



HAL
open science

”Argentina o dolarización”, ou quand la monnaie revient à la souveraineté

Jérôme Blanc

► **To cite this version:**

Jérôme Blanc. ”Argentina o dolarización”, ou quand la monnaie revient à la souveraineté. Potier, Jean-Pierre ;. Les marmites de l’histoire: mélanges en l’honneur de Pierre Dockès, Classiques Garnier, pp.409-442, 2014, Bibliothèque de l’économiste. halshs-01016336

HAL Id: halshs-01016336

<https://shs.hal.science/halshs-01016336>

Submitted on 2 Jul 2014

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L’archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d’enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

**« Argentina o dolarización »,
ou quand la monnaie revient à la souveraineté**



Photo auteur. Buenos Aires, 2004

1. Un retournement

Si « *l'historicisme est surtout misérable lorsqu'il est implicite* », comme l'écrivent Pierre Dockès et Bernard Rosier en avant-propos de *L'histoire ambiguë*¹, l'économicisme n'est pas moins condamnable, et il est dangereux. Les circonstances d'un retournement historique survenu dans les rapports de l'économie à la société en Argentine au tournant de 2002-03 fournissent une illustration dramatique et exemplaire de ces deux points. La thèse en est si simple que j'en ai presque honte : en matière de décisions souveraines, rien n'est irréversible, pas même les décisions conduisant à une disparition des outils de la souveraineté. L'idée même d'institutions définitives voire éternelles n'engage que ceux qui y croient tout au long de leur existence, ce qui suffit par ailleurs à leur donner sens. Le cas de la Grèce dans la zone euro dix ans après le drame argentin pourrait finir par valider une fois encore cette idée. Il faut toutefois ajouter une thèse complémentaire : en matière historique, rien n'est réversible. Supprimer une institution honnie n'efface pas ses effets, qui peuvent au contraire continuer de jouer un rôle majeur voire écrasant dans la période qui suit. C'est de cette combinaison de réversibilité souveraine et d'irréversibilité historique, toutes deux niées par l'économicisme ambiant, celui des années de la grande récession (depuis 2008)

* Université Lumière Lyon 2 et UMR Triangle, Institut des sciences de l'homme, 14 avenue Berthelot, 69363 Lyon cedex 07 (France). Tél : 04 72 72 64 07, fax : 04 72 72 65 55. E-mail : Jerome.Blanc@univ-lyon2.fr

¹ De telles phrases projettent le jeune économiste en formation dans des abîmes insondables dont il ne ressort pas indemne. Les textes et les cours de Pierre Dockès ont largement contribué à mon envie de poursuivre mes études par et dans la recherche.

comme celui de la crise argentine des années 1999-2002, dont traite modestement ce texte.

Au cours des années 1990, la théorie des « solutions en coin » conduisait à voir dans les régimes de changes opposés et radicaux que sont le flottement pur et l’ancrage nominal définitif les seules solutions efficaces et crédibles à l’instabilité monétaire. En avril 1991, l’Argentine a été le premier grand pays indépendant du monde à adopter la solution d’un ancrage nominal sous la forme d’une caisse d’émission². Dans la foulée, on abandonna l’austral en janvier 1992 pour recréer le peso, monnaie historique de l’Argentine³. L’objectif était d’en finir avec les années d’inflation puis d’hyperinflation que l’Argentine venait de connaître. Toutefois, en 1999, l’annonce officielle du projet d’abandonner sa monnaie nationale au profit du seul dollar a constitué un aveu d’échec de la solution de l’ancrage. Par défaut de crédibilité, ce régime apparaissait désormais comme un moyen terme intenable. Il n’était pas assez rigide pour être crédible, ce qui entraînait des attaques spéculatives sur la dévaluation de la monnaie, comme celles qui se développèrent en 1998 contre le peso, et poussait les taux d’intérêt à la hausse⁴. Mais il était aussi trop rigide compte tenu de ce défaut de crédibilité. A ce régime de 1991 qui devait être définitif si ce n’est « *éternel* », comme le formule Roig (2007), et que l’on pensait à l’abri des manœuvres politiques du fait qu’il procédait de la loi (mais non de la Constitution), il semblait y avoir deux portes de sortie.

La première consistait en une fuite en avant dans la logique de l’importation de la crédibilité monétaire d’une devise de référence en passant à une dollarisation officielle et intégrale, la monnaie nationale disparaissant purement et simplement. La

2 En anglais, *currency board*. Il est notable que la terminologie courante argentine évitait le terme anglo-saxon et évitait aussi sa traduction en castillan (*caja de conversión*, qui correspond au régime mis en place en 1890) au profit du nom de la loi l’ayant mis en place (*ley de convertibilidad*) voire au profit de la seule idée de convertibilité (*convertibilidad*).

3 *Peso* est le nom de l’unité monétaire historique de l’Argentine, qu’elle n’a abandonné qu’en 1985 lors de la création de l’austral dans le cadre d’un plan destiné à casser l’hyperinflation.

4 Dans les termes de Hanke et Schuler, les promoteurs les plus acharnés de ce type de régime durant la première moitié des années 1990, il s’agissait d’un *currency board-like system*, souffrant en conséquence de ne pas être un pur *currency board* (Hanke et Schuler, 1999 et Hanke, 2002a et 2002b). Il y a là une « *mistaken identity* » (Schuler, 2004). L’idéal imaginé par Hanke et Schuler requiert la destruction de la banque centrale et prend la forme d’une caisse située à l’étranger qui ressemble fort aux caisses d’émission des colonies de l’Empire britannique. Plus le temps a passé, plus Hanke et Schuler ont jugé nécessaire de se désolidariser de la forme de caisse d’émission mise en place en Argentine – comme ailleurs, du reste. Ce qui n’empêchait pas Hanke (2002b) de proclamer son rôle dans la construction de ces systèmes pourtant « non-orthodoxes », y compris celui Argentin ! D’autres préféraient parler, d’une façon plus neutre, de modèles AEL pour qualifier la communauté de régime monétaire en Argentine, Estonie et Lituanie (Tsang, 1999).

seconde consistait au contraire à abandonner cette logique au profit du retour à un régime de change autonome et doté d'une certaine flexibilité. Pour beaucoup, cela revenait à choisir entre le Charybde de la perte absolue de souveraineté et le Scylla de régimes aux contours flous et susceptibles de dégénérer dans des phases inflationnistes violentes dont on croyait s'être débarrassé.

Jusqu'en 1998 cependant, en dehors de quelques voix discordantes comme celle de Eduardo Curia, pourtant porteur d'une proposition de caisse d'émission en 1989, l'opposition était entre ceux qui croyaient encore à la caisse d'émission (ou ceux qui y avaient cru mais qui taisaient leurs doutes par crainte de précipiter la fin, redoutée, de ce régime : c'est ce que Roig qualifie de « *silence des autorisés* », cf Roig, 2007) et ceux qui n'y avaient jamais cru en tant que régime durable. Les premiers, Hanke et Schuler en tête, proposèrent de tels dispositifs pour l'Indonésie et pour la Russie, dans le feu de leurs crises monétaires et financières. Les seconds considéraient que ce régime finirait par apparaître tellement rigide qu'il faudrait un jour en sortir, et que la sortie devrait alors se faire dans le sens du regain d'autonomie monétaire.

Le 13 janvier 1999, la dévaluation du real par le Brésil soumit l'Argentine à de nouvelles pressions dans un contexte où son incapacité à ajuster sa compétitivité par le change la jetait dans une grave récession dont elle ne sortirait qu'en 2003. Le 15 janvier, l'officialisation de l'intention du président argentin Carlos Saúl Menem de sortir de la caisse d'émission en abandonnant purement et simplement le peso complexifia considérablement la donne. Il serait difficile de dénombrer les textes d'économistes écrits dans les deux à trois ans qui suivirent cette annonce. Les institutions internationales (Banque mondiale et FMI), la Banque inter-américaine de développement mais aussi le Trésor états-unien et le Congrès états-unien se penchèrent sur la question, d'autant plus qu'elle passa la frontière argentine : en Amérique latine, la question fut posée sérieusement en Equateur, au Salvador, au Mexique, au Brésil, en Colombie, au Chili, au Guatemala, au Honduras, au Costa Rica, au Pérou, au Venezuela (Ponsot, 2002 et Brenta, 2004). Beaucoup des analyses d'économistes portaient sur la faisabilité d'un espace latino-américain dollarisé. L'introduction de l'euro en 1999 constituait alors un modèle ou un contrepoint commode (voir par exemple Guidotti et Powell, 2002) et, dans le projet de dollarisation (terme particulièrement flou), c'est le choix entre une dollarisation unilatérale ou bien les conditions d'une dollarisation bilatérale impliquant un accord avec les Etats-Unis qui était en jeu. L'Equateur s'engagea dans cette voie en 2000 et le Salvador fit de même en 2001. Le Guatemala s'avança jusqu'au milieu du gué, maintenant en circulation sa monnaie aux côtés du dollar.

Il n'est pas exagéré de dire que, en 2001, le système politique, économique et social argentin s'effondra (voir le tableau 1). Le chaos accoucha d'une sortie de la caisse d'émission par la restauration de l'autonomie monétaire et une « *pesification* » asymétrique de l'économie. En peu de temps, le paysage argentin mais aussi latino-américain se transforma fortement, de sorte que Noemí Brenta notait, début 2004, que « *le thème de la dollarisation intégrale des économies latino-américaines paraît être passé de mode* » (Brenta, 2004).

C'est sur ce retournement que ce texte vise à apporter quelques éclairages. Après avoir repris les moments forts correspondant au choix de la caisse d'émission (1989-1991) (section 2), aux propositions de dollarisation intégrale (1999-2001) (section 3) et au retour de la souveraineté (2001-03) (section 4), on développera une double analyse relative à ce qui a pu se jouer durant ces trois à quatre années (section 5). A un premier niveau d'analyse, ce retournement est celui d'un triomphe sinon durable, du moins provisoire, de la souveraineté, en particulier dans sa dimension monétaire. A un second niveau, ce retournement signe l'échec d'un programme théorique économiste au sens où il exclut de son analyse la dimension politique de la monnaie et où il en infère des préceptes d'ingénierie économique insoutenables au plan politique.

