

Groupe de recherche sur l'intégration continentale

Note 01-12



LA DOLLARISATION DE L'ÉQUATEUR, UN AN PLUS TARD

Mathieu Arès

DÉCEMBRE 2001

Le 10 septembre 2000, les Équatoriens étaient invités à venir échanger leurs sucres¹ pour des dollars des États-Unis² au taux de change fixe de 25 000 sucres par dollar. L'Équateur renonçait ainsi à sa souveraineté monétaire – le dollar remplaçant désormais le sucre comme monnaie légale – et seules quelques piécettes frappées au nom de la République continuaient à circuler de manière symbolique. La décision avait été prise dans un contexte de crise financière et politique majeure, le gouvernement s'accrochant à la dollarisation comme à une bouée de sauvetage³.

Dans les Amériques, le Salvador, le Guatemala, le Honduras ou encore l'Argentine ont suivi l'Équateur ou envisagent la dollarisation. Mais malgré l'intérêt que peut susciter une telle politique, son impact réel sur la conjoncture économique des pays qui choisissent cette voie demeure encore largement inconnu. Le Panama, comme il utilise le dollar depuis son indépendance en 1904, est jusqu'ici le seul pays des Amériques à pouvoir servir de cas d'étude⁴. L'examen de la situation de l'Équateur un an après la dollarisation permet d'établir un premier bilan et de prendre la mesure des avantages et des inconvénients d'une telle politique.

L'étude montre que la dollarisation a eu des effets positifs sur l'inflation et les taux d'intérêt en Équateur, ce que la théorie monétaire avait prévu. Toutefois, l'impact de la dollarisation sur l'activité économique n'est pas aussi tranché. Les cours élevés du pétrole et les investissements dans le secteur énergétique équatorien sont autant, sinon davantage, responsables de la reprise de la croissance que la dollarisation. Néanmoins, avec la présente récession mondiale et la chute des prix du pétrole, on se doit d'être plus pessimiste pour l'an prochain puisqu'un dollar fort nuit à la compétitivité internationale des produits équatoriens. Mais il faut tout d'abord rappeler ce qu'implique la dollarisation d'une économie, pour ensuite mentionner les facteurs qui ont motivé les autorités monétaires de l'Équateur et finalement évaluer la première année de dollarisation équatorienne.

¹ Le sucre était l'unité monétaire de l'Équateur jusqu'à cette date.

² Dans ce texte, le dollar fera référence au dollar É.-U.

³ Le pour et le contre de la dollarisation sont de mieux en mieux connus. Voir, entre autres, Berg et Borentzstein, 2000 ; Bogetic, 2000 ; JEC, 2000 ; en français, Dempere et Quenan, 2000.

⁴ Voir, sur le cas panaméen, J. L. Moreno-Villalez, 1999.

Pourquoi renoncer à l'autonomie monétaire ?

On parle de dollarisation *de facto* lorsqu'elle résulte de décisions financières privées, les agents économiques préférant utiliser une monnaie étrangère plutôt que la monnaie nationale pour effectuer une partie ou la totalité de leurs opérations d'achat et d'épargne. La dollarisation *de facto* survient habituellement lorsque les agents économiques anticipent une dévaluation ou une forte instabilité de la monnaie nationale. Le dollar ou parfois aussi d'autres monnaies internationales sont alors considérés comme des valeurs refuges. Mais on parle de dollarisation officielle lorsqu'un pays, et c'est le cas de l'Équateur, renonce à émettre sa propre monnaie, et ainsi à disposer d'une politique monétaire autonome, s'en remettant alors au bon vouloir des autorités monétaires du pays d'émission, et dans le cas présent aux décisions monétaires de la Réserve fédérale américaine (FED). La dollarisation peut également être unilatérale ou être l'objet d'une décision concertée entre les institutions monétaires de plusieurs pays, ce qui prend parfois la forme d'une union monétaire. Dans le cas qui nous intéresse, il s'agit bien sûr d'une dollarisation unilatérale car les autorités monétaires américaines ont toujours refusé un quelconque partage de leur souveraineté monétaire et ont chaque fois rappelé que la politique monétaire des États-Unis ne serait jamais guidée par des considérations internes⁵. La perte de la souveraineté monétaire qu'implique une dollarisation officielle explique sans doute le fait qu'à peine une dizaine de pays, comme Andorre, Monaco et Paulu, en général fortement dépendants d'un pays étranger, ont jusqu'ici choisi cette option.

Le régime de taux flottants que certains avaient voulu mettre en place durant les années 1970 pour remplacer le régime de taux fixes, hérité de Bretton Woods, est largement un mythe. Bien peu de pays laissent leur monnaie flotter librement au gré des fluctuations du marché. La plupart préfèrent en effet intervenir pour établir une parité monétaire relative ou encore une fourchette de fluctuation de la monnaie nationale. Cette fourchette peut s'établir par rapport à une monnaie « forte », généralement le dollar, parfois une monnaie européenne et rarement le yen, ou encore par rapport à un panier de monnaies, cette option permettant de jouir des avantages économiques de la stabilité monétaire. L'établissement d'une fourchette de fluctuation plus ou moins étroite donne néanmoins la possibilité d'ajuster le change, habituellement à la baisse, lorsque les autorités monétaires nationales sont confrontées à la détérioration de la conjoncture économique nationale.

