

Forum de la Régulation 2003

9-10 octobre 2003, Paris

La dollarisation : une interprétation institutionnaliste et macroéconomique

Jean-François Ponsot

Centre d'Etudes Monétaires et Financières / Université de Bourgogne

Pôle d'économie et gestion, 2, Bd Gabriel, 21000 Dijon

jfponsot@yahoo.fr

Résumé

Le papier a pour but d'appréhender le processus de dollarisation à travers une interprétation dépassant les analyses courantes de la dollarisation fondées sur une conception fonctionnaliste de la monnaie et une approche en termes de coûts-avantages. Une typologie des régimes de dollarisation est dressée. La dollarisation *de facto* est interprétée à partir d'une conception institutionnaliste de la monnaie, comme crise de légitimité de l'unité de compte domestique qui érode progressivement la souveraineté monétaire. Confrontées à la fuite devant la monnaie nationale, les autorités tentent alors de mener une action de résistance institutionnelle — dont le *Currency Board* peut être l'un des modes d'expression. Dans les situations les plus critiques, les autorités peuvent prononcer la dollarisation officielle et intégrale. Cette stratégie de fuite en avant n'est cependant pas neutre. Elle lance un défi au principe macroéconomique de coïncidence entre espace monétaire et espace de production qui structure une économie monétaire de production. La prise en compte de cette dimension spatiale des questions monétaires invite alors à aborder la question du statut hégémonique des monnaies internationales en étudiant la dollarisation du point de vue des pays émetteurs des xénomonnaies.

En 1983, le ministre israélien des finances a été contraint à la démission après avoir émis l'idée d'un remplacement définitif de la monnaie israélienne par le dollar. Cette époque paraît bien lointaine. Aujourd'hui, la dollarisation officielle n'est plus un tabou. Depuis les années 1990, l'adoption du dollar a été proposée à la quasi-intégralité des économies sud-américaines et à de nombreuses économies émergentes occupant le reste de la planète. L'agonie du *Currency Board* argentin puis son implosion au début de l'année 2002 ont renforcé les velléités de fuite en avant vers cette solution radicale pour instaurer la crédibilité monétaire des économies émergentes. Le choix d'une *xénomonnaie* — monnaie étrangère — comme monnaie officielle ne semble donc plus réservé à des micro-territoires souvent insulaires et plus ou moins rattachés politiquement à une économie étrangère (annexe 1). L'Equateur (12 millions d'habitants) a été la première économie de taille relativement importante à avoir véritablement franchi le pas en 2000, en substituant le dollar américain à sa monnaie nationale — le sucre¹. Puis ce fut le tour, en 2001, du Salvador (6 millions d'habitants), et dans une moindre mesure du Guatemala (11 millions d'habitants), où le quetzál continue d'avoir cours légal. En 2002, le tout jeune Etat du Timor oriental a adopté le dollar comme monnaie officielle tandis que l'euro obtenait le cours légal au Kosovo et au Monténégro en remplacement du mark allemand. Plus récemment, la question de la dollarisation officielle de l'Irak a été posée.

A cela s'ajoutent toutes les économies dollarisées au sens premier du terme, dans lesquelles le dollar ou une autre devise sont utilisés sans pour autant avoir cours légal. La dollarisation regroupe, en effet, une multitude de situations plus singulières les unes que les autres. La section I vise à dresser une typologie des régimes de dollarisation ; quatre régimes principaux sont définis sur la base de deux critères de différenciation : le *degré de pénétration du dollar* dans l'économie et le *degré d'officialisation ou d'institutionnalisation de son usage* par les autorités du pays. La section II s'arrête sur le cas de la *dollarisation de facto*. Elle a pour objet de dépasser les interprétations courantes de ce phénomène fondées sur une conception *fonctionnaliste* de la monnaie : la *dollarisation de facto* n'est pas qu'un simple processus de *substitution* des fonctions de la monnaie ; une conception *institutionnaliste* de la monnaie invite à comprendre le phénomène plus largement comme une *crise de légitimité de l'unité de compte domestique* qui érode progressivement la *souveraineté monétaire*. Confrontées à la fuite devant la monnaie nationale, les autorités tentent alors de mener une action de *résistance institutionnelle* — dont le *Currency Board* peut être l'un des modes d'expression. Dans les situations les plus avancées et lorsque les autorités comprennent qu'il devient inutile de chercher à préserver le symbole de la souveraineté monétaire, un pas décisif peut être franchi : celui de la *dollarisation officielle et intégrale*². Cette dernière est étudiée dans la section III. Là-encore, nous chercherons à dépasser les analyses courantes du type coûts/avantages. Nous montrerons notamment que la dollarisation intégrale d'économies émergentes lance un défi au principe macroéconomique de coïncidence entre *espace monétaire* et *espace de production* qui structure une *économie monétaire de production*. La prise en compte de cette *dimension spatiale* des questions monétaires invitera, dans la section IV, à aborder la question du statut hégémonique des monnaies internationales en étudiant la dollarisation du point de vue des pays émetteurs des xénomonnaies.

I. ESSAI DE TYPOLOGIE DES REGIMES DE DOLLARISATION

L'appellation générique de « dollarisation » demeure imprécise. Une première ambiguïté réside dans le fait que la monnaie étrangère dans l'économie « dollarisée » n'est pas nécessairement le dollar. On devrait donc plutôt parler de *xénomonetisation* ou de *xénomonetarisation* pour qualifier ce phénomène. Dans la pratique, le qualificatif « euroïsation » (« *euroization* ») s'impose de plus en plus pour qualifier l'utilisation de l'euro en dehors de sa zone d'émission. Par ailleurs, la multiplication des analyses de la dollarisation a débouché sur une profusion de termes et de notions qui ne sont pas toujours articulés entre eux de manière cohérente : certains auteurs s'intéressent à la dollarisation de *facto*, tandis que d'autres privilégient la dollarisation officielle, intégrale, directe, etc. Une classification des régimes de dollarisation est proposée dans cette section. Cette classification s'appuie sur une double distinction entre *dollarisation partielle* et *dollarisation intégrale* d'une part, et *dollarisation de facto* et *dollarisation de jure* d'autre part. Quatre régimes-types de dollarisation en seront alors déduits.

¹ Sur le passage à la dollarisation en Equateur, voir De la Torre (2000), Sgard (2000) et Bénassy-Quéré (2000).

² On pourrait également parler de dollarisation « pure » (Théret 2003).

Dollarisation partielle/dollarisation intégrale

Considérer qu'une économie est « dollarisée » n'apporte aucune précision sur le degré de pénétration de la devise étrangère dans les pratiques monétaires. La dollarisation concerne tout aussi bien les économies où une monnaie étrangère circule parallèlement à la monnaie domestique³, que les économies dépourvues de monnaie propre et dans lesquelles le dollar prévaut en tant que signe monétaire exclusif :

- Dans le premier cas, la dollarisation caractérise un phénomène de *pluralité monétaire* ; on la qualifiera de *dollarisation partielle*.
- Dans le second cas, la dollarisation désigne un phénomène d'*exclusivité monétaire* ; on la qualifiera de *dollarisation intégrale*.

Les analyses les plus anciennes de la dollarisation ont privilégié la question de la *dollarisation partielle*. Ces études menées au cours des années 1970 et 1980 considéraient la dollarisation des économies « en voie de développement » comme un processus de désintégration monétaire dont l'hyperinflation constituait la forme la plus représentative⁴. Sans occulter la question de la *dollarisation partielle*, les analyses récentes tendent à privilégier la question de la *dollarisation intégrale*. Désormais, la question de la disparition des monnaies nationales au profit d'une xénomonnaie occupe le centre des discussions. Cette évolution récente du champ d'analyse appelle trois remarques. Tout d'abord, elle ne doit pas être interprétée comme un effacement des préoccupations liées à l'hyperinflation, et encore moins comme le résultat la disparition des phénomènes d'hyperinflation : l'exemple de la dollarisation intégrale en Equateur à la suite d'une phase d'hyperinflation est là pour le montrer. Ensuite, elle traduit l'apparition d'un contexte nouveau marqué par une accélération de la dynamique d'ouverture commerciale et d'intégration financière internationale ; ce processus a été la source d'une instabilité financière chronique des économies « émergentes » et a donc convié les économistes à trouver des solutions à ce problème ; sur ce point, les discussions relatives à la dollarisation *intégrale* s'inscrivent dans la même problématique que celles sur le *Currency Board*. Enfin, on remarque que les débats récents sur la dollarisation se concentrent surtout sur les pays d'Amérique latine et se nourrissent de plus en plus des projets de renforcement de l'intégration commerciale des deux Amériques (« *Western Hemisphere* »). Sur ce dernier point, les discussions relatives à la dollarisation se distinguent des propositions de *Currency Boards* des années 1990 : la question de l'intégration économique renforcée au pays émetteur de la monnaie de rattachement — les Etats-Unis dans le cas présent — est clairement posée, ce qui n'était pas forcément le cas lorsque les *Currency Boards* se sont généralisés à partir de 1991.

Dollarisation de facto/dollarisation de jure

Un second niveau de distinction, moins évident, transparaît dans la littérature sur la dollarisation. Il s'agit de distinguer les situations dans lesquelles la monnaie étrangère est utilisée par les agents économiques malgré l'absence de cours légal, des situations dans lesquelles l'usage de cette monnaie est reconnu officiellement par les autorités à travers la déclaration de son cours légal :

- Dans le premier cas, on parlera de *dollarisation de facto* ou de *dollarisation officieuse* ; il s'agit d'un phénomène spontané relevant d'un choix des agents privés.
- Dans le second cas, on parlera de *dollarisation de jure* ou de *dollarisation officielle* ; ici, la dollarisation est institutionnalisée et traduit un choix des autorités publiques.

Confusion des genres

La plupart des analyses ne respectent pas ce double niveau de distinction. Trop souvent la *dollarisation partielle* est confondue avec la *dollarisation de facto* tandis que la *dollarisation intégrale* est

³ Pour une conceptualisation des monnaies parallèles, voir Blanc (2001).

⁴ Voir par exemple Salama (1988).

assimilée à la *dollarisation de jure*⁵. Cette déclinaison simplifiée aboutit alors à deux champs d'analyse bien distincts :

- Le premier s'intéresse à la *dollarisation de facto et partielle* ; celle-ci est assimilée à un processus de substitution d'une devise étrangère à la monnaie nationale ; les *modèles de substitution* — présentés à la section II — sont les outils d'analyse privilégiés.
- Le second champ s'intéresse à la *dollarisation de jure et intégrale* ; apparu plus récemment, il articule la réflexion à partir d'une *analyse coûts-avantages* de la décision de remplacer la monnaie nationale par une xénomonnaie.

Si cette déclinaison a le mérite de la simplicité et de la clarté, elle ne permet cependant pas de retranscrire la complexité et la multiplicité des régimes de dollarisation. La *dollarisation officielle* ne saurait se réduire aux situations où la monnaie nationale a complètement disparu et où le cours légal a été conféré exclusivement à une devise étrangère. Le tableau, en annexe 1, révèle l'existence de plusieurs cas de *bimonétarisation officielle* où une devise étrangère a cours légal aux côtés de la monnaie nationale. On parle alors de *régime monétaire dual*. On constate, par ailleurs, la persistance de signes monétaires émis localement dans des économies pourtant considérées comme intégralement et officiellement dollarisées : au Panama, le balboa cohabite avec le dollar américain ; la Banque centrale d'Equateur met en circulation des pièces en dollars incorporant la mention « République d'Equateur » ; la Principauté de Monaco et la Cité du Vatican — et dans une moindre mesure la République de Saint-Marin — sont autorisées à émettre des pièces en euros avec une face représentant respectivement le Prince Rainier, le Pape⁶, etc.

