



Dollarisation : le tout

Socorro Heysen

L'ÉCONOMIE est peut-être une science, mais elle semble aussi obéir aux caprices de la mode. La dollarisation — c'est-à-dire l'utilisation d'une monnaie étrangère, généralement le dollar des États-Unis, à des fins de transaction — était il y a quelques années seulement un thème brûlant des conférences et séminaires économiques. Maintenant que les coûts et les risques de la dollarisation apparaissent plus clairement, les économistes jouent davantage la prudence. Néanmoins, la dollarisation reste chose courante et s'est même intensifiée dans certains pays. Plus récemment, d'autres monnaies, telles que l'euro, sont utilisées à cet effet. Même s'il s'agit en fait d'une *euroisation*, le terme dollarisation est souvent utilisé dans ce cas aussi.

L'utilisation croissante du dollar pour les transactions réelles et financières est souvent une réaction des citoyens ou des pouvoirs publics d'un pays à l'instabilité de la monnaie nationale. Cependant, si l'usage du dollar peut donner lieu à une plus grande stabilité macroéconomique, il peut aussi rendre le système financier plus vulnérable aux crises de liquidité et de solvabilité. En outre, il peut être très difficile de «dédollariser», même si le pays a continué d'utiliser en parallèle sa propre monnaie et s'il en a stabilisé la valeur. En conséquence, la prudence est de mise.

Qu'est-ce que la dollarisation ?

La dollarisation peut prendre des formes multiples. Dans une dollarisation totale ou officielle, une monnaie étrangère — dans ce cas, le dollar — est adoptée par un pays comme monnaie légale principale ou exclusive. Dans une dollarisation partielle ou de fait, un pays garde sa monnaie nationale en circulation, mais permet aussi d'effectuer librement des paiements et des transactions en dollars. Il est utile de distinguer trois types de dollarisation :

- la dollarisation des paiements : le dollar est utilisé essentiellement comme moyen de paiement;
- la dollarisation financière : les résidents détiennent des actifs financiers en dollars;
- la dollarisation réelle : les prix et/ou salaires intérieurs sont fixés en dollars.

Il n'existe qu'une poignée d'économies totalement dollarisées (El Salvador, Équateur et Panama), mais la dollarisation partielle est très répandue. Le ratio dépôts en monnaies étrangères/total des dépôts a augmenté ces dernières années en Amérique latine, en Asie, en Afrique et dans les pays en transition d'Europe (voir tableau).

Pourquoi dollariser ?

La dollarisation tient souvent à des antécédents d'instabilité macroéconomique. En général, la population préfère détenir une monnaie dont le pouvoir d'achat est relativement stable.

C'est pourquoi les résidents de pays où a toujours régné une inflation élevée et instable préféreront sans doute une monnaie étrangère dont la valeur est plus stable.

Les facteurs institutionnels jouent un rôle important dans la détermination des raisons pour lesquelles certains pays ayant des antécédents d'instabilité macroéconomique sont dollarisés et d'autres pas. Certains pays cherchent à limiter la baisse de l'épargne qui peut résulter de l'inflation en autorisant l'utilisation d'une monnaie étrangère; d'autres essaient de résister à la dollarisation en promouvant des systèmes d'indexation financière ou en recourant au contrôle des capitaux. Cela dit, l'absence de marchés financiers profonds à l'appui d'un marché liquide d'instruments indexés ainsi que la simplicité, la transparence et la crédibilité des instruments en dollars sont peut-être les facteurs qui font pencher la balance en faveur d'une dollarisation partielle dans certains pays.

La Bosnie-Herzégovine, Israël, le Mexique, la Pologne et la Slovénie ont dédollarisé leur économie après avoir appliqué une politique crédible de lutte contre l'inflation. Dans certains de ces pays, la dédollarisation a été soutenue par des réglementations, et même par une conversion forcée en monnaie nationale des actifs ou passifs en dollars. Mais, pour des raisons qui ne sont pas bien comprises, la dollarisation a persisté, voire progressé, dans de nombreux pays même après la stabilisation de la monnaie nationale. Pour les pays tentés par la dédollarisation forcée, la fuite des capitaux peut être considérable (en 1982, au Mexique, elle a été estimée à 6,5 milliards de dollars) et elle n'assure pas toujours un recul soutenu de la dollarisation, comme en témoignent la Bolivie (1982) et le Pérou (1985).

Tout se paie

Si une dollarisation partielle peut accroître l'intermédiation financière dans certains pays, elle expose aussi davantage le système financier aux risques de liquidité et de solvabilité. Lorsque ces risques ne sont pas bien évalués et maîtrisés par les institutions financières et autres opérateurs, ils peuvent être source de turbulences — et même les aggraver — en provoquant des retraits massifs de dépôts bancaires et des crises financières.

Dans un système dollarisé, il y a un risque de liquidité lorsque la couverture des passifs en dollars des banques est insuffisante. Une augmentation supposée du risque-pays ou du risque bancaire pourrait pousser les déposants ou autres créanciers à convertir leurs dépôts ou lignes de crédit en dollars liquides, ou à les transférer à l'étranger. Les passifs en dollars doivent être réglés au pair contre des monnaies étrangères. Si ces passifs ne sont pas couverts par un niveau suffisant d'actifs liquides en dollars à l'étranger, les banques pourraient manquer de réserves liquides en dollars et épuiser alors les réserves de change de la banque centrale. Les ruées sur leurs passifs en dollars peuvent être provoquées par une détérioration de la situa-

est de maîtriser les risques

La dollarisation en marche

La dollarisation gagne du terrain en dépit des risques.