Tableau 1 – Principales données économiques et sociales, 1988-2003

	1988-1990	1991-1994	1995-1998	1999-2000	2001	2002	2003
Croissance du PIB (taux annuel moyen)	-4,3%	+7,7%	+3,6%	-2,1%	-4,4%	-10,9%	8,8%
Inflation (moyenne des taux en glissement annuel)	743,1%	24,6%	0,7%	-1,3%	-1,5%	41%	3,7%
Soldes publics (moyenne des taux annuels, en % PIB)	-16,4%	-0,6%	-2%	-3,4%	-5,4%	-2,3%	+0,9%
Chômage (moyenne des taux)	7%	8,6%	15%	14,2%	18,3%	17,8%	14,5%
Sous-emploi (moyenne des taux)	8,5%	9%	12,9%	14,3%	15,6%	19,9%	16,3%
Total chômage + sous-emploi	15,5%	17,6%	27,9%	28,5%	33,9%	37,7%	30,8%

Sources : INDEC et, pour les soldes publics, Avila (2011)

2. Premières propositions et choix d'une caisse d'émission (1989-1991)

Dès 1989 apparaissent des propositions de dollarisation intégrale et officielle et des propositions de caisse d'émission, ou *currency board*, ce qui prendra le nom de *convertibilidad* dans le contexte argentin. Ces propositions sont liées. La caisse d'émission, en effet, n'est pas incompatible avec une forme de dollarisation, qui cependant ne peut pas être intégrale (puisque'une caisse d'émission consiste à émettre de la monnaie nationale à partir de réserves égales ou supérieures en devises). En outre, certaines propositions lient caisse d'émission et dollarisation officielle intégrale en considérant que l'une est une alternative possible à l'autre (Almansi et Rodríguez, 1989a, b). D'autres enfin envisagent plutôt le lien de manière séquentielle, ce qui d'un point de vue logique revient au même : les impasses de la caisse d'émission peuvent trouver une porte de sortie dans la dollarisation officielle intégrale, ce qui fait de la première une solution à défaut de la seconde, moins facilement praticable d'un point de vue politique. C'est pourquoi il n'est pas évident de démêler les deux types de propositions. Il faudrait ajouter un troisième terme logique à ces combinaisons de deux éléments, qui cependant apparaît de manière moins centrale dans les débats : la concurrence monétaire est un autre moyen de stabilisation monétaire. On la retrouve dans le substrat théorique des idées de Cavallo (2001, p. 254, se référant à Hayek, cité par Roig, 2007, p. 43) comme, de manière plus évidente, celles de Almansi et Rodríguez ou celles de Hanke et Schuler (tous deux se réfèrent au *free banking* et citent Selgin, voir par exemple Schuler, 2002 et Hanke, 2003 ; Schuler est d'ailleurs intervenu en Lituanie en 1990 et 1991 avec Selgin pour proposer un régime de *currency board*, voir Blanc, 2004).

Réflexions en amont de la présidence Menem

Alexandre Roig (2007) a réalisé un travail d'enquête approfondi pour reconstituer à la fois les fondements, l'esprit et l'évolution du projet de caisse d'émission qui est finalement mis en œuvre en avril 1991 par le ministre de l'économie Domingo Cavallo. Dans l'équipe de campagne du candidat Carlos Menem, Cavallo constitue un groupe de réflexion sur la stabilisation monétaire dès le début 1989, avant qu'un accès hyperinflationniste, qui culminera à plus de 40% sur une semaine en juillet 1989, conduise le président Alfonsín à démissionner et ainsi avancer de quelques mois la date de l'élection. Roig s'est concentré sur le groupe d'hommes qui a eu un rôle déterminant dans le projet : outre Cavallo, deux conseillers, Juan Llach, économiste spécialiste de l'hyperinflation, et Horacio Liendo, juriste spécialiste des crises économiques. Dès février 1989, un projet de caisse d'émission est formulé par ce groupe. Il s'agit de stabiliser en provoquant un choc de confiance, tout en préservant la monnaie nationale. Le dollar n'a qu'un rôle de support de la confiance.

C'est aussi à cette époque que le premier texte proposant une dollarisation intégrale d'un pays latino-américain est publié. La proposition vise l'Argentine et émane d'économistes argentins du CEMA, université d'orientation monétariste créée en 1978 durant la dictature militaire marquée par une inflexion ultra-libérale de la politique économique. Almansi et Rodríguez (1989a, b) proposent une réforme monétaire et financière radicale dès avril 1989⁵, c'est-à-dire au début de la phase hyperinflationniste. Cette réforme consisterait d'une part à ce que la banque centrale acquière l'ensemble des passifs et de la monnaie circulant en australes par ses réserves en devises et or, en appliquant un taux de change calculé par le ratio entre ces passifs et les réserves, et d'autre part à ce que les contrats privés libellés en australes soient désormais libellés en devises. Pour remplacer l'austral, on déclarerait l'une de ces devises cours légal. Le terme « dollarisation » n'est pas mentionné mais c'est bien ce que cela signifie ; et cette dollarisation serait officielle et intégrale, selon les critères de Ponsot (2002). Les auteurs de la proposition sont conscients de la difficulté politique d'une telle mesure et dessinent en conséquence une autre voie possible. Il s'agirait d'établir une caisse de conversion, gérée par les représentants de la banque privée et ayant pour unique mission d'émettre une nouvelle monnaie couverte par les devises en réserve. La banque centrale perdrait son rôle d'émetteur. En juin 1989, Almansi et Rodríguez, dans un document de discussion, adaptent leur position en précisant l'idée : aux côtés de l'austral, que l'on laisserait flotter (et disparaître du fait de sa dépréciation accélérée), serait créée une nouvelle monnaie du nom de peso, son taux de change serait fixé à parité avec le dollar qui constituerait une couverture intégrale des pesos émis, le taux de change serait déterminé par une loi, avec l'impossibilité absolue pour la banque centrale de changer ce taux. L'une ou l'autre de ces solutions sont présentées comme les seuls moyens pour que l'Etat apparaisse crédible dans son engagement à ne plus recourir à la création monétaire pour se financer.

Il y a là les linéaments de ce qui agitera l'Argentine pour plus de douze ans. Le plan de Cavallo mis en œuvre en 1991 est une variante de la seconde solution de Almansi et Rodríguez, la destruction de prérogatives fondamentales de la banque centrale en moins⁶. C'est en outre la première solution qui reviendra sur le devant de la scène, en 1999, par la volonté politique de Menem, lorsque la première aura montré ses limites.

⁵ Brenta (2004) le situe à août, ce qui n'est en fait que le mois de publication d'un recueil de textes publiés auparavant.

⁶ Le même processus a pu se constater ailleurs : des propositions radicales de *currency board* (par destruction de la banque centrale, par la localisation à l'étranger de la caisse d'émission, etc.) se

On peut noter enfin un autre auteur de propositions de ce type, dont le rôle semble avoir été ici marginal : de Steve Hanke, professeur d'économie à l'université Johns Hopkins de Baltimore et associé au Cato Institute qui commence à la fin des années 1980 un intense travail de propositions et de conseils visant à établir des régimes de *currency board* puis à dollariser intégralement, le tout dans l'idée qu'il s'agit d'une voie vers le *free banking*⁷. En 1989, alors que Menem, à peine élu, n'est pas encore entré en fonctions, il lui rend visite et lui dessine des perspectives de réforme, notamment en matière monétaire. Par la suite, en 1990, il élabore une proposition de caisse d'émission qu'il soumet à des membres du Congrès argentin ; elle est publiée en 1991 en castillan avec Kurt Schuler (Hanke et Schuler 1991). Il sera conseiller du ministre Cavallo en 1995-96. A partir de 1999, c'est la dollarisation intégrale qu'il préconisera.

Nouveaux débats et mise en œuvre de la Loi de convertibilité en mars 1991

Lorsque le président Carlos Menem entre en fonctions, début juillet 1989, la situation économique et sociale est explosive à un point jamais connu auparavant. Depuis avril, le taux hebdomadaire d'inflation dépasse 10% ; en mai, des émeutes de la faim ont éclaté. Au lieu de nommer Cavallo ministre de l'économie, il place des membres de l'industrie agroalimentaire au ministère et lance un plan plutôt keynésien pour lutter contre la récession qu'engendre l'hyperinflation. Ce plan est vite surnommé « BB », en référence à la firme agroalimentaire dont viennent les membres de cette équipe, Bunge y Born. Le plan de convertibilité est donc remis à plus tard. Il est davantage question d'officialiser la dollarisation de l'économie pour permettre aux banques de réaliser des crédits en dollars. La dollarisation est en effet déjà importante via la monnaie manuelle et elle s'intensifie : début 1990, on estime à 2,5 milliards de dollars la masse de billets verts en circulation, soit 2,5 fois plus que la quantité d'australes. En revanche, il faut attendre janvier 1993 (donc après la mise en œuvre de la caisse d'émission) pour que des comptes courants en dollars puissent être ouverts.

En décembre 1989, Eduardo Curia soumet un plan au gouvernement dont l'intitulé illustre bien l'ambiguïté du rapport entre dollarisation et caisse d'émission : « La única salida : Hacia una dolarización ordenada » (Curia, 1990). La dollarisation ordonnée dont il s'agit n'est pas intégrale, mais bornée par la caisse d'émission proposée : convertibilité et dollarisation vont de pair. Ce plan est reporté alors même

traduisent par des régimes préservant certaines prérogatives souveraines. C'est le cas de la Lituanie (Blanc, 2004).

⁷ Cette vue est bien exprimée par son collègue Kurt Schuler (2002). A propos de son intervention en Lituanie, voir Blanc (2004).

qu'il était quasi prêt, sous la pression de divers intérêts. Parmi eux, ceux du système financier surdimensionné. Mais aussi l'impossibilité de fixer correctement un taux de change durant une poussée hyperinflationniste comme celle de la fin 1989, et la brusque spéculation à partir de l'annonce du plan deux jours avant sa mise en œuvre (Brenta, 2004). Une nouvelle phase hyperinflationniste fin 1989 est donc concomitante des débats sur une réforme de stabilisation et de rumeurs sur une dollarisation intégrale imminente de l'économie.

