

## **Pourquoi l'Equateur a-t-il choisi de dollariser son économie ?**

Jean-Marc Huguenin, Quito

Version de l'auteur publiée dans le quotidien Le Temps en date du 15 mai 2001

### **Sommet des Amériques et dollarisation**

Le troisième Sommet des Amériques s'est terminé le 22 avril à Québec. Les 34 chefs d'Etat qui y ont participé ont réitéré leur volonté de renforcer la démocratie, de développer la prospérité commune et de diminuer la pauvreté dans les pays membres. Pour réaliser ces objectifs, ils ont reconnu en outre la nécessité d'une intégration économique dans une Zone de libre-échange des Amériques (ZLEA) d'ici 2005. Cette zone a notamment pour buts de faciliter les flux de capitaux, de marchandises et de services entre les frontières. L'Union Européenne (UE), avec l'introduction d'une monnaie commune, l'euro, a décidé de former un bloc monétaire unique. L'utilisation d'une seule monnaie permet de réduire les frais de transaction et l'incertitude liée aux variations des taux de change entre les différents pays. Une plus grande stabilité favorable au développement des échanges commerciaux se crée ainsi. Au sein des Amériques, l'Equateur a anticipé la création d'un bloc monétaire qui utiliserait le seul dollar américain comme monnaie unique pour la réalisation de toutes les transactions financières. Le dollar agirait comme une sorte de lubrifiant pour permettre une meilleure fluidité des échanges commerciaux internationaux dans la zone de libre-échange nouvellement créée. Le gouvernement équatorien a décidé de dollariser officiellement son économie en janvier 2000.

### **Qu'est-ce que la dollarisation officielle d'une économie ?**

La dollarisation officielle est un processus selon lequel un Etat accepte le dollar américain comme étant la seule et unique monnaie légale utilisable dans toutes les transactions et opérations monétaires à l'intérieur de son territoire national. D'autre part, cet Etat renonce à imprimer des billets d'une quelconque monnaie. La dollarisation officielle est une décision étatique qui aboutit au renoncement et au retrait de l'ancienne monnaie nationale.

L'Equateur achèvera son processus de dollarisation officielle le 8 juin 2001. A cette date, tous les sucres, monnaie nationale, auront été échangés contre des dollars américains par la banque centrale d'Equateur (Banco Central del Ecuador).

La globalisation de l'économie tend à créer des zones économiques intégrées autour de puissances mondiales. Il n'existe plus aujourd'hui que deux producteurs de boissons gazeuses, deux fabricants d'avions et trois producteurs de pâte dentifrice. Paradoxalement, le monde connaît encore environ 180 monnaies nationales. Le processus de concentration, de rationalisation et d'efficacité dans

lequel nous nous sommes engagés devrait aboutir à la création de trois blocs monétaires majeurs : la zone dollar, la zone euro et la zone yen. La dollarisation devrait s'étendre à d'autres pays. Et nous devrions assister à un processus similaire pour l'euro avec une euroisation ainsi que pour le yen avec une yenisation. Les avantages économiques liés à une meilleure stabilité monétaire suite à la suppression des taux de changes entre les différentes monnaies intégrées et les gains de transaction sont deux arguments qui incitent à la poursuite de ce phénomène monétaire lancé par l'Equateur.

## **Pourquoi l'Equateur a-t-il décidé de dollariser son économie ?**

En 1999, l'économie équatorienne se trouvait dans un état de coma profond. L'inflation était galopante et atteignait plus de 60%, le produit intérieur brut avait chuté de plus de 7% et le taux de chômage dépassait les 15%. Pire, les agents économiques (consommateurs, entreprises et investisseurs) n'accordaient plus aucune confiance dans leurs autorités gouvernementales. La mauvaise gestion de l'Etat et la corruption généralisée dans toute la société équatorienne constituaient deux caractéristiques structurelles de l'économie. Ces différentes constatations incitèrent le gouvernement à envisager une dollarisation officielle comme la seule et unique option viable pour réactiver son économie.