(ratio dépôts en monnaies étrangères/total des dépôts bancaires)

Régions	Nombre de pays	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Amérique du Sud	9	45,8	41,6	44,6	48,1	49,2	50,9
Économies en transition	26	37,3	38,9	43,5	44,3	46,9	47,7
Moyen-Orient	7	36,5	37,2	37,7	37,5	38,2	41,9
Afrique	14	27,9	27,3	27,8	28,9	32,7	33,2
Asie	13	24,9	28,0	26,8	28,8	28,7	28,2
Amérique centrale	6	23,2	23,4	24,7	24,8	25,2	27,3
Caribbes	10	6,3	7,6	6,8	6,7	6,1	6,2
Pays développés	14	7,4	7,5	7,5	6,7	7,0	6,6

Sources : *International Financial Statistics*, système électronique d'échange de données du FMI; publications de diverses banques centrales.

tion macroéconomique, comme au Mexique en 1982, en Argentine et en Uruguay en 2001, et en Bolivie en 2003.

Dans les systèmes financiers partiellement dollarisés, les risques de solvabilité résultent d'un déséquilibre entre les actifs et les passifs en monnaies étrangères ainsi que des effets que de fortes dépréciations de la monnaie nationale peuvent ainsi avoir sur la valeur nette. Ce manque de concordance existe lorsque les actifs en monnaies étrangères ne correspondent pas aux passifs en ces monnaies. Quand les passifs en monnaies étrangères d'une banque sont plus élevés que ses actifs en ces monnaies, une dépréciation de la monnaie nationale réduira sa valeur nette et pourrait compromettre sa solvabilité. C'est ce qui se passe lorsqu'une banque accepte des dépôts en monnaies étrangères et accorde des prêts en monnaie nationale. Elle s'expose à ce que l'on appelle le risque de change. Lorsqu'une banque prête à des entreprises ou à des ménages dont les actifs et les passifs en monnaies étrangères diffèrent, elle peut subir des pertes indirectement à la suite d'une dépréciation de la monnaie nationale, même s'il y a concordance de ses propres actifs et passifs en monnaies étrangères. En raison de la dépréciation, l'emprunteur non couvert subit une perte qui pèse sur sa capacité d'assurer le service du prêt, d'où un risque de défaut de paiement. Lorsqu'une grande partie du portefeuille de prêts du système bancaire est concentrée sur le crédit à ce type d'emprunteurs, les banques sont exposées à un risque de crédit qui résulte du risque de change de leurs emprunteurs. Ces pertes peuvent menacer la solvabilité des banques.

Comment maîtriser les risques

Les gouvernements de certaines économies dollarisées appliquent des mesures complémentaires pour réduire la vulnérabilité de leur système financier : des mesures prudentielles visant à maîtriser les risques de liquidité et de solvabilité de la dollarisation vont de pair avec des mesures destinées à rendre

la monnaie nationale plus attrayante et à réduire la dollarisation.

Les mesures qui visent à limiter les risques de liquidité sont courantes dans les économies très dollarisées, mais leur portée et leur nature varient. Un volume élevé d'actifs liquides en monnaies étrangères en espèces ou déposés à l'étranger sert souvent de volant de sécurité. Cela permet de réduire la probabilité d'un épuisement des liquidités en cas de retraits massifs de dépôts bancaires, ainsi que celle de retraits massifs proprement dits. Dans certains pays, une grande partie de ces actifs liquides correspond aux réserves de change de la banque centrale. Dans d'autres, les institutions financières déposent aussi une grande quantité d'actifs liquides à

l'étranger, soit volontairement, soit en application de la réglementation prudentielle (sous forme de liquidités ou de réserves obligatoires). L'objectif de cette réglementation est d'assurer que les banques partagent le coût de détention de liquidités élevées et internalisent donc les risques inhérents à une économie dollarisée. D'autres pays disposent de mécanismes explicites qui permettent à la banque centrale de fournir des liquidités en monnaies étrangères. La crédibilité de ces mécanismes est accrue si les réserves de change officielles sont abondantes.

Quoique encore rares, les mesures visant à maîtriser le risque de crédit lié au change se répandent. Leur principal objectif est d'encourager les créanciers et les débiteurs à internaliser les coûts de fonctionnement dans une économie dollarisée. Parmi le large éventail de mesures possibles figurent l'interdiction ou le plafonnement des prêts en monnaies étrangères à des emprunteurs non couverts (Argentine, Chili, Liban) et le relèvement des provisions ou des exigences de fonds propres pour les prêts non couverts (Géorgie). Certains pays ont établi des règles pour la gestion des risques de crédit qui obligent explicitement les institutions financières à évaluer le risque de crédit lié au change de leurs emprunteurs potentiels et effectifs (Pérou).

Les mesures ayant pour objectif de rehausser l'attrait de la monnaie nationale visent en général à réduire les risques et les coûts liés à son utilisation. Il s'agit notamment de maintenir l'inflation à un faible niveau, d'éliminer le plafonnement administratif des taux d'intérêt, de réduire les coefficients élevés de réserves obligatoires non rémunérées sur les dépôts en monnaie nationale, d'adopter le ciblage de l'inflation et des régimes de change plus flexibles, de développer le marché des titres publics libellés en monnaie nationale et de rendre plus efficace le système de paiement national. ■

Socorro Heysen est Conseiller en assistance technique au Département des systèmes monétaires et financiers du FMI.