Toutefois, les nombreuses crises monétaires auxquelles la plupart des pays émergents ont dû faire face (crise du peso mexicain de 1995, crise asiatique de 1997-98, crise russe de 1998, crise brésilienne de 1999 et crise argentine entre 1999 et aujourd'hui) et la globalisation des marchés financiers ont conduit de nombreux observateurs à reconnaître que l'autonomie monétaire était devenue un luxe que ne pouvaient plus s'offrir les pays émergents et encore moins les pays en développement. Pour diverses raisons (niveaux des réserves insuffisants, faible participation au commerce international, pratiques monétaires douteuses, ou encore instabilité politique), la plupart de ces pays manqueraient de la crédibilité et des ressources nécessaires pour faire face aux importants mouvements de capitaux à court terme ou aux attaques spéculatives. Partant de ce constat, la plupart de ces observateurs considèrent que la stabilité monétaire de ces pays réside

⁵ Voir, par exemple, les commentaires en ce sens du gouverneur de la Réserve fédérale américaine, Alan Greenspan (Greenspan, 1998).

soit dans un système de change totalement libre, soit dans un système de change totalement fixe comme la caisse d'émission et la dollarisation⁶ (voir Eichengreen, 1999).

En s'appuyant sur le cas panaméen, certains croient que la dollarisation permet de doter le pays qui choisit cette voie de la crédibilité monétaire du pays émetteur, celle de la Réserve fédérale américaine par exemple, ce qui libère par le fait même les autorités nationales d'une gestion active de la monnaie nationale (Hausmann et al., 1999; Stein et al., 1999). En éliminant complètement le risque de change, la dollarisation permettrait de mettre fin aux ajustements monétaires brutaux et à leur corollaire, la dévaluation forcée, et, sur cette base, permettrait aux pays dollarisés d'économiser des devises, de bénéficier de primes de risques plus faibles sur les emprunts et de diminuer les taux d'intérêt intérieurs. Toujours suivant l'exemple panaméen, la baisse des taux d'intérêt serait d'autant plus forte que la dollarisation aurait pour effet d'harmoniser les paramètres macroéconomiques, notamment le niveau d'inflation et le coût du financement, du pays dollarisé avec ceux du pays émetteur, généralement beaucoup plus bas (Moreno-Villalaz, 1999 : 3-10). Malgré cela, le coût du financement demeurerait plus élevé dans le pays dollarisé que dans le pays émetteur, la différence s'expliquant par le maintien de primes associées au risque / pays.

Par ailleurs, la dollarisation imposerait une discipline budgétaire et fiscale qui, comme dans le cas de l'Équateur, a souvent fait défaut (voir Cordeiro, 1999). Suivant cet argument, la dollarisation limiterait la capacité des gouvernements à recourir à l'émission de monnaie lorsqu'ils sont confrontés à des déficits budgétaires. S'il est vrai que, dans une économie dollarisée, la masse monétaire ne peut augmenter qu'avec des entrées nettes de capitaux, le lien entre la dollarisation et la discipline fiscale est cependant loin d'être établi. Comme l'a déjà fait remarquer Sebastián Edwards, le Panama, qui sert invariablement d'exemple à suivre, a signé depuis 1973 pas moins de 17 programmes d'ajustement avec le Fonds monétaire international (FMI), tandis qu'entre 1973 et 1998 le déficit fiscal a atteint en moyenne 4 % du PIB, avec des pointes de plus de 7 % entre 1973 et 1987 (Edwards, 2001). Néanmoins, tous s'accordent pour affirmer que l'élimination du risque de change, la baisse de l'inflation et un coût de financement moindre favoriseraient l'investissement privé et l'emploi.

Les observateurs s'accordent également pour affirmer que la dollarisation comporte des coûts importants. Sur le plan politique, elle implique le renoncement à un puissant symbole national, et le cas équatorien ne fait pas exception car la monnaie nationale avait été ainsi nommée en l'honneur du père de l'Indépendance nationale, Antonio José de Sucre, ce qui explique sans doute que les autorités gouvernementales aient jugé approprié de maintenir, à côté du dollar, des pièces de un cent aux emblèmes de la République.

Sur le plan économique, le coût de la dollarisation se manifeste principalement sous trois aspects. D'une part, la dollarisation implique l'abandon des droits de seigneurage jusqu'alors perçus sur l'émission de la monnaie nationale et le transfert effectif de ces droits aux autorités monétaires du pays émetteur. Dans le cas équatorien, ceci représenterait une perte annuelle d'environ 0,3 % du PIB selon les estimés de Jérôme Sgard (2000 :1), une somme inférieure à la moyenne de 1 % généralement perçue (Moreno-Villalaz, 1996). Autre coût de transition important, le candidat à la dollarisation ne possède pas toujours un stock suffisant de dollars américains pour couvrir la masse monétaire initiale, voire, par la suite, la croissance de la masse monétaire. Celui-ci doit alors soit emprunter sur le marché et s'endetter, soit prendre le risque

⁶ Sur le débat entourant «la solution en coin» (*two-corners solution*) comme on appelle communément cette proposition, voir Fischer, 2001; Eichengreen et al., 1999.

d'être confronté à une crise de liquidité avec les conséquences négatives que cela peut avoir sur l'inflation et l'activité économique⁷.

D'autre part, les pays dollarisés renoncent à leur souveraineté monétaire. Ils perdent ainsi la capacité de modérer, à travers des interventions publiques, l'évolution du change en fonction de la conjoncture économique. Mais nous l'avons souligné, pour certains spécialistes, l'argument ne tient pas dans le cas des petits pays. Comme ces petits pays n'ont ni la crédibilité, ni les réserves nécessaires pour assurer la stabilité de leur monnaie, leur autonomie monétaire ne pourrait, dans la plupart des cas, que faire fuir les capitaux au moindre signe de difficultés économiques. Et sur ce plan, la dollarisation enverrait un message non équivoque à la communauté financière quant à la stabilité du change (Hanke, 1999). Mais il demeure, comme en témoignent les difficultés actuelles de l'Argentine, que l'emploi d'une monnaie forte et l'impossibilité de dévaluer peuvent entraîner d'importants problèmes pour la balance commerciale et avoir des effets négatifs sur la capacité concurrentielle des produits nationaux sur les marchés étrangers.