Lorsque Domingo Cavallo est nommé Ministre de l'économie, en janvier 1991, il se tourne assez vite vers le projet imaginé dès le début 1989 avec Juan José Llach et Horacio Liendo. Roig (2007) analyse l'utopie d'éternité qui baigne ce projet. Domingo Cavallo écrit ainsi que c'est « *une monnaie prévue pour toujours* » (cité par Roig, 2007, p. 52). Cette éternité impossible est celle du peso, monnaie historique de l'Argentine, que l'on sépare de ses multiples définitions successives pour en faire un élément hors du temps et souverain. C'est au pays mythique que se réfère ce projet, pas à ses avatars successifs manifestés par différentes constitutions et différents régimes politiques. Au fond, il positionne le peso en surplomb du régime politique. Les outils de politique monétaire et de change sont, dans ce cadre, subordonnés à cette monnaie souveraine ; la souveraineté monétaire en tant que capacité du pouvoir à définir et contrôler la monnaie est subordonnée à la souveraineté de la monnaie elle-même. On comprend en ce sens que la caisse d'émission est tout le contraire d'une dollarisation officielle et intégrale.

La caisse d'émission est votée en mars 1991 par la loi dite de convertibilité (ley 23 928). Elle valide officiellement une dollarisation partielle de fait. La monnaie argentine conserve seule le cours légal, mais il sera possible de réaliser des paiements dans des devises étrangères, au premier rang desquelles le dollar. Alors que la population et les médias parlent de « *dollarisation* », Cavallo préfère parler de « *création des conditions favorables à une monnaie forte* ». L'austral est fixé à 10 000 pour un dollar. En fin d'année, la (re)création du peso, cette monnaie éternelle de l'Argentine, est officialisée. Il remplace l'austral à 10 000 pour un au 1^e janvier, ce qui le met à parité avec le dollar. Un seul sigle représente à la fois le dollar et le peso : c'est un S barré. Une photographie de l'époque représente Domingo Cavallo montrant deux billets de valeur identique : un billet de un peso et un billet de un dollar ; elle vaut communication sur la force nouvelle de la monnaie argentine, équivalente au dollar mais, par définition, différente de lui⁸.

⁸ Une autre image fait écho à celle-là : la couverture du livre de Eduardo Curia (1999), *La Trampa de la convertibilidad* (« le piège de la convertibilité »), montre une main ouverte sur deux billets froissés, l'un de 100 pesos et l'autre de 100 dollars.

3. Les débats sur la dollarisation intégrale (1999-2001)

Selon Noemí Brenta (2004), les idées relatives à une dollarisation intégrale latino-américaine se sont amplifiées à partir de 1997 et surtout 1999 (avec la proposition argentine) mais elles existaient auparavant, bien que rarement mises sur la place publique. Les crises monétaires et financières de pays émergents en 1997 (Asie), 1998 (Russie) et 1999 (Brésil) ont propulsé ces idées au cœur de l'agenda monétaire international.

Les effets sur l'Argentine de ces chocs subis par d'autres pays émergents ont montré que la caisse d'émission n'était pas suffisamment crédible puisque, chaque fois, les spreads de taux ont monté en flèche, certes pour redescendre par la suite (Velde et Veracierto, 2000). A partir des répercussions latino-américaines de la crise mexicaine de la fin 1994 (l'effet Tequila), la croissance argentine a été plus erratique qu'auparavant et, à partir d'août 1998, l'Argentine est entrée en récession ; celle-ci a duré jusqu'en 2002. Ce contexte a contribué à faire émerger fin 1998 des idées sur les bénéfices possibles de l'adoption du dollar comme monnaie nationale, étant donné le haut degré de dollarisation des contrats. Guidotti et Powell (2002, p. 11) affirment que des discussions internes dans le gouvernement argentin ont commencé en 1998, puis des discussions avec le Trésor US et le Fed cette même année. Mais l'étincelle qui met le feu aux poudres est l'annonce le 15 janvier 1999, soit deux jours après la dévaluation brésilienne (le principal partenaire commercial de l'Argentine), selon laquelle le président Menem a demandé à son ministre de l'économie d'étudier la faisabilité de la dollarisation intégrale de l'Argentine. On ne justifie cependant pas le projet par l'échec de la caisse d'émission mais par une logique d'approfondissement du régime : il éliminerait définitivement toute anticipation du risque de dévaluation et il réduirait en conséquence le spread de taux lié au risque pays. C'est à partir de cette déclaration que les propositions de dollarisation intégrale en Amérique latine ont démarré, avec l'idée selon laquelle elle permettrait de réduire les risques dans l'ensemble de la région, tout autant qu'elle viendrait contrer la tentative européenne de chasser sur le terrain états-unien. On a parfois lié la question de la dollarisation en Amérique latine ou en Argentine à celle de la dollarisation au Canada (par exemple, Dean 2001).

La dollarisation intégrale peut être menée selon deux modalités : soit de façon unilatérale, soit au moyen d'un accord bilatéral avec les Etats-Unis. La seconde possibilité est préférable, ainsi que la plupart des économistes l'indiqueront, car elle rend possible le partage du seignuriage et la fourniture de liquidités (voire des interventions de prêteurs en dernier ressort). C'est ce qu'a en tête Pedro Pou, le président de la banque centrale argentine, qui annonce quelques jours après Menem être en négociation avec le Trésor états-unien et la Réserve fédérale sur un « traité

d'association monétaire bilatérale » ouvrant la voie à l'adoption du dollar comme monnaie nationale ; selon lui son adoption pourrait avoir lieu dans les 2 ou 3 ans. Pourtant, un porte-parole du Trésor américain précise peu après qu'il n'y a « *aucun groupe de travail formel, ni aucun processus de négociation d'un traité en cours* »⁹. Guidotti et Powell (2000-02) proposent aussi un accord bilatéral de dollarisation ; leur plan fait figure de programme principal et le plus crédible de dollarisation intégrale pour l'Argentine. Ce n'est pas exactement ce qui émerge des débats aux Etats-Unis.

Les parties prenantes aux Etats-Unis

Les acteurs de ces débats sont nombreux¹⁰. Au premier rang d'entre eux se trouvent les institutions états-uniennes, directement concernées. Si le gouvernement fédéral (d'abord l'administration Clinton puis l'administration Bush) et, dans une moindre mesure, le secrétariat au Trésor ainsi que le président du système de réserve fédéral (Alan Greenspan) font preuve de modération voire de neutralité, il n'en va pas de même au sein de l'arène politique principalement parmi les Républicains, dans les *think tanks* ultralibéraux, néolibéraux et parfois néo-conservateurs, dans les banques membres du système de réserve fédéral.

Au Congrès, le travail conjoint de parlementaires républicains (avec à leur tête le député de Floride Connie Mack) et d'au moins un économiste favorable à la dollarisation intégrale attaché à une commission du Sénat, Kurt Schuler¹¹, conduit à rédiger une proposition de loi et solliciter, lors de plusieurs audiences, des témoins venus donner leur avis. Le choix des témoins laisse une place pour l'opposition à la dollarisation intégrale mais la balance penche clairement en faveur de cette dernière ; certains des témoins ou certaines entreprises sollicitées qui y sont favorables sont d'ailleurs présents à deux reprises. Des représentants de banques et de fonds d'investissements sont présents, qui pour la plupart témoignent en faveur de la dollarisation. La proposition de loi, intitulée « International Monetary Stability Act », est rejetée en juin 2000 par une majorité étroite composée en particuliers de Démocrates, après avoir vu son contenu progressivement durci. Son objectif initial consistait à prévoir le partage du seigneurage avec les pays dollarisés. Au fil des mois,

⁹ *Le Monde*, 23 janvier 1999.

¹⁰ Pour une présentation détaillée d'un certain nombre de ces acteurs, aux Etats-Unis, dans les Amériques et en Argentine, voir Brenta (2004). Bien qu'elle refuse toute théorie du complot, elle place sans doute un peu trop d'intentionnalité dans ces débats et leurs convergences : peut-être faut-il éviter de voir dans les déclarations et les actes d'un ensemble divers de personnes et d'institutions soumis à un même agenda un ensemble cohérent marchant de conserve vers un objectif commun.

¹¹ Schuler est alors depuis peu économiste senior au Joint Economic Committee du sénat.

elle s'alourdit de conditions restrictives qui la font tendre vers la position de Greenspan selon laquelle les Etats-Unis ne sauraient s'encombrer des préoccupations extérieures liées à la dollarisation intégrale de pays latino-américains. Au 22 juin 2000, elle ne comporte plus la possibilité de prêt en dernier ressort, elle indique que la politique économique états-unienne demeurera centrée sur ses questions intérieures, elle mentionne l'absence de supervision financière par les Etats-Unis et pose onze critères à respecter pour obtenir une certification annuelle nécessaire pour bénéficier d'un partage du seigneurage. Parmi ces critères est mentionnée la démonstration de la destruction des matériels d'impression monétaire. Dans les débats autour du texte intervient tout de même la crainte que les pays latino-américains se sentent humiliés par cette contrainte de certification. Dans le système de réserve fédéral, toutes les banques membres penchent en faveur de la dollarisation intégrale, à la différence de Greenspan. Celle de Dallas particulièrement, qui organise un séminaire à ce propos en mars 2000 (« Dollarization : A Common Currency for the Americas ? ») et y invite Carlos Menem, dont le second mandat de président a pris fin en décembre 1999. Parmi les participants, Barry Eichengreen est favorable, Benjamin Cohen ne l'est pas (Brenta, 2004).

