

3- Les régimes monétaires

Objectifs :

- présenter les enjeux du choix d'un régime monétaire (part. régime de change)
- approfondir le cas des économies émergentes partiellement dollarisées

1- Une typologie des régimes monétaires

2- Le choix du régime de change

2.1- Critères de choix pour un « petit pays »

2.2- Critères de choix « systémiques »

3- Le cas des économies émergentes partiellement dollarisées

3.1- Définitions

3.2- Mesurer la dollarisation

3.3- Explications

4.4- Implications

4.5- Sortir de la dollarisation

INTRODUCTION

Choix du régime monétaire = choix des modalités d'ancrage nominal

- degré d'indépendance d'instruments/d'objectifs de la banque centrale
- régime de change

ancrage nominal : processus par lequel se déterminent les prix nominaux, les anticipations et les évolutions de ces prix.

- Courbe de Phillips augmentée : l'inflation dépend de l'inflation anticipée...
- Théorie quantitative de la monnaie : l'inflation dépend de la croissance de la masse monétaire
- Si la banque centrale doit financer le déficit public, la croissance de la masse monétaire dépend du niveau de déficit budgétaire
- Parité de pouvoir d'achat (relative) : l'inflation dépend de l'inflation étrangère, de l'évolution du taux change nominal (et réel)...

Source officielle sur les régimes de change : FMI

- Article IV des statuts du FMI sur les obligations des pays membres concernant les régimes de change : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/fre/aa04.htm>
- Classification of Exchange Rate Arrangements and Monetary Frameworks : <http://www.imf.org/external/np/mfd/er/index.asp>

Publication du FMI :

- Stone, Anderson et Veyrune (2008), « L'ABC de l'économie – Régimes de change : fixes ou flottants ? », *Finances & Développement*, mars.
- Ghosh & Ostry (2009), « Le choix du régime de change », *Finances & Développement*, décembre.
- IMF (1999), « Exchange Rate Regimes in an Increasingly Integrated World Economy », Occasional Paper n°193
- IMF (2003), « Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes », Occasional Paper n°229
- IMF (2010), « Exchange Rate Regimes and the Stability of the International Monetary System », Occasional Paper n°270

1- UNE TYPOLOGIE DES REGIMES MONETAIRES

1.1- Régimes de change

Trois grandes catégories... (selon les études : attention au regroupement...)

- **Régimes d'arrimage ferme**
- **Régimes d'arrimage souple**
- **Régimes de taux de change flottant**

Distinguer *de jure* ou *de facto*

Régimes d'arrimage ferme :

- **dollarisation intégrale** (*exchange arrangements with no separate legal tender*) : cours légal donné à la monnaie d'un autre pays
- **caisse d'émission** (*currency board arrangements*) : la banque centrale conserve des avoirs extérieurs d'un montant au moins égal à la monnaie locale en circulation et aux réserves bancaires

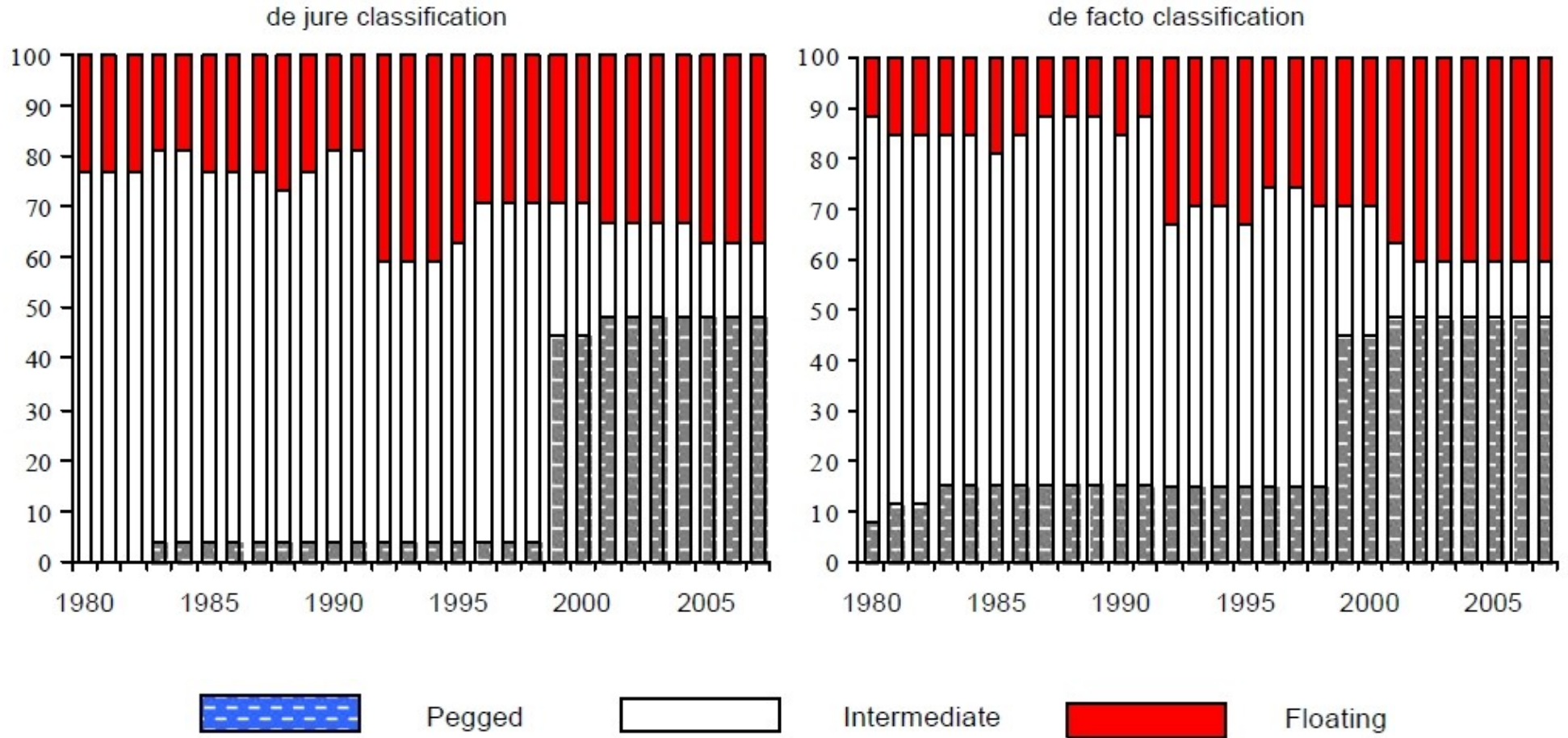
Régimes d'arrimage souple :

- taux de change stable par rapport à une monnaie d'ancrage à une unité monétaire composite sur une fourchette étroite ($\pm 1\%$) ou large (*Conventional fixed peg arrangements, Pegged exchange rates within horizontal bands*)
- arrimage variable au fil du temps, souvent selon les différences de taux d'inflation entre pays, avec taux de dévaluation préannoncé, (\pm précis). (*Crawling pegs, Exchange rates within crawling bands*)
- intervention systématique sans objectif spécifié sur le niveau ou la trajectoire du taux de change. (*Managed floating with no predetermined path for the exchange rate*)

Régimes de taux de change flottant.

