article*, (1 janvier)

[<http://news.ft.com>]

*World News* (2000a) "Debate on Dollarisation Picks Up Steam" (18 décembre)

[[http://www.oneworld.org/ips2/dec00/17\\_20\\_049.html](http://www.oneworld.org/ips2/dec00/17_20_049.html)]

*World News* (2000b) "Economy-Central America: El Salvador Exhorts Regional 'Dollarisation'" (novembre)

[[http://www.oneworld.org/ips2/nov00/21\\_21\\_059.html](http://www.oneworld.org/ips2/nov00/21_21_059.html)]

### *Équateur*

Cordiero, José Luis (1999) La segunda muerte de Sucre ... y el Renacer del Ecuador,

[<http://com/~ieep/presentaciones.htm>]

CSIS (Center for Strategic and International Studies)(2000) "Ecuador Alert: Thunder in the Andes: Ecuador's Political and Economic Crises" (préparé par Scott MacDonald) in Hemisphere 2000, Series VIII, Issue 9 (10 mai) pp.1-3.

del Rio, Anibal (2000) "Jornada histórica en Ecuador: el sucre es ahora un recuerdo" in Clarín (10 septembre) Buenos Aires

[<http://www.clarin.com.ar/diario/2000-09-10/i-03601.htm>]

El Comercio (2000) "Dolarización. El sucre aún circulará luego de septiembre" (4 octubre) Quito

[<http://www.elcomercio.com/dolarizacion/dolarizacion/dolarizacion.html>]

Instituto Ecuatoriano de Economía Política (IEEP)(2000) "Dolarizacion oficial en Ecuador" (13 janvier) Guayaquil

[<http://www.his.com/~ieep/dolrznec.htm>]

### *États-Unis*

Beddoes, Zanny Minton (1999) "From EMU to AMU? The Case for Regional Currencies" in Foreign Affairs, vol.78 no:4 (juillet-août) pp.8-13.

Clinton, Bill (1998) "Remarks by the President to the opening ceremony of the 1998 international monetary fund/world bank annual meeting" The White House, Office of the Press Secretary (6 octobre)

[<http://usinfo.state.gov/regional/ea/asiafin/clint106.htm>]

Eichengreen, Barry (1994) International Monetary Arrangements for the 21<sup>st</sup> Century, The Bronnkings Institution, Washington D.C..

Forbes, Steve (1999) "Fact and Comment" in *Forbes Magazine* (22 mars).

Fox Market Wire (1999) "U.S. Says Dollarization No Economic Cure-All" (22 avril)

[<http://foxmarketwire.com/042299/dollar.sml>]

Greenspan, Alan (1998) "The Structure of the International Financial System". Remarks at the annual meeting of the Securities Industry Association (5 novembre), Boca Raton, Floride.

[<http://www.bog.frb.fed.us/boarddocs/speeches/1998/19981105.htm>]

Jasper, William F. (1999) "One Hemisphere Under the Fed" The New American vol.15, no:2 (11 octobre)

[[http://www.thenewamerican.com/tna/1999/10-11-99/vol15no21\\_dollarization.htm](http://www.thenewamerican.com/tna/1999/10-11-99/vol15no21_dollarization.htm)]

JEC (United States Senate Joint Economic Committee) (2000) "Basics of Dollarization" Joint Economic Committee Staff Report, Office of the Chairman, Connie Mack, US Senate, (juillet 1999, mise à jour janvier 2000)

[<http://www.senate.gov/~jec/basics.htm>]

JEC (United States Senate Joint Economic Committee) (1999a) "Encouraging official dollarization in emerging markets", Joint Economic Committee Staff Report, Office of the Chairman Connie Mack, US Senate (avril)

[<http://www.senate.gov/~jec/basics.htm>]

JEC (United States Senate Joint Economic Committee) (1999b) "Issues regarding dollarization", Economic Policy of the U.S. Senate Banking, Housing, and Urban Affairs Committee (juillet).

JEC (United State Senate Joint Economic Committee) (1999c) "To promote international stability and to share seigniorage with officially dollarized countries", 106<sup>th</sup> Congress, 1<sup>st</sup> Session, S.1879 (8 novembre) p.10.

