

À quand le règne du dollar? Instabilité politique et intégration monétaire dans les Amériques

Mathieu Arès

Volume 32, numéro 4, 2001

Le projet des Amériques sept années plus tard

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/704347ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/704347ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

Institut québécois des hautes études internationales

ISSN

0014-2123 (imprimé)

1703-7891 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer cet article

Arès, M. (2001). À quand le règne du dollar? Instabilité politique et intégration monétaire dans les Amériques. *Études internationales*, 32(4), 747–772.
<https://doi.org/10.7202/704347ar>

Résumé de l'article

Ce texte s'insère dans le débat sur la dollarisation qui a lieu actuellement en Equateur, en Argentine, au Mexique ainsi qu'au Canada. Nous soutenons que, s'il est vrai que la dollarisation est un processus bien réel, le mode spécifique d'intégration qu'elle opère en est un dit « par la base » c'est-à-dire une intégration qui est le résultat des réactions des gouvernements et des agents économiques face à d'importants désordres politiques et économiques plutôt qu'une intégration, « par le sommet », dans laquelle l'union monétaire ne constitue qu'une partie d'un projet politique plus vaste. La thèse présentée dans cet article est que la dollarisation officielle ne se produit qu'après qu'un État ait subi d'importantes crises politiques et économiques: les situations les plus difficiles favorisent la dollarisation unilatérale.

À quand le règne du dollar ?

Instabilité économique, crise politique et intégration monétaire dans les Amériques

Mathieu ARÈS*

RÉSUMÉ : Ce texte s'insère dans le débat sur la dollarisation qui a lieu actuellement en Équateur, en Argentine, au Mexique ainsi qu'au Canada. Nous soutenons que, s'il est vrai que la dollarisation est un processus bien réel, le mode spécifique d'intégration qu'elle opère en est un dit « par la base » c'est-à-dire une intégration qui est le résultat des réactions des gouvernements et des agents économiques face à d'importants désordres politiques et économiques plutôt qu'une intégration, « par le sommet », dans laquelle l'union monétaire ne constitue qu'une partie d'un projet politique plus vaste. La thèse présentée dans cet article est que la dollarisation officielle ne se produit qu'après qu'un État ait subi d'importantes crises politiques et économiques : les situations les plus difficiles favorisent la dollarisation unilatérale.

ABSTRACT : Taking issue with the on-going debate over dollarization in Ecuador, Argentina, Mexico as well as in Canada, we show that, although monetary integration in the Americas does occur, the specific mode of integration is an integration « from below » – i.e. an integration that is the result of economic agents' and governments' reactions toward important economical and political disorders – as opposed to an integration « from above », where the monetary union is but a part of a wider political project. The thesis presented here is that dollarization happens only after a country has endured harsh political and economical crises : the harshest situations favour unilateral dollarization.

Après l'échec de nombreux plans de stabilisation, la crise du peso mexicain et, plus récemment, les problèmes de change dans le Cône sud, les économistes, hommes d'État et fonctionnaires internationaux ont redécouvert les vertus de

* Chercheur, Groupe de recherche sur l'économie et la sécurité, Chaire Raoul-Dandurand en études stratégiques et diplomatiques, Université du Québec à Montréal.

l'intégration monétaire et de la dollarisation des Amériques¹. Désormais, pour beaucoup de pays américains, les choix monétaires ne se résument plus qu'à deux options : le maintien d'une politique monétaire peu crédible ou la dollarisation unilatérale de leur économie, c'est-à-dire l'utilisation du dollar américain en remplacement de leur monnaie, sans autre lien avec le pays émetteur. Toutefois, une alternative existe, c'est l'union monétaire régionale ou hémisphérique. Compte tenu du poids économique écrasant des États-Unis, de la position charnière qu'ils occupent dans le commerce continental et du rôle singulier de valeur refuge internationale de leur monnaie, celle-ci consisterait à adopter le dollar des États-Unis (ci-après dollar américain) comme monnaie commune, tout en procédant à un aménagement institutionnel dans le cadre du système de la Réserve fédérale américaine (FED). Mais ces derniers ne montrent aucun empressement à partager leur souveraineté monétaire². Malgré cela, il semble que l'intégration monétaire des Amériques s'accélère. L'an passé, l'Équateur et le Salvador ont opté pour la dollarisation unilatérale. L'Argentine, le Guatemala et le Nicaragua y pensent et pourraient bientôt, eux aussi, prendre cette voie. La propension à soutenir la dollarisation varie en fonction des contextes nationaux. Certains pays l'appuient, d'autres s'y opposent, mais le débat laisse peu de monde indifférent.

1. La dollarisation est un terme générique qui implique que les citoyens d'un pays donné utilisent la monnaie d'un autre pays pour effectuer leurs transactions financières sans qu'il s'agisse nécessairement du dollar américain. 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. La littérature économique sur la dollarisation est de plus en plus vaste, voir entre autres : S. EDWARDS, « Dollarization and Economic Performance : An Empirical Investigation », NBER Working Paper Series, Working Paper 8274, Cambridge, Ma., mai 2001 ; United States Senate Joint Economic Committee (JEC), « Basics of Dollarization », *Joint Economic Committee Staff Report*, Office of the Chairman, Connie Mack, us Senate, Washington, juillet 1999, mise à jour janvier 2000, [<http://www.senate.gov/~jec/basics.html>] ; A. BERG et E. BORENTZTEIN, « The Pros and Cons of Full Dollarization », in *IMF Working Paper* (WP/00/50), Fonds monétaire international, Washington, mars 2000 ; P., MASSON, A. SWOBODA, E. JADRESIC, P. MAURO et A. BERG, *Exchange Rate Regimes in an Increasing Integrated World Economy*, Fonds monétaire international, avril 2000 ; R. HAUSMANN, M. GAVIN, C. PAGES-SERRA et E. STEIN, *Financial Turmoil and the Choice of Exchange Rate Regime*, Banque interaméricaine de développement, Bureau de l'économiste en chef, Working Paper n° 400, Washington 1999 ; E. STEIN, E. TALVI, U. PANIZZA et G. MARQUEZ, « 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) Panama, 23-24 juillet 1999. En langue française : P. DEMPÈRE et C. QUENAN, « Les débats sur la dollarisation : un état des lieux », in G. COUFFIGNAL (dir.), *Amérique latine 2000*, La Documentation française, Paris, 2000, pp. 65-93. ; B. VAILLANCOURT, *L'avenir monétaire des Amériques. Document de synthèse*, Le Conseil des relations internationales de Montréal, Chaire Raoul-Dandurand, UQAM, Montréal, 2000.
2. Sur ce point, les autorités américaines ne peuvent guère être plus limpides. Par exemple, Alan Greenspan, le gouverneur de la Réserve fédérale, a lui-même averti à maintes reprises les candidats à la dollarisation, notamment le gouvernement argentin, que la FED ne tiendra pas compte de leur situation économique particulière dans la conduite de sa politique monétaire (A., GREENSPAN, « The Structure of the International Financial System », Allocution à la rencontre annuelle de la *Securities Industry Association*, Boca Raton, Floride, 5 novembre 1998). La position américaine est analysée en profondeur plus loin.

Dans cet essai, nous allons au-delà de la simple présentation des débats nationaux ou encore de l'évaluation du pour et du contre de la dollarisation. Nous voulons mettre en évidence la dynamique intégrative implicite du mouvement vers la dollarisation du continent. D'une manière générale, nous défendons l'idée selon laquelle on assistera à terme à l'émergence d'une zone monétaire dans les Amériques, centrée sur le dollar américain. Toutefois, pour ce qui est de la dynamique et du processus, l'intégration monétaire dans les Amériques n'est en rien comparable au modèle politique d'intégration monétaire européen par le haut. Les pays européens se sont concertés pour se doter d'une politique monétaire, puis d'une banque centrale européenne chapeautant l'action des banques centrales des pays de l'Union européenne et, pour la plupart des pays, d'une monnaie commune, l'euro, afin de consolider le processus d'intégration économique et politique. Dans les Amériques, l'intégration monétaire se caractérise par une absence de volonté politique, et ce, malgré le fait que tous les pays du continent, à l'exception de Cuba, se soient engagés en faveur d'un processus d'intégration commerciale devant mener à la création d'une zone de libre-échange des Amériques (ZLEA) en 2005.