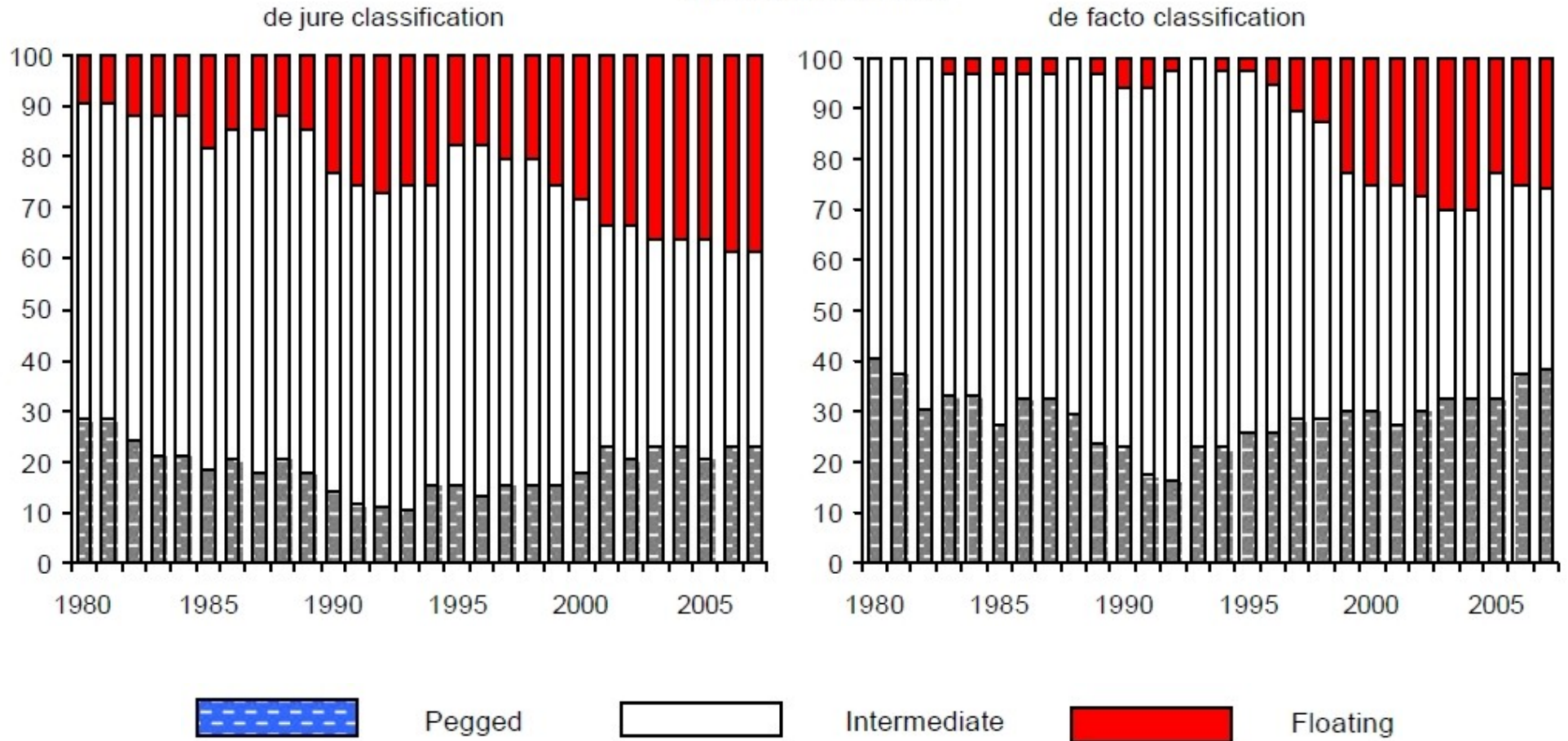
Le taux de change est surtout déterminé par le marché ; si la banque centrale intervient, c'est pour limiter les fluctuations à court terme du taux de change (*Independently floating*).

[a] Advanced Economies



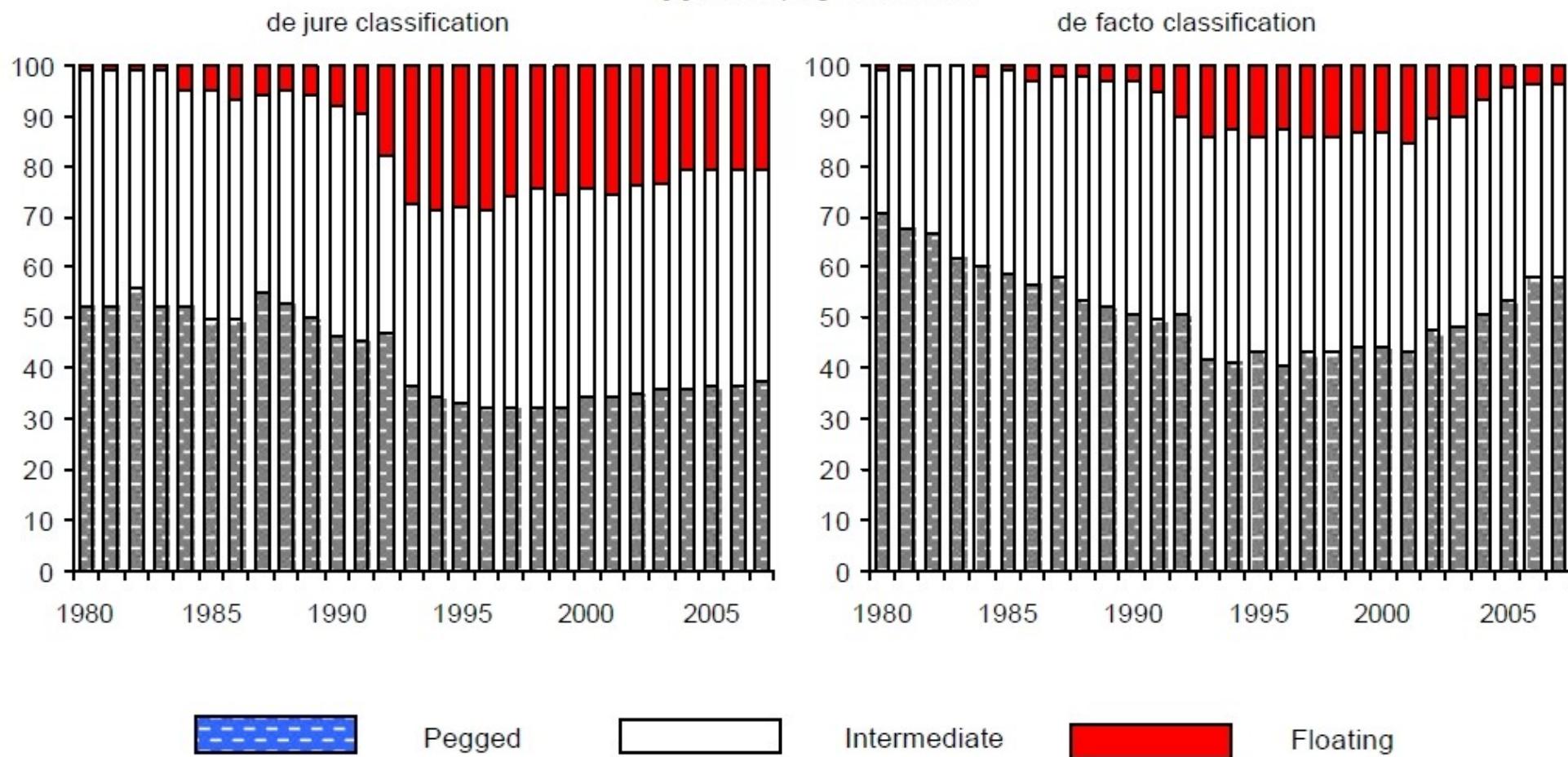
Source : Ghosh (2009), « Toward a Stable System of Exchange Rates », IMF mimeo