Des *think tanks* ont aussi participé au mouvement de proposition active. On peut d'ailleurs retrouver leur marque dans certaines des manifestations organisées par d'autres institutions, soit par la présence de chercheurs membres de ces *think tanks*, soit par l'impulsion même de ces événements par ces chercheurs. Le Cato Institute, auquel sont très liés Hanke et Schuler, a joué dans ce jeu un rôle moteur. Hanke a pris position en faveur de la dollarisation intégrale en 1999. Le 10 février 1999, soit quelques semaines après l'annonce officiel du projet, il remet à Menem à Buenos Aires un programme de dollarisation intégrale coécrit avec Schuler (Hanke et Schuler, 1999), qui affirme que la dollarisation doit être réalisée de manière unilatérale. Menem le présentera formellement à son cabinet ministériel (Brenta, 2004). Le 20 décembre 2001, en pleine crise, Hanke et Schuler publient une nouvelle proposition (Hanke et Schuler 2001). Parmi les autres institutions actives se trouvent la Heritage Foundation ainsi que la Hoover Institution, basée à Stanford University et parfois dénoncée comme marquant cette université d'une empreinte néo-conservatrice. Robert Barro, *senior fellow* de la Hoover Institution, a marqué à plusieurs reprises son accord avec le principe d'une dollarisation latino-américaine (Barro 1999, 2000). Anne Krueger, alors numéro 2 du FMI, fait aussi partie de ces chercheurs passés par la Hoover Institution, basée à Stanford, pépinière d'hommes et de femmes de pouvoir du camp républicain néo-conservateur. Celle-ci organise le 19 mai 2000 une conférence sur les unions monétaires en invitant de hautes personnalités, dont Stanley Fischer, alors à un poste élevé au FMI et traitant du cas équatorien.

Institutions internationales et régionales

L'idée d'une dollarisation intégrale argentine voire étendue à tout ou partie de l'Amérique latine concerne aussi au premier chef les institutions internationales et régionales comme la Banque interaméricaine de développement (BID) et le FMI.

Très rapidement après l'annonce argentine, la Banque interaméricaine de développement a développé en son sein des travaux visant à évaluer la faisabilité de la dollarisation intégrale en Argentine comme dans d'autres pays d'Amérique latine voire dans l'ensemble de la région. Parmi les économistes mobilisés par la BID se trouvent Ricardo Hausmann, Barry Eichengreen ou l'économiste argentin vivant aux Etats-Unis Guillermo Calvo, qui a aussi travaillé avec le FMI. La tendance est clairement à la validation de l'hypothèse de la dollarisation intégrale ; elle n'est d'ailleurs pas comprise comme un moyen de sortir de façon ordonnée d'une caisse d'émission mais comme une politique monétaire efficace pour les pays victimes du « péché originel » (« original sin ») de la dollarisation des engagements.

Au long des années 1990, le FMI a pris des positions plutôt favorables à la lutte contre la dollarisation, la substitution des monnaies en défaveur des monnaies nationales apparaissant comme un problème macroéconomique. Puis la lutte contre la dollarisation a cédé la place à la mise en œuvre de mesures permettant de vivre avec la dollarisation de fait des économies. Brenta (2004) situe vers 1997-1998 et surtout aux alentours de la mi-1998 ce changement de position. Il reste qu'elle assimile la caisse d'émission à un haut degré de dollarisation monétaire, ce qui est un biais argentin, alors que des systèmes de *currency board* peuvent, comme en Lituanie par exemple, être construits sans pour autant valider par la loi l'usage du dollar dans les paiements (Blanc, 2004). Elle interprète ainsi le mouvement progressif d'acceptation des *currency boards* par le FMI comme un mouvement de validation progressive de la dollarisation, ce qui n'est pas forcément le cas. On peut ainsi voir la validation progressive de régimes de type *currency board* certes comme un moyen de valider la dollarisation, mais en la tenant fermement à distance.

La réaction à la proposition Menem a d'abord été prudente. Le FMI était alors en cours de négociation d'un nouveau programme d'ajustement. Un porte-parole a simplement déclaré qu'il s'agissait d'une idée intéressante¹². Elle soulève néanmoins une tempête intellectuelle. Brenta (2004) a comptabilisé les textes publiés par dans divers supports du FMI et dont la référence est disponible sur son site. Elle n'a cependant pas distingué ce qui relevait de textes concernant la dollarisation intégrale. Le résultat demeure impressionnant. Entre 1992 et mars 2004, 314 textes sont ainsi

¹² *Le Monde*, 21 janvier 1999.

publiés, mais 90% d'entre eux le sont de 1999 à 2004 seulement. Il y a une explosion de textes à partir de l'annonce par Menem du projet de dollariser l'Argentine, l'année suivante la dollarisation équatorienne renforce le mouvement. En revanche le défaut argentin sur sa dette et sa sortie de la caisse d'émission refroidissent le mouvement, ou du moins le transforme : un nouveau thème apparaît, celui de la dédollarisation (*desdolarización, dedollarization*).

En 1999, il semble qu'une partie non négligeable de la direction du FMI et de son équipe de recherche ont de la sympathie pour la dollarisation intégrale. Il est vrai cependant que les messages de Camdessus n'ont jamais montré un grand enthousiasme à l'égard de cette perspective, souligne Brenta (2004). Selon elle, le premier des textes publiés par le FMI prenant position pour la dollarisation intégrale est publié en 1991 comme *working paper* puis en 1992 dans les *Staff Papers* ; il s'agit d'un texte bien connu de Guidotti et Rodriguez (1992). On retrouve là deux auteurs importants dans le paysage : Rodriguez était directeur du CEMA en 1989 lorsqu'il proposa comme réforme soit une dollarisation intégrale soit un régime de type *currency board* ; Guidotti appartenait au département de recherches du FMI. Guidotti, en 2002, était directeur de la School of Management de la Universidad Torcuato di Tella, une université privée de Buenos Aires à orientation néolibérale. Tous deux sont donc des économistes qui ont une audience et un rôle à la fois interne et international.

Dans le contexte de discussion sur la proposition Menem, le FMI a organisé le 24 juin 1999 un forum économique sur la dollarisation (« Dollarization: Fad or Future for Latin America »), avec Guillermo Ortiz (gouverneur de la Banque centrale du Mexique), Jeffrey A. Frankel (qui fut au Council of Economic Advisers du Président des Etats-Unis), Eduardo Borensztein (FMI) et un représentant du Ministère de l'économie argentin, Miguel Kiguel. Frankel et Ortiz ont fait part de leurs doutes sur l'utilité et l'efficacité de la mesure pour l'Amérique latine. Les deux autres panélistes sont de nationalité argentine et tous deux ont donné un avis favorable à la dollarisation intégrale. Borensztein a publié en peu de temps un certain nombre de textes favorables à la dollarisation intégrale (par exemple, Berg et Borensztein, 2000¹³). L'un des arguments consiste à dire que le caractère massif de la dollarisation de fait limite l'intérêt à conserver une monnaie nationale et réduit aussi le coût du passage à la dollarisation intégrale. Il empêche en outre de mener une politique autonome. La dollarisation intégrale apparaît dans ces cas comme offrant plus d'avantages que d'inconvénients.

¹³ Une première version de ce texte datée d'octobre 1999 était titrée : « Should Each Country Have its Own Currency? The Pros and Cons of Full Dollarization ». La version finale, datée de 2000, ne contient plus la première partie du titre.

De ce travail de recension de Noemí Brenta il peut être déduit la séquence suivante relative à la position des économistes du FMI sur la dollarisation intégrale : réticence jusqu'en 1997, promotion ouverte jusqu'à la mi-2002, puis partisan de la dédollarisation depuis la fin 2002. La position officielle du FMI, en revanche, est plus nuancée : Anne Krueger, le 11 janvier 2002, l'estime techniquement infaisable.

Les arguments économiques

Certains économistes, face à la montée des crises financières associées à des crises monétaires durant la seconde moitié des années 1990, ont estimé probable que la diminution du nombre de monnaies dans le monde réduise la volatilité monétaire globale : Guidotti (1999), Calvo (1999) ou Pedro Pablo Kuczynski par exemple (cités par Guidotti et Powell 2002). L'idée est que cela supprimerait le risque de crise monétaire pour les pays dont l'ancrage est insoutenable, ainsi que les risques de contagion associés. En outre, cela engendrerait des bénéfices du fait de la plus grande crédibilité des institutions monétaires via la dollarisation. Le plus grand exemple, selon, Guidotti et Powell (2002), est celui argentin.

Ricardo Hausmann (1999) et Guillermo Calvo (2000) font partie de ces économistes favorables à une dollarisation intégrale. Ils partent du constat de l'impossibilité de mener une politique de change contracyclique en situation de dette extérieure contractée en dollar. C'est ce qui a été appelé le « péché originel », et le programme de recherche développé sur cette base, à partir de Eichengreen et Hausmann (1999), a été appelé le « *Original sin research agenda* », mené au sein du Research Department de la BID. Eichengreen et Hausmann (1999) définissent le péché originel comme une situation dans laquelle un pays ne peut emprunter dans sa propre monnaie ni à l'extérieur ni en interne à long terme. Cette impossibilité a des conséquences importantes sur la capacité de la banque centrale à mener une politique monétaire indépendante. Cela conduit à ce que Calvo et Reinhart (2000) ont qualifié de « *fear of floating* » : si la dette est contractée en dollar, le flottement de la monnaie nationale représente un risque majeur car sa dépréciation face au dollar renchérit mécaniquement la dette exprimée en monnaie nationale. Hausmann propose donc la dollarisation intégrale comme conséquence logique du péché originel ; c'est l'un des tous premiers à le faire (Lora et alii, 2004). Il a néanmoins travaillé sur une autre possibilité permettant de résoudre le problème du « péché originel » consistant à développer l'emprunt international des pays émergents non en dollars mais dans un panier de monnaies des pays émergents. La BID par la suite a décidé d'émettre des obligations dans les monnaies de ses pays emprunteurs (Lora et alii, 2004).

De leur côté, Calvo et Reinhart (1999) argumentent en faveur de la dollarisation intégrale sous l'hypothèse d'un partage du seigneurage entre pays dollarisé et pays d'origine de la monnaie et de l'usage possible des réserves constituées par ce biais sous forme de prêt en dernier ressort.

L'argumentaire de Guidotti et Powell (2000-2002), développé sur plusieurs années, est particulièrement éclairant. Leur texte a connu une première version en mars 2000, une seconde version en novembre 2001 et une troisième en avril 2002. Ils précisent que les versions antérieures ont servi de base pour des discussions informelles du gouvernement argentin avec le Trésor états-unien et avec le Fed, lorsque Guidotti était le secrétaire au Trésor argentin et député ministre des finances et que Andrew Powell était chef économiste de la Banque centrale argentine.