La *dollarisation de facto*, quant à elle, ne saurait se réduire aux situations de *dollarisation partielle*. Les logiques séparatistes ou les contextes de guerre civile conduisent très souvent à la disparition complète de la monnaie « nationale » au profit d'une monnaie étrangère. Cela a été le cas récemment pendant les guerres de l'ex-Yougoslavie ou au Timor oriental.

Quatre régimes-types

Compte tenu de la diversité des systèmes de dollarisation en cours, il apparaît nécessaire de procéder à un dépassement de l'approche traditionnelle consistant à étudier la dollarisation soit comme un phénomène informel et partiel de substitution de la monnaie nationale, soit comme un phénomène validé légalement par les autorités locales et affectant l'intégralité des pratiques monétaires. Pour cela, il convient d'approfondir la double distinction énoncée précédemment entre : (1) *dollarisation partielle* et *dollarisation intégrale* d'une part ; (2) *dollarisation de facto* et *dollarisation de jure (officielle)* d'autre part. Se dégagent alors deux critères de différenciation essentiels pour comprendre le phénomène de dollarisation dans sa globalité :

- Le premier critère de différenciation s'intéresse au *degré de pénétration* de la xénomonnaie dans les *pratiques monétaires* du pays concerné.
- Le second critère s'intéresse au *degré d'officialisation* ou *d'institutionnalisation* de la xénomonnaie dans l'économie dollarisée ; il met en évidence l'attitude passive ou active des autorités face au phénomène de dollarisation, et dévoile ainsi l'importance qu'elles attachent à leur souveraineté monétaire.

La combinaison des deux critères de différenciation aboutit à quatre régimes-types de dollarisation : A1, A2, B1 et B2 (figure 1). Le régime A1 correspond à la situation la plus courante : une ou plusieurs xénomonnaies cohabite(nt) aux côtés de la monnaie domestique, sans aucune reconnaissance de la part des autorités. Dans le régime A2, les autorités prennent acte des pratiques dollarisées et légalisent certaines d'entre elles tout en maintenant l'unité de compte nationale. En mai 2001, le Guatemala a ainsi autorisé l'usage du dollar américain dans les transactions nationales, les prix des actifs financiers, les comptes

⁵ Voir par exemple la définition donnée dans une des études les plus minutieuses de la dollarisation : « Le processus de dollarisation peut être plus ou moins spontané, partiel et officieux, reflétant un changement progressif et non organisé des préférences individuelles pour des monnaies étrangères, ou il peut être intégral et officiel dans un pays qui confère le cours légal à une monnaie étrangère » (Bogetic 2000 p.179).

⁶ La nouvelle convention monétaire signée entre l'Union Européenne et Monaco stipule que la première tranche d'émission monégasque ne doit pas dépasser un montant équivalent à 1/500^{ème} de la quantité de pièces « françaises » frappées, soit une valeur nominale maximale d'environ 5 millions d'euros. Les plafonds d'émission de pièces — hors pièces de collection — ont été fixés à 1,94 million d'euros pour Saint-Marin et à 0,67 million d'euros pour le Vatican (Politronacci 2002).

bancaires, les contrats et le paiement de certains salaires. Le régime B2 correspond à la *dollarisation de jure et intégrale*. Il s'agit du régime de dollarisation le plus achevé. Il peut se mettre en place de deux manières. De façon « directe », lors de l'apparition de nouvelles entités économiques et politiques sur la scène internationale, à la suite par exemple d'un conflit séparatiste. Pour affirmer leur émancipation, les nouvelles autorités issues de la sécession refusent de réhabiliter ou de conserver la monnaie antérieure. Elles pourraient choisir de créer leur propre monnaie et donc de s'engager sur la voie de l'ancrage nominal interne. Mais elles préfèrent renoncer et s'accrocher à un substitut externe. Elles refusent ainsi d'affirmer toute forme de souveraineté monétaire. Ceci peut s'expliquer par le déficit potentiel de crédibilité des nouvelles autorités monétaires, mais surtout par le fait que ces nouvelles entités ne disposent généralement que d'un statut de souveraineté politique réduit ou ambigu⁷. La dollarisation intégrale et officielle « indirecte », quant à elle, intervient après une phase plus ou moins longue de dollarisation *de facto*. Dans ce cas, les autorités institutionnalisent un état de fait. Elles abandonnent les derniers attributs de la souveraineté monétaire en retirant le cours légal et le pouvoir libératoire de l'unité de compte domestique pour les conférer de façon exclusive à la xénomonnaie qui achève ainsi son processus d'implantation. Ce fut le cas en Equateur en 2000.

⁷ C'est le cas par exemple du Kosovo, sous mandat de l'ONU, ou du Monténégro qui, en principe, fait encore partie de la Fédération yougoslave — renommée Etat de Serbie et Monténégro le 14 mars 2002.

II. LA DOLLARISATION *DE FACTO* : LA SOUVERAINETE MONETAIRE EN JEU

La *dollarisation de facto* est généralement présentée comme un processus évolutif conduisant dans certains cas à la *dollarisation officielle*. L'interprétation de ce processus diffère selon que l'on retient une définition *fonctionnaliste* ou *institutionnaliste* de la monnaie. En se limitant aux trois fonctions essentielles de la monnaie, on réduit la dollarisation à un simple processus de *substitution* qui ne fournit que peu d'indications sur les implications en terme de souveraineté monétaire. A l'inverse, une analyse mettant l'accent sur les dimensions institutionnelle et sociopolitique de la monnaie permet d'appréhender la *dollarisation de facto* comme une *crise de la légitimité de l'unité de compte domestique* qui érode progressivement les piliers de la *souveraineté monétaire*.

La monnaie à travers ses fonctions : la dollarisation comme processus de substitution

Aujourd'hui comme hier, la dollarisation est appréhendée la plupart du temps à travers le prisme d'une définition *fonctionnaliste* de la monnaie (« *Money is what money does* »). Cette approche invite à interpréter la dollarisation comme un processus de *substitution* des trois fonctions de la monnaie. On aboutit alors à une définition très consensuelle de la dollarisation décrite comme le processus selon lequel « le dollar s'impose de plus en plus comme réserve de valeur, unité de compte et parfois intermédiaire des échanges »⁸. Deux grandes catégories de modèles de demande de monnaie ont contribué à la confusion dollarisation/substitution : les *modèles de substitution d'actifs* qui visent l'évaluation de la substitution de la monnaie dans sa fonction de *réserve de valeur* ; les *modèles de substitution monétaire* qui privilégient plutôt la substitution de la monnaie dans ses fonctions d'unité de compte et de moyens de paiement⁹. Dans les deux cas, on cherche à évaluer le degré de pénétration du dollar dans les pratiques monétaires, mais les évaluations s'avèrent souvent difficiles et insatisfaisantes.

--*Substitution d'actifs et substitution monétaire*

Les *modèles de substitution d'actifs* (« *assets substitution* ») s'intéressent aux situations dans lesquelles un risque macroéconomique (inflation, déflation, dépréciation) fait naître une demande d'actifs étrangers qui s'exerce à travers des arbitrages de portefeuille entre actifs domestiques et actifs étrangers. L'analyse se polarise sur la fonction *réserve de valeur*. Une telle mise à l'écart des fonctions monétaires d'unité de compte et d'intermédiaire des échanges peut sembler inadéquate pour aborder le phénomène de dollarisation dans sa totalité. Privilégier la fonction réserve de valeur n'a cependant rien de surprenant dans la mesure où c'est justement cette fonction qui est la première affectée lorsque s'enclenche un processus de dollarisation/substitution. Les motifs d'évitement des monnaies nationales sont très divers¹⁰. Mais la dépréciation réelle des actifs domestiques lors de poussées inflationnistes reste de loin le premier facteur déclenchant de la fuite vers la monnaie étrangère. Les instruments monétaires domestiques étant soumis à une perpétuelle dépréciation, un actif alternatif est recherché pour assurer la fonction de réserve de richesse. Ce n'est que par la suite, lorsque la dépréciation monétaire se perpétue ou s'accroît, que la dollarisation s'étend éventuellement aux règlements et au compte¹¹.

Les *modèles de substitution monétaire* (« *currency substitution* ») se réfèrent aux situations dans lesquelles apparaît une demande de monnaie étrangère pour assurer les fonctions d'unité de compte et de moyen de paiement. Là-encore, les situations d'inflation et d'hyperinflation constituent le principal facteur

⁸ Salama (1988 p.8).

⁹ Pour un passage en revue détaillé des modèles de substitution, voir Calvo & Vegh (1996).

¹⁰ J. Blanc isole trois combinaisons possibles de facteurs qui concourent à enclencher la dollarisation : la crise inflationniste, la pénurie de moyens de paiement et la pénurie de biens (Blanc 2001).

¹¹ L'ensemble des agents contribuent alors plus ou moins activement à l'extension de la dollarisation / substitution aux autres fonctions de la monnaie par le déploiement progressif des usages monétaires dollarisés. Les entreprises peuvent, par exemple, capter des devises dans les recettes d'exportation et favoriser la diffusion de la monnaie étrangère en tant qu'unité de compte et moyen de paiement en recourant à une comptabilité ou à des règlements interentreprises libellés en devise. Les transferts financiers en provenance de populations expatriées constituent un autre facteur d'extension du processus.

d'amplification de ce phénomène : l'élévation des coûts d'utilisation de la monnaie pour réaliser les transactions incite les agents à trouver des instruments monétaires alternatifs¹².

--La difficile évaluation des effets de substitution

Les analyses en termes de *substitution d'actifs* ont l'avantage de fournir une grille de lecture fonctionnelle pour apprécier le degré de pénétration du dollar. Elles exercent une forte influence sur ceux qui cherchent à mesurer la dollarisation. L'indice de *dollarisation des dépôts*¹³ reste encore aujourd'hui le principal indicateur utilisé pour donner une évaluation du degré de dollarisation d'une économie. D'après cet indicateur, les pays d'Amérique latine les plus dollarisés *de facto* étaient, en 2000, l'Argentine, le Panama, le Pérou, la Bolivie, le Nicaragua et l'Uruguay, où les dépôts en dollars représentaient plus de 65 % de la masse monétaire¹⁴. En revanche, le Brésil, le Chili et le Venezuela étaient les pays les moins dollarisés de la zone avec un ratio inférieur à 10 %.

D'autres études ont cherché à évaluer quantitativement la dollarisation *de facto* en se consacrant uniquement au phénomène de *substitution monétaire*. Porter & Judson ont concentré leurs recherches sur la circulation du dollar américain en dehors de sa zone d'émission : sur les 375 milliards de dollars en circulation dans le monde fin 1995, entre 200 et 250 milliards l'étaient en dehors du territoire américain, et le phénomène tendrait à s'intensifier¹⁵. Quant au mark allemand, environ un tiers des billets imprimés par la *Bundesbank* circulaient hors d'Allemagne à la fin des années 1990¹⁶. Il convient néanmoins d'interpréter ces chiffres avec prudence. L'absence de données statistiques fiables et les incertitudes qui planent sur l'origine des billets en circulation (contrefaçons) rendent en effet les estimations de billets en circulation en dehors de leurs zones d'émission improbables. Feige *et al.* se sont néanmoins attelés à cette tâche en calculant à partir des documents statistiques des douanes américaines les flux d'entrées et de sorties de billets verts entre les Etats-Unis et 28 pays depuis 1977. Selon ces calculs, la Bolivie, le Nicaragua, l'Uruguay, l'Argentine, le Pérou et le Costa Rica seraient les économies sud-américaines où la *dollarisation de la monnaie en circulation* serait la plus importante¹⁷.