[b] Emerging Markets

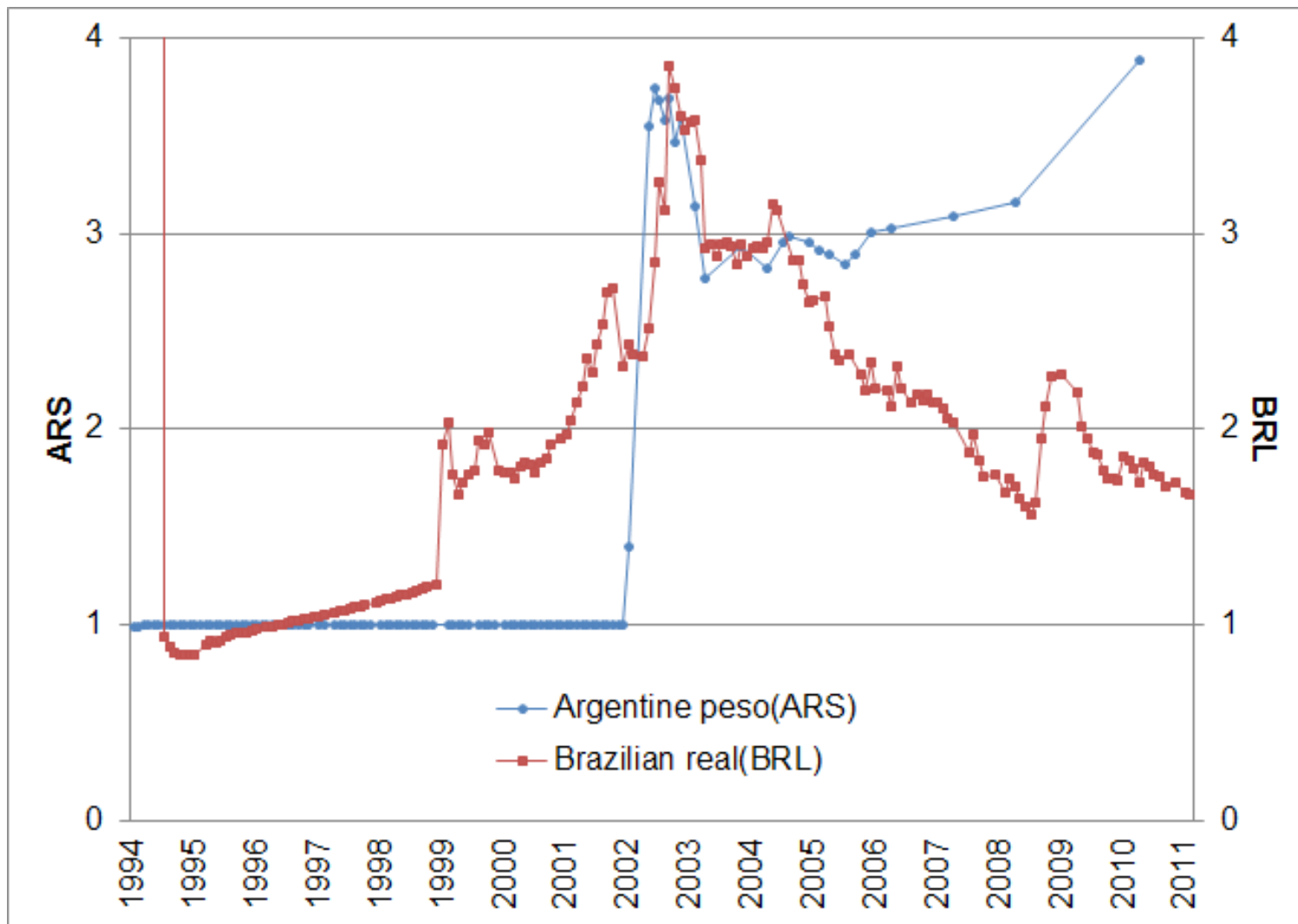


Source : Ghosh (2009), « Toward a Stable System of Exchange Rates », IMF mimeo

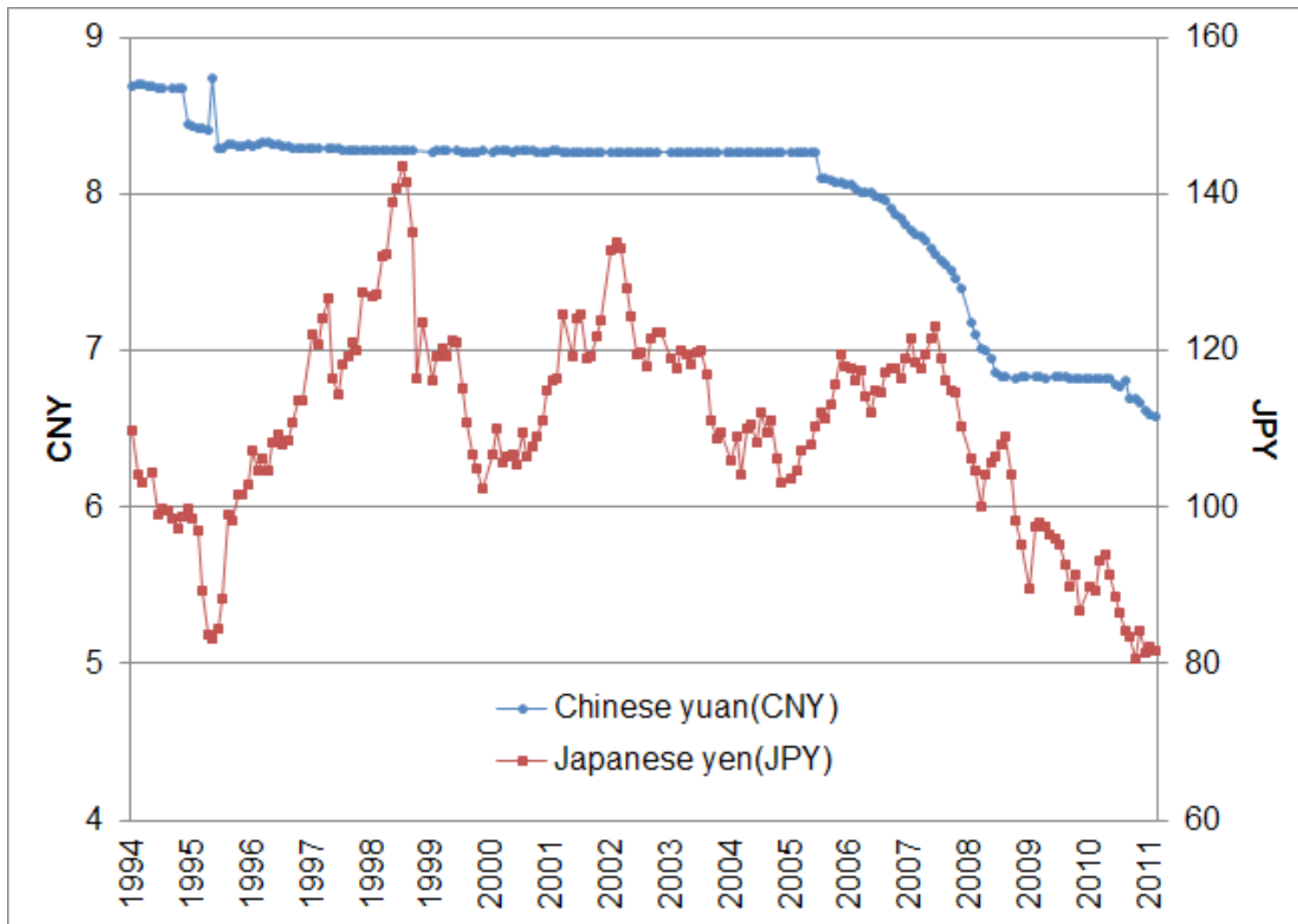
[c] Developing Economies



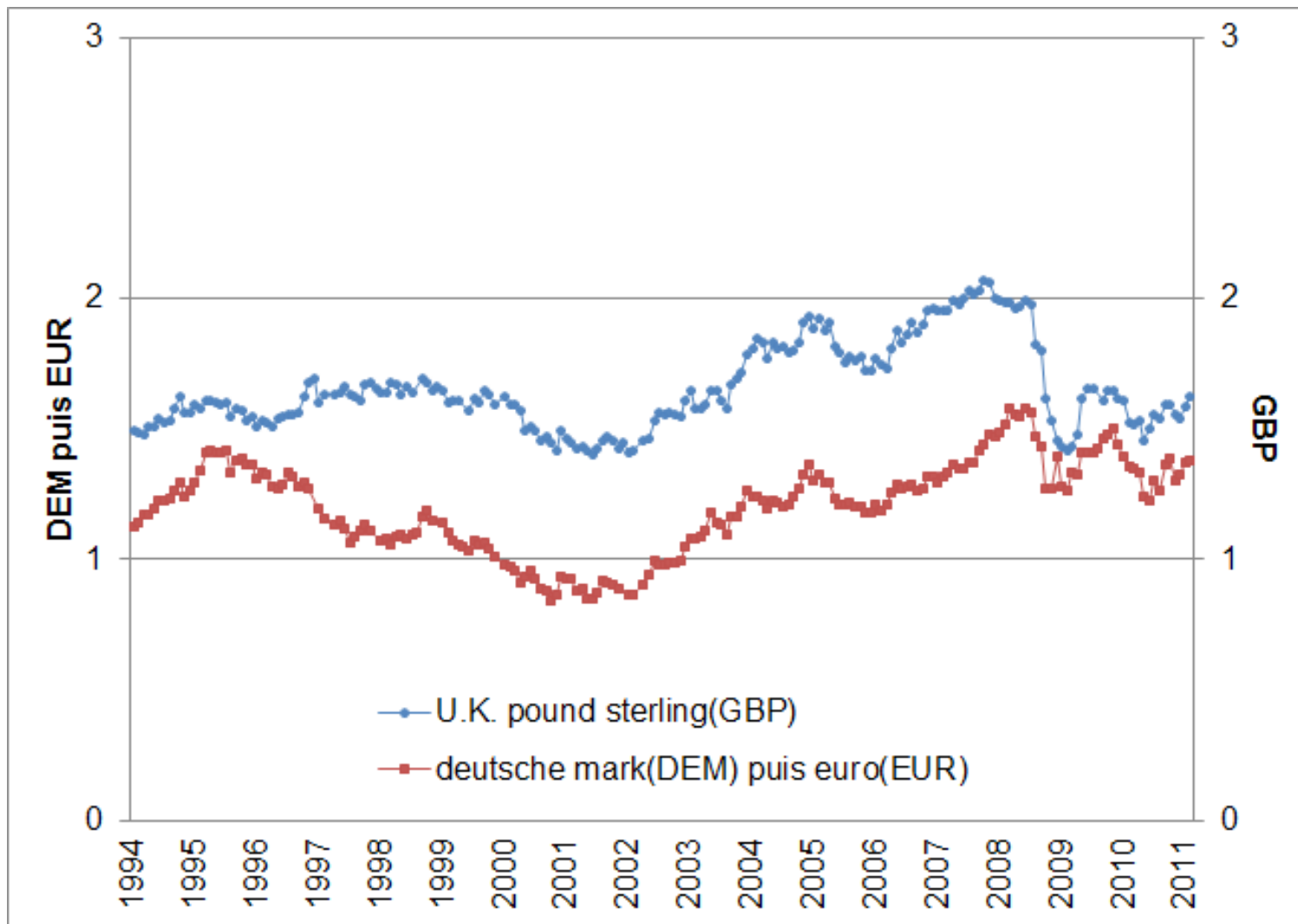
Source : Ghosh (2009), « Toward a Stable System of Exchange Rates », IMF mimeo



source : FMI <http://www.imf.org/external/np/fin/ert/GUI/Pages/CountryDataBase.aspx>



source : FMI <http://www.imf.org/external/np/fin/ert/GUI/Pages/CountryDataBase.aspx>



source : FMI <http://www.imf.org/external/np/fin/ert/GUI/Pages/CountryDataBase.aspx>