Leur texte examine la possibilité d'union monétaire entre un petit pays et un grand partenaire, estimant que l'union volontaire est préférable à, et plus efficace que, le recours unilatéral par le petit pays à la monnaie du grand. Selon eux, il y a des arguments favorables en termes de crédibilité ; le contre-argument des cycles non corrélés ne fonctionne pas dès lors que l'on considère que les cycles sont aussi endogènes aux régimes de change choisis ; les chocs exogènes ont de plus en plus une nature financière, et ceux-ci sont beaucoup plus symétriques que les chocs exogènes réels examinés par la théorie des zones monétaires optimales ; en définitive, le gain de crédibilité devrait dépasser significativement les inconvénients éventuels en termes de divergence de cycle et d'asymétrie des chocs.

Guidotti et Powell (2002) partent donc du principe qu'un régime de change fixes est plus efficace pour l'Argentine – ce qui est le cas de la caisse d'émission jusqu'en 2002 ! Ils discutent ensuite de l'avantage d'une union monétaire avec les Etats-Unis par rapport à ce régime. Si l'on pose, disent-ils, que l'Argentine recevrait une part de seigneurage, qu'elle pourrait bénéficier de certaines facilités de liquidité équivalant à la marge possible de 1/3 de la couverture de la base monétaire sous forme de bons gouvernementaux en devises, et que l'union monétaire serait sanctionnée par un traité bilatéral, alors la crédibilité du système serait de toute évidence renforcée. Néanmoins, on peut objecter qu'un Etat souverain pourra toujours réintroduire une monnaie nationale en dénonçant l'accord bilatéral ; des situations de crise économique, sociale ou politique majeure peuvent tout à fait y conduire. Guidotti et Powell (2002) actent cette possibilité, mais à l'envers : ils considèrent que, en situation de choc très fort, le *currency board* est peut-être plus intéressant car il donne deux portes de sortie : le flottement ou la dollarisation.

Quoi qu'il en soit, Guidotti et Powell (2002, pp. 22 sq) présentent les bases d'un accord monétaire de dollarisation officielle intégrale sous forme d'une série d'accords

bilatéraux. Dans leur présentation, il resterait des espèces locales, sous forme de pièces de faible dénomination (inférieure à un peso), comme dans les autres pays dollarisés. Ces accords porteraient en particulier sur deux points centraux : le partage des revenus de seignuriage et l'accès à des facilités de liquidité. Ils précisent que cette solution n'est pas adaptée à une situation de crise mais devrait être mise en œuvre en situation relativement calme. Enfin, l'existence d'un consensus social fort serait essentiel à la crédibilité de l'ensemble.

La proposition de Hanke et Schuler formulée à partir de 1999 est très différente puisqu'elle promeut une dollarisation unilatérale. Le principe de dollarisation, tout d'abord, est une solution efficace car il élimine le risque de change ; ce faisant, il réduirait les taux d'intérêt. Surtout, la dollarisation intégrale élimine le principal défaut de la caisse d'émission argentine, qui est son caractère non-orthodoxe : le *currency board* n'a pas conduit à une destruction de la banque centrale, laquelle dispose encore de marges de manœuvres de politique monétaire qui sont précisément la cause de ses déboires. Ainsi, « *Because Argentina does not have an orthodox currency board and has been unwilling to make the system orthodox, [...] dollarization is desirable* » (Hanke et Schuler, 1999, p. 10). En éliminant la banque centrale, la dollarisation élimine aussi le risque de politique monétaire nationale. La dollarisation unilatérale, enfin, implique qu'aucune aide d'urgence sous la forme de prêt en dernier ressort ne peut être fournie. C'est là un perfectionnement ultime du *currency board* : « *A dollarized monetary system works almost just like an orthodox currency board system* », à la différence près de la perte du seignuriage (Hanke et Schuler, 1999). Les propositions ultérieures se raffinent d'un détail important : la dollarisation est liée au *free banking*, les banques étant libérées de l'interdiction d'émettre leurs propres billets libellés en dollar (Hanke 2001, Hanke et Schuler, 2001 et Hanke, 2003).

4. Une autre sortie de la caisse d'émission (2001-02)

Il ne reste à Menem que onze mois de mandat lorsqu'il annonce le projet de dollarisation intégrale. Le 25 octobre 1999, le candidat radical d'une alliance de l'opposition, De La Rúa, est élu à la présidence. La dollarisation intégrale n'est pas dans son programme. Avant le désastre de fin 2001, ce projet disparaît donc de l'agenda officiel. Il fait cependant encore l'objet de réflexions et de propositions, essentiellement à l'extérieur de l'Argentine, mais aussi par Menem qui, en 2000 puis 2001, en dépit de son discrédit, réaffirme que l'Argentine ne peut se sortir de ses difficultés croissantes que par une dollarisation intégrale. La corde est davantage tenue par ceux qui s'arc-boutent sur la caisse d'émission et le package económico-institutionnel qui va avec : l'appui du FMI et des milieux de la finance internationale en particulier.

Les deux années qui suivent l'arrivée de De La Rúa au pouvoir sont une descente aux enfers qui va s'accélérant. Elle est marquée par le « *silence des autorisés* » (Roig, 2007), dans la mesure où sauver le système ou retarder le désastre requiert de mettre sous le tapis toute inquiétude sur sa pérennité et par le retour, en 2001, au ministère de l'économie d'un Domingo Cavallo doté de super-pouvoirs comme solution de derniers recours. Mais Cavallo n'est plus l'homme du miracle : ses démarches pour relâcher doucement la contrainte de la caisse d'émission sans provoquer de panique échouent et, en décembre 2001, la crise atteint son ultime degré. Pour sauvegarder le système bancaire soumis à une grave fuite des dépôts, Cavallo impose le corralito, une mesure contraignant considérablement les retraits bancaires (pas plus de 250 pesos par personne ou ménage, par banque et par semaine) et les transferts de fonds vers l'étranger. Elle entraîne une asphyxie de l'économie non bancarisée – or c'est par celle-ci que tenait encore la population. Le soulèvement populaire qui en résulte conduit De La Rúa à démissionner. S'ensuit une valse des présidents par intérim en l'espace de deux semaines. Le dernier d'entre eux, Eduardo Duhalde, prend le 6 janvier 2002 la décision de mettre fin à la Loi de convertibilité. Le peso est dévalué à 1,4 pour un dollar. Duhalde ordonne quelques semaines plus tard une pesification asymétrique de l'économie favorable aux agents endettés et défavorable aux banques : les crédits bancaires sont convertis au pair, mais les dépôts sont convertis au taux de 1,4 pesos pour un dollar. Bientôt on laisse flotter le peso. Il se dépréciera jusqu'à 3,8 pesos pour un dollar en juin 2002 avant de se stabiliser autour de 3 pesos pour un dollar.

On peut mettre ici l'accent sur trois aspects de ce moment de retournement théorique, idéologique et politique : la formulation d'un plan d'économistes hétérodoxes prévoyant le rétablissement d'une monnaie argentine déconnectée du dollar (le Plan Fénix), à partir de 2000 ; la rupture du pacte fédéral de redistribution fiscale vers les provinces du fait des contraintes de la caisse d'émission qui entraîne l'émission de plus en plus précipitée de monnaies provinciales ; le projet d'une monnaie nouvelle et inconvertible, l'argentino, qui tourne tout aussi court que la présidence par intérim de Adolfo Rodríguez Saa, prédécesseur de Eduardo Duhalde.

Le Plan Fénix

Dès 2000 commencent à émerger des voix différentes qui proposent des alternatives à la caisse d'émission et à la dollarisation. En particulier, des économistes hétérodoxes de l'Universidad de Buenos Aires dessinent, avec quelque lenteur dans le contexte d'accélération de la crise, un « Plan Fénix » qui dispose d'un volet monétaire notable. Pablo Broder (2003) en présente le détail. Un premier document a été rendu public en septembre 2001 ; puis le Plan Fenix « définitif » a été rendu public en décembre 2002.

Le Plan Fenix prétend obtenir un taux de croissance de 6% l'an sur la période 2003-07, réduire le taux de chômage au-dessous de 10%, réduire substantiellement la pauvreté au-dessous des taux atteints durant les années 1990 et augmenter le salaire réel, à partir d'une restauration de l'autonomie économique nationale : il s'agit d'abord de « *recupérer les commandes des instruments essentiels de la politique économique (fiscale, monétaire et cambiaire)* » (Broder, 2003, p. 270). L'action de l'Etat est multiforme, pas seulement keynesienne ou planificatrice. La logique est clairement industrialiste ; l'Etat doit réviser la régulation des services publics qui ont été privatisés ; réorganiser le système de sécurité sociale et y intervenir (sans supprimer les mécanismes privés) pour assumer sa pleine responsabilité en la matière. Par ailleurs, l'Etat doit renégocier le paiement de la dette et éviter de le faire par le biais des intérêts spéculatifs et des promoteurs de la pensée unique et face au FMI il faut poser que certaines choses ne sont pas négociables.

A court terme, concernant la monnaie, même si le nom même de la monnaie états-unienne n'est pas mentionné, la logique promue est clairement celle de la dédollarisation. Le peso doit être replacé au cœur du système financier dans les trois fonctions traditionnellement reconnues à la monnaie (Broder, 2003, p. 271, 292). Il faut écarter par là « *toute alternative de dénationalisation du signe monétaire* » (Broder, 2003, p. 292). Il ne faut pas renoncer à disposer d'une monnaie nationale, ni subordonner le système à la spéculation financière, comme l'ont provoqué la Loi de convertibilité ainsi que les politiques issues du Consensus de Washington. « *La politique de récupération du peso ne doit pas se limiter au secteur financier* » ; le peso doit être « *une véritable monnaie nationale, capable de conserver son pouvoir d'achat et de représenter la souveraineté et la coexistence nationale* » (Broder, 2003, p. 292). Quant aux devises étrangères, leur utilisation « *doit retrouver son rôle naturel et exclusif d'instrument d'échange de marchandises et de services avec le reste du monde* » (ibid).