Afin de fournir une évaluation plus générale et plus exhaustive de la dollarisation/substitution, J. Dean a proposé de regrouper la *dollarisation des dépôts* et la *dollarisation de la monnaie en circulation* dans une catégorie unique plus générale. Le nouvel indice composite consisterait à additionner les dépôts bancaires en monnaie étrangère et les devises en circulation et de rapporter cette somme à la masse monétaire¹⁸.

--Sophistication de l'analyse

Outre la difficulté de donner une évaluation quantitative de la dollarisation, les analyses en termes de substitution acheminent sur la question de la persistance du phénomène de dollarisation/substitution. Les analyses en termes de *substitution d'actifs* ne parviennent pas à expliquer pourquoi la *dollarisation des dépôts* reste élevée dans des économies qui ont pourtant réussi à maîtriser l'inflation et à rétablir un contexte de stabilité financière. Selon cette approche, la *dollarisation des dépôts* évolue en fonction des différentiels de rémunération des dépôts en devises et en monnaie domestique. Or si ce modèle semble s'appliquer aux pays d'Europe centrale et orientale, il n'en est pas de même dans les économies sud-américaines où le différentiel de taux d'intérêt ne semble avoir qu'un impact très limité et très variable selon les périodes¹⁹. Ces

¹² Voir Balino *et al.* (1999 p.5).

¹³ La base de calcul consiste généralement à rapporter le volume des dépôts bancaires en devises à la masse monétaire — M3.

¹⁴ Pour 1995, les dépôts en dollars rapportés à la masse monétaire étaient de 82 % en Bolivie, 76 % en Uruguay, 64 % au Pérou, 44 % en Argentine (Le Maux 2001 p.2).

¹⁵ Voir Porter & Judson (1996). Cette étude est relativement ancienne, mais il n'y en a pas de plus récentes à notre connaissance. Elle reste néanmoins suffisante pour mettre en lumière l'extension du phénomène de dollarisation : depuis le début des années 1990, l'accroissement du volume de billets verts en circulation à l'extérieur des Etats-Unis est trois fois plus rapide que celui du volume de billets en circulation à l'intérieur des frontières.

¹⁶ Hanke (1999 p.64).

¹⁷ Voir Feige *et al.* (2000). On regrettera néanmoins que cette étude n'ait pu prendre en considération les flux à destination et en provenance du Brésil, du Chili et le Mexique. Le fait que les données utilisées laissent apparaître uniquement les mouvements de dollars déclarés auprès des services des douanes américains, alors que depuis 1980 seuls les mouvements supérieurs à 10000 dollars font l'objet d'un enregistrement, invite également à prendre du recul par rapport aux résultats de cette étude.

¹⁸ Pour plus de détails, voir Dean (2000).

¹⁹ Sur ce point, voir Balino *et al.* (1999 pp.7-8).

écarts entre la théorie et les faits ont donné lieu à une sophistication des *modèles de substitution d'actifs*, sans toutefois apporter de réponse satisfaisante²⁰.

Les analyses en termes de *substitution monétaire* sont confrontées à un problème similaire. Elles ne peuvent expliquer la persistance des pratiques de paiements et de compte en devises dans des économies ayant rétabli la stabilité monétaire et financière. Là-encore, des nouveaux modèles ont émergé. Ceux-ci essaient de montrer, par exemple, que le maintien du dollar en circulation s'explique par le développement d'effets de réseaux : l'usage courant d'une xénomonnaie en tant qu'intermédiaire des échanges tendrait à accroître les coûts d'un retour la monnaie domestique²¹.

La monnaie en tant qu'institution : la dollarisation comme crise de légitimité et processus d'érosion de la souveraineté monétaire

Analyser les phénomènes monétaires à travers une grille de lecture strictement *fonctionnaliste* revient à segmenter les usages monétaires tels qu'ils peuvent apparaître concrètement et à cibler l'analyse sur les comportements des agents privés. On l'a vu, cette approche se heurte à plusieurs difficultés et ne parvient pas à appréhender la dollarisation dans sa globalité. Une démarche différente consiste à délaisser cette conception selon laquelle la monnaie n'est qu'un simple instrument permettant d'assurer des fonctions « monétaires » et à lui opposer une conception *institutionnaliste* de la monnaie. On est alors en mesure d'élargir la portée du phénomène de dollarisation bien au-delà des pratiques monétaires qui l'accompagnent. Les phénomènes de substitution, en tant que fuite devant la monnaie domestique, apparaissent alors comme les symptômes d'un malaise profond, celui de la perte de légitimité de la monnaie domestique. La dollarisation peut alors être interprétée comme une manifestation de la crise de la monnaie-institution qui met à mal la souveraineté monétaire.

--La dimension symbolique de la monnaie-institution

En tant qu'institution, la monnaie recèle une dimension symbolique et identitaire²² : « La monnaie est un symbole fort d'appartenance à une même entité politique, économique et sociale »²³. Elle est un vecteur d'identification au sein d'une « communauté imaginaire »²⁴, au même titre que le drapeau, les emblèmes, la langue, l'hymne, les monuments, les timbres postaux, l'équipe nationale de football, voire les chaînes de télévision. Les « vertus magiques de la monnaie » opèrent à un double niveau : (1) par le rappel permanent aux agents économiques de leur relation privilégiée à un Etat considéré comme légitime — à travers l'utilisation quotidienne du mass media que constituent les signes monétaires émis par la Banque centrale ; (2) par la promotion de la cohésion nationale, du fait de la mise en évidence que chacun appartient à une communauté malgré des intérêts souvent antagonistes²⁵. C'est dans les pratiques manuelles que la monnaie prend sa dimension de mass media la plus évidente : « Dépenser un billet de banque, c'est [...] en même temps célébrer la communauté à laquelle on appartient »²⁶. Cette dimension peut également transparaître à travers les autres formes monétaires, dans les opérations scripturales par exemple, par la simple évocation de l'unité de compte commune.

²⁰ Voir par exemple le développement des modèles d'hysteresis du type de celui de Guidotti & Rodriguez (1992) qui tente d'expliquer l'irréversibilité de la dollarisation des dépôts. Une autre démarche consiste à chercher à se détacher des *modèles de substitution d'actifs* et à appréhender la dollarisation à travers l'activité bancaire (Catao & Terrones 2000). On s'intéresse alors à la *dollarisation de l'intermédiation financière*. L'analyse se concentre plutôt sur la *dollarisation des engagements* (« *dollar liabilities* ») que sur la *dollarisation des actifs*. Ces travaux partent du constat que la dollarisation des dépôts n'est pas toujours assortie d'une dollarisation des emprunts équivalente. A titre d'exemple, au Pérou et au Chili, le phénomène de dollarisation des dépôts est beaucoup faible que celui de dollarisation des prêts accordés par le système bancaire domestique. La tendance inverse est observée en Turquie et en Uruguay.

²¹ Voir le modèle basique de Dowd & Greenway (1993) qui analyse les fonctions d'utilité attachées à la substitution monétaire.

²² Sur cette question, voir les travaux de B. Cohen (1998) (2000a) (2000b).

²³ Théret (1998 p.27).

²⁴ L'expression est de B. Anderson (1991).

²⁵ Cohen (2000a p.95).

²⁶ Caire (2001 p.11).

La dimension symbolique et identitaire de la monnaie ne prévaudrait pas si celle-ci n'était pas avant tout une *unité de compte*, et plus précisément une unité de compte unique²⁷ et définie par une autorité reconnue comme légitime par la communauté. La désignation de l'unité de compte unique revient à l'autorité représentative de la communauté. A travers la proclamation de sa validité, la monnaie-unité de compte est *institutionnalisée*. Elle devient la monnaie légale. Ce principe se vérifie aussi bien dans les anciens empires mésopotamiens que dans les sociétés contemporaines. Lorsque la dollarisation intervient, les agents économiques se détachent de l'unité de compte domestique au profit d'une unité de compte extérieure à la communauté. La monnaie-institution n'est plus viable. Comment expliquer ce mouvement de rejet généralisé qui, la plupart du temps, s'étend au-delà de l'institution monnaie ? Qu'est-ce qui fait qu'à un moment précis les « vertus magiques de la monnaie » n'opèrent plus ?

--La fuite devant l'instabilité de l'unité de compte

L'augmentation des coûts de transaction liés à l'utilisation de la monnaie domestique ne saurait expliquer la fuite prolongée devant l'unité de compte et la remise en question de la viabilité du régime monétaire. En effet, « un régime monétaire viable dépend de la persistance dans le temps de la *confiance* placée dans l'unité de compte »²⁸. En tant que point de référence des relations économiques, la *stabilité de l'unité de compte* constitue un élément essentiel de cette *confiance*. L'impact de l'instabilité de l'unité de compte s'étend bien au-delà de la simple dévalorisation des portefeuilles. Lorsque la stabilité de l'unité de compte n'est plus assurée, la confiance collective dans la monnaie est ébranlée, son acceptabilité par autrui est remise en question et, en définitive, c'est toute l'organisation monétaire qui est atteinte. La monnaie nationale devient illégitime aux yeux des agents économiques, même si chacun d'entre eux pense n'avoir aucune part de responsabilité dans la perte de la « qualité de la monnaie ».

Le paroxysme de la perte de *stabilité de l'unité de compte* est atteint dans les périodes d'hyperinflation. Les autorités monétaires — le gouvernement et/ou la Banque centrale — ne paraissent plus en mesure de garantir la « qualité de la monnaie »²⁹. Cette perte de contrôle est généralement imputée à l'inadéquation des politiques économiques menées par les autorités des économies émergentes³⁰. La solution consiste alors à « importer la qualité monétaire », faute de pouvoir la rétablir soi-même. Le *Currency Board* constitue une tentative allant dans ce sens, mais la règle de couverture intégrale de la base monétaire par des actifs étrangers ne suffit pas toujours à rétablir la confiance dans l'unité de compte domestique. La dollarisation officielle et intégrale se présente alors comme une solution beaucoup plus séduisante, dans la mesure où « l'importation de la qualité monétaire » se réalise directement par l'adoption d'une monnaie étrangère qui, elle, inspire confiance.

--Résistance institutionnelle

Si l'on accepte ce cadre d'analyse, les autorités des économies dans lesquelles la dollarisation progresse ont tout intérêt à ne pas s'opposer au processus en cours. Cela reviendrait à s'attaquer au symptôme et non à la cause de la crise de légitimité de l'unité de compte. Pourtant, dans les faits, on constate que les autorités cherchent systématiquement à ralentir l'infiltration de la xénomonnaie dans les rouages monétaires nationaux. La crispation autour de l'unité de compte nationale est l'attitude la plus courante lorsque s'engage un processus de dollarisation. La monnaie nationale est, en effet, un attribut essentiel de souveraineté qu'un Etat accepte difficilement de voir disparaître.

²⁷ A propos de l'unicité de l'unicité de l'unité de compte, rappelons simplement que de tout temps chaque groupe, chaque collectivité humaine, chaque société a eu besoin d'une unité de compte permettant d'exprimer de façon impersonnelle, abstraite et objective le produit des activités humaines au sein de la communauté. L'unicité de l'unité de compte est essentielle, car elle permet d'assurer la cohérence du processus de mesurabilité et de comptabilité des objets économiques. Sans unité de compte unique, les relations sociales sont fractionnées en de multiples relations monétaires non articulées entre elles. Pour plus de détails, voir Aglietta et Cartelier (1998) et Allégret (1993).