1.2- Régimes monétaires

3 cadres de politique monétaire :

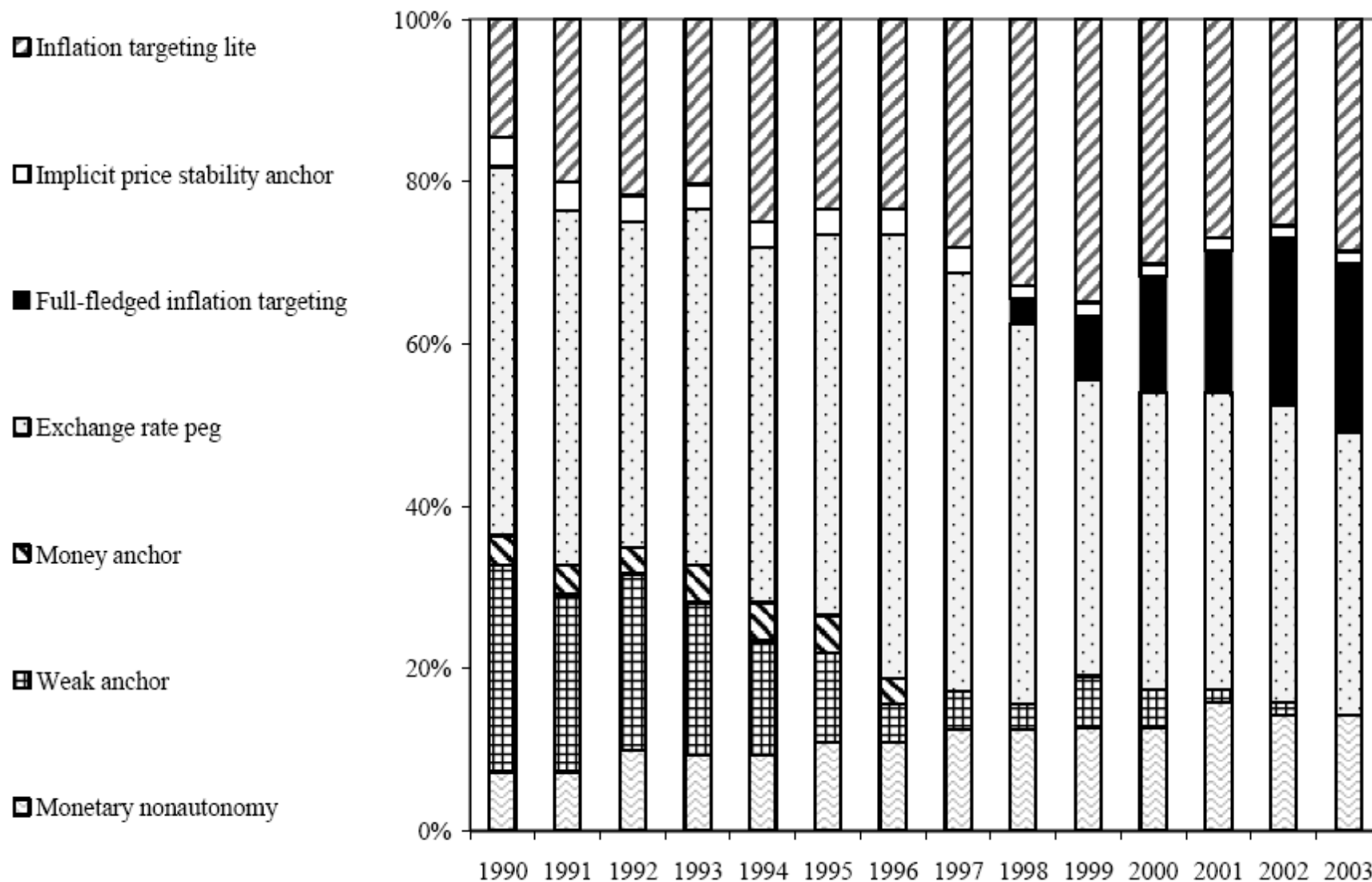
- ancrage du taux de change (arrimage ferme, ou « *pegs* »)
- ancrage sur des agrégats monétaires (cible de croissance d'un agrégat)
- ciblage de l'inflation
 - 1) annonce publique d'une cible chiffrée pour le taux d'inflation
 - 2) engagement institutionnel envers la stabilité des prix comme objectif prioritaire de la politique monétaire (indépendance instrumentale de la banque centrale)
 - 3) stratégie utilisant une information vaste, non limitée aux agrégats monétaires et au taux de change (cf. concept d'anticipations rationnelles) pour décider des modifications des instruments
 - 4) transparence accrue (communication vers le public et les marchés sur les plans, objectifs, et décisions des autorités monétaires)
 - 5) responsabilité accrue de la banque centrale dans la réalisation des objectifs.

Une stratégie de stabilisation de l'inflation qui s'est étendue aux pays émergents dans les années 1990. République Tchèque, Israël (1998), Brésil, Chili (1999), Hongrie, Mexique, Afrique du Sud, Thaïlande (2000), Colombie (2001), Pérou, Pologne, Philippines (2002)...

Avril 2008

(Number of countries)	Monetary Policy Framework							
	Exchange rate anchor				Monetary aggregate	Inflation targeting	Other	
	USD	EUR	Composite	Other				
No separate legal tender	7	2		1				10
Currency board	8	4		1				13
Other conventional fixed peg	32	20	7	5	4			68
Pegged within horizontal bands		1	2					3
Crawling peg	6		2					8
Crawling band	1		1					2
Managed floating	8		3		17	10	6	44
Independently floating					1	34	5	40
	62	27	15	7	22	44	11	188