Enfin, l'incapacité d'émettre de la monnaie limiterait grandement la capacité de la Banque centrale d'assumer au besoin le rôle de prêteur de dernier recours et d'émettre des liquidités pour soutenir une banque commerciale en difficulté. Toutefois, cette contrainte peut être minimisée par le maintien de réserves de changes excédant la masse monétaire, ce qui exigerait que le pays réalise d'importants excédents au titre de la balance courante, ce qui est loin d'être le cas pour de nombreux pays.

Compte tenu des inconvénients importants associés à la dollarisation, il importe d'analyser les conditions qui ont mené l'Équateur à choisir cette option monétaire, puis d'évaluer si les bénéfices ont jusqu'ici excédé les coûts.

⁷ Sur ce plan, on peut noter que les promesses suscitées par le *International Monetary Stability Act*, déposé en 1999 et voulant que les autorités monétaires américaines remboursent les droits de seigneurage et fournissent le stock de monnaie à des conditions avantageuses aux pays dollarisés, se font toujours attendre, le Congrès américain n'ayant toujours pas entériné le projet de loi. Le *International Monetary Stability Act* est piloté par le sénateur Connie Mack (républicain de la Floride) et par le représentant Paul Ryan (républicain du Wisconsin). Le texte du projet de loi est disponible au [www.thomas.loc.gov].

Les origines de la dollarisation équatorienne

Malgré les protestations populaires et le fait que la question avait fait tomber le gouvernement de Jamil Mahuad quelques mois auparavant, Gustavo Noboa, l'actuel président équatorien, faisait accepter par le Congrès en mars 2000 le principe de la dollarisation⁸. C'est ainsi que le 10 septembre 2000, les autorités équatoriennes abandonnaient définitivement le sucre. Depuis, c'est le dollar des États-Unis qui a cours légal. Selon les autorités gouvernementales, la dollarisation était présentée comme l'unique moyen de sortir le pays du marasme économique et de l'instabilité politique qui le paralysaient et l'appauvrirent depuis le début des années 1990.

Repères chronologiques	
12 juillet 1998	Élection de Jamil Mahuad en remplacement de Adbala Bucaran destitué par le Congrès.
9 mars 1999	Décret de l'état d'urgence en réaction à une grève générale.
11 mars 1999	Fermeture partielle des banques pour éviter leur insolvabilité et enrayer la fuite massive des capitaux, qui, dans les jours précédents, avait fait perdre près de 150 % de sa valeur au sucre.
Été 1999	Multiplication des grèves en réaction à la forte inflation, à l'augmentation de la fiscalité et aux mesures d'austérité gouvernementales.
Octobre 1999	Devant un important déficit budgétaire (6 % du PIB) et un service de la dette qui accapare déjà la moitié du budget, il y eut décret d'un moratoire sur le paiement des intérêts sur les bons Brady, un précédent international, ce qui provoque une nouvelle fois un exode massif de capitaux et une dévaluation du sucre de l'ordre de 100 %.
9 janvier 2000	Second décret d'urgence et annonce de la dollarisation parmi un ensemble d'autres mesures de redressement économique.
22 janvier 2000	Démission du président Mahuad sous la pression de la population et de certains secteurs de l'armée. Une solution « constitutionnelle » à la crise politique est trouvée en la désignation du vice-président Gustavo Noboa.
Mars 2000	Le Congrès entérine le projet de loi sur la dollarisation et le taux de conversion de 25 000 sucres au dollar.
10 sept. 2000	Abolition du sucre. Le dollar américain est désormais la seule monnaie ayant cours légal

L'impact de la crise économique

La dollarisation en Équateur est avant tout le résultat d'une importante crise économique et de ses répercussions sur le système bancaire, sur la monnaie et sur la capacité de l'État à gouverner. Amorcée au tournant des années 1990, la crise économique va rapidement se transformer en crise politique avec la destitution du président Mahuad en janvier 2000. Nous retenons quatre indicateurs pour illustrer l'ampleur des difficultés économiques : l'évolution du PIB, l'indice d'emploi, le taux d'inflation et la dette internationale.

Comme l'indique le tableau 1, entre 1995 et 2000, la taille de l'économie équatorienne a diminué, passant de 18,8 à 17,1 milliards de sucres de 1975. Et il faut remarquer ici que la contraction de l'économie est surtout concentrée dans la seconde moitié de la période, l'exercice 1999 enregistrant à lui seul un recul de près de 9 %. Il ne faut donc pas être surpris du fait

⁸ Sur les objectifs gouvernementaux poursuivis avec la dollarisation, voir IEEP (2000).

qu'avec de tels chiffres, le PIB *per capita* ait perdu, entre 1997 et 2000, près du tiers de sa valeur, pour s'établir à un peu moins de 1100 \$ en 2000.

Tableau 1 Évolution du PIB (1995-2001)							
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001p
PIB (sucre de 1975)	18,8	18,7	19,0	18,7	17,0	17,1	17,5
Taux de croissance réel (%)	0,2	(0,1)	1,3	(1,6)	(9,0)	0,4	2,7
PIB per capita (\$É.-U.)	1571,2	1637,5	1655,4	1619,0	1109,4	1079,3	1382,8
Source : Banco Central del Ecuador, [www.bce.fin.ec/indicadores/previsiones/pe01210.htm]. Prévisions au 31 août 2001.							