²⁸ Aglietta (2001, p.6). Voir également Aglietta et Orléan (1998) (2002).

²⁹ Pour D. Cavallo (1999 p.106) — père de la convertibilité argentine — : « La qualité d'une monnaie réside, d'une part, dans son aptitude à sauvegarder durablement la stabilité des prix et, d'autre part, dans la confiance que cette monnaie suscite chez les agents économiques, qui l'utiliseront alors pour leurs transactions commerciales et financières ».

³⁰ « La qualité d'une monnaie se dégrade quand l'Etat en abuse pour financer son déficit budgétaire ou pour accroître la compétitivité extérieure de son économie » (Cavallo 1999 p.106).

La *résistance institutionnelle* de la part des autorités peut prendre des formes diverses. Tout débute généralement par l'activation de mesures coercitives telles que l'interdiction ou le rationnement des dépôts en devises³¹, l'adoption d'une réglementation bancaire défavorable aux opérations libellées en devises, ou encore le rétablissement du contrôle des mouvements de capitaux, etc.³². L'efficacité de telles restrictions est néanmoins limitée. Dans le meilleur des cas, leur effet est transitoire et les agents économiques trouvent rapidement des moyens de contourner les mesures coercitives³³. Mieux vaut alors se tourner vers des solutions visant à limiter plus ou moins artificiellement les besoins en xénomonnaies. C'est le but des politiques d'indexation : la mise à la disposition d'instruments monétaires et financiers indexés sur une monnaie étrangère représente une alternative solide à la dollarisation des actifs. Au Brésil, l'indexation des prix et des taux d'intérêts a ainsi offert un cadre propice à la limitation de la dollarisation.

Le maniement du cadre légal et institutionnel demeure cependant le principal bras de levier à la disposition des autorités pour tenter de neutraliser le processus de dollarisation. L'Etat dispose en effet du privilège de la définition de l'unité de compte nationale. L'exclusivité du cours légal conférée à la monnaie domestique peut donc, en principe, être maintenue, quel que soit le niveau de la dollarisation. Décréter que seule l'unité de compte reconnue par l'Etat a cours légal n'est cependant pas une condition suffisante pour détourner les agents économiques de la xénomonnaie³⁴. Plus que le maintien du cours légal de l'unité de compte domestique, c'est en réalité la préservation de celle-ci dans les transactions effectuées par l'Etat qui s'avère être le critère déterminant. En acceptant le règlement des impôts et taxes uniquement dans l'unité de compte qu'il a lui-même défini, l'Etat oblige les agents économiques à se procurer les moyens de paiement adéquats et à recourir à l'unité de compte « acceptée par l'Etat »³⁵. Le degré d'institutionnalisation ou d'officialisation de la dollarisation est donc déterminé par les transactions du secteur public, indépendamment du degré de dollarisation de la sphère privée. Tant que le procédé fiscal consistant à obliger l'acquittement des taxes et impôts dans une monnaie domestique est validé, les autorités continuent d'exercer une forme de souveraineté monétaire — sans pour autant nécessairement rétablir la légitimité de la monnaie. L'Equateur et le Guatemala sont deux pays officiellement dollarisés ; le dollar a cours légal dans les deux économies ; cependant, le Guatemala a refusé, pour l'instant, d'institutionnaliser le dollar comme unique « monnaie acceptée par l'Etat ». En maintenant le quetzal, l'Etat guatémaltèque préserve un signe symbolique de sa souveraineté.

On peut considérer que le *Currency Board* participe de cette démarche. La convertibilité intégrale de la monnaie domestique offre un cadre institutionnel pour une solution intermédiaire entre la dollarisation de *facto* et la dollarisation officielle et intégrale. L'unité de compte domestique est préservée à la fois pour les transactions internes à la sphère privée et pour celles opérées avec la sphère publique. L'Etat sauvegarde le symbole monétaire domestique, même si les conditions rigides de son émission³⁶ restreignent considérablement le champ d'expression de la souveraineté monétaire.

III. LA DOLLARISATION INTEGRALE ET OFFICIELLE : VERS UNE REDÉFINITION DES ESPACES MONÉTAIRES

La littérature abondante relative à dollarisation aborde la question de la dollarisation officielle et intégrale à travers une analyse coûts/avantages³⁷. Nous passerons en revue les avantages et les inconvénients de la dollarisation officielle en insistant sur les différences que l'on peut établir avec le *Currency Board*. Nous constaterons que la dollarisation exacerbe à la fois les avantages et les coûts du *Currency Board*. Nous chercherons ensuite à dépasser cette interprétation utilitariste de la dollarisation officielle en nous

³¹ Au Mexique, par exemple, seules les entreprises peuvent détenir des dépôts en devises.

³² Pour une présentation plus détaillée des mesures coercitives, voir Balino *et al.* (1999 pp.27-28).

³³ Outre l'essor de la dollarisation, les restrictions favorisent le développement d'autres pratiques monétaires « informelles » qui écornent également la souveraineté monétaire de l'Etat.

³⁴ Dans les cas extrêmes, cette attitude peut s'avérer risquée, car en refusant de prendre acte de la situation les autorités accroissent leur propre illégitimité.

³⁵ Wray (1998). On retrouve ici les arguments de la théorie néo-chartaliste.

³⁶ Dans un *Currency Board*, toute émission de monnaie par l'autorité monétaire est subordonnée à une augmentation équivalente des réserves en devise selon la parité en vigueur.

³⁷ Voir en particulier Dupuy (1998), Bogetic (2000), Calvo (2000), JEC (2000), Quenan (2000), Bourguinat (2001), Le Maux (2001), Bourguinat & Dohni (2002).

interrogeant sur les implications du rattachement à un espace monétaire étranger. Nous ferons alors apparaître le principal défi posé par la généralisation de la dollarisation : la redéfinition des espaces monétaires.

Avantages supposés

Les bénéfices de la dollarisation totale se rapportent à la qualité de la monnaie importée et au caractère quasi-irréversible du dispositif monétaire mis en place. Les coûts de sortie étant encore plus élevés que pour un *Currency Board*, le système monétaire acquiert une « crédibilité » supérieure³⁸. L'élimination de la monnaie nationale implique une *diminution des coûts de transaction* et la *disparition du risque de change*, ce qui écarte l'hypothèse d'attaques spéculatives. La dollarisation officielle et intégrale procurerait donc trois avantages supposés : (1) elle favoriserait les investissements étrangers, (2) elle favoriserait l'investissement domestique et donc la croissance par la *baisse des taux d'intérêt* qu'elle est censée engendrer ; (3) la baisse des taux d'intérêt réduirait également le service de la dette publique. Deux facteurs contribuent à des taux d'intérêt plus faibles que dans un *Currency Board* : la disparition de la prime de risque sur la monnaie nationale ; la baisse des coûts de gestion des opérations financières qui n'occasionnent plus d'opérations de conversion. Les taux d'intérêt domestiques se calquent sur ceux de l'économie émettrice de la xénomonnaie. En réalité, un écart de taux peut subsister, mais celui-ci ne dépend plus que de la divergence des risques crédit entre les deux pays³⁹.

La dollarisation est propice à une *réduction de l'inflation* du fait de la convergence nominale qu'elle est censée induire. En réalité, la stabilité des prix ne résulte pas toujours des mécanismes d'ajustement automatiques censés s'appliquer au sein d'une zone monétaire : la dollarisation n'est pas une union monétaire et des écarts de croissance et d'inflation peuvent subsister⁴⁰. La stabilité monétaire est en fait davantage tributaire de l'*effet-discipline* associé à la mise en œuvre de conditions monétaires restrictives, en particulier l'impossibilité de financer le déficit public auprès de la Banque centrale par la création monétaire. A l'image de ce qui se passe lors de la création d'un *Currency Board*, le passage à la dollarisation officielle n'implique pas la fermeture de l'ancienne Banque centrale. Cette dernière subsiste, mais ses prérogatives sont redéfinies.

L'introduction de la monnaie étrangère a également des conséquences positives sur le système financier. La bancarisation de l'économie progresse avec l'augmentation de la confiance des agents dans le système bancaire. Une plus grande confiance des agents aurait également la vertu de faciliter l'intégration du marché financier domestique. Les banques profitent par ailleurs de la diminution du coefficient de réserves obligatoires. La dollarisation va toujours de paire avec l'internationalisation du système bancaire. A l'instar de l'économie panaméenne, l'économie bénéficierait alors de *marchés financiers plus profonds* et d'une facilité accrue d'emprunter ou de prêter sur ces marchés financiers internationaux⁴¹.

Des coûts sous-estimés

La perte de souveraineté monétaire incluse dans la dollarisation ne se réduit pas à la disparition du symbole qui incarne cette souveraineté. Avant cela, elle implique surtout une annihilation de la politique monétaire et de change, plus forte encore que pour le *Currency Board*. Avec la disparition de la monnaie domestique, la politique économique ne peut plus recourir à l'instrument du taux de change. Le recours à toute forme de politique monétaire est également exclue. Les conditions monétaires domestiques sont intégralement subordonnées aux décisions de la Banque centrale émettrice de la xénomonnaie. Curieusement, les plaidoyers en faveur de la dollarisation négligent cette perte d'indépendance de la politique monétaire. C'est qu'en réalité leurs auteurs considèrent cette subordination comme un fait établi, tant en ce qui concerne la régulation de la conjoncture que l'amélioration de la compétitivité structurelle. Ils préfèrent polariser leur attention sur trois autres catégories d'inconvénients : les coûts initiaux de la réforme monétaire ; la perte des « droits de seigneurage » ; la disparition de la fonction de prêteur en dernier ressort. Examinons-les plus en détail.

³⁸ Comme dans le cas du *Currency Board*, on peut contester les arguments insistant sur le caractère prétendument « irréversible » de la dollarisation. Aucun régime monétaire n'est irréversible à long terme. Une économie dollarisée peut toujours réintroduire une monnaie domestique. Il reste cependant vrai que l'ampleur des coûts économiques et politiques associés à la sortie n'invite pas à l'envisager sérieusement autrement que dans des situations de crise grave.

³⁹ Voir Quenan (2001 p.7).

⁴⁰ Voir Bogetic (2000 p.202).

⁴¹ Voir Bourguinat (2001 p.63).

La catégorie de coûts qui paraît la plus accessoire a trait aux conditions du passage à la xénomonnaie. La conversion des prix et la mutation du système de paiements impliquent des dépenses importantes (changements des distributeurs de billets, des logiciels informatiques des banques...).

La seconde catégorie de coûts a trait aux pertes des « droits de seigneurage ». L'abondante littérature sur le sujet reprend la distinction opérée par S. Fischer entre les pertes liées au seigneurage *brut* et celles liées au seigneurage *net*⁴². Le *coût de seigneurage brut* ou *coût de stock* correspond au coût initial engendré par l'achat des pièces et billets auprès de la Banque centrale étrangère pour remplacer la monnaie nationale détenue par les banques et le public. La mise en circulation de la xénomonnaie s'opère soit à travers une mobilisation des réserves de change antérieures, soit à travers un emprunt extérieur. Les autorités monétaires se privent ainsi des revenus perçus sur leurs réserves préalables en devises ou subissent le coût des emprunts. Ce *coût de seigneurage brut* est d'autant plus faible que l'économie est dollarisée *de facto*. On notera que le passage à la dollarisation à partir d'une économie sous *Currency Board* s'avère peu coûteux dans la mesure où l'intégralité de la base monétaire est déjà couverte par la xénomonnaie. Le *coût de seigneurage net* ou *coût de flux* se rapporte au manque à gagner résultant de la disparition des revenus tirés de façon permanente à travers les intérêts de la contrepartie de la base monétaire⁴³. Selon cette approche, le gouvernement se priverait des « revenus de seigneurage » captés à travers l'émission et ces derniers profiteraient en définitive au pays émetteur — les Etats-Unis dans le cas de la dollarisation *stricto sensu*.