Régimes Monétaires des Pays Émergents, 1990–2003

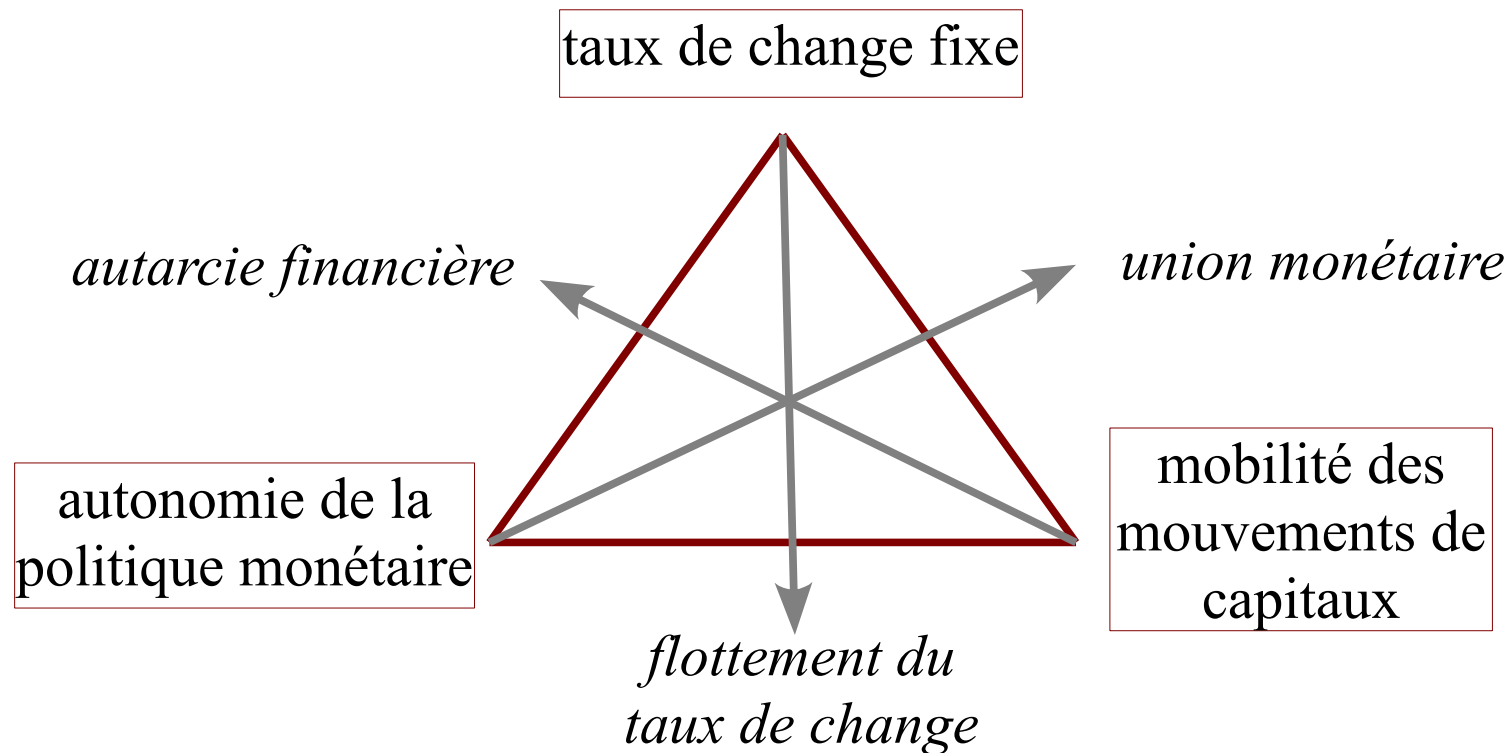


Stone et Bhundia (2004) IMF WP/04/191

2- LE CHOIX DU RÉGIME DE CHANGE

2.1- Des contraintes sur la politique économique

→ triangle des incompatibilités (Mundell)



2.1- Critères de choix pour un « petit pays »

5 critères : stabilisation du PIB, désinflation, autonomie de la politique monétaire, spéculation, fragilité financière

analyses comparatives (coûts/bénéfices) : quelles sont les alternatives ?

(1) stabilisation du PIB : pour minimiser les fluctuations du PIB

- fixer les taux de change si les chocs monétaires (demande de monnaie...) sont la source principale de perturbations économiques
- laisser flotter le taux de change si les chocs réels (compétitivité, production étrangère) sont la source principale de perturbations économiques

implications du modèle Mundell-Fleming-Dornbusch

(2) désinflation : deux types de stratégies dans les années 1970-1990

stabilisation ‘fondée sur la monnaie’ (régime de change *flexible*)

Un contrôle des agrégats monétaires

- convergence lente de l’inflation vers le taux de croissance de l’offre de monnaie
- appréciation réelle de la monnaie domestique
- contraction initiale de l’activité réelle, reprise ultérieure

stabilisation ‘fondée sur le taux de change’ (régime de change ‘*fixe*’)

Annonce d’une trajectoire prédéterminée du taux de change (taux de dévaluation décroissant)

- convergence lente de l’inflation vers le taux de dévaluation
 - expansion initiale de l’activité réelle, contraction ultérieure (boom-bust)
 - appréciation réelle de la monnaie domestique
 - Détérioration du compte courant
- la dynamique met en doute la soutenabilité et crédibilité du programme.
- le manque de crédibilité contribue à expliquer la dynamique

(3) autonomie de la politique monétaire

- relancer l'économie / choisir le taux d'inflation de long terme
- « importer l'inflation » du pays d'ancrage
 - inflation américaine trop élevée dans le système de Bretton-Woods (réévaluations allemandes)
 - discipline monétaire : se « lier les mains », importer la crédibilité (SME)
- autonomie illusoire en régime de change flottant (impossible de ne pas se soucier du taux de change)

(4) spéculation

- déstabilisatrice ?
 - volatilité excessive des taux de change en régime de flottement
 - préjudiciable au commerce, à l'investissement international
 - déclenchement de spirales inflationnistes

- stabilisatrice ?
 - si les marchés sont efficients, la spéculation ne peut que ramener à l'équilibre fondamental...
 - spéculation déstabilisatrice en régime de change fixe :
crises de balance des paiements

(5) Fragilité Financière

change fixe → garantie implicite → endettement en devises → peur du flottement

dans les pays émergents :

stabilisation économique, ouverture du compte financier

- afflux de \$ (rapatriements, prêts étrangers)
- dollarisation des passifs domestiques (incl. dette publique)
- économie plus vulnérable aux fluctuations du taux de change (cf. déflation par la dette)
- autorités préfèrent fixer le taux de change

engagement envers taux de change stable perçu comme engagement à sauvegarder les banques en cas de crise

- dollarisation financière excessive
- préférence pour ancrage du taux de change *peur du flottement (fear of floating)*

2.2- Critères de choix « systémiques »

(1) symétrie / asymétrie du régime de change fixe

- symétrie d'ajustement dans l'étalon-or, dans le SME « théorique »
- asymétrie dans le système de Bretton Woods, dans le SME « effectif » (seul le pays émettant la monnaie de réserve conserve l'autonomie de sa politique monétaire)
 - problème de l'ancrage nominal (la $N^{\text{ème}}$ monnaie)
 - paradoxe de *Triffin* dans le système de Bretton Woods

(2) coordination internationale

- éviter les dépréciations compétitives (« *currency wars* »)
 - cf. statuts du FMI (article 4 : obligations concernant les régimes de change)
- stratégies de coopération régionale (en particulier européenne)

3- Le cas des économies émergentes partiellement dollarisées

Dollarisation :

- le fait qu'une part importante des actifs et passifs des résidents sont libellés en devise étrangère
- une caractéristique répandue des économies en développement et en transition.
- Terme générique : la devise étrangère peut être le dollar US, l'euro (le DM), le Rand...

1-Définitions

2-Mesure

3-Explications

4-Implications pour la politique monétaire et la stabilité financière

3.1- Définitions:

Monnaie nationale remplacée par une monnaie étrangère dans ses fonctions de base

fonction	Variables économiques affectées	Type de dollarisation
Réserve de valeur	Actifs/Passifs	Dollarisation financière (substitution d'actifs, dollarisation des passifs)
Moyen d'échange	transactions/paiements	Substitution monétaire
Unité de compte	Fixation des prix Fixation des salaires	Dollarisation réelle

Deux dimensions: partielle ou complète / informelle ou officielle

Dollarisation	Informelle (<i>de facto</i>)	Officielle (<i>de jure</i>)
Partielle <i>(pluralité monétaire)</i>	<p><i>PI- Perte de souveraineté partielle non assumée</i></p> <p>Processus spontané Régime de dollarisation le plus courant (Amérique Latine, Russie...)</p>	<p><i>PO- Perte de souveraineté partielle et assumée</i></p> <p>Régime intermédiaire entre PI et CO. officiellement bimonétaire (Guatemala, Liberia)</p>
Complète <i>(exclusivité monétaire)</i>	<p><i>CI- Perte de souveraineté intégrale non assumée</i></p> <p>Régime particulier (absence de souveraineté politique : séparatisme, conflit, décomposition de l'entité politique) Timor Oriental, Kosovo avant 2000</p>	<p><i>CO- Perte de souveraineté intégrale et assumée</i></p> <p>Aboutissement de PI ou PO (Equateur) Dollarisation Directe ou <i>ex nihilo</i>, après CI, quand l'entité politique est créée. (Montenegro, Kosovo, Timor Oriental)</p>

Source : Minda (2004)

3.2- Mesurer la dollarisation

Substitution monétaire, dollarisation réelle :

Données pertinentes non disponibles de façon régulière

- Données sur les transactions, les pratiques de facturation
- Billets étrangers en circulation
- Valeur et dénomination des actifs et passifs du secteur privé non financier

→ La dollarisation réelle est mesurée indirectement par l'élasticité des prix au taux de change

$$\text{IPC} = P^a (EP^*)^{1-a}$$

- Prix domestique fixé en \$: $P = E P_H$

$$\text{IPC} = E P_H^a (P^*)^{1-a} \rightarrow \text{Élasticité de l'IPC par rapport à } E = 1$$

- Prix des importations fixé en £ : $EP^* = P_M$

$$\text{IPC} = P^a P_M^{1-a} \rightarrow \text{Élasticité de l'IPC par rapport à } E = 0$$

Dollarisation des actifs:

Données disponibles sur les bilans des banques, la dette publique

- Dollarisation des dépôts et crédits bancaires
- Dollarisation de l'encaisse des banques (peut donner une idée grossière de l'usage des billets étrangers dans les paiements en liquide)
- Dollarisation de la dette publique

Pas de données régulières sur les **dépôts à l'étranger** du secteur privé

Manque de données sur billets étrangers en circulation et sur dépôts à l'étranger du secteur privé résident :

- Mesurer la dollarisation par dollarisation des dépôts et crédits bancaires
- Mesure « plancher » de la dollarisation

Sources de données statistiques :

- Fonds Monétaire International (FMI)

<http://fsi.imf.org/> → Financial Soundness Indicators (FSIs) for deposit takers

- I23 Foreign-currency-denominated loans to total loans

- monitors exposures to both credit and currency risk).