- **Electrochoc psychologique**

Une dollarisation officielle produit un effet psychologique immédiat. Elle représente un signal adressé aux différents agents économiques pour restaurer la confiance. Les autorités monétaires (la banque centrale) sont muselées de facto. Elles perdent leur pouvoir d'imprimer de la monnaie et de provoquer, par conséquent, une inflation insoutenable. Les autorités politiques récupèrent leur crédibilité en s'imposant cette camisole de force. Elles ne peuvent plus faire pression sur la banque centrale pour l'émission de monnaie qui, souvent, représentait un des outils les plus perniciose de la corruption. En effet, des salaires élevés étaient versés à différents fonctionnaires en faisant simplement tourner la planche à billet. Les autorités politiques s'imposent également une rigueur dans les dépenses publiques puisqu'elles ne peuvent plus se procurer la monnaie nécessaire à leur financement. Les investisseurs étrangers peuvent envisager plus sereinement des plans d'investissements productifs à long terme en anticipant une stabilisation des valeurs macroéconomiques. La dollarisation rassure quant à ce facteur déterminant dans le processus de développement d'une économie. Les consommateurs retrouvent confiance dans une monnaie, son pouvoir d'achat, et dans leurs autorités.

La corruption d'un pays et d'une société est difficilement mesurable. Pricewaterhousecoopers, une société de conseil, a élaboré pour la première fois en janvier 2001 un indice d'opacité pour 35 pays. Cet indice mesure le degré d'opacité dans les systèmes légaux, macroéconomiques, fiscaux, comptables ainsi

que le niveau de corruption. L'Equateur est le neuvième pays le plus opaque au niveau de l'indice total. Il faut relever que sur les dix pays d'Amérique centrale et latine testés (Guatemala, Mexique, Venezuela, Chili, Uruguay, Pérou, Colombie, Brésil, Argentine et Equateur) il est celui qui occupe le plus mauvais rang. Pire encore, si l'on isole la composante 'corruption' de l'indice, l'Equateur se positionne au sixième rang des pays les plus corrompus. D'autre part, selon une étude de la BankBoston, l'Equateur est toujours le pays le moins attractif d'Amérique latine aux yeux des investisseurs en 2001. Comparativement aux autres pays considérés, la dollarisation, après une année d'implémentation, n'est pas encore parvenue à donner un avantage comparatif significatif à l'Equateur

- **Catalyseur dans le processus des réformes économiques**

Une dollarisation officielle facilite l'intégration financière de l'Equateur, des Etats-Unis et du reste du monde à un moment où se construisent de nouvelles zones de libre-échange comme la Zone de libre-échange des Amériques. La fluidité des mouvements de capitaux, de biens et de services s'intensifie. Une économie dollarisée incite à l'ouverture et à la transparence. Elle joue le rôle de catalyseurs dans le processus des réformes économiques. Jusqu'à présent, ni les lettres d'intention du FMI, ni les exigences des créanciers de la dette publique, ni aucunes autres formes de pressions économiques ou politiques n'étaient parvenues à inciter le gouvernement équatorien à entreprendre en profondeur les réformes structurelles et institutionnelles nécessaires. La dollarisation favorise et privilégie la promotion des exportations comme principal moyen de se procurer des dollars, grâce à un solde positif de la balance des paiements, et de permettre ainsi une croissance de la masse monétaire et de l'économie. Il n'est dès lors pas étonnant de constater que la dollarisation officielle en Equateur s'accompagne d'une série de mesures facilitant son implémentation, comme les privatisations d'entreprises et l'ouverture de tous les secteurs économiques à la concurrence internationale.