À partir de l'analyse du débat qui se fait jour dans quatre pays, l'Équateur, l'Argentine, le Mexique et le Canada³, nous montrons que si, dans les Amériques, il y a une intégration monétaire, il s'agit avant tout d'une intégration par le bas, d'une intégration basée sur la réaction des agents économiques et des divers gouvernements aux prises avec de graves désordres économiques et politiques. La discussion se divise en trois parties. La première rappelle les avantages et inconvénients de la dollarisation, évalue l'étendue du phénomène en Amérique latine et analyse l'argument d'une intégration monétaire par le bas causée à la fois par l'absence d'un *leadership* des États-Unis et par la détérioration des conditions économiques dans certains pays. La seconde partie explique les réticences des États-Unis à assumer le *leadership* de l'intégration monétaire des Amériques. Enfin, la dernière présente les différents cas à l'étude. Deux critères ont guidé le choix de ces cas : d'une part, il s'agit de grands pays dotés d'économies diversifiées ; d'autre part, le débat dans ces pays n'est plus seulement réservé aux spécialistes, mais il est entré dans la sphère politique. Aussi, la présentation des cas tiendra compte des deux aspects du débat : la situation économique et ses effets sur l'orientation des politiques monétaires.

I – Pourquoi dollariser ?

Comme le soulignait Carol Wise, on ne peut expliquer pleinement la dollarisation par des facteurs idéologiques, le néo-libéralisme n'offrant pas de guides précis : certains penseurs néo-libéraux se font les avocats des régimes fixes, d'autres prônent les régimes flexibles, l'un et l'autre comportant avantages

3. Puisque les cas du Salvador et du Guatemala sont trop récents et ne permettent pas le recul nécessaire, ils ont volontairement été laissés de côté.

et inconvénients⁴. Les principaux avantages des régimes fixes sont la prévisibilité économique, ses effets sur l'inflation ainsi que sur la crédibilité de la politique monétaire et de ses instruments. Par contre, dans ce type de régime, la détermination des taux peut se révéler problématique, en particulier lorsque le pays fait face à la détérioration rapide des conditions économiques. Sur ce plan, les régimes de taux flexibles ou flottants autorisent une plus grande souplesse de la politique monétaire, ce qui permet de réagir au besoin à la conjoncture économique. Les dangers dans ce cas sont l'inflation, une plus importante fluctuation monétaire et la perte de confiance qui peut résulter de la manipulation à des fins redistributives des instruments monétaires⁵.

De l'après-guerre jusqu'aux années 70, le système de taux de change fixes ajustables créé par les accords de Bretton Woods, la coopération internationale et les faibles mouvements de capitaux (en comparaison avec ceux d'aujourd'hui), avaient permis un heureux mariage entre stabilité et flexibilité monétaire, mais la mondialisation et ses grands mouvements de capitaux remettent en cause la viabilité d'un tel système⁶. Malgré cela, depuis la fin de la convertibilité en 1971, la plupart des pays ont voulu continuer de jouir des avantages de la stabilité et de la souplesse monétaires en adoptant des régimes de change intermédiaires, comme l'établissement de bandes de fluctuation monétaire plus ou moins importantes par rapport à une monnaie forte comme le dollar américain dans les Amériques. Toutefois, la volonté et la capacité des divers États à protéger leur monnaie vont être mises à l'épreuve par le marché lors d'attaques spéculatives. C'est dans ce contexte que sera développée l'idée, maintenant largement répandue, selon laquelle le maintien de systèmes de change intermédiaires demeure l'apanage des grandes économies. De plus en plus, l'idée selon laquelle les petites économies doivent se résoudre à adopter des systèmes totalement flottants ou des régimes de taux fixes stricts, comme les caisses d'émission ou la dollarisation, fait son chemin. On donne pour preuve l'expérience passée qui montre que, pour de nombreux petits pays, « l'autonomie monétaire » s'est souvent révélée économiquement et socialement inefficace, ou encore une « illusion » du fait que la plupart d'entre eux avaient

4. C. WISE, « Introduction : Debates, Performance, and the Politics of Policy Choice », in C. WISE et R. ROETT (dir.), *Exchange Rate Politics in Latin America*, Washington, Brookings Institution Press, novembre 2000, p. 3.

5. *Idem*, p. 5.

6. B. EICHENGREEN, *L'expansion du capital*, traduit de l'anglais par D. Jestaz, Paris, L'Harmattan, 1997, pp. 171-173.

tendance à « accrocher » leur monnaie à une devise forte⁷. Selon ce raisonnement, les petits pays auraient avantage à dollariser leur économie.

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. Cette dollarisation est dite *de facto* lorsque ce sont les agents qui décident, d'une manière privée, de substituer le dollar américain à la monnaie nationale dans leurs transactions. La dollarisation officielle survient lorsque les autorités politiques accordent la reconnaissance légale à une monnaie étrangère et renoncent, légalement ou en pratique, à l'émission de leur propre monnaie⁸. Comme le montre le tableau 1 (même s'il minimise le phénomène en ne tenant compte que des dollars américains qui transitent par le système bancaire), la dollarisation *de facto* s'est accélérée durant les années 90. Ainsi, le débat sur la dollarisation en Amérique latine porte de plus en plus sur la pertinence de rendre officielle une situation de fait.

L'une des retombées les plus immédiates de la dollarisation officielle est une diminution durable du coût du financement. Les agents économiques n'ont plus à exiger une prime de risque pour se prémunir d'une possible dévaluation. Néanmoins, parce que les primes de « risque politique » demeurent, les pays dollarisés présentent généralement une structure de taux d'intérêt plus élevé que le pays émetteur. Il en va de même pour l'inflation. Enfin, la dollarisation favorise le commerce avec les pays de la zone monétaire par la

7. Voir par exemple R. HAUSMANN, M. GAVIN, C. PAGES-SERRA et E. STEIN, *Financial Turmoil and the Choice of Exchange Rate Regime*, *op. cit.* ; E. STEIN, E. TALVI, U. PANIZZA et G. MARQUEZ, *op. cit.* Certains contestent cette idée et croient que les autorités monétaires ont une marge de manœuvre relativement grande en matière de détermination des régimes de change. Voir par exemple : P. STARR, « Dollars for Pesos? The Politics of Dollarization in Latin America », Latin American Studies Association, *xxii International Congress*, Miami, Florida, 16-18 mars 2000. Une nouvelle version de ce texte paraîtra dans *Brazilian Journal of Political Economy. Revista Brasileira de Economia Política*, vol. 21, n° 1, janvier-mars 2001.

8. À ce jour, on compte à travers le monde quinze pays et dix-sept territoires officiellement dollarisés. Les pays dollarisés sont Andorre, l'Équateur, les îles Marshall, Kiribati, le Liechtenstein, les États fédérés de Micronésie, Monaco, Nauru, Palau, le Panama, Saint-Marin, le Timor oriental, Tuvalu et la Cité du Vatican. Pour leur part, les territoires et dépendances dollarisés sont le Groenland, Guam, l'île Norfolk, l'île Pitcairn, les îles Cocos, les îles Cook, les îles Turks et Caïcos, les îles Vierges américaines et britanniques, Nuie, les Mariannes du Nord, Puerto Rico, l'île Sainte-Hélène, les Samoa américaines, Tokalau, de même que la partie turque de Chypre et le territoire du Kosovo en Yougoslavie (JEC 2000, tableau 2).

stabilité monétaire qu'elle procure. Évidemment, ceci soutient à la fois l'épargne, la croissance économique et l'investissement national et étranger⁹.