Bien que les calculs laissent apparaître des pertes de seigneurage relativement modestes⁴⁴ et que la notion de seigneurage demeure ambiguë sur le plan théorique⁴⁵, les partisans de la dollarisation ont imaginé récemment des formules ingénieuses de « partage des droits de seigneurage » entre les économies dollarisées et les Etats-Unis. Les propositions américaines, synthétisées dans l'*International Monetary Stability Act* du sénateur Connie Mack⁴⁶ encouragent la signature d'accords bilatéraux, préfigurant ainsi un modèle de régime monétaire à mi-chemin entre la dollarisation unilatérale et l'union monétaire complète avec les Etats-Unis. De tels accords ne constitueraient pas une nouveauté. Un dispositif relativement similaire fonctionne déjà au sein de la *zone monétaire commune* (CMA) constituée par la Namibie et le Lesotho autour du rand sud-africain. En Europe, des accords ou des conventions monétaires similaires associent des micro-Etats indépendants — Monaco, Saint-Marin, Andorre — à l'Union monétaire. Les formules de redistribution imaginées dans le cas de la dollarisation américaine demeurent cependant très complexes⁴⁷ et appellent des négociations prolongées entre les signataires du traité d'association. C'est pourquoi, des auteurs tels que R. Barro⁴⁸, ont préconisé des solutions plus simples, comme par exemple, pour l'Argentine, le transfert, en une seule fois, de l'équivalent en dollars de la circulation en peso.

La troisième catégorie d'inconvénients se rapporte à la disparition de la fonction de prêteur en dernier ressort assumée traditionnellement par la Banque centrale. On retrouve ici une contrainte du *Currency Board*. Des modes d'intervention restaient néanmoins possibles, en particulier à travers la constitution de réserves de change excédentaires susceptibles d'être mobilisées en cas de tension sur la liquidité. Le régime de dollarisation paraît *a priori* plus contraignant dans la mesure où les réserves de change disparaissent. Des propositions visant à prévenir l'apparition de crises bancaires ont été avancées⁴⁹. Ces propositions sont calquées sur celles qui ont été avancées pour pallier l'absence de prêteur en dernier ressort dans un *Currency Board* : système d'assurance bancaire, fonds d'assurance des dépôts, amélioration

⁴² Voir Fischer (1982). Pour une actualisation et une application de cette approche au cas de la dollarisation, voir Fischer (1993).

⁴³ Le manque à gagner est particulièrement évident lorsque l'on compare la dollarisation intégrale au régime de *Currency Board* : en substituant de la xénomonnaie ne portant aucun intérêt à une base monétaire couverte par des bons du Trésor américain rémunérés, le gouvernement se prive des intérêts perçus sur les réserves de change.

⁴⁴ Une estimation de ce transfert net négatif pour l'Argentine donne un chiffre de 700 millions de dollars par an, ce qui équivaut à 0,2 % du PIB et 1,2 % des recettes gouvernementales (Bourguinat 2001 p.65). D'autres calculs appliqués à l'Amérique du sud font apparaître un *coût de seigneurage* équivalent en moyenne à 2,3 % du PIB — allant de 0,5 % pour l'Argentine à 7 % pour l'Equateur (Bogetic 2000 p.199).

⁴⁵ Selon A. Cencini (2001 p.7), « Les pertes de seigneurage représentent une erreur de raisonnement résultant d'une compréhension erronée des mécanismes bancaires contemporains ». Voir également Gnos (1994).

⁴⁶ Voir JEC (1999) (2000).

⁴⁷ Velde et Veraciento (2000) proposent de calculer la valeur cumulée du seigneurage futur à partir d'une estimation actualisée du taux d'augmentation future de la base monétaire. Dans les propositions du *Joint Economic Committee* (JEC 2000), la répartition du seigneurage s'établit comme suit : [(Montant de la base monétaire en dollars sur la période considérée x Taux d'intérêt sur les bons du Trésor américain à 90 jours) - Coûts nets de fonctionnement de la Fed] x Part de l'économie dollarisée dans la base monétaire dollar x Proportion du revenu de seigneurage payé par les Etats-Unis.

⁴⁸ Voir Barro (1999).

⁴⁹ Voir en particulier Velde & Veraciento (2000).

du système de compensation interbancaire, constitution d'un fonds de réserve en dollars géré par le gouvernement, constitution de lignes de crédit pré-négociées auprès d'institutions financières étrangères, etc. A l'instar de ce qui se passe en *Currency Board*, ces dispositions ne sauraient être aussi efficaces que les opérations classiques de refinancement et de prêt en dernier ressort. La capacité d'injection de liquidité fait l'objet d'un rationnement : les montants accumulés en prévision des mauvais jours sont limités et les lignes de crédits accordées par les institutions financières sont plafonnées. Outre le risque de fournir des ressources en quantités insuffisantes, ces dispositifs présentent l'inconvénient d'être extrêmement coûteux. Compte tenu de ces difficultés, il apparaît évident qu'un système bancaire d'une économie officiellement dollarisée n'est pas viable sans relations privilégiées avec le système bancaire du pays émetteur ou sans un accès aisé aux euromarchés. Il convient de noter que d'un point de vue théorique, il est toujours possible d'imaginer des mécanismes visant à rétablir des modalités de prêt en dernier ressort illimité au niveau domestique. Moyennant quelques aménagements, le régime de dollarisation peut inclure un système d'alimentation en liquidité ultime. Des dispositions réglementaires peuvent être adoptées, conférant à une institution en charge de la compensation interbancaire — par exemple l'ancienne Banque centrale — le privilège de pouvoir créer de la monnaie ultime *ex nihilo* par un simple jeu d'écritures — en créditant le compte des banques⁵⁰. Cette modalité de prêt en dernier ressort reste toutefois circonscrite à une émission de monnaie ultime *scripturale*. Ceci implique que l'institution en question n'est pas à même de fournir de la liquidité sous forme de monnaie manuelle (billets) puisque, par définition, celle-ci est émise à l'étranger. Elle ne peut donc pas faire face à d'éventuelles ruées sur les guichets des déposants qui demanderaient la conversion de leurs dépôts en billets. Ceci explique sans doute pourquoi les économies officiellement et intégralement dollarisées telles que l'Equateur ou le Panama maintiennent des dispositifs de mise en circulation de pièces locales.

Le principe de coïncidence entre espace monétaire et espace de production contrarié

Les analyses en termes de coûts-avantages permettent d'établir rapidement des prescriptions en faveur ou en défaveur de ce régime monétaire⁵¹. On peut chercher à dépasser cette approche en s'interrogeant sur le rapport que le principe de dollarisation entretient avec la dimension *spatiale* de la monnaie. La conclusion est alors sans équivoque : la dollarisation entre en conflit avec la logique de l'*économie monétaire de production*, car elle tend à invalider le principe macroéconomique de coïncidence entre l'*espace monétaire* et l'*espace social de production*.

--La dimension spatiale de la monnaie

A l'instar des analyses qui privilégient la nature *sociopolitique* ou *institutionnelle* de la monnaie, la prise en considération de la dimension *spatiale* de la monnaie a pour point de départ le primat de l'unité de compte. Selon cette approche, l'apparition de la monnaie ne répond pas à un besoin d'un intermédiaire des échanges, mais à celui de compter les biens produits par les différents membres d'une communauté, d'une société. La monnaie fournit une mesure de la production. Elle permet de dénombrer le « produit », en établissant la correspondance entre une unité de compte et une quantité donnée de chaque bien. Par ce biais, les richesses créées, hétérogènes par nature, sont homogénéisées au sein d'un même espace. *La monnaie norme ainsi la production au sein d'un même espace : celui de l'économie monétaire de production* au sens de Keynes⁵² ; l'*espace monétaire* coïncide ou fusionne avec l'*espace de production*⁵³.

L'organisation des espaces économiques n'est pas neutre. Depuis l'avènement d'une organisation des espaces politiques autour des Etats-nations, la coïncidence *espace monétaire/espace de production* a privilégié la relation *one money/one nation* décrite par Helleiner et Cohen⁵⁴. Si l'Etat-nation constitue, encore

⁵⁰ Pour une exploration plus en détail de cette hypothèse, voir Le Maux (2001).

⁵¹ Voir par exemple les prescriptions de C. Quenan (2000) établies à partir d'un calcul d'indices de « faisabilité » et de « désirabilité » de la dollarisation officielle et intégrale.

⁵² C'est dans le régime capitaliste salarial que cette opération de mesure de la production apparaît le plus aisément. L'acte de rémunération des salaires constitue en effet le mode de monétisation de la production le plus évident et confirme la validité du lien monnaie-production souligné par Keynes. On oublie trop souvent un élément primordial donné par Keynes dans la *Théorie générale* pour désigner l'*économie monétaire de production* : la proposition de considérer l'unité de salaire comme le pilier du processus d'homogénéisation des grandeurs économiques.

⁵³ Pour une approche des *espaces monétaires* proche de celle développée ici, voir Ingham (2001).

⁵⁴ Voir Helleiner (1999) et Cohen (2001).

aujourd'hui, le cadre majeur de la fusion *espace monétaire/espace de production*, il ne représente cependant pas le cadre exclusif de cette relation. D'autres modes de fusion l'ont précédé (communauté, sociétés primitives...) et lui succéderont sans doute. Le principe *one money/one nation* est de plus en plus contesté aujourd'hui. Plusieurs phénomènes apparus récemment viennent battre en brèche ce principe : la mondialisation, la constitution de la zone euro, le développement des monnaies parallèles et, ce qui nous intéresse ici, la dollarisation. Or, si ces différents éléments tendent de plus en plus à invalider la relation *espace monétaire/espace national*, ils ne sauraient invalider un autre principe beaucoup plus général et de nature macroéconomique : le principe de coïncidence entre *espace monétaire* et *espace de production* qui définit toute *économie monétaire de production*. Quel que soit le mode d'organisation des espaces politiques, une unité de compte spécifique à un espace monétaire norme un espace de production intégré — que cet espace social de production revête la forme d'une société primitive ou celle d'un Etat-nation.

En apposant une monnaie « étrangère » à un espace de production isolé, la *dollarisation officielle et intégrale* pose un défi certain au principe de coïncidence entre *espace monétaire* et *espace de production*. Désormais, deux *espaces de production* cohabitent au sein d'un *espace monétaire* commun. L'*espace de production* équatorien et l'*espace de production* américain partagent ainsi l'*espace monétaire* du dollar. Quelles sont les conséquences de telles distorsions ? Pour répondre à cette question, nous intégrerons les apports de la *théorie des zones monétaires optimales* à la réflexion sur les *espaces monétaires* menée dans cette section.