Dans le nouveau système financier proposé, la banque publique tient un rôle central et la banque privée étrangère doit se concentrer sur les seules opérations internationales de l'économie argentine. L'offre de crédit doit être considérée comme un bien public (Broder, 2003, p. 292). La banque centrale devra mener des politiques monétaires actives (ibid, p. 293) et déconnecter l'émission monétaire des flux externes (p. 307). Quant au régime de change promu, il doit défendre la compétitivité des productions argentines d'une façon conforme avec les objectifs d'équité du Plan Fenix. Il est clairement prévu un contrôle du marché des changes, et des moyens adéquats (sans précision p. 271, 293) pour éviter la fuite des capitaux, pour stimuler l'épargne domestique et pour déthésauriser les actifs financiers de sorte qu'ils intègrent le circuit de l'investissement. En particulier, les recettes d'exportations devront intégralement et

sans exception être converties auprès de la banque centrale qui accumulera ainsi des réserves de change utilisables pour le système productif (p. 308).

Sur le moyen et long terme, les législations relative à la banque et à la banque centrale devront changer pour s'adapter aux nouvelles missions assignées au secteur bancaire. (Broder, 2003, p. 306).

Une dimension essentielle du plan est le retour de la souveraineté. Il apparaît à plusieurs endroits du texte. Il est formulé de façon très explicite dans le passage suivant :

« Le Plan Fénix fournit les bases d'un projet pour notre nouveau pays, orienté vers le développement et la distribution équitable de la richesse entre tous les Argentins. De cette façon, l'Argentine affirmera son identité, grandira comme nation souveraine, intégrée à la communauté latino-américaine, honorera les racines de son histoire et projettera un avenir non pour une minorité, mais pour l'ensemble de ses habitants »(Broder, 2003, p. 276).

La période des années 1990 apparaît au contraire comme une période où a dominé une vision fondamentaliste de la mondialisation, « *selon laquelle un pays périphérique comme le nôtre doit être réaliste ; cela implique d'accepter qu'il a perdu la capacité de décider de son propre destin, parce que le pouvoir serait situé, selon cette conception, en la sphère transnationale* » (Broder, 2003, p. 281).

L'argentino

Le 23 décembre 2001, à peine élu président par intérim par le Congrès, Adolfo Rodríguez Saa annonce la suspension du paiement des intérêts et du principal de la dette extérieure. Il annonce aussi des mesures qui sortent du cadre strict de l'alternative entre pousser la logique de la caisse d'émission à son terme en dollarisant intégralement (ce serait la fin de la souveraineté nationale, dit-il) et sortir de cette logique et dévaluer (ceci réduirait le salaire des travailleurs, dit-il). Il annonce la création d'une nouvelle monnaie, inconvertible, l'argentino. Celle-ci doit servir à faire face aux engagements internes de l'Etat : paiement des fonctionnaires, financement d'un million d'emplois, etc. L'argentino doit entrer en vigueur en janvier 2002. Le projet n'est pas clair. Le secrétaire au Trésor, Rodolfo Frigeri, déclare que la nouvelle monnaie prévue « *permettra de commencer à sortir en bon ordre de la convertibilité* » de la monnaie argentine avec le dollar¹⁴, ce qui dément le statu quo avancé par le président. On dit aussi que l'argentino devrait à terme remplacer les monnaies provinciales. Le 26 décembre, Rodríguez Saa assure que l'Etat soutiendra la valeur de l'argentino, « *avec*

¹⁴ *Le Monde*, 28 décembre 2001.

tous les biens de la nation, avec les terres de l'Etat, les immeubles, les propriétés de l'Etat, la Casa Rosada [siège de la présidence], le Congrès et les ambassades de la République argentine » – rhétorique fréquente en ce genre de situation où l'on crée une monnaie dans un grand doute sur sa valeur ! David Esposito, directeur de la banque publique Banco Nación Argentina et père putatif de cette nouvelle monnaie, déclare qu'elle serait émise à hauteur de 15 milliards de dollars (un montant énorme) et qu'elle flotterait par rapport au billet vert américain. Ceci équivaudrait à une dévaluation, le remède ultime auquel s'étaient refusés jusqu'à présent les dirigeants argentins.

En quelques jours, la population, craignant une dévaluation de l'argentino, reprend ses manifestations. Celles-ci sont d'autant plus importantes que l'entourage du président comprend des personnes notoirement corrompues. Le 30 décembre, Rodríguez Saa démissionne. Son projet d'argentino est abandonné par l'équipe suivante que dirigera Eduardo Duhalde.

Les monnaies provinciales et la rupture de fait du pacte fédéral

L'épisode de l'argentino est symptomatique d'une situation dans laquelle, faute d'avoir le courage de briser la caisse d'émission du fait de l'apocalypse annoncée, on cherche des solutions permettant de la contourner. La vague des monnaies provinciales est exemplaire à ce sujet, et autrement plus significative que le vague projet d'argentino qui aurait pu les remplacer (Clerc, 2002 ; Zanabria, 2006 ; Théret et Zanabria, 2007).

Dès 1984, des provinces argentines périphériques ont commencé à émettre leur propre monnaie, non pas en remplacement de la monnaie fédérale mais en complément. La plus longue expérience en la matière est celle de Tucumán, dont le BoCaDe (bono de cancelación de la deuda) a circulé de 1985 à 2003. La première expérience d'une province importante au plan économique est celle de Córdoba, de 1995 à 1998. Le nombre de monnaies provinciales explose en 2000-01 : sept nouvelles provinces créent la leur, y compris la province de Buenos Aires en août 2001, de loin la plus peuplée et la plus riche : sa monnaie est le patacón. Les douze monnaies provinciales sont émises en paiement des traitements de fonctionnaires et autres dépenses publiques provinciales, elles sont officiellement à parité avec le peso et correspondent à une dette que la province s'engage à rembourser en pesos. Cependant dans la circulation des décotes apparaissent, parfois importantes selon les provinces.

La situation financière désastreuse est à l'origine de cette floraison de monnaies publiques des provinces fédérées. Or cette situation est liée au non-respect par la Nación (l'Etat argentin) de ses engagements de *coparticipación*, c'est-à-dire de reversement aux provinces d'une quote-part des impôts perçus. Des finances publiques fédérales aux abois conduisent donc à rompre le pacte fédéral et soumettre les provinces

à des tensions financières potentiellement insupportables : la dette accumulée du gouvernement fédéral se monte à 488,1 millions de pesos au début octobre 2001. C'est à ce report sur les provinces de la contrainte budgétaire fédérale que répondent les monnaies provinciales. Cela signifie que les décisions des gouvernements successifs de maintenir le carcan fédéral de la caisse d'émission se traduisent par un relâchement localisé de la contrainte par émission de monnaies provinciales, qui ne remettent pas en cause les engagements internationaux de l'Argentine. En 2001 cependant, l'explosion du nombre de monnaies provinciales est le signe de l'arrivée en bout de course de ce système. L'Etat fédéral en vient même à émettre sa propre monnaie, le LECOP (Letras de Cancelación de Obligaciones Provinciales), en août 2001, à destination des provinces, devant servir à régler les salaires des fonctionnaires. Le LECOP prend vite une place prépondérante, et en mai 2002 son volume représente 49,2% du volume de *bonos* émis (Zanabria, 2006).

L'émission de *bonos* s'étend au point que la masse émise représente près de 40% de la monnaie en circulation en août 2002. Dans le même temps, la masse monétaire M3 régresse depuis 2000 du fait de la contrainte de couverture de la monnaie par des réserves de change qu'impose le principe de la caisse d'émission. Les *bonos*, de même que les monnaies sociales appelées « trueque », qui vont jusqu'à concerner plusieurs millions de personnes entre mars et mai 2002 (Gómez, 2009 ; Saiag, 2011), cherchent à éviter l'asphyxie de l'économie et assurer la survie quotidienne.

Déclin des propositions de dollarisation intégrale

Alors que ses défenseurs annoncent un désastre en cas de sortie de la caisse d'émission, il se réalise alors même que les gouvernements de 2001 s'arc-boutent sur son maintien. La sortie enfin décidée par Duhalde en janvier 2002 est précisément le résultat du désastre engendré à la fois par cet entêtement et par la nature pernicieuse d'un tel dispositif. Cette sortie, on l'a vu, ne prend pas la forme d'une dollarisation intégrale, qui pousserait à son terme l'idée d'importation de la crédibilité par la devise étrangère, mais prend la direction opposée d'une repésification. Dans les suites de cette décision, les débats relatifs à la dollarisation se sont progressivement tus.

Hanke et Schuler ont persisté dans leurs propositions, au moins de décembre 2001 à octobre 2002, et ils ont ensuite longtemps ressassé l'amertume d'une chance historique ratée. Mais d'autres déjà avaient changé de position avant la décision de janvier 2002, tel Ricardo Hausmann qui, devant l'effondrement de plus en plus évident du régime de caisse d'émission en 2001 et l'observation de la surévaluation du peso (niée par Hanke et Schuler), a recommandé à partir d'octobre 2001 de sortir de la caisse d'émission par une dévaluation (Hausman, 2001). De son côté, le FMI prend

officiellement position contre la dollarisation au tout début 2002, et les positions exprimées dans l'enceinte du FMI changent à partir de la mi-2002. On revient à l'idée selon laquelle la dollarisation de fait exprime des déséquilibres macroéconomiques causés par des politiques monétaires sous-optimales (Ize et Parrado, 2002).

Berg et Borensztein, qui avaient préconisé activement la dollarisation intégrale, sont désormais plus prudents. Excluant l'analyse d'une union monétaire avec les Etats-Unis, ils étudient trois solutions possibles : une monnaie commune régionale, la dollarisation unilatérale et le flottement. Si la seconde solution apparaît potentiellement pertinente pour des pays d'Amérique centrale, leur conclusion est que le flottement est une meilleure solution pour l'Argentine : les coûts dépassent les bénéfices compte tenu de l'asymétrie des chocs pouvant affecter les pays sud-américains (Berg, Borensztein et Mauro, 2002).