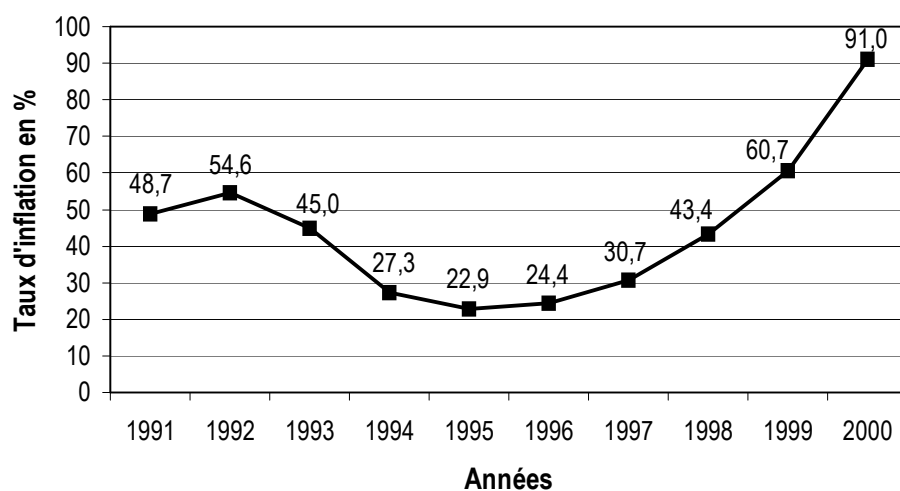
- **Stabilisation de certaines valeurs macroéconomiques**

A terme, le taux d'inflation en Equateur devrait se rapprocher de celui des Etats-Unis. Mais il ne sera pas obligatoirement égal. Le contrôle de la masse monétaire par la Federal Reserve, la banque centrale américaine, affectera de manière similaire l'augmentation du niveau des prix dans les deux pays. Cependant, d'autres variables actives créeront un différentiel de taux d'inflation. Ainsi une amélioration de la productivité américaine aboutissant à une augmentation de la production de biens et de services aura tendance à réduire le taux d'inflation, toutes choses étant égales par ailleurs. Si, de son côté, l'Equateur ne parvient pas à améliorer sa productivité, son taux d'inflation sera supérieur à celui des Etats-Unis.

Après une année de dollarisation, il n'a pas été possible de limiter l'augmentation des prix. En l'an 2000, le taux d'inflation s'est élevé à 91% contre 60.7% en 1999. Cette augmentation de l'inflation, malgré la dollarisation, s'explique en partie par l'évolution du taux de change avec le dollar entre 1999 et 2000 ainsi que par l'augmentation des prix des biens et des services publics ou administrés, comme l'électricité, l'eau, les télécommunications, les transports, le gaz et l'essence. Le FMI prévoit un taux d'inflation de 60% en 2001. L'Institut National de Statistiques équatorien (Instituto Nacional de Estadística) évalue quant à lui un taux annuel d'inflation de l'ordre de 31.2% pour 2001, ce qui correspond à une inflation mensuelle de 2.5%. Le taux d'inflation mensuel s'est élevé à 7% en janvier 2001, à 2.9% en février 2001 et à 2.2% en mars 2001. Selon notre propre estimation et en se basant sur l'augmentation du niveau des prix durant les trois premiers mois de l'année, nous obtenons un taux d'inflation annuel de 54.14%. Il semblerait qu'à court terme il faille compter avec une inflation toujours élevée en terme absolu, les prix équatoriens ayant tendance, dans une phase transitoire, à s'adapter au niveau des prix internationaux. Cependant, la tendance inflationniste est clairement orientée à la baisse.