--Espace monétaire et zone monétaire optimale

Si l'on cherche à évaluer le degré d'optimalité des zones monétaires constituées à partir des économies dollarisées ou candidates à la dollarisation, force est de constater que peu d'entre elles remplissent avec l'économie émettrice de la xénomonnaie les critères de la *zone monétaire optimale*. Le principal critère rendant pertinent la constitution d'un espace monétaire unifié est le *degré d'ouverture commerciale*. Cela ne peut concerner que de micro-territoires déjà fortement intégrés à l'économie principale. Ce n'est évidemment pas le cas de l'Argentine, dont seulement 20 % des exportations étaient destinées aux Etats-Unis, fin 2000 — contre 27 % pour les pays de la zone euro. Le second critère d'optimalité se rapporte à la *mobilité du facteur travail* intra et intersectoriel. Au regard de ce critère, l'Equateur ou les économies de l'Europe centrale et orientale n'ont pas intérêt à la dollarisation⁵⁵. Le troisième critère, celui des *transferts financiers intra-zones*, est tout aussi insignifiant. En l'absence de coopération renforcée, la résolution des chocs asymétriques semble donc devoir se reporter sur le dernier facteur, celui de la *flexibilité des salaires*. La marge d'ajustement reste cependant étroite : les marchés du travail se rapprochent rarement du modèle idéal néoclassique et le corps social n'est pas toujours prêt à jouer le jeu de la flexibilité des salaires.

En dépit d'une intégration commerciale et financière parfois élevée, les espaces dollarisés ne sauraient donc constituer des *zones monétaires optimales* : l'absence de mécanismes communs d'ajustement — flexibilité partagée des prix et des salaires, mobilité du travail, intensité des flux de capitaux, transferts financiers susceptibles de compenser les chocs asymétriques et les écarts intra-régionaux —, à laquelle s'associe l'absence de sensibilité commune aux chocs, ne plaide pas en faveur de la dollarisation. Bien au contraire, une analyse en termes de ZMO invite à recommander la solution de la dollarisation dans les cas où elle n'est pas envisagée — par exemple en Tunisie et au Maroc, où les parts des exportations à destination de l'UE atteignent respectivement 70 % et 50 % — et à la déconseiller là où elle est projetée — Argentine — où vient d'être réalisée — Equateur⁵⁶.

En supprimant les monnaies nationales, la dollarisation permet, certes, de mesurer le degré de *convergence nominale* : l'unicité de l'unité de compte au sein de la zone dollarisée rend une comparaison des prix aisée et tend, en théorie, à harmoniser ces derniers. Mais au-delà de cette *convergence nominale*, la dollarisation ne doit pas faire oublier les efforts à fournir en matière de *convergence réelle*, c'est-à-dire les coûts liés à l'*hétérogénéité a priori des conditions de production et de répartition au sein d'un espace*

⁵⁵ Les mouvements de personnes sont largement découragés par les distances, les différences culturelles et linguistiques, la diversité de la structuration des marchés du travail, mais également les politiques d'immigration des pays-centres (voir par exemple l'attitude de l'UE à l'égard des populations désireuses de quitter les économies euroisées de l'ex-Yougoslavie — Kosovo, Monténégro, Bosnie-Herzégovine).

⁵⁶ Voir Bourguinat (2001 p.70).

monétaire homogène car centré sur la même unité de compte. Comme dans tout processus d'intégration, les disparités des variables réelles ou structurelles, au départ importantes, doivent s'estomper rapidement pour assurer la réussite de la dollarisation. Avant la dollarisation, les taux de change étaient préservés et susceptibles d'être utilisés comme variable d'ajustement ; des productions nationales aux niveaux de productivité hétérogènes pouvaient subsister et rester compétitives sur les marchés internationaux. Mais avec la dollarisation, l'instrument du taux de change a disparu ; les divergences réelles — productivité, salaires réels, fiscalité, etc. - apparaissent au grand jour ; les producteurs inégalement armés se retrouvent en concurrence au sein de l'espace monétaire homogène. Le risque est alors d'aboutir à une spécialisation cantonnant l'économie dollarisée dans une production demandant beaucoup de main d'œuvre peu qualifiée, ou à un développement massif du chômage dans les secteurs mis en concurrence directe avec les industries à haute valeur capitaliste de l'économie d'ancrage.

IV. DOLLARISATION, MONNAIE INTERNATIONALE ET HEGEMONIE MONETAIRE

La dollarisation officielle ranime, s'il en était besoin, les discussions autour du statut des monnaies internationales. Le processus de substitution pure et simple de monnaies nationales par des devises-clés accroît, en effet, le poids de ces dernières au niveau international et accrédite la thèse d'un second processus plus global, celui de la consolidation monétaire autour de trois blocs monétaires, centrés sur le dollar, l'euro et le yen. Face à la montée de l'utilisation de devises-clés en dehors de leur zone d'émission, quelle est l'attitude des économies émettrices ? Compte tenu de la prééminence de la dollarisation *stricto sensu* sur l'euroïsation, l'analyse privilégiera l'attitude des Etats-Unis. Nous verrons comment l'hypothèse d'un élargissement du statut de l'euro comme monnaie internationale rend incertaine la pérennité de la position attentiste des Etats-Unis face à la dollarisation.

Le « *benign neglect* » des Etats-Unis

L'officialisation récente du dollar en Equateur et au Salvador, l'éventualité de sa généralisation en Argentine, ou encore les projets d'union monétaire au sein de l'ALENA — voire à l'ensemble des Amériques (« *Western hemisphere* ») —, sont autant de phénomènes qui ont obligé les autorités américaines à dévoiler leur position face à la dollarisation. En principe, trois attitudes sont possibles dans le cas des Etats-Unis : (1) le découragement actif des pays tentés par la dollarisation ; (2) la neutralité passive — politique du « *benign neglect* » — ; (3) l'encouragement actif en faveur de la dollarisation⁵⁷. Washington privilégie pour l'instant la seconde attitude⁵⁸. Et on peut penser qu'il en sera ainsi aussi longtemps que la prééminence du dollar sur la scène internationale sera préservée. Seule une éventuelle remise en cause de la suprématie du dollar par l'euro pourrait inciter les Etats-Unis à modifier les plans actuels.

La position américaine résulte des prises de position du Trésor, de la *Fed* et du Département d'Etat. Elle s'appuie sur la prise en compte des avantages et inconvénients, aussi bien économiques, politiques que géostratégiques, découlant de la dollarisation. Intéressons-nous tout d'abord aux implications économiques.

Les avantages économiques à attendre s'établissent à quatre niveaux. Tout d'abord, la dollarisation renforcerait le « privilège exorbitant » dont bénéficient déjà les Etats-Unis en faisant accepter leur propre monnaie dans les transactions internationales, en contradiction avec le principe selon lequel « nul ne peut payer avec sa propre dette » ; les Etats-Unis resteraient ainsi préservés de la charge de l'ajustement. Ensuite, la dollarisation intégrale préserverait les Etats-Unis de la rémunération des réserves en dollars accumulées par les Banques centrales des économies non dollarisées, sous la forme de bons du Trésor américain par exemple. Le troisième avantage purement économique réside dans la diminution des coûts de transaction qu'impliquerait l'élimination du risque de change. Cela impliquerait un quatrième avantage de portée plus

⁵⁷ Voir Cohen (2001).

⁵⁸ Y compris en Irak. Des régimes de dollarisation officielle et intégrale et de *Currency Board* ont été imaginés par le Département du Trésor américain, mais ils restent pour l'instant à l'état de projet. Le dinar irakien – à l'effigie de Saddam – continue de circuler, parallèlement au dinar « suisse » - utilisé principalement au Kurdistan -, au dollar américain et à d'autres devises.

générale : l'instauration d'un environnement plus stable et favorable au développement du commerce et aux investissements américains⁵⁹.

Le premier coût économique se rapporte au partage des « recettes de seigneurage » avec les économies dollarisées. Ce coût est relativement mineur. Les principaux inconvénients économiques dérivent principalement des conséquences potentielles sur la politique monétaire américaine d'une circulation sans cesse élargie du dollar à l'étranger. L'offre et la demande de dollar dans les économies dollarisées, non contrôlées par la *Fed*, ne risquent-elles pas d'affecter la liquidité globale du dollar et par ce biais d'influencer les décisions de la politique monétaire américaine ? Par ailleurs, que se passerait-il si une ou plusieurs économies dollarisées décidaient de réintroduire leurs propres monnaies ? La « dé-dollarisation » ne risquerait-elle pas de provoquer une dépréciation brutale du dollar sur les marchés des changes ? On le voit, les risques d'une extension de la dollarisation se rapportent à la supposée perte de contrôle du pouvoir monétaire. On aborde alors les questions de la souveraineté monétaire et des implications de nature (géo)politique posées par la dollarisation.

Les Etats-Unis peuvent tirer un double intérêt (géo)politique de la dollarisation. Tout d'abord, en exerçant, seuls, le *pouvoir monétaire* affilié au dollar, les Etats-Unis établissent implicitement une relation hiérarchique avec l'économie dollarisée. Pour B. Cohen : « A travers la dollarisation, les Etats-Unis acquièrent un instrument d'influence potentiellement puissant. La relation avec un pays dollarisé est clairement hiérarchisée — impliquant un lien de domination et de dépendance — et cette hiérarchisation signifie inévitablement une vulnérabilité »⁶⁰. L'exemple des sanctions prises en 1988 à l'encontre du Panama et ses conséquences sur l'économie domestique — recul du PIB de 18,6 % — montrent l'étendue et l'efficacité des moyens de coercition⁶¹. Ainsi, comme le note B. Théret : « Une pleine dollarisation correspond à la remise entre des mains étrangères du monopole légitime de la violence de la monnaie »⁶².

Le second intérêt (géo)politique a trait au *prestige* que la dollarisation peut apporter aux Etats-Unis. La monnaie, on l'a vu, exerce un rôle symbolique, dont ne se privent généralement pas les émetteurs : « Passant de main en main, observés en détail dès l'enfance, mémorisés par un usage quotidien et familier, pièces et billets constituent des instruments de communication et de propagande de premier choix. En tant qu'objets de circulation perpétuelle et de diffusion très large, ils sont en mesure de véhiculer des messages disposant d'une réception sans équivalent, virtuellement illimitée, contribuant ainsi à façonner l'image de marque du pouvoir émetteur »⁶³. L'utilisation du dollar implique le renforcement de l'influence du dollar et de ce qu'il représente à travers un modelage au quotidien des croyances et les perceptions de chacun⁶⁴. Compte tenu de ces avantages potentiels, les coûts de la dollarisation pour les Etats-Unis paraissent dérisoires. En particulier, le reversement d'une partie des « droits de seigneurage » aux économies dollarisées peut davantage être assimilé à une forme de *prime à la dollarisation* qu'à un véritable coût financier pour les Etats-Unis.

L'euroisation, défi au dollar ?

Si les autorités américaines maintiennent, pour l'instant, une stratégie de non-coopération à l'égard de la dollarisation, c'est d'abord parce que cette attitude permet de tirer des avantages (géo)politiques sans engager directement la responsabilité américaine dans les affaires monétaires et financières des économies dollarisées. Contrairement à tout traité d'association monétaire, la dollarisation officielle unilatérale n'implique aucun engagement formel de la part des Etats-Unis. En particulier, la *Fed* n'est pas tenue d'assurer instantanément le rôle de prêteur en dernier ressort auprès des banques de l'économie dollarisée. On peut s'interroger sur la pérennité de l'attitude passive de la part des Etats-Unis pour au moins trois

⁵⁹ Nous reprenons ici les conclusions du rapport de la *Joint Economic Commission* présenté au Congrès américain en 1999-2000 (JEC 2000).

⁶⁰ Cohen (2001 p.4).