- I24 Foreign-currency-denominated liabilities to total liabilities

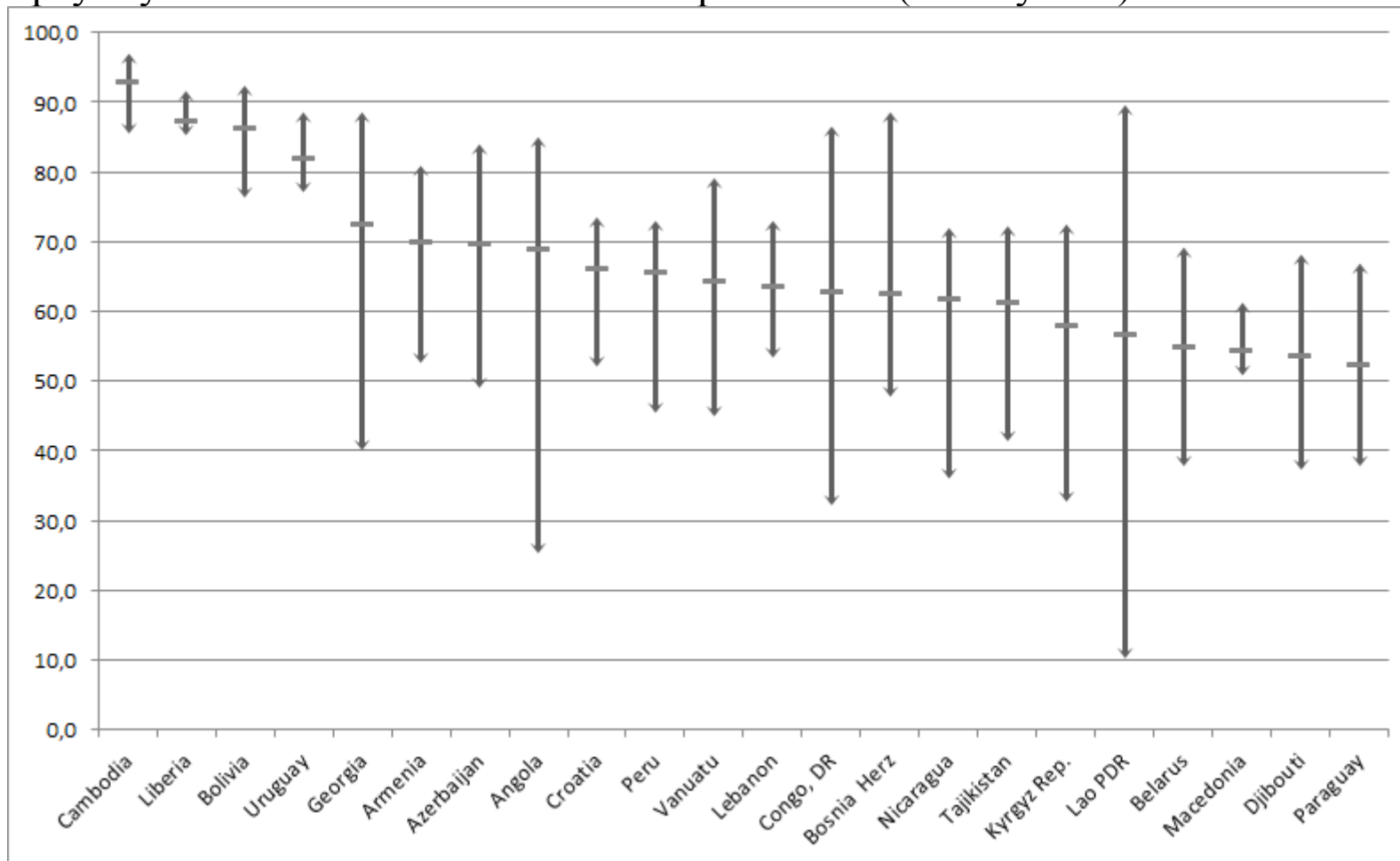
- measures the relative importance of foreign currency funding within total liabilities.

- Banque des Règlements Internationaux (BRI), Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS)

- Banques Centrales, Ministère des Finances

Dollarisation des dépôts bancaires

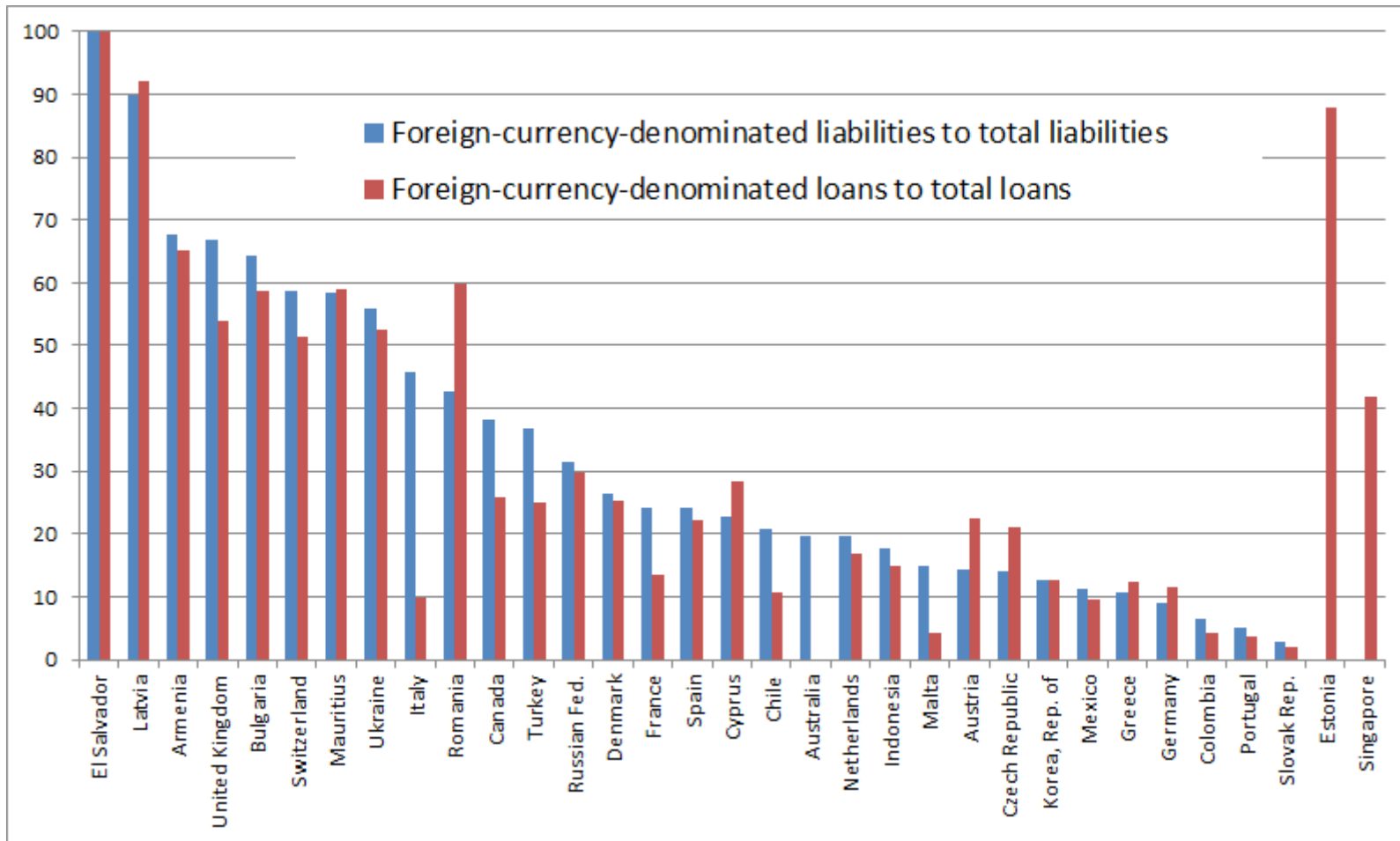
pays ayant les taux de dollarisation les plus élevés (en moyenne) sur 1990-2006



données : Honohan (2008) "The Retreat of Deposit Dollarization", International Finance

<http://www.tcd.ie/Economics/staff/phonohan/>

Dollarisation des dépôts et des prêts (fin 2009)



source : FMI <http://fsi.imf.org/>

3.3- Explications

3.3.1- Institutions faibles

- inflations passées, dévaluations, confiscations des billets/dépôts
- manque de confiance dans les banques (FCC plutôt que FCD)
- économie souterraine, contrebande, conflits

Résultat :

Dépenses publiques mal contrôlées et recettes fiscales faibles

→ Persistance de larges déficits fiscaux

→ inflation

→ dollarisation spontanée

+ Processus de dollarisation facilité depuis les années 1970 par la libéralisation croissante des marchés financiers et de change (élimination des contrôles des changes, autorisation de détenir des FCD accordée aux résidents)

cf. “Loi de Gresham”

« La mauvaise monnaie chasse la bonne monnaie si elles s'échangent au même prix » (Mundell (1998): <http://www.columbia.edu/~ram15/grash.html>)

Dollarisation des actifs = loi de Gresham inversée ?