Tableau 1
La dollarisation en Amérique latine (1991, 1995 et 2000)

Pays	Statut du dollar américain	(% des dépôts en dollar sur la masse monétaire M3)		(% des dépôts en dollar sur l'ensemble dépôts)
		1991	1995	2000
Pays fortement dollarisés				
Argentine	Légal	35,1	43,9	61,0
Bolivie	Légal et habituel	76,8	82,3	85,3
Costa Rica	Habituel	37,7	31,0	45,0
Chili	Légal et habituel	—	—	63,0
El Salvador	Monnaie nationale	1,4	1,7	8,7
Équateur	Monnaie nationale	—	—	53,7
Nicaragua	n.d.	28,7	54,5	n.d.
Paraguay	Légal et habituel	n.d.	n.d.	65,0
Pérou	Légal et habituel	59,9	64,0	73,5
Uruguay	Habituel	78,5	76,1	86,8
Pays modérément dollarisés				
Brésil	Illégal	—	—	n.d.
Colombie	Toléré	—	—	32,9
Honduras	n.d.	3,1	13,0	n.d.
Mexique	Légal et toléré	3,9	7,2	n.d.
Venezuela	Illégal	2,8	n.d.	n.d.

Note: Évaluer le niveau de dollarisation d'une économie est un exercice méthodologique difficile. C'est pourquoi nous ne disposons que de données partielles pour évaluer le phénomène. Et c'est également pourquoi les données des années 1991 et 1995 ne sont pas comparables avec celles de l'exercice 2000. Néanmoins, compte tenu de la rareté des estimations, nous avons jugé opportun de les inclure dans un même tableau.

Sources: (1991-1995) Pierre DEMPÈRE et Carlos QUENAN, « Les débats sur la dollarisation: un état des lieux », in Georges COUFFIGNAL (dir.), *Amérique latine 2000*, Paris, La Documentation française, p. 68.; Marcos Antonio et MACEDO CINTRA, Elza MOREIRA MARCELINO de CASTRO, « Internacionalización del sector financiero y dolarización de los países latinoamericanos », in *Nueva Sociedad*, vol. 172, mars-avril 2001, cuadro 4.

9. La plupart de ces observations ont été faites sur la base du cas panaméen, le plus important des pays et territoires dollarisés depuis longtemps. Il est vrai que dans le cas du Panama, la dollarisation 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. Voir entre autres J. L. MORENO-VILLALAZ, « Lessons from the Monetary Experience of Panama: A Dollar Economy with Financial Integration », in *Cato Journal*, vol. 18, n°3, hiver 1999, p. 3; S. HANKE et K. SCHULER, « A Dollarization Blueprint for Argentina », 1999 [<http://www.cato.org/pubs/ftp/papers/dollar.html>]; I. GOLDFEJN et G. OLIVARES, « Full Dollarization: The Case of Panama », LCSPR Economic Management Group, Rio de Janeiro, 2000. Les données des autres pays dollarisés, trop partielles pour permettre des observations définitives, semblent néanmoins atténuer l'optimisme quant à l'impact de la dollarisation, sauf en ce qui concerne l'inflation. Voir S. EDWARDS, *op. cit.*

Malgré cela, la dollarisation n'est pas une panacée. Les pays dollarisés perdent un puissant symbole national et le billet vert peut être mal accueilli par les segments les plus nationalistes de la population¹⁰. Ces pays perdent aussi les droits de seigneurage liés à l'émission de monnaie, qu'on évalue entre 0,5 % et 1 % du PIB¹¹, au profit de la Réserve fédérale américaine¹². Privés d'une banque centrale et de la capacité d'émettre de la monnaie, ils perdent aussi la capacité d'assurer un rôle de prêteurs de dernier recours lorsque le système bancaire national rencontre des problèmes de liquidité et de solvabilité, au risque de fragiliser le système bancaire national, la formation de l'épargne et l'investissement. Plus important encore, ces pays renoncent à la capacité d'influencer le cycle économique et s'en remettent dès lors au bon vouloir des autorités américaines. Finalement, comme la présentation du cas argentin permettra de l'illustrer, l'utilisation d'un dollar américain fort peut engendrer des problèmes de compétitivité nationale et de balance commerciale, notamment envers les partenaires situés en dehors de la zone monétaire.

Toutefois, la décision de dollariser unilatéralement ne se prend pas que sur une base technique, en pesant le pour et le contre de la mesure. Elle s'insère dans un contexte de graves désordres économiques et politiques. Ce qu'un pays cherche avant tout lorsqu'il s'engage dans un processus de dollarisation unilatérale, c'est la stabilité monétaire, qui se traduit par la fin de l'ajustement brutal de sa monnaie, que cet ajustement résulte d'une monnaie surévaluée, de déséquilibres macro-économiques, de chocs économiques externes ou, plus récemment, d'importants mouvements de capitaux à court terme et d'attaques spéculatives. Sur ce plan, la dollarisation permet d'emprunter la crédibilité du pays émetteur, ce qui libère les pays dollarisés d'une gestion active, souvent ruineuse et parfois vaine, de leur monnaie¹³. Les plus radicaux

10. C'est pourquoi, pour ménager l'orgueil national, des pays dollarisés comme le Panama, et plus récemment l'Équateur, maintiennent à côté du dollar américain des pièces à l'effigie de leur République.

11. Voir R. HAUSMANN, « Should There Be Five Currencies or One Hundred and Five ? », in *Foreign Policy*, vol. 116, automne 1999, pp. 65-79 ; J. L. MORENO-VILLALAZ, « Cost of Using the Dollar as Currency », 1996. [<http://www.sinfo.net/juanluismoreno/OPFCOST.HTM>]] ; S. SCHMITT-GROHE et M. URIBE, « Dollarization and Seigniorage : How Much Is at Stake ? », University of Pennsylvania Research Paper, juillet 1999, [<http://www.econ.upenn.edu/~uribe/seigniorage.pdf>].

12. 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*, 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 FED rembourse près de 85 % des revenus de seigneurage perçus sur la masse monétaire des pays qui se dollarisent, d'une part, et mettent à la disposition de ces pays un stock initial de dollar à des conditions avantageuses, d'autre part. United States Senate Joint Economic Committee (JEC), « Encouraging Official Dollarization in Emerging Markets », *Joint Economic Committee Staff Report*, Office of the Chairman Connie Mack, US Senate, avril 1999, [<http://www.senate.gov/~jec/basics.html>]. Le texte du *International Monetary Stability Act* est disponible à (<http://thomas.loc.gov>).

13. 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.

se félicitent même de cette perte d'autonomie monétaire. 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 de poursuivre des politiques macro-économiques saines¹⁴.

Il existe une économie politique de la dollarisation. D'une part, les problèmes endémiques d'inflation, voire dans certains cas d'hyperinflation, des pays de la région la favorisent. Les signes avant-coureurs d'une probable dévaluation font fuir les capitaux et incitent à la substitution monétaire pour conserver les avoirs, ce qui accentue le risque d'ajustement brutal de la monnaie nationale, et de ce fait, renforce le processus. D'autre part, l'intégration à l'économie internationale y contribue également. L'ouverture économique et la libéralisation des flux financiers des pays latino-américains durant les années 80 et 90 se sont accompagnées d'une sensibilité accrue aux mouvements des capitaux et au commerce international pour un nombre grandissant de secteurs économiques traditionnellement protégés. Pour certains, cela expliquerait le changement de préférence en faveur d'un taux de change fixe favorable à l'expansion du commerce et d'une banque centrale indépendante dédiée au contrôle de l'inflation plutôt qu'à la lutte contre le chômage, une monnaie faible et dévaluée ayant le double effet de protéger le marché national et d'augmenter la compétitivité du secteur exportateur national¹⁵.

Cependant, la crise du peso mexicain de 1995, puis les crises monétaires de 1998 et 1999 qui ont frappé l'Asie, la Russie et l'Amérique latine ont clairement servi de catalyseur au mouvement vers la dollarisation¹⁶. Les problèmes d'inflation, l'internationalisation des économies et l'instabilité monétaire internationale convergent et favorisent l'intégration monétaire, et, en l'absence du *leadership* des États-Unis, les solutions monétaires unilatérales. 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 américain en parallèle ou remplacement de leur monnaie nationale. En l'absence d'une approche monétaire concertée, la dollarisation unilatérale de leur économie respective était perçue comme une façon d'atteindre la crédibilité monétaire qui leur fait tant défaut, de diminuer l'inflation, la fuite de capitaux et le risque d'attaques spéculatives afin de favoriser l'investissement national et étranger.