Brenta (2004) souligne le changement de croyances au sein du FMI : avec ce retournement de position relative à la dollarisation intégrale, interviennent désormais des critères théoriques nouveau-keynesiens absents des textes publiés jusque là. Il est à vérifier cependant qu'il ne s'agit pas là du simple effet de l'arrivée d'économistes nouveaux dans l'enceinte du FMI, car il n'est pas certain que le retournement soit aussi radical pour tous. Brenta (2004) cite ainsi, à l'appui de ce retournement, un vrai retournement (Berg, Borensztein et Mauro, 2002) ainsi qu'un autre texte, de Collins et Kincaid (2003), lequel remet en cause l'approche des solutions en coins à la suite de l'effondrement argentin. Notons qu'aucun des deux n'engage le FMI puisqu'il s'agit là respectivement d'un Occasional Paper et d'un working paper ; et que Brenta (2004) en infère pourtant une position officielle du FMI.

5. Une interprétation

Les propositions de dollarisation intégrale en Amérique latine peuvent être analysées à trois niveaux : celui de l'Argentine en tant que cas spécifique et exemplaire, celui des grands pays émergents d'Amérique latine et celui de l'Amérique dans son ensemble. L'analyse économique, via l'expertise des économistes, a été mobilisée à ces trois niveaux, l'analyse politique restant apparemment très en retrait. Ce qui permet d'identifier clairement la dimension politique de la dollarisation intégrale est à chercher en creux, dans l'échec de ces propositions. Il apparaît alors d'une part un retour de la souveraineté monétaire et d'autre part l'aporie de paradigmes théoriques expulsant le politique de la monnaie.

Absence de la souveraineté dans les argumentaires économistes

Les débats économistes surgis entre 1999 et 2001 ont eu ceci de particulier mais de prévisible qu'ils ont porté sur le volet exclusivement économique de l'existence ou non d'une monnaie nationale. On a pu croire que le choix de disposer ou non d'une monnaie propre ne relevait au fond que d'un raisonnement technique fondé sur des critères d'efficacité neutres quant à la dimension sociopolitique sous-jacente, ou plutôt sans dimension sociopolitique sous-jacente. La souveraineté monétaire est ainsi quasi totalement absente des analyses économistes développées par les techniciens ayant soutenu de près ou de loin la dollarisation intégrale. Chose assez curieuse, l'argumentaire économiste gomme aussi fréquemment le fait qu'une dollarisation intégrale ne peut garantir l'absence de défaut souverain, qui est pourtant l'une des caractéristiques majeures des crises intervenues en Equateur (fin 1999) ou en Argentine (fin 2001)¹⁵. Or le défaut souverain a une dimension politique forte car il procède d'un choix politique des autorités en place : privilégier le service de la dette publique extérieure pour conserver l'appui des institutions internationales et demeurer tant que possible une destination des flux de capitaux internationaux, ou privilégier la dette sociale intérieure, autrement dit les engagements des autorités publiques à l'égard des ayants droits internes. Il procède aussi de négociations profondément politiques entre les autorités souveraines et les créanciers privés ou publics et les institutions financières internationales. Dans les débats examinés, seuls les détracteurs de la dollarisation intégrale ou certains hommes politiques mettent en avant l'argument de la perte de souveraineté monétaire. C'est ainsi que durant les débats parlementaires aux Etats-Unis la nécessité de certification annuelle des pays éligibles au partage du seigneurage est soulignée par certains parlementaires comme un facteur d'humiliation susceptible de renforcer les sentiments anti-états-uniens dans les pays latino-américains.

On peut voir, dans cette volonté de développer un discours technique d'apparence neutre politiquement sur la monnaie, un aboutissement dans l'absurde de l'extraction de l'analyse économique hors du contexte sociopolitique et culturel des activités et institutions économiques. La théorie des zones monétaires optimales a souvent été citée dans ce contexte ; il est vrai que le texte fondateur de Mundell (1961) inaugure un ensemble de réflexions à visée normative mettant cet élément phare de la souveraineté, la monnaie, hors du champ politique : les contours d'une zone monétaire sont pensés en fonction de leur efficacité économique et non de principes politiques. Le cas européen a pu contribuer à masquer lui aussi cet enjeu sociopolitique : on a pu y faire référence en illustrant par là la possibilité de zones monétaires larges et dont l'optimalité pouvait être construite de façon endogène (c'est par exemple le raisonnement que tiennent Guidotti et Powell, 2000-02). On a pu assister, sur cette base,

¹⁵ On trouve la même cécité pour la zone euro, jusqu'à l'explosion des spread de taux à partir de 2008 !

à des envolées lyriques à la façon des économistes, imaginant un monde dans lequel ne subsisteraient plus que quelques grandes monnaies (Haussmann, 1999 ; Fischer, 2001).

La rhétorique des détracteurs de la dollarisation intégrale est précisément inverse à celle de ses promoteurs en ce sens qu'elle met fortement l'accent sur la souveraineté. Le Plan Fénix par exemple contient plusieurs passages où l'accent est mis sur la nécessité de récupérer les leviers d'action économique et en particulier celui de la monnaie. Il est mis l'accent aussi sur l'intérêt de la nation argentine et son destin commun. Lorsque Rodríguez Saa (décembre 2001), puis Duhalde (janvier 2002) et enfin Kirchner (mai 2003) prennent leur fonction de président, ils en appellent évidemment à la nation argentine. De fait, les événements argentins conduisent à souligner le non-sens d'une analyse monétaire abstraite de toute dimension politique, considérée comme perturbatrice par essence, et surtout à en souligner le danger dès lors qu'elle conduit à des préceptes normatifs d'ingénierie monétaire conduisant à un régime intenable socialement et politiquement car trop rigide : que ce soit sous forme de caisse d'émission ou sa radicalisation sous forme de dollarisation intégrale.

La monnaie peut-elle être exclue de la souveraineté monétaire ?

On a ailleurs développé une conceptualisation de la souveraineté monétaire que l'on peut mobiliser ici pour identifier les conséquences de la caisse d'émission comme de la dollarisation (Blanc, 2002). Dans ce cadre, la souveraineté monétaire s'identifie à un double niveau.

A un premier niveau, constituant le principe invariant et absolu de la souveraineté, elle est le résultat de la déclaration de souveraineté d'une autorité se donnant la prérogative exclusive de définir le nom et la base de valorisation de l'unité de compte, de définir le revenu de souveraineté qu'elle souhaite prélever (le seigneurage), ce qui passe par la définition d'un ensemble de moyens de paiement dont l'émission est plus ou moins contrôlée et dont l'usage en paiement auprès des institutions de l'autorité souveraine est garanti, et enfin l'établissement et la diffusion d'une symbolique monétaire constituant les marques de la souveraineté.

Sur ces bases, et à un second niveau, la souveraineté monétaire apparaît comme un ensemble de capacités : elle est une capacité de maîtriser le monnayage (l'émission monétaire) et de maîtriser la valeur externe de la monnaie, mais elle est aussi une capacité de maîtriser le champ des pratiques monétaires internes ainsi que les flux externes et pratiques de conversions.

Deux axes se croisent donc : un axe séparant le domaine des politiques (actions publiques) du domaine des pratiques (actions privées), et un axe séparant la sphère interne de la sphère externe. Le premier niveau est tout entier dans le domaine des

politiques pour la sphère interne. Les capacités du second niveau correspondent à un principe de souveraineté ; dans l'exercice réel de cette souveraineté il est possible qu'elles ne puissent s'exprimer compte tenu de l'illégitimité, perçue par les personnes morales et physiques, de l'autorité souveraine, et d'un ensemble de contraintes restreignant cet exercice. On comprend dès lors que l'exercice de la souveraineté monétaire peut prendre des formes très différentes selon les époques, selon les lieux, selon les formes de pouvoir politique, selon les contraintes perçues.

De toute évidence, la caisse d'émission argentine laissait inchangée, ou presque, le niveau primaire de la souveraineté monétaire. La parité de un à un entre le peso et le dollar fournit une définition interne de la monnaie nationale en tant qu'elle est distincte du dollar, bien que égale dans sa valeur. La meilleure preuve en était que, en dépit des engagements pris, une dévaluation (assortie fort probablement d'un démantèlement de la caisse d'émission) demeurait toujours possible. Cette possibilité était l'un des deux fondements du maintien d'un spread de taux positif, l'autre étant le risque de défaut souverain, et c'était en conséquence l'une des deux raisons justifiant l'envolée de ce spread en situation de crise économique ou en situation d'incertitude politique. On voit bien là une limite majeure au programme théorique de Hanke et Schuler tel qu'il était formulé durant la première moitié des années 1990, eux qui imaginaient une caisse d'émission idéale débarrassée définitivement de ce risque. C'est bien là une raison basique et donc puissante de leur échec théorique : la monnaie est impossible à dénationaliser tant qu'existe un pouvoir souverain, et toute avancée dans le sens de la dénationalisation de la monnaie porte en germe son échec du fait même de l'existence d'un pouvoir souverain.

Quoi qu'il en soit, en régime de caisse d'émission, la pérennité de la souveraineté monétaire dans ses fondements (premier niveau) signifiait qu'elle survivait aussi dans son niveau supérieur, même si des règles étaient posées pour restreindre au maximum ses capacités. C'est ainsi que la caisse d'émission argentine avait encore les moyens d'intervenir en fournissant de la liquidité aux banques, même si cette capacité demeurait limitée. C'est surtout ce point que Hanke et Schuler soulignaient pour se démarquer de cet arrangement institutionnel (de même que celui de la Lituanie et de l'Estonie), considérant qu'il suffisait à ruiner sa crédibilité.

Si la caisse d'émission péchait par les risques et le manque de crédibilité associés au maintien de capacités d'action autonome liées à la souveraineté monétaire, la dollarisation intégrale pouvait apparaître comme une solution miracle. C'est ainsi que ceux qui avaient tant plaidé pour la caisse d'émission, jusqu'en 1998 même, transférèrent très rapidement leur obsession sur la dollarisation intégrale. Dans ce cas, il est certain que la souveraineté monétaire est détruite aux deux niveaux évoqués ci-

dessus. Au niveau primaire, l'autorité monétaire est transférée dans le pays émetteur (même si une antenne est constituée sur place) et il n'y a plus d'unité de compte propre. Seuls deux éléments subsistent qui constituent les derniers résidus d'une souveraineté monétaire déconstruite : le partage éventuel du seignuriage et son usage sous forme de réserves mobilisables pour détendre la liquidité bancaire, et la diffusion possible d'une symbolique spécifique via les petites espèces divisionnaires.