La forte contraction de l'économie et du pouvoir d'achat s'est par ailleurs accompagnée d'une détérioration prononcée du marché de l'emploi. Comme l'indique le tableau 2, depuis le début des années 1990, l'indice de l'emploi au premier trimestre de chaque année est passé d'environ 100 à un peu plus de 80, pour s'établir à 81,6 au dernier trimestre de 1998, dernière entrée statistique dont nous disposons. La situation des travailleurs devenait plus difficile à cause de l'incapacité d'ajuster rapidement les salaires au rythme de l'inflation, sinon de l'hyperinflation. Le rythme de l'inflation va ainsi s'accélérer de 23 % environ sur une base annuelle en 1995 pour culminer à un peu plus de 100 % durant l'été 2000, juste après l'annonce du projet de dollarisation (tableau 3).

Tableau 2 Indice de l'emploi (1990-1998) (1 ^{er} trimestre)	
Année	Indice (1985=100)
1990	98,3
1991	100,5
1992	99,7
1993	98,4
1994	93,8
1995	90,8
1996	87,2
1997	83,7
1998	83,9
1998 (4 ^e trimestre)	81,6

Source : Banco Central del Ecuador [www.bce.fin.ec]

Tableau 3 Taux d'inflation (%)	
Année (mois)	(%)
1995	22,9
1996	24,4
1997	30,7
1998 (janvier)	27,7
(avril)	33,6
(juin)	34,2
(septembre)	37,8
1999 (janvier)	42,3
(avril)	56,1
(juin)	53,1
(septembre)	50,4
2000 (janvier)	78,1
(avril)	88,9
(juin)	103,7
(septembre)	107,9
2001 (janvier)	78,7

Sources : (1995-97) IDB, Statistics and Quantitative Analysis Unit based on official statistics of membre countries et (1998-01) Banco Central del Ecuador, [www.bce.fin.ec].

Tableau 4					
Niveau d'endettement externe (Dette internationale/PIB) (%) (1996-00)					
Année	1996	1997	1998	1999	2000
(%)	76,1	76,4	83,2	119,2	154,1
Source : Dubaele, B. (2000) «Dollarisation : Instabilité accrue ou récupération économique?», in Solidarité n°4, juin 2000 [www.ps-quito.fes.com/dollarisation.htm].					

Le marasme économique ambiant a eu des répercussions importantes sur la situation budgétaire de l'État. Durant la seconde moitié des années 90, les déficits publics se sont grandement alourdis, passant de 1,6 % à 7,2 % du PIB entre 1995 et 1999 (CSIS, 2000). Les gouvernements ont pu un temps éponger les déficits publics en ayant recours à l'emprunt externe. C'est ainsi, comme l'indique le tableau 4, que le niveau d'endettement va doubler, passant de 76,1 % à 154,1 %, ou même plus que doubler si l'on considère le fait que le PIB a décliné entre 1996 et 1997. Néanmoins, confronté à un service de la dette qui absorbe déjà en 1999 la moitié du budget, l'Équateur doit, à l'automne 2000, suspendre unilatéralement le paiement du service de la dette internationale⁹, ce qui équivaut à reconnaître que le pays est en défaut de paiement. La fuite massive de capital qui s'ensuit entraîne la chute de la monnaie nationale, transformant une profonde crise économique et budgétaire en crise financière.

L'atmosphère d'hyperinflation qui s'installe à partir de 1998 a certainement joué un rôle moteur dans le débat en faveur de la dollarisation¹⁰. La diminution de la capitalisation des banques commerciales est telle qu'en mars 1999, le gouvernement devra intervenir et décréter la fermeture partielle des banques et, par la suite, fixer des limites aux retraits et imposer une taxe spéciale de 1 % sur les transactions bancaires pour éviter l'effondrement de l'ensemble du système bancaire. Malgré cela, 16 des 41 banques que compte alors le pays déposeront leurs bilans, obligeant par le fait même l'État à assumer les pleines garanties légales sur les dépôts bancaires – ce qui explique en partie les déficits publics records enregistrés alors. C'est également dans le but de préserver le secteur financier que la Banque centrale de l'Équateur va rapidement et massivement émettre des liquidités sur le marché. Ainsi, en quelques mois, la base monétaire va doubler, ce qui relancera du même coup l'inflation, la fuite de capital et provoquera l'effondrement de la monnaie sur les marchés de changes, les agents économiques cherchant dans le dollar un moyen de conserver leurs avoirs. C'est ainsi qu'entre janvier 1998 et janvier 2000, le cours du sucre va passer d'un taux d'environ 5 000 sucres par dollar au taux de conversion officiel de 25 000 sucres par dollar, une dépréciation de l'ordre de 477 % en l'espace de seulement 24 mois.

De plus, la perte de confiance généralisée dans la monnaie est associée à la dollarisation *de facto* de l'Équateur. Ainsi, en décembre 1995, les prêts en dollar ne représentaient guère plus que 15 % de l'ensemble des prêts, tandis que le mois précédant l'annonce de la dollarisation (décembre 1999), leur part avoisinait les 90 %. Du côté des dépôts, on observe un mouvement similaire vers la dollarisation, les dépôts en dollars passant de 13,1 % en décembre 1995 à 66,6 % de l'ensemble des dépôts. Vue sous cet angle, la dollarisation unilatérale du pays revenait en quelque sorte à officialiser une situation de fait.

⁹ Selon Bertrand Dubaele, au moment du moratoire, le service de la dette s'élevait à près de 870 millions de dollars sur une base annuelle (2000 : 1).

¹⁰ Les passages qui suivent s'appuient principalement sur Arteta (2001).