14. S. HANKE, « Dollarize Now », in *Forbes*, vol. 163, n° 9, 3 mai 1999, p. 208.

15. J. FRIEDEN, « Currency politics: Dollarization and other Dilemmas », consulté le 1^{er} juin 2001, [<http://www.people.fas.harvard.edu/~jfrieden/CURRENCY.HTM>]; Jeffrey FRIEDEN, « The Political Economy of Exchange Rate Policy in Latin America: An Analytical Overview », Research Network Working Paper n° R-420, Banque interaméricaine de développement, Washington, octobre 2000.

16. Federal Reserve Bank of Atlanta, « Responding to Global Crises: Dollarization in Latin America », in *EconSouth*, vol. 1, n° 2, [http://www.frbatlanta.org/publica/econ_south/1999/q/es_v1n2_4.html], 1999, consulté le 1^{er} juin 2001.

II – Crise et dollarisation

Compte tenu des coûts économiques et politiques de la dollarisation unilatérale, ce n'est habituellement qu'à reculons que les divers gouvernements vont se résigner à mettre en œuvre cette politique monétaire. L'incapacité gouvernementale d'attirer ou de retenir les capitaux, d'équilibrer les finances publiques et les comptes nationaux, d'abaisser l'inflation ou le chômage sont autant de facteurs qui minent la confiance dans l'économie nationale et dans les pouvoirs publics, confiance nécessaire à la stabilité monétaire. Que ce soit pour des raisons nationales ou à cause d'une grande sensibilité à la conjoncture internationale, plus la situation économique se détériore, plus la pression augmente en faveur de la dollarisation vue comme un moyen radical de ramener la stabilité macro-économique qui fait tant défaut. En cela, les crises économiques et les tensions politiques qui s'ensuivent semblent une condition nécessaire à la dollarisation unilatérale, et par extension, sont les moteurs de l'intégration monétaire dans les Amériques. La présentation des cas de l'Équateur, de l'Argentine, du Mexique et du Canada permettra de valider ces idées. L'ordre de présentation, qui va des pays les plus engagés dans la dollarisation à ceux qui le sont moins, fait bien ressortir la situation de crise politico-économique qui entoure le phénomène, les situations les plus pénibles favorisant la dollarisation unilatérale. Auparavant, voyons quelles sont les raisons de l'absence de *leadership* des États-Unis.

L'absence de *leadership* des États-Unis

Au lendemain 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, ce qui à terme va mener à l'écèlement du système monétaire international (SMI), basé sur les parités de change fixes ajustables, et à son remplacement par le système de taux flottants. L'indépendance monétaire et l'émission de la principale devise internationale les servent bien. En plus de favoriser le pouvoir d'achat national, cela permet de financer les déficits publics américains par l'augmentation de la masse monétaire tandis qu'il appartient habituellement aux autres pays de s'ajuster à la politique monétaire et à la force du dollar américain.

Cependant, la globalisation des marchés financiers et du commerce international de même que les diverses crises de change qui secouent périodiquement l'économie mondiale depuis le milieu des années 1990 favorisent l'élaboration d'un nouveau système monétaire international. Depuis, la position américaine tend à évoluer lentement vers un rôle plus important dans le maintien de la stabilité monétaire internationale. Jusqu'à maintenant toutefois, l'implication des États-Unis s'est limitée à des interventions ponctuelles en faveur de tel ou tel pays, comme lors de la constitution de fonds d'urgence pour les pays aux prises avec des crises de change.

C'est ainsi que malgré leur discours en faveur d'une nouvelle architecture financière internationale, au niveau multilatéral, les États-Unis s'opposent à tout mécanisme qui aurait pour effet d'exercer un contrôle sur les mouvements de capitaux. Ils mettent plutôt 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'investissement¹⁷.

Au niveau continental, malgré les avantages que pourraient retirer les États-Unis de la dollarisation des Amériques et de la création d'une zone monétaire¹⁸, les signaux que les autorités politiques et monétaires américaines envoient demeurent jusqu'à maintenant contradictoires. D'une part, elles avertissent clairement le gouvernement argentin de ne pas s'attendre à ce que la FED tienne compte de la situation économique de son pays dans l'élaboration de ses politiques s'il adoptait le dollar. D'autre part, les autorités américaines ont accueilli favorablement la dollarisation unilatérale du Salvador¹⁹.

Deux éléments expliquent en partie les réticences américaines eu égard à la dollarisation. D'une part, on peut penser que le gouvernement américain craint d'être tenu responsable des difficultés économiques auxquelles les divers États pourraient être confrontés une fois dollarisés, ou encore, qu'on lui demande d'agir comme banquier de dernier recours de la zone monétaire. Bref, pour paraphraser Walter Molano, le gouvernement américain a peur qu'en dollarisant leur économie, les pays en difficulté ne s'attaquent qu'aux symptômes et non aux causes de leurs instabilités macro-économiques²⁰. D'autre part, on peut également penser qu'il craint que des gestes en faveur de la dollarisation constituent un dangereux précédent qui menacerait son indépendance monétaire qui lui sert si bien. Ces observations n'impliquent aucunement que les États-Unis se désintéressent de la stabilité économique et monétaire des pays du continent. 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 témoigne bien de la volonté américaine de se porter, jusqu'à un certain point, garante de la stabilité

17. R. RUBIN, « Strengthening the Architecture of the International Financial System », US Department of State, Office of Public Affairs, Treasury News, 1998, p. 4 [<http://www.usinfo.gov/regional/ea/asiafin/rubin414.htm>].

18. Parmi les avantages que peut procurer la dollarisation aux États-Unis, on évoque habituellement la baisse des coûts de transactions, une meilleure protection des investissements américains, une diminution des coûts de financement à l'échelle continentale, qui favorise l'investissement et la croissance, et de là, de nouveaux marchés pour les produits américains (voir JEC, *op. cit.*).

19. Voir AFP, « Le FMI et Washington favorables à la dollarisation du Salvador », 24 novembre 2000.

20. W. MOLANO, « Addressing the Symptoms and Ignoring the Causes : A View from Wall Street on Dollarization », BCP Securities, 2000.

monétaire continentale. En ce sens, 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, là ou ailleurs, comme le permet leur politique monétaire actuelle. C'est sans doute pourquoi la position officielle des États-Unis se limite à répéter que la dollarisation ne peut remplacer à terme de saines politiques économiques et financières. C'est également probablement en ce sens qu'il faut comprendre les avertissements du président de la Réserve fédérale, Alan Greenspan, à l'effet que « les autorités américaines ne se mettront pas dans une situation où les actions qu'elles pourraient prendre pour apporter une aide au reste du monde le seraient au détriment des États-Unis²¹ », ou encore, que « [les États-Unis] ne peuvent être une sorte de garant, de superviseur ou de prêteur de dernier recours des pays qui choisissent la dollarisation²² ».

Avec l'intensification du débat en Amérique latine et au Canada, la dollarisation unilatérale 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. 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, comme nous le verrons plus loin, le principal avantage d'une intégration monétaire est justement l'atteinte de cette stabilité macro-économique.

Néanmoins, les autorités américaines pourraient favoriser la dollarisation des petits pays (ce qui, actuellement, semble assez proche de la position officielle des États-Unis), mais pas celle des pays plus importants ; ou 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 certains le réclament²³. Toutefois, parce qu'elles font de la stabilité macro-économique et financière une condition minimale de l'intégration monétaire et ne peuvent empêcher l'utilisation du dollar américain, les autorités américaines laissent les autres assumer leurs choix monétaires, que ce soit les régimes flottants ou la dollarisation unilatérale. Voyons maintenant dans quelles conditions les pays que nous étudions ont fait leur choix.

21. « U.S. Says Dollarization no Economic Cure-All », in *Fox Market Wire*, 22 avril 1999, [<http://www.foxmarketwire.com/042299/dollar.sml>].