Ce serait pourtant aussi une erreur de croire que la dollarisation intégrale résoudrait l'ensemble des problèmes monétaires non résolus par la caisse d'émission, pour les deux mêmes raisons qui expliquent l'échec inéluctable de la caisse d'émission : d'une part, l'extrême rigidité d'un tel régime qui repose sur une conception de la monnaie comme un élément perturbateur (car politique) à neutraliser, d'autre part l'impossibilité de la dénationaliser définitivement tant que subsiste un pouvoir souverain, car un pouvoir souverain peut toujours décider de réintégrer la monnaie dans son champ d'action. Il existe ainsi une aporie politique tant de la caisse d'émission que de la dollarisation intégrale : toutes deux sont intenables dès lors que l'on admet qu'elles sont impuissantes à faire de la monnaie un objet indépendant du politique ; et elles en sont impuissantes car la monnaie est par essence politique.

Bibliographie

Almansi Aquiles A. et Rodríguez Carlos A. (1989a), « Una Reforma Monetaria Contra la Desconfianza y la Hiperinflación », *Ambito Financiero*.

Almansi Aquiles A. et Rodríguez Carlos A. (1989b), « Reforma monetaria y financiera en hiperinflación », CEMA, Documentos de Trabajo, Buenos Aires, n°67, 35 p.

Avila Jorge A. (2011), « Fiscal Deficit, Macro-uncertainty, and Growth in Argentina », CEMA, Documentos de Trabajos, Buenos Aires, n°456, 14 p.

Barro Robert (1999), « From Seattle to Santiago, let the dollar reign », *Wall Street Journal*, 8 mars.

Barro Robert (2000), « The Dollar Club : Why Countries Are So Keen to Join », *Business Week*, 11 décembre 2000.

Berg Andrew et Borensztein Eduardo (2000), « Full Dollarization. The Pros and Cons », IMF Working Papers, n°00/50, Washington, D.C.

Berg Andrew, Borensztein Eduardo et Mauro Paolo (2002), « An Evaluation of Monetary Regime Options for Latin America », IMF Working Papers, 02/211, Washington, D.C.

Blanc Jérôme (2000), « Invariants et variantes de la souveraineté monétaire : réflexions sur un cadre conceptuel compréhensif », *Économies et Sociétés*, Série "Monnaie", ME, n°4, pp. 193-213.

Blanc Jérôme (2004), « Les conditions d'établissement d'un *currency board* : l'exemple lituanien, 1990-1994 », *Revue d'études comparatives Est-Ouest*, vol. 35, n°3, pp. 119-145.

Brenta Noemí (2004), « Las propuestas de dolarización en América Latina : rol del FMI, EE.UU. y los *think tanks* en los años '90 », *Ciclos*, vol. XIV, n°27, pp. 17-48.

Brenta Noemí (2008), *Argentina Atrapada. Historia de las Relaciones con el FMI, 1956-2006*, Buenos Aires : Ediciones Cooperativas, 590 p.

Broder Pablo (2003), *La Argentina de la postconvertibilidad*, Buenos Aires : Libros del Zorzal, 330 p.

Calvo Guillermo A. (1999), « On dollarization », mimeo, University of Maryland, april.

Calvo Guillermo A. (2000), « The Case For Hard Pegs », mimeo, University of Maryland.

Calvo Guillermo A. et Reinhart Carmen M. (1999), « Capital Flows Reversals, the Exchange Rate Debate, and Dollarization », *Finance and Development*, n°36, n°3.

Calvo Guillermo A. et Reinhart Carmen M. (2000), « Fear of Floating », IMF Working Paper, n°7993, Washington, D.C. (publié ensuite sous le même titre dans le *Quarterly Journal of Economics*, 2002, vol. 117, n°2, pp. 379-408.

Cavallo Domingo et De Pablo Juan Carlos (2001), *Pasión por crear*, Buenos Aires : Planeta, 349 p.

Clerc Jean-Marc (2002), « La question de la légitimité monétaire : le Patacon argentin », *Revue Tiers-Monde*, vol. 43, n°171, pp. 683-697.

Collyns Charles et Kincaid G. Russel (eds) (2003), « Managing Financial Crises. Recent Experience and Lessons for Latin America », *IMF Occasional Paper*, n°217, Washington, D.C.

Curia Eduardo (1999), *La trampa de la convertibilidad : Los 90, perdidos, y el riesgo de perder la década entrante*, Buenos Aires, Ediciones Realidad Argentina, 177 p.

Curia, Eduardo (1990), « La única salida : hacia una dolarización ordenada », *El Cronista Comercial*, suplemento especial, Buenos Aires, 22 p.

Dean James W. (2001), « Should Latin America's common law marriages to the US dollar be legalized? Should Canada's? » *Journal of Policy Modelling*, vol. 23, n°3, pp. 291-300.

Dockès Pierre et Rosier Bernard (1988), *L'histoire ambiguë. Croissance et développement en question*, Paris : PUF, 335 p.

Eichengreen Barry et Hausmann Ricardo (1999), « Exchange Rates and Financial Fragility », *NBER Working paper*, n°7418, Cambridge, 54 p.

Gómez Georgina (2009), *Argentina's Parallel Currency: The Economy of the Poor*, London : Pickering and Chatto, 254 p.

Guidotti Pablo E. (1999), « From Floating Exchange Rates to Full Dollarization : what Works of Latin America ? », IABD Annual Meetings Conference Proceedings, Deutsche Bank Research, April.

Guidotti Pablo E. et Powell Andrew (2002), « The Dollarization Debate in Argentina and Latin America », Universidad Torcuato di Tella, School of Government, Buenos Aires, 56 p.

Guidotti Pablo E. et Rodríguez Carlos A (1992), « Dollarization in Latin America. Gresham's Law in Reverse ? », *IMF Staff Papers*, vol. 39, n°3, pp. 518-544.

Hanke Steve (2002a), « On Dollarization and Currency Boards: Error and Deception », *Journal of Policy Reform*, vol. 5, n°4, pp. 203–22.

Hanke Steve (2002b), « Currency boards », *The Annals of the American Academy of Political and Social Science*, n°579, pp. 87-105.

Hanke Steve (2003), « A Dollarization / Free-Banking Blueprint for Argentina », in : Dean J., Salvatore D. et Willett T. (eds.), *The Dollarization Debate*, New York : Oxford University Press, pp. 387–400.

Hanke Steve et Schuler Kurt (1991), *¿Banco Central o Caja de Conversión ?*, Buenos Aires : Fundación República.

Hanke Steve et Schuler Kurt (1999), *A Dollarization Blueprint for Argentina*. Friedberg's Commodity and Currency Comments Experts' Report, 1st February. Republié dans les *Foreign Policy Briefing* du Cato Institute, n°52, 11 mars 1999.

Hanke Steve et Schuler Kurt (2001), « How to dollarize Argentina now », mimeo, December 20, 2001 (updated January 2, 2002), 49 p.

Hausmann Ricardo (1999), « Should There Be Five Currencies or One Hundred and Five ? », *Foreign Policy*, n°116, pp. 65-79.

Hausmann Ricardo (2001), « Way Out for Argentina: The Currency Board Cannot Survive Much Longer, » *Financial Times*, 30 octobre.

Ize Alain et Parrado Eric (2002), « Dollarization, Monetary Policy, and the Pass-Through », *IMF Working Papers*, n°02/188, Washington, International Monetary Fund, November, 34 p.

Lora Eduardo, Pagés Carmen, Panizza Ugo et Stein Ernesto (2004), « A Decade of Development Thinking », Research Department, Inter-American Development Bank, Washington, n°69.

Mundell Robert (1961), « A Theory of Optimum Currency Areas », *American Economic Review*, vol. 51, n°4, pp. 657-665.

Ponsot Jean-François (2002), *Le Currency board ou la négation de la banque centrale. Une perspective historique du régime de caisse d'émission*, Thèse de doctorat, Université de Bourgogne, Dijon, 394 p.

Roig Alexandre (2007), *La monnaie impossible: la convertibilité argentine de 1991*, Thèse de doctorat, Ecole des Hautes Etudes en Sciences Sociales, Paris, 344 p.

Saïag Hadrien (2011), *Le Trueque argentin au prisme de la dette. Une socioéconomie des pratiques monétaires et financières*, Thèse de doctorat en sciences économiques, Université Paris IX Dauphine, Paris, 400 p.

Salama Pierre et Valier Jacques (1990), *L'économie gangrenée. Essai sur l'hyperinflation*, Paris : La Découverte (Textes à l'appui), 217 p.

Schuler Kurt (2002), « Fixing Argentina », *Policy Analysis*, Cato Institute, n°445, July 16, 37 p.

Schuler Kurt (2004), « The Collapse of Argentina's "Convertibility" System: A Failure of Central Banking », mimeo, 20 p.

Théret Bruno (2003), "La dollarisation : polysémie et enflure d'une notion", *Critique internationale*, n°19, pp. 62-83.

Théret Bruno et Zanabria Miguel (2007), « Sur la pluralité des monnaies publiques dans les fédérations. Une approche de ses conditions de viabilité à partir de l'expérience argentine récente », *Economie et Institutions*, n°10-11, pp. 9-66.

Tsang Shu-ki (1999), *A Study of the Linked Exchange Rate System and Policy Options for Hong Kong*, Hong Kong : Hong Kong Policy Research Institute.

Velde François R. et Veracierto Marcelo (2000), « Dollarization in Argentina », *Economic Perspectives (Federal Reserve Bank of Chicago)*, n°1, pp. 24-37.

Zanabria Miguel (2006), « Les monnaies parallèles d'état, un mariage de convenance », Colloque « Economistes et anthropologues face à la mondialisation », CLERSE / IRD, Lille.