### **Graphique numéro 1, taux d'inflation en %**

---



Source : Banco Central del Ecuador et propre représentation

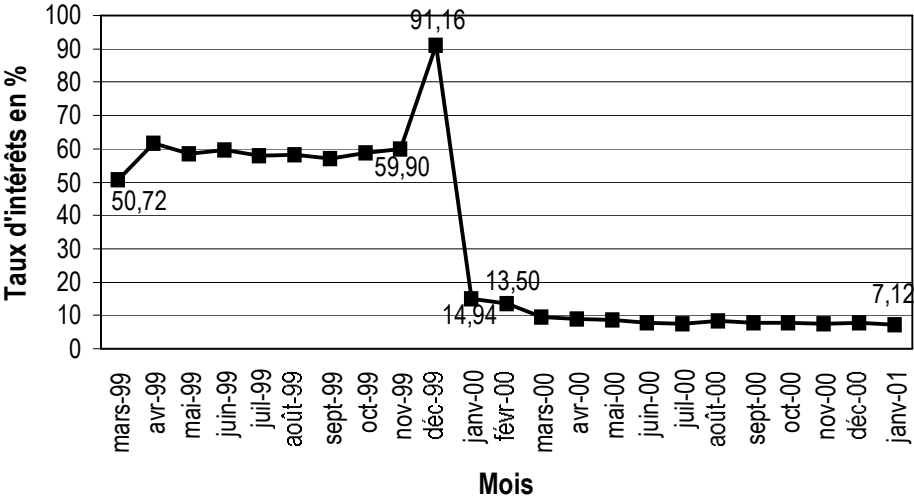
---

Le différentiel entre les taux d'intérêts équatoriens et les taux d'intérêts internationaux devraient se réduire. De manière similaire, ils ne seront pas obligatoirement égaux. Si la dollarisation permet d'éliminer, totalement ou partiellement, du taux d'intérêt nominal les composantes liées au risque de change et aux attentes inflationnistes, elle ne permet pas de gommer le risque-pays lié à l'Equateur. Les conditions politiques, juridiques et sociales constituent un facteur de risque important qui est intégré dans les taux d'intérêts.

Cependant, la dollarisation permettra de révéler l'amplitude de ce risque-pays de manière plus précise. Elle forcera les autorités à prendre les mesures nécessaires pour le réduire. La confiance créée par la dollarisation s'étendra à toute l'économie.

Le taux d'intérêt référentiel de base de la Banco Central del Ecuador a connu une adaptation immédiate suite à la dollarisation en janvier 2000. Entre décembre 1999 et janvier 2000, il a chuté de 91.16% à 14.94%. Depuis mars 2000, ce taux est officiellement exprimé en dollar. Depuis janvier 2000, il a connu une lente et continuelle dégrise pour s'établir à 7.12% en janvier 2001. A titre de comparaison, le funds rate de la Federal Reserve américaine s'établissait à 5.46% en janvier 2000 et à 5.98% en janvier 2001.

**Graphique numéro 2, taux d'intérêt référentiel de base de la Banco Central en %**



Source : Banco Central del Ecuador et propre représentation

**Après une année, les indicateurs économiques sont encourageants**

Il est encore trop tôt pour juger du succès de la dollarisation en Equateur. Cependant, depuis janvier 2000, nous pouvons constater que le taux d'inflation, même s'il reste quelque temps à des niveaux élevés pour cause d'adaptation aux prix internationaux, semble s'inscrire à la baisse. La croissance du produit intérieur brut est en nette reprise en 2000 (+1.9%), avec des prévisions encourageantes pour 2001 (+3.6%). Le taux de chômage poursuit une baisse continuelle depuis février 2000. En décembre 2000, il s'inscrivait à 10.3%. Enfin, le solde de la balance commerciale a connu une très légère détérioration malgré l'excellent comportement des exportations pétrolières.

Si ces quelques évolutions macroéconomiques suffisent à consolider la confiance des investisseurs, des entreprises et des ménages, l'Equateur, avec son modèle inédit de dollarisation de son économie, pourrait créer une 'jurisprudence monétaire' en la matière. D'autres pays en développement d'Amérique latine pourraient être tentés de l'imiter. La conséquence serait la naissance d'une zone de libre-échange des Amériques où seul circulerait le dollar américain...