[<http://www.senate.gov/banking/docs/reports/dollar.num>]

NCPA (National Center for Policy Analysis)(2000) "Poor Countries Give Aid to U.S." in Idea House, NCPA Policy

[<http://www.ncpa.org/pd/pdint13.html>]

Rubin, Robert E. (1998) "Strengthening the Architecture of the International Financial System" US Department of State, Office of Public Affairs, Treasury News,

[<http://usinfo.state.gov/regional/ea/asiafin/rubin414.htm>]

Summers, Lawrence H. (1999) "Dollarization, What the Heck is That?" Deputy Treasury Secretary Lawrence H. Summers Senate Banking Committee Subcommittee on Economic Policy and Subcommittee on International Trade and Finance

[[http://www.chapmanspira.com/\\_discuss/00000071.htm](http://www.chapmanspira.com/_discuss/00000071.htm)]

von Furstenberg, George (2000) "A Cas Against U.S. Dollarization" in Challenge vol.43, no:4 (juillet-août) pp.108-120.

### *Mexique*

Angell, Wayne (1999) "Dollarization: What a Wonderful Opportunity" in Economia y Sociedad.com (22 avril)

[<http://www.pensionreform.org/eys/dollarization.htm>]

CNN (1999) "Mexican businessmen, president at odds over dollarization" (13 mars)

[<http://www.rose-hulman.edu/~delacova/mexico/dollarization.htm>. ]

*Courrier international* (1999) "Le dollar sur les deux rives du Rio Grande" no:447 (27 mai).

Ffrench-Davis, Ricardo et Helmut Reisen (dir.) (1998) Mouvements des capitaux et performances des investissements. Les leçons de l'Amérique latine, OCDE/CEPAL, Paris.

IMF (International Monetary Fund) (1999) "Dollarization : Fad or Future for Latin America" in International Monetary Fund (IMF) IMF Economic Forum, Témoignages de Guillermo Ortiz, Miguel Kiguel, Jeffery A. Frankel, Eduardo Borensztein et David Goldsbrough (24 juin) pp.1-25.

[<http://www.imf.org/external/np/tr/1999/TR990624.htm> ]

Krugman, Paul (1995) "Dutch Tulips and Emerging Markets" in Foreign Affairs, vol.74, no:5, pp.28-44.



Minda, Alexandre (1999) "Urgence et gestion des crises financières : l'exemple comparée de la seconde crise mexicaine et de la crise thaïlandaise" in Revue PACE (février) Toulouse, France, pp.2-8.

[<http://www.cecal.ch/articles/1999>]

Trigueros, Igancio (1998) "Les entrées de capitaux et l'investissement : le Mexique" in Ffrench-Davis, Ricardo et Helmut Reisen (dir.) (1998) Mouvements des capitaux et performances des investissements. Les leçons de l'Amérique latine, OCDE/CEPAL, Paris, pp.211-234.

Schitt-Grohé, Stéphanie et Martín Uribe (1999) "Stabilization Policy and the Costs of

Dollarization" Présenté à la Conférence : Optimal Monetary Institutions for Mexico (3-4 décembre), Organisée par l'Instituto Tecnológico Autónomo de Mexico (ITAM) Mexico.

Shelton, Judy (1999) "Don't Call it Dollarization" in IntellectualCapital.com (6 mai)

[<http://www.speakout.com/Content/ICArticle/3832/>]

### *Panama*

Bogetic, Zeljko (1999) "Official or Full Dollarization : Current Experience and Issues", Fonds monétaire international (9 juin), Washington.

Moreno-Villalaz, Juan Luis (1996?) "Cost of Using the Dollar as Currency"

[<http://www.sinfo.net/juanluismoreno/OPPCOST.htm>]

Moreno-Villalaz, Juan Luis (1999) "Lessons from the Monetary Experience of Panama : A Dollar Economy with Financial Integration" in Cato Journal, Vol.18, No.3 (Winter) pp.421-439.

*Références statistiques*

BID (Banque interaméricaine de développement) IDB Statistic and Quantitative Analysis Unit. Official statistic of member countries, Washington.

CEPAL (Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes) (2000) Balance préliminar de las economias de America latina y el Caribe, (décembre) Santiago.

FMI (Fonds monétaire international) (1999) Statistiques financières internationales, Washington.

FMI (Fonds monétaire international) (2000) Rapport annuel 2000, Washington.

FMI (Fonds monétaire international) (2000b) World Economic Outlook (septembre) Washington.

L'État du monde 2000 (2000).

UN (United Nations) (1999) World Investment Report, New York