22. « No Fed Back-up for Dollarisation: Greenspan », in *The Business Times Online Edition*, 30 juin 2001.

23. Par exemple, dans la section opinion 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 américain, 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 W. JASPER, « One Hemisphere Under the Fed », in *The New American*, vol. 15, n° 2, 11 octobre 1999.

L'Équateur

L'abandon du sucre au profit du dollar américain 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 90²⁴. En dépit du fait qu'il possède un potentiel économique important, craignant une inflation de plus en plus hors contrôle²⁵ 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, respectivement²⁶). 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 %²⁷.

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. Le gouvernement a pu pour un temps compenser ce manque à gagner par un accroissement de la dette internationale, cette dernière ayant passé de 64 % à 118 % du PIB entre 1997 et 1999²⁸. Toutefois, la détérioration des finances publiques, la dépréciation accélérée du sucre et la diminution des prix internationaux du pétrole pesaient trop sur la capacité du pays à honorer ses engagements internationaux. Depuis août 1999, le 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 qui lui ferme encore 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

24. Voir P. BECKERMAN, « La vía ecuatoriana hacia la dolarización », in *Nueva Sociedad*, vol. 172, mars-avril 2001, pp. 111-124.

25. Entre 1995 et 1999, l'inflation se situait à 22,9 %, 24,4 %, 30,7 %, 36,1 % et à 52,2 % respectivement (Banque interaméricaine de développement (BID) IDB Statistics and Quantitative Analysis Unit based on official statistics of member countries). Selon nous, ces chiffres 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 « Ecuador Alert: Thunder in the Andes: Ecuador's Political and Economic Crises » préparé par Scott MACDONALD, in *Hemisphere 2000*, Series VIII, vol. 99, 10 mai 2000, pp. 1-3), tandis que pour la BID, ce dernier ne serait que de 4,8 % en 1998, l'autre année n'étant pas disponible.

26. BID, *op. cit.*

27. J. L. CORDIERO, « La segunda muerte de Sucre... y el Renacer del Ecuador », 1999 [<http://com/~ieep/presentaciones.html>].

28. CSIS, *op. cit.*

économique. Son prédécesseur immédiat, Jamil Mahuad, pourtant élu démocratiquement, a dû démissionner en janvier 2000 après l'annonce de la dollarisation unilatérale du pays lors de ce qui a ressemblé à un coup d'État. L'homme ne pouvait simplement plus gouverner avec la quasi révolte armée des populations indiennes (le tiers de la population) et les manifestations populaires monstres des syndicats et des étudiants appuyés par l'armée. Malgré cela, l'actuel président Noboa a lui aussi adopté la voie de la dollarisation et fait avaliser par le Congrès, en mars 2000, le projet de dollarisation de son prédécesseur.

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 tête²⁹. Mais la dollarisation implique évidemment la perte d'un puissant symbole national³⁰. 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 José Luis Cordeiro vont jusqu'à voir dans la dollarisation du pays un moyen de redonner au peuple équatorien la souveraineté usurpée par une classe politique corrompue³¹.

En Équateur, la dollarisation s'insère directement dans le contexte de crise économique et d'instabilité politique que connaît le pays depuis les années 90. Malgré l'impuissance du gouvernement précédent à traiter cette question, et l'opposition d'une partie appréciable de la population, le gouvernement Noboa va faire du dollar américain la monnaie nationale de l'Équateur. Il s'agit à l'évidence d'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 nécessaire à un retour à la croissance. Plusieurs pays latino-américains suivent l'expérience de près. Bien qu'il soit trop tôt pour clairement se prononcer sur les retombées de la dollarisation équatorienne, jusqu'à maintenant les effets semblent négatifs, l'inflation bat encore des records tandis que la force du dollar américain nuit aux exportations³². 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.

29. Pour une critique radicale de la version officielle voir A. ACOSTA, « El falso dilema de la dolarización », in *Nueva Sociedad*, n° 172, mars-avril 2001, pp. 66-84.

30. 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.

31. J.L. CORDERO, *op. cit.*

32. « Ecuador: Record Inflation in First Year of Dollarization », in *CorpWatch*, 9 janvier 2001 [<http://www.corpwatch.org/news/2001/0009.html>].

L'Argentine

Aux prises avec de graves problèmes d'instabilité monétaire engendrés par une crise d'hyperinflation, le gouvernement Menem faisait adopter en mars 1991 la Loi sur la convertibilité dont l'objet premier était d'établir la convertibilité totale du peso argentin et du dollar américain au taux fixe d'un peso par dollar³³. 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 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. Par ailleurs, la loi consacre l'indépendance politique de la banque centrale en matière monétaire, ce qui se traduit, entre autres, 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 contre-cycliques ou d'intervenir comme banquier de dernier recours³⁴. 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 capitaux³⁵.

33. Le peso argentin a remplacé l'austral le premier janvier 1992 au taux de 10 000 australs par peso, reflétant ainsi le taux de parité fixe de 10 000 australs par dollar américain prévu par la loi de la convertibilité de 1991. Voir sur le système monétaire argentin S. HANKE et K. SCHULER, « A Monetary Constitution for Argentina: Rules for Dollarization », in *Cato Journal*, vol. 18, n° 3, hiver 1999 ; E. DIAZ BONILLA et H.E. SCHAMIS, « The Political Economy of Exchange Rate Policies in Argentina, 1950-1998 », Latin American Research Network, Working Paper no : R-379, Banque interaméricaine de développement, Washington, avril 1999.

34. 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. S. HANKE et K. SCHULER, *op. cit.*, p. 3.

35. 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. E. DIAZ BONILLA et H. E. SCHAMIS, *op. cit.* ; S. HANKE et K. SCHULER, *op. cit.* 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, risque de faire face à la volonté généralisée de se prémunir de la dévaluation et à la perte des réserves internationales du pays, ou encore, il peut 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 le verrouillage de 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 et l'application soutenue d'un programme d'ajustement structurel centré sur l'équilibre fiscal, le retrait de l'État et l'ouverture commerciale ont eu un effet bénéfique sur la croissance économique. Hormis l'exercice de 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 %³⁶.

Toutefois, depuis la dévaluation de la monnaie brésilienne d'environ 40 % en février 1999, rien ne va plus sur le plan monétaire. 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 à lui seul absorbe près du tiers des exportations, et augmente le chômage³⁷. Mis à part le *statu quo*, trois options s'offrent à l'Argentine. D'une part, elle peut dévaluer sa monnaie pour maintenir la compétitivité de ses exportations, mais ce faisant, elle nivelle la crédibilité de son système bimonétaire au risque d'un retour en force de l'instabilité des changes.

D'autre part, 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

36. CEPAL *Balance preliminar de las economias de America latina y el Caribe*, Washington, décembre 2000.

37. La détérioration de la compétitivité des exportations argentines sur les marchés brésiliens de même que le renversement des flux de capitaux causé par l'instabilité monétaire mondiale et des rendements boursiers mirobolants en faveur des États-Unis, 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 (*Idem*).

dévaluation pour stimuler les exportations, elle a l'inconvénient majeur de transférer la souveraineté monétaire de l'Argentine, voire des autres membres du MERCOSUR, aux 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. Pour l'Argentine, l'adoption du real demeure inacceptable parce qu'elle 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 90³⁸.