Mois	Prêts en dollar en pourcentage des prêts bancaires (%)	Dépôts en dollar en pourcentage des dépôts bancaires (%)
Décembre 1995	15,6	13,1
Décembre 1996	22,2	18,6
Décembre 1997	37,6	30,0
Décembre 1998	60,6	44,1
Mai 1999	81,9	70,2
Décembre 1999	89,1	66,6
Février 2000	88,6	66,7

Source : Arteta, G. (2001) «Dollarization in Ecuador : Experiences, Challenges, and Lessons», in *America's Insights*, Institute for the Americas, septembre, [www.iamericas.org].

Une crise politique

La détérioration accélérée des conditions économiques n'a rien fait pour atténuer l'instabilité politique qui afflige le pays. Gustavo Noboa, l'actuel président, est le sixième à accéder au poste en l'espace de cinq ans. Au plus fort de la crise économique, les quelque 18 mois qu'avait duré le mandat de son prédécesseur, le président Mahuad, ont été particulièrement houleux, celui-ci étant coincé entre la précarité des finances publiques, l'inflation galopante, la crise bancaire, la dévaluation du sucre et l'appauvrissement généralisé de la population. D'autre part, durant la plus grande partie de son mandat, le président Mahuad a dû faire face à une succession de grèves générales, notamment dans les transports, qui ont eu pour effet de paralyser l'ensemble du pays. En perte de légitimité, il a dû gouverner par décret présidentiel et par deux fois recourir à l'état d'urgence.

Certains observateurs considèrent que l'annonce de la dollarisation visait à rétablir autant la stabilité macroéconomique du pays que la crédibilité du gouvernement du président Mahuad. À la décharge de ce dernier, il faut dire que la gronde populaire n'était pas seulement dirigée contre la dollarisation mais aussi contre la détérioration accélérée du niveau de vie de la population, et de manière plus spécifique, contre les privatisations des entreprises publiques, l'élévation des charges fiscales et la suppression d'une partie des subventions aux produits de base, mesures annoncées le 10 janvier 2000. Néanmoins, pour Jamil Mahuad, il était trop tard, la population ne lui a jamais pardonné d'avoir préféré soutenir des banques aux pratiques douteuses plutôt que d'avoir cherché à protéger le pouvoir d'achat (Maldonado Lince, 2001). Deux semaines plus tard, il sera déposé dans ce qui ressemble à un coup d'État, lors de manifestations monstres orchestrées par les syndicats, les organisations indiennes, les étudiants et une partie de l'armée. Il demeure que son successeur engagera très rapidement le pays sur la voie de la dollarisation, et ce, même si, depuis, les groupes qui l'ont porté au pouvoir se sentent trahis.

UN PREMIER BILAN

Le retour de la stabilité économique

D'emblée, il convient de rappeler ici encore que nous avons peu de recul et qu'il ne peut s'agir que d'un bilan provisoire. Toutefois, la dollarisation semble avoir déjà atteint son principal objectif, soit celui de ramener une certaine stabilité économique. Comme le rappelle Gustavo Arteta (2001 : 4), la simple annonce de la dollarisation a suffi pour faire cesser les attaques contre la Banque centrale, et ce, bien avant que le Congrès n'entérine le nouveau statut du dollar. Il rappelle également que le taux de conversion officiel (25 000 sucres par dollar) a été maintenu tout au long de l'année 2000. Ces deux exemples montrent que la dollarisation a permis de doter les autorités monétaires d'une nouvelle crédibilité.

Le contrôle de l'inflation

Le second élément positif de la dollarisation est dérivé de son impact sur l'inflation, et ce, même si des opposants à la dollarisation n'ont pas manqué cette occasion de souligner la forte poussée inflationnaire qui en a suivi l'annonce et qui s'est poursuivie jusqu'à l'année suivante en Équateur¹¹. Cependant, à la décharge des autorités équatoriennes, on peut dire qu'il ne s'agit peut-être que d'un effet d'inertie, la hausse des prix commandant de nouvelles hausses. Ce qui est plus certain, c'est qu'une partie de la forte inflation de l'année 2000 a résulté du relèvement des prix du gaz et de l'essence, une décision gouvernementale – le secteur de l'énergie étant un secteur nationalisé en Équateur – et qu'une autre partie découlait d'une mauvaise gestion et de retards de la part de la Banque centrale lors de l'introduction des pièces métalliques américaines, ce qui obligera nombre de commerçants à arrondir (généralement à la hausse) le prix des produits. Il faudra ainsi attendre le mois de mai 2001 avant d'observer une forte décélération du rythme de l'inflation, ce qui fera passer l'indice mensuel de 7,5 % en janvier 2001 à moins de 0,5 % durant l'été (tableau 6). En dépit du fait qu'on observe une légère reprise de l'inflation depuis l'automne 2001, les prévisions de l'*Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC)* font toujours état d'une inflation se situant sur une base annuelle autour de 21 %, soit moins que les 25 % envisagés par les autorités gouvernementales en début d'année (AFP, 2001). Comparé aux niveaux d'inflation dans les pays développés (habituellement moins de 3 %), un taux de plus de 20 % demeure extrêmement élevé, mais il demeure que, par rapport au contexte d'hyperinflation qui dominait il y a moins d'un an, il s'agit là d'un formidable renversement de tendance.

Mois	%	Mois	%
Janvier	7,50	Juin	0,50
Février	2,90	Juillet	0,24
Mars	2,20	Août	0,40
Avril	1,70	Septembre	2,04
Mai	0,20	Octobre	1,20

Source : CCQ (2001) *Page d'accueil*, [www.ccq.org.ec/ecuador/Indica/ii.htm].