(Guidotti & Rodriguez, IMF Staff papers 1992)

- “Contrairement à la Loi de Gresham, qui s'applique aux monnaies ayant une valeur intrinsèque (pièces en métal précieux), pour les monnaies-papier, c'est la bonne qui chasse la mauvaise”

Utilisation persistante de la monnaie locale pour les paiements

(De Nicolo et al. IMF wp03/146)

- Le public se débarrasse de la “mauvaise” monnaie (£) en l'utilisant pour payer, et conserve la bonne monnaie (\$, €).

3.3.2- Déterminants de la dollarisation financière

(Levy-Yeyati 2006, De Nicolo, Honohan, Ize 2005)

3.3.2.1- Choix de portefeuille

- Dollarisation financière expliquée comme choix optimal de portefeuille pour une distribution donnée des rendements réels de chaque monnaie.
- Dollarisation = protection contre des risques liés à l'instabilité monétaire
 - Inflation élevée et instable
 - Dépréciation réelle de la monnaie
- Le choix de la monnaie est déterminé par des décisions de couverture des deux côtés du bilan des banques (emprunteurs et déposants)
 - les dollarisations des dépôts et des prêts sont liées

3.3.2.2- Échecs de marché

Dollarisation financière expliquée comme réponse sous-optimale à des imperfections de marché

- asymétries d'informations entre prêteurs et emprunteurs sur la composition en devises des dettes de l'emprunteur
→ empêche une valorisation/tarifification adéquate des prêts
- Un “problème du peso” (une prime de risque sur la monnaie nationale due aux anticipations de dévaluation qui ne se produit pas immédiatement)

3.3.2.3- Les institutions

Dollarisation expliquée comme dommage collatéral d'une faible crédibilité institutionnelle.

Incohérence temporelle de la politique de non sauvetage (“no bail out”) :

- difficile de ne pas intervenir en cas de crise (“too-many-to-fail”)
- accentuent les distorsions de prix associées aux garanties implicites.

Politiques délibérées :

- dollarisation de la dette publique : décision délibérée visant à éviter un biais d'inflation (à cause de la tentation du gouvernement endetté en £ de diminuer la charge réelle de la dette par l'inflation et la dépréciation)
- réglementation favorable au dollar : un mécanisme d'engagement (le gouvernement emprunte de la crédibilité en rendant prohibitif le coût d'une dévaluation)

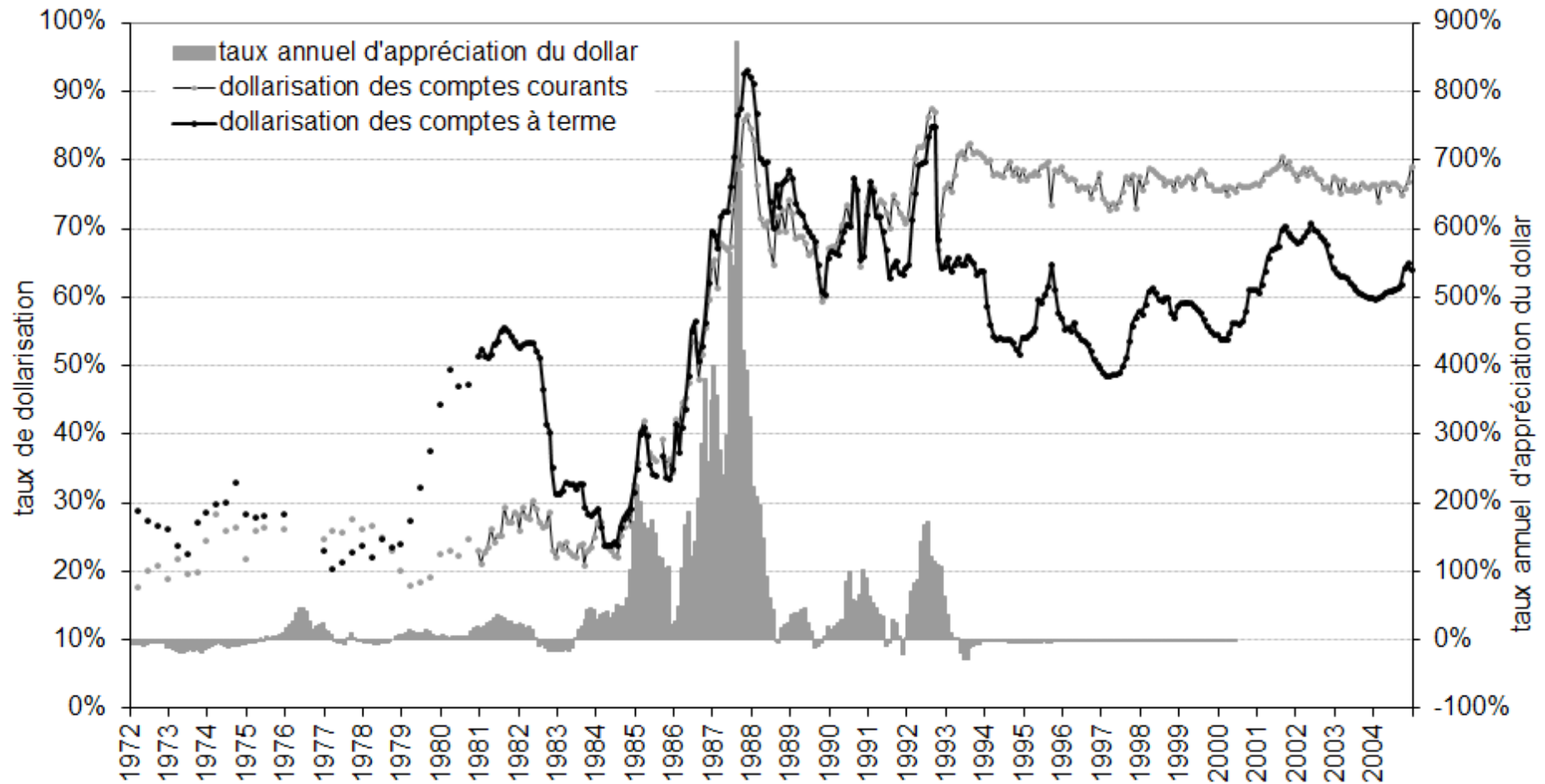
3.3.2.4- Le “péché originel”

Origines des déséquilibres de position de change :

- imperfections des marchés financiers **internationaux** ?
 - “péché originel” = impossibilité d’emprunter à l’étranger en monnaie domestique, ou d’emprunter à long terme en monnaie domestique
 - une faiblesse qui n’est pas due au comportement passé, mais qui contraint ce qu’un pays émergent peut accomplir selon son “mérite” propre.
 - incomplétude des marchés financiers internationaux qui requiert une "solution internationale" ?
- Faiblesses passées et présentes des politiques économiques et institutions **domestiques** elles-mêmes ?
 - Politiques nationales fournissant des incitations inadéquates à se couvrir contre le risque de change (change fixe, garanties implicites)
 - séquelles d’une inflation mal maîtrisée, qui empêche le développement d’un marché obligataire local en monnaie nationale
 - recours excessif aux emprunts indexés sur les taux de change...