Enfin, le pays peut abandonner le système bimonétaire et dollariser totalement son économie³⁹. 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, ce qui reflète la crainte d'une possible dévaluation de la monnaie locale depuis la dévaluation brésilienne⁴⁰. Sur ce plan, la dollarisation officielle du pays aurait également l'avantage de réduire le coût du financement et d'aligner l'ensemble

38. Pour certains observateurs, comme Barry Eichengreen, la monnaie commune est un complément naturel à l'intégration économique et favoriserait l'approfondissement du MERCOSUR. Voir B. EICHENGREEN, « Does Mercosur need a Single Currency? », présenté à la Conférence annuelle de la *World Bank Annual Latin American Conference on Research on Development Economics*, Montevideo, 30 juin-1^{er} juillet 1998. Mais le problème de la sélection de l'unité monétaire se pose toujours. Pour G. Calvo, comme l'Argentine, le Paraguay et l'Uruguay sont déjà fortement dollarisés, le MERCOSUR devrait adopter le dollar américain, ce qui aurait aussi l'avantage de favoriser l'intégration économique des Amériques (Propos recueillis par F. DANTAS, et S. ARARIPE, « Brasil mudou para melhor, diz Dornbusch », in *Estado de Sao Paulo*, 14 octobre 2000, [<http://estado.com.br/jornal/00/10/14/news272.html>]). Mais la dollarisation n'est pas une solution retenue par les autorités brésiliennes. Par exemple, Pedro Malan, le ministre brésilien 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 » (Propos recueillis par S. ARARIPE, « Ministro da Fazenda diz que é contrário à dolarização na AL », in *Estado de Sao Paulo*, 10 mai 2000, [<http://estado.com.br/jornal/00/05/14/news272.html>]). 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 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 inacceptable pour ses partenaires. Comme l'a déjà dit Domingo Cavallo, l'actuel ministre des Finances et père du système bimonétaire argentin, « le real n'a ni le prestige ni la stabilité pour être la monnaie commune » (Propos recueillis par S. HAHN, « Prêmio Nobel critica união monetária », in *Estado de Sao Paulo*, 26 avril 2000, [<http://estado.com.br/jornal/00/04/26/news230.html>]).

39. S. HANKE et K. SCHULER, *op. cit.*

40. Durant l'année 1998, le différentiel des prêts de 30 jours en peso et en dollar variait entre 50 et 440 points de base. *Idem*, p. 1.

des taux sur les prêts en dollar, moins élevés, avec les effets d'entraînement que ceci procure sur l'économie. La population étant déjà habituée à utiliser le dollar, la dollarisation officielle engendrerait des coûts de transition de beaucoup inférieurs aux autres options monétaires, mais, comporte toutefois 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 annuellement⁴¹. Cependant, les implications géopolitiques de la dollarisation officielle sont plus importantes. Si la dollarisation suggère une intensification des relations commerciales avec les États-Unis, dans un contexte où le dollar américain ne cesse de s'apprécier, le processus implique une érosion continue de la compétitivité internationale de l'économie argentine. D'une manière plus directe, la dollarisation implique un alourdissement du déficit commercial et, à terme, des tensions commerciales avec le Brésil, son principal partenaire économique en Amérique latine. En fait, selon les partisans argentins d'un rapprochement avec le Brésil, on voit dans la dollarisation officielle la fin du MERCOSUR⁴².

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, aurait du 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 que cela entraîne.

Le cas argentin se rapproche du cas équatorien. Dans chacun de ces pays, le débat sur la dollarisation s'inscrit directement à l'intérieur de la détérioration rapide de la situation économique nationale. Ici s'arrête la comparaison. Depuis la loi de la convertibilité, l'Argentine n'est plus confrontée à un problème d'inflation. Le problème argentin est plutôt lié à la perte de compétitivité nationale qu'entraîne la parité monétaire avec un dollar américain de plus en plus fort. Les effets sur la compétitivité des firmes argentines sont d'autant plus importants que le pays est membre du MERCOSUR, et que, de ce

41. *Idem*, p. 7.

42. M. FALCOFF, « Dollarization for Argentina? For Latin America? », in *AEI Latin American Outlook*, avril 1999, p. 5 [<http://www.aei.org/lao/lao10297.htm>].

fait, les produits aux prix « dévalués » des partenaires y circulent librement. Pour l'instant, le gouvernement argentin a réussi à gagner du temps. Domingo Cavallo est redevenu ministre des Finances. Carlos Menem fait face à des accusations de corruption. Le FMI lui a consenti un prêt *stand-by* d'environ 40 milliards de dollars américains, de quoi faire face aux besoins argentins durant une année.

Lancé à la fin du printemps, le plan Cavallo a eu pour effet de créer à côté du système de parité un « peso commercial » dont la valeur est fonction du dollar américain et de l'euro, ce qui implique en pratique une dévaluation de la monnaie argentine. Néanmoins, cela ne semble pas être suffisant pour restaurer la stabilité économique. En fait, depuis le début de l'été 2001, la situation argentine s'est même détériorée davantage. Le pays est de moins en moins capable de faire face à ses obligations internationales et ses réserves internationales diminuent comme peau de chagrin au risque de ne plus être bientôt suffisantes pour couvrir la masse monétaire, tandis que le gouvernement reconnaît désormais que l'Argentine n'avait plus de crédit. C'est dans ce contexte qu'à la mi-juillet, le gouvernement dut se résoudre à adopter un plan d'austérité jumelant une baisse de 13 % des salaires publics et le resserrement de la fiscalité, déclenchant en réaction des manifestations massives et l'érection de barrages routiers par les principaux syndicats. Aussi, le maintien du système bimonétaire devient de plus en plus problématique et la dollarisation unilatérale du pays, avec ses implications géostratégiques, n'est toujours pas exclue.

Le 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. 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 macro-économique et institutionnel⁴³.

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

43. I. TRIGUEROS, « Les entrées de capitaux et l'investissement : le Mexique », in R. FRENCH-DAVIS et H. REISEN (dir.), *Mouvements des capitaux et performances des investissements. Les leçons de l'Amérique latine*, OCDE/CEPAL, Paris, 1998, pp. 211-234.

importantes. Ces mêmes autorités ont également compris qu'une fois dans la tourmente, il était vain de tenter de soutenir à elles seules 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, selon lequel ils se portaient 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. Sur le plan monétaire, la leçon s'est traduite dans l'immédiat de la crise par l'abandon de la politique de change dite de « parité glissante » à l'égard du dollar américain⁴⁴ 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, le retour à un système de parité plus ou moins fixe avec le dollar américain serait à nouveau privilégié lorsque la situation se normaliserait⁴⁵.

Toujours selon Guillermo Ortiz, c'est à l'usage qu'un système de taux flottant s'est présenté comme une solution viable et pratique. Il est vrai que depuis 1996, les indicateurs macro-économiques sont très positifs. Le rythme de croissance réelle moyen se maintient autour de 5 %⁴⁶. Favorisées par la dévaluation, les exportations sont en hausse continue. L'inflation a été ramenée de 52 % en 1995 à autour de 10 % maintenant. L'entrée de capitaux est soutenue. Mais surtout, le Mexique a été capable d'atteindre une certaine stabilité de change tournant autour de neuf pesos par dollar américain, malgré les crises monétaires en Asie, en Russie et au Brésil.

Malgré la bonne tenue du peso, 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, avaient proposé la dollarisation du Mexique⁴⁷. L'argumentation est double. Tout d'abord, le risque d'instabilité

44. Cette politique avait été adoptée afin de lutter contre l'inflation et d'attirer les capitaux tout en permettant à la longue au peso de se déprécier par rapport au dollar américain. 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. A. MINDA, « Urgence et gestion des crises financières : l'exemple comparée de la seconde crise mexicaine et de la crise thaïlandaise », in *Revue PACE*, Toulouse, France, février 1999.

45. FMI *Statistiques financières internationales*, Washington, 1999, p. 7.

46. FMI *World Economic Outlook*, op. cit.

47. Voir J. SHELTON, « Don't Call it Dollarization », in *IntellectualCapital.com*, 6 mai 1999 [<http://www.speakout.com/Content/ICArticle/3832/2>].

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, sentiment partagé aussi à Wall Street⁴⁸ et dans les officines gouvernementales⁴⁹. Ensuite, on fait valoir 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. Certains avancent même que la dollarisation pourrait ajouter entre cinq et dix points de pourcentage au taux de croissance annuel du Mexique⁵⁰.