⁶¹ La crise du Panama — économie dollarisée depuis 1904 — a éclaté en 1988, à la suite de la volonté américaine de renverser le Général Noriega, accusé de corruption et de pratiques favorables au trafic de drogue. Washington a réussi à démonétiser l'économie panaméenne : les avoirs panaméens dans les banques américaines ont été gelés ; les paiements et virements en dollar à destination du Panama ont été interdits ; la crise de liquidité a entraîné la fermeture de plusieurs banques locales — obligeant les autorités locales à chercher à créer une monnaie de substitution.

⁶² Théret (2003 p.10).

⁶³ Caire (2001 p.1).

⁶⁴ Le façonnement des croyances et des perceptions à travers les pratiques monétaires de dollarisation reste cependant une arme à double tranchant : la dollarisation peut, certes, renforcer le prestige de l'émetteur, mais comme le rappelle B. Cohen (2001 p.5), elle peut également être la cible des critiques et contribuer à ternir l'image de l'émetteur. Par exemple, la crise équatorienne a provoqué des réactions hostiles aux Etats-Unis et dénonçant la « dollarisation de la pauvreté ».

raisons. Tout d'abord, les autorités américaines peuvent-elles réellement rester indifférentes aux situations monétaires et financières des économies dollarisées ? Par exemple, quelle serait la réaction des Etats-Unis, face à une sévère et brutale crise de liquidité dans une économie dollarisée — hypothèse largement plausible compte tenu de l'absence supposée de prêteur en dernier ressort domestique ? Se contenteraient-ils de rester immobiles face à une crise susceptible d'affecter les banques américaines ? Comme toute Banque centrale confrontée à la montée d'un risque systémique, la *Fed* ne déclencherait-elle pas des modes d'action de prêt en dernier ressort ?

Ensuite, il convient de prendre en compte l'impact de l'effet-taille de l'économie dollarisée. La position du *benign neglect* à l'égard d'économies de taille relativement réduite, telles que l'Equateur ou le Salvador, s'avère très confortable pour les Etats-Unis. Mais le serait-elle autant si la dollarisation atteignait des économies plus importantes telles que le Mexique, le Brésil ou l'Argentine ?

Enfin et surtout, la position américaine ne peut être détachée de l'évolution de l'euro sur la scène internationale. Si l'euro était amené à concurrencer le dollar en tant que devise internationale, nul doute que la stratégie américaine se ferait plus active. Il est tout à fait significatif que les positions favorables à la dollarisation aux Etats-Unis ont progressé au fur et à mesure que l'unification monétaire se concrétisait en Europe et que les projets d'intégration monétaire des PECO — voire du Maghreb — à l'Union Européenne prenaient de l'ampleur. Pour l'instant, les autorités européennes font officiellement peu de cas de la montée du rôle international de l'euro. L'euroisation ne fait officiellement pas partie des préoccupations de la BCE. L'euroisation officielle du Monténégro et du Kosovo — ainsi que sa possible extension à l'ensemble des Balkans — est d'abord la conséquence logique de la « markisation » de la région ; elle répond à des impératifs de stabilisation monétaire dans une perspective d'intégration monétaire. Plusieurs éléments concourent à la remise en question de cette apparente insouciance européenne vis-à-vis du statut international de l'euro. Un des principaux arguments en faveur de la création de la monnaie unique n'était-il pas la constitution d'une monnaie capable de s'opposer au dollar et d'affirmer l'Europe en tant que puissance ? L'évolution du taux de change euro/dollar ne constitue-t-elle pas un élément de représentation symbolique de la « force » ou de la « faiblesse » de l'euro ? Enfin, ne peut-on pas voir dans la décision de la BCE d'émettre des billets de 200 et 500 euros la volonté de concurrencer le billet vert de 100 dollars, principale réserve de valeur internationale⁶⁵ ? Les velléités hégémoniques ne sont donc pas absentes des prises de décision européennes. Une fois encore, les considérations (géo)politiques ont emboîté le pas aux motivations purement économiques. L'euroisation est une option parmi d'autres pour contrer l'hégémonie du dollar. Si cette dynamique s'accélérait, les Etats-Unis ne se contenteraient sans doute plus de la simple assistance technique et logistique qu'ils apportent en cas de dollarisation officielle d'économies périphériques.

CONCLUSION

Les enjeux de la dollarisation dépassent largement ceux du *Currency Board*. Appréhendée à un niveau très général, la dollarisation implique une redéfinition des espaces monétaires et du rôle des pays émetteurs des xénomonnaies. Au niveau des économies qui font le choix de remplacer la monnaie nationale par une monnaie étrangère, la dollarisation pose la question de la *souveraineté monétaire*. Cette appréhension de la *souveraineté monétaire* à travers le thème de la dollarisation oppose deux approches fondamentalement opposées.

La première approche considère qu'il est temps d'abandonner l'idée de *souveraineté monétaire* — « [...] concept qui a trop souvent été utilisé pour excuser les mauvaises performances que les Banques centrales ont imposé à leurs concitoyens »⁶⁶ — et de la remplacer par le concept de *souveraineté du consommateur*⁶⁷. On aboutit alors à l'idée selon laquelle ce sont les préférences des agents économiques qui doivent définir le cadre monétaire et non un pouvoir centralisé. Cette vision est conforme aux préceptes

⁶⁵ « Compte tenu de l'écrasante préférence des étrangers et de l'économie souterraine à utiliser des billets à dénomination élevée, la décision [de la BCE] d'émettre des grosses coupures constitue un mouvement agressif visant à s'accaparer une large part de la demande de devises fortes provenant des pays en développement » (Rogoff 1998 p.264). La dénomination de 500 euros représente, en effet, une valeur nettement supérieure à celle attachée aux plus grosses coupures utilisées antérieurement en Europe. Le billet de 500 euros a été introduit, officiellement, pour rassurer le public allemand. Mais à la veille de la mise en circulation de ces billets, la principale demande provenait de l'extérieur de la zone euro — en particulier de Russie.

⁶⁶ Schuler (2000 p.6).

⁶⁷ Le concept de *souveraineté du consommateur* a été développé initialement par l'économiste sud-africain W.H. Hutt (1940).

hayékiens : la monnaie est un simple intermédiaire des échanges ; les agents doivent pouvoir choisir librement les instruments monétaires qui leur sont offerts par le marché ; la dollarisation répond à la préférence des agents pour une xénomonnaie de qualité et s'inscrit dans le contexte général de mondialisation et de privatisation qui exclut toute forme de souveraineté monétaire⁶⁸.

La seconde approche rejette cette conception de la monnaie comme un simple intermédiaire des échanges et réhabilite l'idée de la souveraineté monétaire. Les difficultés éprouvées par les économies émergentes pour mener à bien des politiques monétaires et de change conformes à leurs besoins ne doivent pas inciter à préconiser leur annihilation au nom de l'impératif de crédibilité. Selon cette approche, la monnaie a une dimension *sociopolitique* et *institutionnelle* : la dollarisation apparaît alors comme un symptôme de crise. Si l'on s'arrête sur la dimension *spatiale* de la monnaie, la dollarisation signifie la juxtaposition d'un espace monétaire unique et de plusieurs espaces sociaux de production distincts. A la différence de l'union monétaire, la *souveraineté monétaire* n'est pas partagée. Les orientations monétaires sont définies par l'émetteur de la xénomonnaie. La dollarisation officielle et intégrale n'est donc une solution envisageable que pour un nombre restreint de situations :

- Soit à titre « définitif », pour une économie de taille réduite, très fortement intégrée à l'économie émettrice de la xénomonnaie, et/ou présentant une flexibilité suffisante de son marché du travail. Jusqu'en 2000 — c'est-à-dire avant la dollarisation officielle de l'Equateur -, c'était le cas de la plupart des économies officiellement dollarisées. Il convient d'ajouter qu'une dollarisation négociée avec le pays émetteur est préférable à la dollarisation « unilatérale ».
- Soit à titre « définitif », pour une économie spécialisée dans les activités financières internationales. C'est le cas du Panama, des Iles Anglo-Normandes, du Liechtenstein, de Monaco...
- Soit à titre « provisoire », pour des économies soumises au chaos monétaire et financier après un conflit, une séparation d'un ensemble politique déterminé, et pour lesquelles n'émerge pas encore un statut politique précis — Kosovo, Erythrée.
- Soit à titre « transitoire », pour des économies destinées à intégrer prochainement une union monétaire ; les débats actuels sur l'euroisation des PECO avant leur adhésion à l'Union Européenne, puis à l'UEM, s'inscrivent dans cette perspective. Il existe néanmoins un obstacle à l'euroisation des pays candidats à l'adhésion : seuls ceux qui auront suivi le processus d'intégration classique et respecté les critères d'adhésion pourront à terme adopter l'euro. C'est pourquoi la Commission européenne s'est jusque-là opposée à toute forme d'euroisation précipitée des pays candidats. Ces pays devront renforcer leur convergence et attendre plusieurs années avant d'utiliser l'euro comme monnaie officielle... contrairement au Monténégro et au Kosovo où l'euro circule depuis le 1^{er} janvier 2002.

⁶⁸ « Les symboles économiques traditionnels de souveraineté seront bientôt des dinosaures. Partout dans le monde, les compagnies aériennes, de téléphone, les banques, ainsi et les autres institutions, autrefois des forteresses représentatives des nations, sont en voie de privatisation et placées sous le contrôle du marché. [...] Il est temps pour les politiques de réduire le spectre des souverainetés monétaires en traitant les monnaies comme ce qu'elles sont : de simples intermédiaires des échanges » (Farrell & Lund 2000 pp.56-57).