¹¹ Voir, par exemple, les articles déjà cités de Maldonado Lince (2001) et de Dubaele (2000).

La consolidation du système bancaire

Autre effet positif de la dollarisation – et qui découle de la baisse de l’inflation –, on observe une diminution appréciable des taux d’intérêt. Alors que les taux d’intérêt avoisinaient les 90 % en janvier 2000, on peut aujourd’hui emprunter à un taux d’environ 15 % (Arteta, 2001 : 5). Par ailleurs, avec l’élimination du risque de change et la chute de l’inflation, on observe également un retour de l’épargne. Ainsi, durant les dix premiers mois de cette année, les dépôts dans les comptes courants ont augmenté de 488 millions de dollars tandis que les dépôts à terme se sont accrus quant à eux de 402 millions de dollars. Les prêts se sont également accrus, pour augmenter d’environ 734 millions de dollars durant la même période (*El comercio*, 2001).

À la lumière de ces données, il appert que la dollarisation de l’Équateur a eu des effets positifs sur l’inflation, sur le coût du financement de même que sur les conditions macroéconomiques. Néanmoins, comme le confiait en septembre dernier le directeur général adjoint du FMI, Eduardo Aninat, en dépit du fait que la dollarisation a mieux fonctionné que ne le pensait à prime abord le Fonds, il demeure que cette dernière n’est pas une formule magique¹².

¹² Reuthers (2001) «Dolarización marcha en Ecuador pero no es cura mágica-FMI», 21 septembre 2001.

Les aspects plus problématiques

Une faible croissance

Durant l'année 2000, on a bien assisté à une reprise de la croissance, mais avec seulement 0,4 %, elle reste pour le moins anémique (CORPEI, 2001). La croissance en 2000 a été d'autant plus décevante que l'on s'attend généralement, à la suite d'une forte contraction de l'économie, à un rebond beaucoup plus dynamique que celui observé et qu'un prix d'un peu moins de 25 dollars pour un baril du pétrole créait un contexte propice à la croissance (tableau 7). Ainsi, s'élevant à près de 2 442 millions de dollars en 2000, les exportations de pétrole ont assuré près de la moitié des exportations du pays (4926 millions de dollars) (tableau 8). Le cours élevé du pétrole a en outre permis la mise en chantier d'un second oléoduc et, de cette manière, a servi de catalyseur à l'investissement privé, en hausse d'environ 35,8 % par rapport à l'année précédente.

Tableau 7				
Prix moyen du pétrole brut (dollars par baril)				
Année	2001*	2000	1999	1998
Prix moyen (%)	18,23	24,88	15,20	9,19
* Janvier-septembre. Source : CCQ (2001) <i>Page d'accueil</i> , [www.ccq.org.ec/ecuador/Indica/ii.htm].				

Des exportations non pétrolières en baisse

Sans la bonne tenue du secteur énergétique, l'Équateur ne serait pas parvenu en 2000 à atteindre le même niveau d'exportation que les 4 451 millions de dollars enregistrés l'année précédente, une année en forte baisse par rapport au sommet de 1997, soit 5 264 millions de dollars (tableau 8). Ainsi, en 2000, la valeur des exportations non pétrolières ne représente plus qu'approximativement 60 % de celle qui avait été enregistrée en 1997. Les exportations de bananes et de crevettes, qui constituent respectivement les deuxième et troisième produits d'exportation, ont été particulièrement mauvaises. C'est ainsi que, depuis 1997, les exportations de bananes ont diminué d'environ 40 %, passant d'une valeur de 1 327 à 821 millions de dollars entre 1997 et 2000, tandis que, durant la même période, les exportations de crevettes perdaient les deux tiers de leur valeur, passant de 886 à 285 millions de dollars (tableau 8).

Tableau 8								
Balance commerciale (millions de dollars FOB)								
Exportations								
Année	Total	Pétrole & Dérivés	Bananes	Crevettes	Cacao	Fleurs	Produits de la mer	Produits en métal
2001*	3498	1521	620	223	61	139	257	141
2000	4926	2442	821	285	38	194	306	135
1999	4451	1479	954	607	64	180	334	89
1998	4203	923	1070	872	19	162	336	130
1997	5264	1556	1327	886	59	131	284	142
Importations								
Année	Total	Biens de consommation	Combustibles et lubrifiants	Matières Premières	Équipements			
2001*	3504	910	176	1343	1071			
2000	3400	762	256	1491	889			
1999	2737	572	199	1191	772			
1998	5110	1079	273	1990	1766			
1997	4520	948	378	1796	1396			
Balance commerciale								
Année	2001*	2000	1999	1998	1997			
Balance	(42)	1627	1665	(995)	598			
* Janvier-septembre.								
Source : : CCQ (2001) <i>Page d'accueil</i> , [www.ccq.org.ec/ecuador/Indica/ii.htm].								

Une combinaison de plusieurs facteurs explique les résultats décevants des exportations non pétrolières. Malgré l'effort public, bon nombre des dommages aux infrastructures, causés par *El Niño* en 1998, n'ont toujours pas été réparés, ce qui limite la capacité productive dans de nombreux secteurs, le secteur agricole en particulier. En outre, depuis la crise asiatique en 1998, les prix internationaux des ressources et des denrées agricoles, principales composantes des exportations de l'Équateur, sont demeurés extrêmement bas. Toutefois, il est plus que probable que les exportations équatoriennes, peu différenciées, aient partiellement souffert de l'effet d'éviction de la part de produits étrangers semblables sur leurs principaux marchés internationaux, à cause de l'utilisation du dollar, celui-ci ne cessant de s'apprécier en comparaison des autres devises.