Toutefois, bien qu'il ait déjà proposé de consolider l'ALÉNA par une union monétaire⁵¹, devant le peu d'engouement des deux autres partenaires, le président Fox ne se résout pas à la dollarisation unilatérale. Il craint que les États-Unis n'acceptent jamais que la FED tienne compte de la situation particulière du Mexique lors de ses interventions monétaires, et 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. Toutefois, ce qu'il craint avant tout, c'est que la population mexicaine, très nationaliste, ne se résigne pas à l'abandon du peso, puissant symbole national, et ce, 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 américain, ou encore que 86 % des personnes interrogées dans un sondage du *El Economista* souhaitent ouvrir un compte dans cette devise⁵². Comme l'a déjà rappelé le ministre des Finances, Francisco Gil Diaz, en exhibant un dollar américain, « chaque fois que nous discutons avec des personnalités officielles étatsuniennes de la dollarisation du Mexique, nous

48. S. EDWARDS, « The Americas: Don't Fret About Mexico's Strong Peso », in *The Wall Street Journal*, 4 mai 2000, p. A19.

49. Par exemple, alors qu'il défendait le système de taux de change flottant en soulignant notamment sa bonne conduite par rapport au système bimonétaire argentin lors de la crise asiatique, le gouverneur de la Banque centrale, Guillermo Ortiz, devait aussi reconnaître que la stabilité monétaire du peso lors de cette crise s'expliquait également par la proximité des États-Unis. (FMI « Témoignages de Guillermo Ortiz, Miguel Kiguel, Jeffrey A. Frankel, Eduardo Borensztein et David Golsbrough », IMF Economic Forum: Dollarization: Fad or Future for Latin America, 24 juin 1999, p. 9.

50. W. ANGELL, « Dollarization: What a Wonderful Opportunity », in *Economia y Sociedad.com*, 22 avril 1999, [<http://www.pensionreform.org/eys/dollarization.html>].

51. Voir, entre autres, M. CHRISZT, « Perspectives on a Potential North American Monetary Union », in Federal Reserve of Atlanta, *Economic Review*, quatrième semestre, 2000; T. J. COURCHENE et R. G. HARRIS, « From Fixing to Monetary Union: Options for North American Currency Integration », C.D. Howe Institute Commentary, Toronto; H. G. GRUDEL, « The Case for the Amero. The Merit of Creating a North American Monetary Union », The Fraser Institute, Vancouver, mars 1999, pp. 1-59; W. BUITER, « The EMU and NAMU: What is the Case for North American Monetary Union? », conférence présentée à la Douglas Purvis Memorial Lecture, Conférence de l'Association canadienne d'économie, Toronto, 29 mai 1999.

52. *Courrier international*, « Le dollar sur les deux rives du Rio Grande », n° 447, 27 mai 1999.

leur demandons s'ils vont imprimer le portrait de Miguel Hidalgo là, juste à côté de l'autre⁵³ ». Bref, comme le dit Judy Shelton, les Mexicains sont en faveur de la dollarisation, si elle n'est pas appelée dollarisation⁵⁴.

Le cas mexicain est particulièrement intéressant. La capacité de ce pays à stabiliser sa monnaie après la forte instabilité monétaire du milieu des années 90 procure une certaine marge de manœuvre à sa politique monétaire, marge qui peut tout aussi bien disparaître aux premiers signes de détérioration de sa situation économique. C'est dans ce contexte qu'il faut comprendre l'offre du président Fox de créer une union monétaire en Amérique du Nord, ce qui garantirait, une fois pour toutes, au pays de ne pas se trouver à nouveau pris dans une crise de change. À la différence des cas précédents, le débat au Mexique ne se fait pas dans une situation de crise immédiate, mais plutôt dans la peur qu'une telle crise ne survienne. Cela explique sans doute pourquoi les Mexicains mettent l'accent sur une union monétaire et une intégration concertée plutôt que d'opter pour la dollarisation unilatérale.

Le Canada

Au Canada, le débat se pose avec beaucoup moins d'urgence qu'ailleurs dans les Amériques. L'utilisation du dollar américain 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 peu sujet aux attaques spéculatives. Toutefois, la monnaie canadienne connaît une certaine volatilité par rapport au dollar américain. 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 ayant perdu près de 23 % de sa valeur face au dollar américain⁵⁵. C'est dans ce contexte que s'inscrit le débat de l'union monétaire au Canada.

Pour Thomas Courchene et Richard Harris, la valeur du huard ne reflète pas toujours la force réelle de l'économie, tandis qu'un dollar canadien faible masque une faible compétitivité, constitue une subvention déguisée au secteur exportateur au détriment du pouvoir d'achat des consommateurs et des secteurs dynamiques, nuit au pays comme lieu d'investissement et favorise l'exode des cerveaux⁵⁶. Pour eux, on contournerait ces inconvénients par

53. *Idem*.

54. J. SHELTON, *op. cit.*

55. P. FORTIN, « Should Canada Dump Its Floating Regime ? », in *World Economic Affairs*, vol. 2, n° 2, automne 2000, p. 43.

56. T.J. COURCHENE et R. G. HARRIS, *op. cit.* Devant le Comité permanent du Sénat sur les banques et le commerce, le professeur 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 (in P. BERG, *Une monnaie commune avec les États-Unis : points de vue et témoignages divergents entendus*, Comité sénatorial permanent de banques et du commerce, Direction de la recherche parlementaire, Division de l'économie, Bibliothèque du Parlement, Ottawa, 2000, p. 7).

l'adoption d'un système de taux de change fixe par rapport au dollar américain. Les entreprises seraient plus conscientes de leur capacité concurrentielle. On assisterait à une stabilisation des prix et des taux d'intérêt. Enfin, l'établissement d'une parité fixe soutiendrait la politique de libre-échange et la spécialisation économique en éliminant l'incertitude liée à l'évolution des changes. D'autres font miroiter des économies possibles de trois à cinq milliards de dollar seulement en frais de change⁵⁷. On affirme également que l'adoption d'une parité fixe constituerait un moyen efficace de défense contre la marginalisation croissante du dollar canadien, les attaques spéculatives et les soubresauts des mouvements de capitaux vers les États-Unis attirés par la forte productivité du pays et la sécurité du dollar américain.

Parmi les divers systèmes de parité possibles, incluant la dollarisation, tous 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, de conserver son cadre institutionnel et sa législation bancaire⁵⁸. Elle permettrait également de conserver des droits de seigneurage de près de 1,5 milliard de dollars canadiens annuellement⁵⁹. 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 avant tout. Selon ceux qui favorisent cette option, le seul coût pour le Canada est lié à la perte d'une partie de sa souveraineté, perte plus symbolique que réelle du fait que les autorités monétaires canadiennes calquent déjà leur politique monétaire sur celle de leur voisin.

Les autorités officielles répliquent⁶⁰, premièrement, que le Canada possède une économie beaucoup plus ouverte que les États-Unis ; et ce faisant, qu'il est beaucoup plus vulnérable à la détérioration des termes de l'échange. Deuxièmement, qu'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

57. Voir, P. FORTIN, *op. cit.* p. 45 ; J. MURRAY, « Revisiting the Case for Canada's Flexible Exchange Rate », in *World Economic Affairs*, vol. 3, n° 2, automne 2000, pp. 49-55.

58. 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 manœuvre appréciable en matière de fixation des taux d'intérêt qui lui permettrait 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.

59. P. FORTIN, *op. cit.*, p. 45.

60. Voir par exemple, J. MURRAY, *op. cit.* ; G. THIESSEN, « The Conduct of Monetary Policy When You Live Next Door to a Large Neighbour », in *World Economic Affairs*, vol. 3, n° 2, automne 2000, pp. 19-25.

Canada contre seulement 2 % aux États-Unis. Tandis qu'une baisse des prix des matières premières engendre un ralentissement au Canada, elle aura pour effet de stimuler l'économie américaine, les États-Unis étant des importateurs de ressources et des exportateurs de produits industriels. Troisièmement, que pour absorber les chocs économiques, une monnaie commune nécessite une très grande flexibilité des prix et des salaires ainsi qu'une grande mobilité des facteurs de production, de la main-d'œuvre notamment, ce qui n'est actuellement pas le cas. Quatrièmement, que la représentation canadienne au sein de l'institution monétaire commune demeurerait symbolique compte tenu de la disparité économique des deux partenaires. Et, enfin, dans la mesure où le Canada et les États-Unis poursuivent des politiques monétaires similaires, notamment en ce qui concerne la stabilité des prix, qu'il n'est pas nécessaire de recourir à une union monétaire, une politique monétaire séparée « procure l'option et les moyens de répondre aux fluctuations de la demande qui sont uniques à (l'économie canadienne)⁶¹ ».