Références bibliographiques

- AGLIETTA, M. & CARTELIER, J. [1998], « Ordre monétaire des économies de marché », in AGLIETTA, M. & ORLEAN, A. (dir.) [1998], *La monnaie souveraine*, Odile Jacob, Paris, pp.129-158.
- AGLIETTA, M. & ORLEAN, A. (dir.) [1998], *La monnaie souveraine*, Odile Jacob, Paris.
- AGLIETTA, M. & ORLEAN, A. [2002], *La monnaie entre violence et confiance*, Odile Jacob, Paris.
- ALLEGRET, J.-P. [1993], « Keynes et Sraffa : la question de l'étalon de mesure en économie internationale », Atelier *Histoire monétaire* du GdR *Monnaie et financement* (CNRS), Paris 1-2 avril.
- ANDERSON, B. [1991], *Imagined Communities. Reflections on the Origins and Spread of Nationalism*, Verso, Londres.
- BALINO, T., BENNETT, A. & BORENSZTEIN, E. [1999], « Monetary Policy in Dollarized Economies », *IMF Occasional Paper* 171.
- BARRO, R. [1999], « Let the Dollar Reign From Seattle to Santiago », *The Wall Street Journal*, 8 mars.
- BENASSY-QUERE, A. [2000], « Régimes de change : avec ou sans sucre ? », *La Lettre du CEPPII* 191.
- BERG, A. & BORENSZTEIN, E. [2000], « The Choice of Exchange Rate Regime and Monetary Target in Highly Dollarized Economies », *IMF Working Paper* WP/00/29.
- BLANC, J. [2001], *Les monnaies parallèles. Unité et diversité du fait monétaire*, L'Harmattan, Paris.
- BOGETIC, Z. [2000], « Official Dollarization: Current Experiences and Issues », *Cato Journal* 20.2, pp.179-213.
- BOURGUINAT, H. [2001], *L'euro au défi du dollar. Essai sur la monnaie universelle*, Economica, Paris.
- BOURGUINAT, H. & DOHNI, L. [2002], « La dollarisation comme solution en dernier ressort », *Revue Française d'Economie* XVII.1, pp.57-96.
- CAIRE, G. [2001], « Les monnaies comme mass medias : du franc à cheval de 1360 aux portails, fenêtres et ponts de 2002 », Colloque *Du franc à l'euro : changements et continuité de la monnaie*, Poitiers 14-16 novembre.
- CALVO, G. & VEIGH, C. [1996], « From Currency Substitution to Dollarization and Beyond », in G. CALVO, G. & VEIGH, C. (ed.), *Money Exchange Rates and Output*, MIT Press, pp.153-175.
- CALVO, G. [2000], « The Case for Hard Pegs », Colloque *To Dollarize or not to Dollarize? Currency Alternatives to the Western Hemisphere*, North-South Institute, Ottawa, 4-5 octobre.
- CATAO, L. & TERRONES, M. [2000], « Determinants of Dollarization: The Banking Side », *IMF Working Paper* WP/00/146.
- CAVALLO, D. [1999], « La qualité de la monnaie », *Economie Internationale* 80, pp.103-118.
- CENCINI, A. [2001], « What Future for the International and the European Monetary Systems? », mimeo., Centre for Banking Studies, Lugano.
- COHEN, B.J. [1998], *The Geography of Money*, Cornell University Press, Ithaca, New York.
- COHEN, B.J. [2000a], « Dollarisation : la dimension politique », *L'Economie Politique* 5, pp.88-112.
- COHEN, B.J. [2000b], « Money and Power in World Politics », in LAWTON, T.C. & VERDUN, A.C. (ed.), *Strange Power*, Ashgate Publishing.
- COHEN, B.J. [2001], « Monetary Governance in a World of Regional Currencies. U.S. Policy on Dollarization: A Political Analysis », mimeo.
- DE LA TORRE, A. [2000], « Dollarization in Ecuador », Colloque *To Dollarize or not to Dollarize? Currency Alternatives to the Western Hemisphere*, North-South Institute, Ottawa 4-5 octobre.
- DEAN, J. [2000], « De Facto Dollarization », Conference *To Dollarize or not to Dollarize: Exchange Rate Choices for the Western Hemisphere*, Ottawa, 4-5 octobre.
- FARRELL, D. & LUND, S. [2000], « The End of Monetary Sovereignty », *The McKinsey Quarterly* 4, pp.56-67.
- FEIGE, E.L., FAULEND, M. et al. (2000), « Currency Substitution, Unofficial Dollarization and Exchange Rate Policy », *Sixth Dubrovnik Economic Conference*, Dubrovnik, 28-29 juin.
- FISCHER, S. [1982], « Seigniorage and the Case for a National Money », *Journal of Political Economy* 90, pp.295-313.
- GNOS, C. [1994], « Le seigneurage bancaire, mythe ou réalité ? », *Revue Banque*, juillet-août, pp.24-26.
- GUIDOTTI, P. & RODRIGUEZ, C. [1992], « Dollarization in Latin America: Gresham's Law in Reverse? », *IMF Staff Papers* 39, pp.518-544.

- HANKE, S.H. [1999], « Dollarisation-Linchpin of the New International Financial Architecture », *Central Banking* 9.4 pp.63-68.
- HELLEINER, E. [1999], « Denationalising Money ? Economic Liberalism and the 'National Question' in Currency Affairs », in GILBERT, E. & HELLEINER, E. (ed.), *Nation States and Money*, Routledge, Londres.
- HUTT, W.H. [1940], « The Concept of Consumers' Sovereignty », *Economic Journal* 50.197, pp.66-77.
- INGHAM, G. [2001], « De nouveaux espaces monétaires ? », Conférence de l'OCDE : *L'avenir de l'argent*, Luxembourg, 11-13 juillet.
- JEC [2000], « Basics of Dollarization », *Joint Economic Committee Staff Report*, Congrès américain, Washington, janvier.
- LE MAUX, L. [2001], « Dollarisation et Euro-isation officielles : analyse critique et alternative », *mimeo.*, LED-EPEH/MINI-FORUM.
- LEVY-YEYATI, E. & STURZENEGGER, F. [2002] (dir.), *Dollarization*, MIT Press, Londres.
- POLITRONACCI, E. [2002], « L'euro et les Etats et territoires associés à l'Union monétaire », *Bulletin de la Banque de France* 97, pp.45-56.
- PONSOT, J.-F. [2002], « Le *Currency Board* ou la négation de la Banque centrale. Une perspective historique du régime de caisse d'émission », Thèse, Université de Bourgogne.
- PORTER, R.D. & JUDSON, R.A. [1996], « The Location of U.S. Currency: How Much is Abroad? », *Federal Reserve Bulletin* 82.1.
- QUENAN, C. [2000], « La dollarisation : avantages et inconvénients », *Techniques Financières & Développement* 61, pp.5-16.
- ROGOFF, K. [1998], « Blessing or Curse? Foreign and Underground Demand for Euro Notes », in BEGG, D. & al. (ed.), *EMU. Prospects and Challenges for the Euro*, Blackwell, Oxford, pp.261-303.
- SALAMA, P. [1988], *La dollarisation*, Agalma-La Découverte, Paris.
- SCHULER, K. [2000], « What Use is Monetary Sovereignty? », *mimeo.*, août, www.dollarization.org.
- SCHULER, K. [2002], « Dollarization, at the Intersection of Economics and Politics », *mimeo.*, juin, www.dollarization.org.
- SGARD, J. [2000], « La crise équatorienne et l'architecture financière internationale », *La Lettre du CEPII* 188.
- THERET, B. [1998], « Les dimensions sociopolitiques de la monnaie », *Revue du Marché Commun et de l'Union Economique* 422 ; reprod. in *Problèmes Economiques* 2597, pp.26-30.
- THERET, B. [2003], « La dollarisation : polysémie et enflure d'une notion », projet d'article pour le « Cours de la recherche », *Critique internationale*, 28 février.
- VELDE, F. & VERACIENTO, M. [2000], « Dollarization in Argentina. Economic Perspectives », *Foreign Reserve Bank of Chicago*, 1^{er} trimestre.
- WRAY, L.R. [1998], *Understanding Modern Money: The Key to Full Employment and Price Stability*, Edward Elgar, Cheltenham.

Annexe 1
Economies officiellement dollarisées ou bimonétarisées, juillet 2002

Economies	Population	Statut politique actuel	Xénomonnaie officielle actuelle
Andorre (Principauté d')	73000	Etat indépendant	Euro (2002) en remplacement du franc français et de la peseta espagnole(1278)
Chypre du Nord	180000	Territoire autonome <i>de facto</i> , « République turque de Chypre du nord » (1983) non reconnue	Livre turque (1974)
Cité du Vatican	900	Etat indépendant	Euro* (2002) en remplacement de la lire italienne (1929).
Costa Rica	3500000	Etat indépendant	Dollarisation à l'étude
Equateur	11700000	Etat indépendant	Dollar US (2000)*
Géorgie du Sud		Dépendance des Iles Malouines	Livre des Falkland
Groenland	55000	Dépendance danoise (statut d'autonomie interne depuis 1979)	Couronne danoise (1968) en remplacement de multiples devises (XVIIIème siècle)
Guam	134000	Dépendance américaine	Dollar US (1898)
Guatemala	10900000	Etat indépendant	Régime bimonétaire : dollar US (2001) + quetzál
Ile de Man	69000	Dépendance britannique	Livre sterling (1961)
Iles Anglo-Normandes	120000	Dépendances britanniques	Livre sterling (1914)
Iles Cook	18500	Territoire associé à la Nouvelle-Zélande	Dollar néo-zélandais (1995)
Iles Féroé	45400	Dépendance danoise (statut d'autonomie interne depuis 1948)	Régime bimonétaire : couronne danoise + émission de billets locaux (<i>Currency Board</i>)
Iles Malouines (Falkland)	2100	Dépendance britannique (revendiquée par l'Argentine)	Régime bimonétaire : livre sterling (1899) + livre des Falkland (<i>Currency Board</i>)
Iles Marshall	61000	Etat librement associé aux Etats-Unis	Dollar US (1944)
Iles Norfolk	2000	Dépendance australienne	Dollar australien (1900)
Iles Pitcairn	42	Territoire d'outre-mer britannique	Régime bimonétaire : dollar US + dollar néo-zélandais
Iles Turks et Caicos	21000	Territoire d'outre-mer britannique	Régime bimonétaire : livre sterling + dollar US (1973)
Iles Vierges Américaines	100000	Dépendance américaine	Dollar US (1917)
Iles Vierges Britanniques	18000	Territoire d'outre-mer britannique	Dollar US (1973)

Kiribati (Iles Gilbert)	82000	Etat indépendant	Dollar australien (1979) en remplacement de la livre sterling (1943)
Kosovo	2000000	Territoire sous mandat de l'ONU. Statut final à définir	Euro (2002) en remplacement du mark allemand
Liberia	3140000	Etat indépendant	Régime bimonétaire : dollar US + dollar libérien
Liechtenstein	31000	Etat indépendant	Franc suisse (1921)
Mariannes du Nord	49500	Dépendance américaine	Dollar US (1944)
Mayotte	95000	Collectivité départementale française**	Euro (2002) en remplacement du français
Micronésie	121000	Etat librement associé aux Etats-Unis	Dollar US (1944)
Monaco (Principauté de)	32000	Etat indépendant	Euro* (2002) en remplacement du franc français (1865)
Monténégro	650000	Membre de « l'Etat de Serbie-et-Monténégro »	Euro (2002) en remplacement du mark allemand
Nauru	10000	Etat indépendant	Dollar australien (1914)
Niue	2200	Territoire associé à la Nouvelle-Zélande	Dollar néo-zélandais (1901)
Palau	17000	Etat indépendant	Dollar US (1944)
Panama	2700000	Etat indépendant	Dollar US* (1904)
Porto Rico	3800000	Dépendance américaine	Dollar US (1899)
Sainte-Hélène		Dépendance britannique	Livre sterling (1834)
Saint-Marin (République de)	26000	Etat indépendant	Euro* (2002) en remplacement de la lire italienne (1897)
Saint-Pierre-et-Miquelon	6400	Collectivité territoriale française**	Euro (2002) en remplacement du franc français
Salvador	5900000	Etat indépendant	Dollar US (2001). Disparition progressive du colón
Samoa américaines	56000	Dépendance américaine	Dollar US (1899)
Timor Oriental	800000	Etat indépendant	Dollar US (2000)
Tokelau	1500	Dépendance néo-zélandaise	Dollar néo-zélandais (1926)
Tuvalu (Iles Ellice)	11000	Etat indépendant	Dollar australien (1892)

Les Etats indépendants apparaissent en ombré dans le tableau

*Plus émission de pièces locales.

**Mayotte est devenue une « collectivité départementale française » en 2001. A ne pas confondre avec Saint-Pierre-et-Miquelon qui est une « collectivité territoriale française », les « départements d'outre-mer » (Guadeloupe, Martinique, Guyane, Ile de la Réunion) qui utilisent l'euro à l'instar des autres départements français, ou encore les « territoires d'outre-mer » (Nouvelle-Calédonie, Polynésie française, Wallis et Futuna) qui appartiennent à la zone franc. Contrairement aux DOM, les TOM, Mayotte et Saint-Pierre-et-Miquelon ne font pas partie de l'UE.

Sources : Schuler (1999), Bogetic (2000), JEC (2000), FMI, *The Economist*, *International Currency Review*, Ponsot (2002), Bourguinat & Dohni (2002)