Il existe un risque que l'Équateur soit confronté au « mal argentin » et qu'il ne puisse, à l'instar de l'Argentine dévaluer sa monnaie pour maintenir la compétitivité des produits équatoriens sur les marchés internationaux, voire sur le marché national¹³. Le risque d'éviction en raison du taux change est moins élevé lorsque les autres pays membres de la zone monétaire incluant le pays émetteur absorbent l'essentiel des exportations. Toutefois, dans le cas de l'Équateur, les débouchés internationaux ne se limitent pas aux États-Unis et sont relativement bien distribués au plan géographique (tableau 9). Si les États-Unis sont le pays émetteur et le premier partenaire économique de l'Équateur, ils n'absorbent qu'environ 40 % de l'ensemble des exportations équatoriennes. L'Europe et les autres pays américains se partagent, plus ou moins également, un autre 40 %. L'Asie et les autres destinations reçoivent les 20 % restants. Selon Luis Maldonado Lince, l'autre effet d'un dollar fort pourrait rapidement se faire sentir, une monnaie

¹³ Sur l'impact de la dévaluation brésilienne en Argentine, voir *The Economist*, 2000; Hanke et Schuler, 1999; Miotti et Quenan, 1999.

forte favorisant la consommation de produits étrangers au détriment de la production locale (2001 : 2). Si le phénomène prend trop d'ampleur, on peut avoir des craintes pour la stabilité de la balance commerciale et pour l'entrée de devises¹⁴.

Destination	(millions de dollars)	(%)
Amériques	2937,5	66,0
Etats-Unis	1708,2	38,4
ALADI	828,9	18,6
Communauté andine	482,5	10,8
MCCA	118,7	2,7
Europe	933,7	21,0
Union européenne	817,9	18,4
Asie	492,1	11,1
Total	4451,1	100,0

Source : CORPEI (2000) Page d'accueil [www.corpei.org/ingles/ecuador/indicadores/Exportaciones.htm].

Le problème de l'entrée de devises

Dans un pays dollarisé, la croissance de la masse monétaire ne peut se faire qu'à travers l'entrée nette de capital, habituellement par le biais de l'investissement étranger, de l'endettement et surtout des surplus commerciaux. Or, sur ce dernier plan, des difficultés s'annoncent. D'une part, un dollar fort nuit aux exportations et encourage les importations. D'autre part, la tendance des cours pétroliers est à la baisse; des vingt-cinq dollars de l'an dernier, le prix du baril de pétrole a diminué pour se maintenir à un peu plus de 18 \$ durant la plus grande partie de cette année (tableau 7). La conjugaison de ces deux facteurs négatifs fait que les excédents commerciaux de plus de 1,6 milliard de dollars enregistrés en 1999 et 2000 ont disparu pour faire place à un déficit s'élevant à la fin septembre à 42 millions de dollars (tableau 8). Bien qu'il demeure léger, il s'agit d'un phénomène qui pourrait à l'avenir devenir inquiétant s'il se poursuit encore longtemps. Compte tenu de sa faible capacité d'emprunt et du peu d'empressement des investisseurs internationaux à y placer leurs capitaux, tout déficit commercial implique en pratique une perte nette de capital pour l'Équateur. Et comme les autorités monétaires locales ne peuvent dévaluer pour rééquilibrer le solde commercial, on peut à l'instar de Bertrand Dubaele (2001) se demander « d'où sortiront les dollars » nécessaires non seulement à la croissance de la masse monétaire mais également au service de la dette.

¹⁴ Outre les excédents commerciaux, l'Équateur peut compter sur les importants transferts provenant d'Équatoriens émigrés vers leurs familles. Avec près 1,3 milliard de dollars ainsi transférés en 2000, les envois d'argent sont la seconde source (après le pétrole) de devises de l'Équateur (*latinreporters.com* 2001).

CONSIDÉRATIONS FINALES

Non seulement les prévisions de la Banque centrale pour l'ensemble de l'année 2001 semblent déjà hors d'atteinte, mais on se doit d'être pessimiste pour l'année 2002¹⁵. D'une part, entraînée par les États-Unis, l'économie mondiale est entrée en récession. Incapable de soutenir ses exportations par la dévaluation de sa monnaie, l'Équateur aura plus de difficulté à maintenir ses parts de marché dans un contexte de concurrence accrue. La tâche risque d'être particulièrement difficile du fait qu'à l'échelle internationale, dans la foulée des attentats et de la morosité économique ambiante, une part importante des capitaux internationaux trouve refuge aux États-Unis, entraînant un dollar à la hausse. D'autre part, les prix du pétrole sont maintenant résolument à la baisse, ce qui pèsera lourd sur la balance commerciale, sur le budget de l'État et sur l'entrée des devises nécessaires au service de la dette. Aussi, il se peut très bien que le gouvernement Noboa soit obligé d'imposer des mesures d'austérité pour rééquilibrer le budget, avec le risque de rompre à nouveau la paix sociale.

La dollarisation a permis de ramener un peu de stabilité économique et sociale dans ce pays qui en avait grand besoin après avoir affronté en 1998 la pire récession de son histoire. Toutefois, cette stabilité demeure précaire. Tandis que la dollarisation a permis d'enregistrer des gains en matière de contrôle de l'inflation et d'éliminer le risque de change, cela semble s'être fait en partie au prix d'une vulnérabilité nationale accrue aux fluctuations du prix du pétrole, les autres composantes des exportations étant globalement en perte de vitesse. Si, en raison de la récession mondiale et des cours pétroliers qui tombent, on peut craindre le pire pour les mois qui viennent, la dollarisation est toutefois là pour rester. Après avoir vu la valeur de leur monnaie fondre au rythme de l'inflation et des dévaluations accélérées du sucre, les Équatoriens ne renonceront pas avant longtemps à la sécurité que leur procure le dollar, ce qui confère ainsi un caractère d'irréversibilité à la dollarisation du pays. L'Équateur devra apprendre à vivre avec un dollar qui réduit l'inflation, mais qui nuit à la croissance.