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 de la Banque, David Dodge, de même que son prédécesseur Gordon Thiessen avant lui, ont déjà déclaré en commission parlementaire que les exportations de matières premières représentent une composante déclinante de l'économie canadienne, et qu'un examen des coûts et des avantages d'une union monétaire nord-américaine pourrait se justifier à l'avenir. Thiessen avait même ajouté que 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, ou encore, d'afficher les symboles nationaux canadiens sur la monnaie commune⁶².

Qu'ils soient pour ou contre l'union monétaire, les observateurs 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 le résultat direct de l'Accord de libre-échange canado-américain, accord qui ébranle encore les segments les plus nationalistes, en particulier la gauche canadienne-anglaise⁶³. C'est pour cette raison que le gouvernement Chrétien

61. J. THIESSEN, *idem*, p. 22.

62. David DODGE, « Allocation devant le Comité permanent des Finances », 1^{er} mai 2001 ; G. Thiessen, propos recueillis par P. BERG, *op. cit.*, p. 11.

63. Voir, par exemple, sur la position du Nouveau Parti Démocratique (NPD), L. NYSTROM, « Êtes-vous pour la monnaie unique ? », in *Le Devoir*, 24 mars 1999.

rejette l'idée d'une intégration monétaire, en dépit du fait que l'intégration monétaire soit un complément à l'intégration commerciale professée.

Autre dimension politique importante, le gouvernement central craint également que l'adoption du dollar américain 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 abandonner le dollar canadien et à adopter une monnaie québécoise alors que l'option de maintenir une union monétaire canadienne manquait de crédibilité. Son opposition à la dollarisation est d'autant plus forte que sur le plan politique, ce sont le Parti Québécois et le Bloc Québécois qui forcent le débat⁶⁴.

Toutefois, la pression sur le gouvernement canadien demeure élevée. Encore récemment, l'économiste en chef responsable des marchés mondiaux de la CIBC, Jeffry Rubin, et les éminents économistes Jeffry Frankel et Andrew Rose ont prédi respectivement qu'avant le fin du septennat du nouveau gouverneur de la Banque du Canada, David Dodge, le pays aurait adopté le dollar américain et que l'intégration monétaire ferait croître l'économie de 37 %, rien de moins⁶⁵ ! De plus, selon un sondage Compass de juin 2001, 44 % des quelque 400 chefs d'entreprises sondés se sont dits favorables à l'adoption du dollar américain, un pourcentage légèrement supérieur aux opposants à la mesure (42 %)⁶⁶. Enfin, malgré la ferme opposition des autorités, il demeure que le Canada n'est pas exempt du phénomène de la dollarisation *de facto* de l'économie canadienne ; avec l'intégration économique continentale, un nombre grandissant de leaders industriels nationaux se tournent de plus en plus vers le dollar américain pour effectuer leurs transactions et leur comptabilité.

Bien que le débat sur l'intégration monétaire au Canada ait atteint les cercles politiques, il demeure qu'il se déroule dans un climat beaucoup plus serein qu'ailleurs dans les Amériques. Au Canada, il n'y a pas de désordres économiques ou politiques majeurs. De plus, l'hypothèse d'une dollarisation unilatérale n'est guère envisagée ; seule l'union monétaire est vraiment débattue. Et encore, les autorités fédérales n'ont guère fait preuve d'ouverture face à cette possibilité. Ces observations renforcent l'idée qu'en l'absence du leadership américain, les crises économiques jouent un rôle de catalyseur dans la constitution de la zone monétaire américaine.

64. Sur la position du gouvernement du Québec, voir B. LANDRY, « De l'intégration économique à l'intégration monétaire ? », in *Le Devoir*, 19 avril 2000 ; B. LANDRY, « The Inevitable Debate on North American Monetary Union », in *World Economic Affairs*, vol. 3, n° 2, automne 2000, pp. 24-25. Sur la position du Bloc Québécois, voir R. MARCEAU, « Pour la création d'une union monétaire panaméricaine », in *Revue parlementaire canadienne*, vol. 22, n° 2, été 1999, pp. 2-6. [http://www.parl.gc.ca/infoparl/vol22_1999/22n2_99f.html].

65. R. McQUEEN, « Misfortune Teller », in *National Post*, 9 avril 2001 [<http://www.nationalpost.com/search/story.html?f=/stories/20010409/526945.html>] ; J. FRANKEL ET A. ROSE, « An Estimate of the Effect of Common Currencies on Trade and Income », John F. Kennedy School of Government, Harvard University, Faculty Research Working Papers Series RWP01-013, avril 2001.

66. Sandra RUBIN, « Drop Loonies, 45 % Say in Business Poll », in *National Post* online, 16 juillet 2001 [<http://www.nationalpost.com/search/story.html?f=sto.../620169.html&q=executives%20doll>].

Quelques considérations finales

Pour l'instant, dans les Amériques, la zone dollar ne comprend officiellement, outre les États-Unis, que l'Équateur, le Panama, Puerto Rico, le Salvador, les Îles Vierges américaines et britanniques de même que les îles Turks et Caïcos, soit, à l'exception peut-être de l'Équateur, de petits pays et territoires aux économies peu diversifiées, dépendant politiquement et économiquement des États-Unis. Si, dans les cas récents de l'Équateur et du Salvador, les gains promis de la dollarisation unilatérale se réalisaient, on pourrait voir émerger assez rapidement de nouvelles candidatures à la dollarisation officielle, notamment en Amérique centrale et dans les Andes. Pour les petits pays, 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, jusqu'à un certain point, le gouvernement des États-Unis. Toutefois, comme nous l'avons vu, nombre de plus grands pays n'échappent pas au débat sur la dollarisation. Si la plupart résistent à l'idée d'une dollarisation unilatérale, de grands pays comme l'Argentine et le Mexique verraient d'un très bon œil l'ouverture des États-Unis à une intégration monétaire concertée.

Toutefois, si l'on tient compte des dollarisations de fait, la zone dollar s'étend déjà à la plupart des pays américains. Depuis les années 80, trois grands phénomènes se sont conjugués et ont favorisé la dollarisation officielle ou de fait : la crainte de l'inflation et son corollaire, les dévaluations, l'augmentation des sensibilités nationales à la conjoncture internationale ainsi que l'instabilité monétaire internationale. Néanmoins, l'absence de *leadership* des États-Unis semble constituer un frein à l'intégration monétaire du continent, notamment au Mexique et peut-être au Canada. Cela explique sans doute pourquoi les situations de crises jouent un rôle si important dans l'extension de la zone dollar.

L'intégration monétaire des Amériques peut prendre deux voies. La première, l'intégration par le haut à l'européenne, permettrait d'appuyer par une politique monétaire commune le processus d'intégration économique du continent, en réduisant à la fois les coûts de transactions et les distorsions engendrées par la fluctuation des changes entre les futurs partenaires de la ZLEA⁶⁷. Toutefois, en l'absence du *leadership* américain, ce dernier scénario reste encore hautement hypothétique. La seconde voie est plus envisageable. On pourrait assister, par une série de dollarisations unilatérales qui suivraient

67. 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. Les Amériques sont encore loin de représenter une zone monétaire optimale. 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 condition d'adhésion future à la zone monétaire sur le modèle de Maastricht.

la détérioration des conditions économiques, à la création d'une zone dollar, sans politiques ni institutions communes. Cette intégration par le bas est d'autant plus envisageable qu'en dotant les pays dollarisés d'un avantage comparé en matière de choix d'investissement, ceci alimenterait un effet de domino qui mettrait de plus en plus de pression sur les pays qui hésitent à joindre le mouvement, la pression étant fonction du nombre et de la qualité des pays adhérant à la zone.