¹⁵ On prévoyait une croissance de l'ordre 4,6 % pour 2001.

BIBLIOGRAPHIE

- AFP (Agence France Presse) (2001) «La inflación de Ecuador se acelera del 0,2% en mayo al 0,5% en junio», 29 juin 2001.
- Arteta, G. (2001) «Dollarization in Ecuador : Experiences, Challenges, and Lessons», in *America's Insights*, Institute for the Americas, septembre, [www.iamericas.org].
- Banco Central del Ecuador (2001) Page d'accueil, [www.bce.fin.ec].
- Berg, A. et Borentzstein E. (2000) «The Pros and Cons of Full Dollarization», in *IMF Working Paper*, WP/00/50, FMI, Washington.
- Bogetic, Z. (2000) «Full Dollarization : Fad or Future ?» in *Challenge*, vol.43, n°2 (mars-avril), pp.17-48.
- CCQ (*Camará de Comercio de Quito*)(2001) Page d'accueil [www.ccq.org.ec/ecuador/Indica/ii.htm].
- Cordeiro, J. L. (1999) *La Segunda Muerte de Sucre*, Quito.
- CORPEI (Corporación de Promoción de Exportaciones e Inversiones) (2000) Page d'accueil [www.corpei.org/ingles/ecuador/indicadores/exportaciones.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*, série VIII, parution 9 (10 mai), pp.1-3.
- Dempere, P. et C. Quenan (2000) «Les débats sur la dollarisation : un état des lieux», in G. Couffignal (sous la direction) *Amérique latine 2000*, La documentation française, Paris, pp.65-93.
- Dubaele, B. (2000) «Dollarisation : Instabilité accrue ou récupération économique?», in *Solidarité* n°4, juin 2000. [www.ps-quito.fes.com/dollarisation.htm].
- Echeingreen, B., P. Masson, M. Savastano et S. Sharma (1999) «Transition Strategies and Nominal Anchors on the Road to Greater Exchange-Rate Flexibility», *Essays in International Finance*, Princeton University, Princeton..
- Edwards, Sebastian (2001) «The false promise of dollarisation : Emerging countries that give up their currencies do not always reap the intended economic benefits» in *Financial Times*, 11 mai 2001.
- El Comercio* (2001) «Los depósitos crecieron en USD 890 millones», 27 novembre 2001.
- Fischer, S. (2001) «Exchange Rate Regimes : Is the Bipolar View Correct?», Distinguished Lecture on Economics in Government, American Economic Association, New Orleans, 6 janvier 2001, IMF Speeches. [www.imf.org/external/np/speeches/2001/010601a.htm].
- Greespan, Alan (1998) «The Structure of the International Financial System», Allocution, Congrès annuel de la *Securities Industry Association* (5 novembre), Boca Raton, Floride. [www.bog.frb.fed.us/boarddocs/speeches/1998/19981105.htm].
- Hanke, S. et K. Schuler (1999) «A Monetary Constitution for Argentina : Rules for Dollarization», in *Cato Journal*, vol.18, n° 3 (hiver) pp.405-419.
- Hausmann, R., M. Gavin, C. Pages-Serra et E. Stein (1999) *Financial Turmoil and the Choice of Exchange Rate Regime*, Banque interaméricaine de développement, Bureau de l'économiste en chef, Working Paper n° 400, Washington.
- IIEP (Instituto Ecuatoriano de Economía Política) (2000) *Dolarización oficial en Ecuador*, Guayaquil, 13 janvier. [www.his.com/~ieep/dolrznec.htm].

JEC (United States Senate Joint Economic Committee) (2000) *Basics of Dollarization*, Joint Economic Committee Staff Report, Office of the Chairman, Sen. Connie Mack, US Senate, janvier. [www.senate.gov/~jec/basics.htm].

Latinreporters.com (2001) «Les Équatoriens émigrés réduisent leurs envois d'argent», 29 septembre 2001 [www.latinreporters.com/equateureco290901.html].

Maldonado Lince, L.(2001) «Sombre bilan de la dollarisation en Équateur», in *Le monde*, 17 mars [www.lemonde.fr/imprimer_article/0,6063,173060,00.html].

Miotti, L. et C. Quenan (1999) «Argentine. Chocs, Crise ... Currency Board...ou Dollarisation?» in *Zones émergentes*, n° 6 (juin) pp.21-32.

Moreno-Villalaz, J. L. (1996) «The Cost of Using the Dollar as Currency» [www.sinfo.net/juanluismoreno/OPPCOST.htm].

Moreno-Villalaz, J. L. (1999) «Lessons from the Monetary Experience of Panama : A Dollar Economy with Financial Integration», in *Cato Journal*, vol.18, n° 3 (hiver) pp.421-439.

Reuthers (2001) «Dolarización marcha en Ecuador pero no es cura mágica-FMI», 21 septembre 2001.

Sgard, J. (2000) «La crise équatorienne et l'architecture financière internationale» in *La lettre du CEPII*, n° 188 (mars), pp.1-4.

Stein, E. , E Talvi, U. Panizza et G. Marquez (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.

The Economist (2000) «Currency Dilemmas», vol.357, n° 8197, 18 novembre 2000, p.90.