3.4- La persistance de la dollarisation

La dollarisation reste élevée même après stabilisation de l'inflation



Données : Banque du Liban – voir Desquilbet (2007) (voir aussi Ize and Levy-Yeyati 2003)

Explications de la persistance

(1) manque de crédibilité du plan de stabilisation

(2) adaptation des comportements (« adaptation financière »)

- inflation élevée → développement graduel de nouveaux instruments et nouvelles institutions → une fois cet "investissement" effectué, les gens continuent à utiliser ces instruments même si l'inflation baisse.
- si le différentiel d'inflation ne baisse pas assez, il n'y a aucune incitation à changer de monnaie.
- « externalités de réseau » (le rapport bénéfice/coût attaché à l'utilisation de la monnaie étrangère augmente rapidement avec le nombre d'utilisateurs relativement au nombre d'utilisateurs de la monnaie nationale (billets, règlements interbancaires) → une hausse temporaire de l'inflation peut modifier durablement les comportements

(3) Choix de portefeuille

- distinguer entre substitution monétaire et substitution d'actifs

Substitution monétaire
dépend des
taux de rendement relatifs *nominiaux*

Substitution d'actifs
dépend des
taux de rendement relatifs *réels*
(et du risque et de l'aversion au risque)

- La persistance n'est pas surprenante car la dollarisation des actifs dépend des rendements réels, et non de l'inflation : en Pologne, Estonie, Lituanie et Mongolie, dédollarisation au début des années 1990, qui coïncide avec désinflation et hausse des rendements réels des dépôts en monnaie nationale.
- au cours du temps, la dollarisation des actifs est devenue plus importante que la substitution monétaire (de nombreux pays, spécialement en Amérique Latine, sont passés de répression financière à intégration financière)

4- Implications

4.1- Implications fiscales de la substitution monétaire

- **seigneuriage moins élevé**
- inflation plus élevée et plus volatile pour un déficit budgétaire donné
- **évasion fiscale facilitée**, participation à l'économie souterraine/informelle, corruption plus faciles
 - moindre capacité du gouvernement à prélever les ressources réelles du secteur privé, déficits publics plus importants
 - distorsion du système d'information (compta. nat., stats macros)
 - formulation plus difficile de la politique macroéconomique

4.2- Dollarisation et approfondissement financier

La dollarisation permet de conserver les dépôts dans le système bancaire domestique en procurant une couverture contre l'inflation

4.3- Dollarisation et fragilité financière

La dollarisation affecte de manière spécifique des risques systémiques (risques de solvabilité et de liquidité)

→ donc engendre une plus grande vulnérabilité financière.

4.3.1- risque de solvabilité : en cas de «déséquilibres de change + fortes dépréciations

Déséquilibres de change affectent les bilans bancaires

- *directement* (mais : limites réglementaires aux positions de change),
- *indirectement* en dégradant la qualité de leur portefeuille de prêts en dollar :

demande de prêts du secteur des biens non échangeables (revenus en monnaie locale) > offre de prêts en monnaie locale

+

banques ont d'importants passifs domestiques en \$ et doivent équilibrer leur position de change

+

Rentabilité des actifs étrangers < Rentabilité des actifs domestiques en dollar



banques prêtent en \$ au secteur des biens non échangeable



↑ dollarisation financière

+

risque de change transféré aux emprunteurs et renforcé si dollarisation réelle limitée et/ou garanties libellées en £

Problème semblable pour les gouvernements :

Recettes fiscales en £

mais

le secteur public emprunte en \$ pour

- limiter les coûts d'endettement à court terme
- signaler leur engagement envers un taux de change stable.

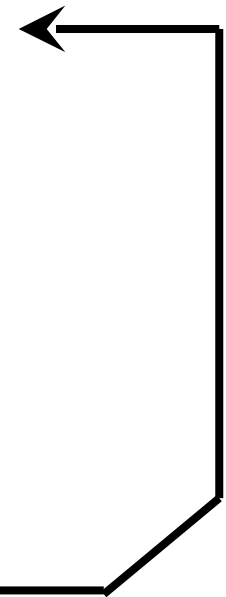
Quand le système bancaire domestique détient d'importantes créances sur gouvernement, l'insolvabilité du secteur public peut conduire immédiatement à l'insolvabilité des banques.

4.3.2- risque de liquidité : les dépôts en devises étrangères sont couverts en partie seulement par des actifs liquides en dollars (transformation des échéances)

Problèmes de liquidité systémiques dans les économies dollarisées surviennent en cas de baisse brutale de la demande de dépôts locaux (en £ ou en \$) :

↓ confiance (par exemple ↑ risque-pays ou risque bancaire)

- ➔ ruée sur les dépôts locaux + fuite vers billets \$ ou dépôts étranger
- ➔ possible épuisement des réserves liquides en \$ des banques
- + possible épuisement des réserves en \$ de la banque centrale
- ➔ intervention impossible comme Prêteur en dernier Ressort en \$
- ➔ nécessité de rompre les contrats de dépôt (conversion forcée...)
- ➔ validation des craintes des déposants et
- + justification de la ruée bancaire.



4.3.3- risque de liquidité et de solvabilité sont interdépendants :



4.4- Implications pour la stabilisation macroéconomique

La dollarisation plaide pour l'ancrage du taux de change

dollarisation des passifs

- économie plus vulnérable aux fluctuations du taux de change
- les autorités préfèrent fixer le taux de change → **“peur du flottement”**

Le piège de la dollarisation

Incohérence temporelle et risque moral:

- impact dévastateur d'un effondrement du taux de change sur le crédit bancaire
- engagement envers taux de change stable perçu comme engagement à sauvegarder les banques en cas de crise
- dollarisation financière excessive

4.5- Sortir de la dollarisation

Passer au ciblage de l'inflation

Préalables :

stabilité fiscale

système financier sain et stable

Les économies dollarisées *de facto* adoptant une cible d'inflation ne peuvent pas se permettre de larges fluctuations du taux de change à cause leur impact nuisible

- sur la performance en terme d'inflation (élasticité au taux de change)
- sur la stabilité du système financier (déséquilibres de change)

La dollarisation officielle unilatérale :

Coûts:

1. seigneurage
2. prêteur en dernier ressort.
3. **flexibilité de la politique monétaire et de change**
4. coûts techniques

Bénéfices:

1. Disparition du risque de dévaluation
2. Intégration économique
3. Bénéfices fiscaux et distributifs

Les coûts et bénéfices relatifs dépendent de :

- la situation initiale (dollarisation *de facto*)
- la référence : caisse d'émission, unification monétaire, flottement +/- géré

La dollarisation officielle n'est pas un remède miracle à l'instabilité monétaire, financière et fiscale → Débat renouvelé depuis la crise Argentine de 2002.

Dé-dollariser

1- réviser la réglementation pour mieux prendre en compte les risques liés à l'intermédiation en \$ et donner plus de champ à la politique monétaire

Améliorer graduellement la capacité de la banque centrale à conduire une politique monétaire indépendante et saine (ciblage de l'inflation)

reforme prudentielle (renforcer les normes prudentielles sur les crédits en \$ au secteur des biens non échangeables)

2- promouvoir l'usage de la £ (et des substituts en £ au \$)

stabiliser les taux d'intérêt en £ et renforcer la transparence de la politique monétaire
émettre de la dette publique en £ indexée sur l'inflation plutôt qu'en \$ pour aider à l'approfondissement des marchés de la £

3- Impliquer les Institutions Financières Internationales

dé-dollariser les prêts des IFI

rendre la dé-dollarisation partie intégrante de la conditionnalité standard

Bibliographie :

- Baliño, Tomàs, Adam Bennett and Eduardo Borensztein (1999), *Monetary Policy in Dollarized Economies*, International Monetary Fund, *Occasional Paper* No. 171, March 1999
- Berg A., Borensztein E. (2000), “The Dollarization Debate”, *Finance & Development*, March 2000, Volume 37, n°1
- Calvo, Guillermo A.; Vegh, Carlos A. (1993), ‘Currency Substitution in High Inflation Countries’, *Finance & Development*, 30(1), March 1993, pages 34-37.
- Guidotti & Rodriguez (1992), “Dollarization in Latin America: Gresham’s Law in Reverse?”, *IMF Staff Papers*, 39.
- Gulde, Anne-Marie, David Hoelscher, Alain Ize, David Marston and Gianni De Nicolo, (2004), *Financial Stability in Dollarized Economies*, International Monetary Fund, *Occasional Paper* No. 230, June 15, 2004
- Goldstein, Morris, and Philip Turner (2004), *Controlling Currency Mismatches in Emerging Markets*, Institute for International Economics, April 2004
- Ghosh (2009), « Toward a Stable System of Exchange Rates », IMF mimeo
- Honohan & Shi (2001), “Deposit Dollarization and the Financial Sector in Emerging Economies”, *World Bank Working Paper* 2748
- Ize, Alan and Eduardo Levy-Yeyati (2003) “Financial dollarization”, *Journal of International Economics*, 59(2), 323–47.
- Levy-Yeyati, Eduardo (2006), « Financial dollarisation: evaluating the consequences », *Economic policy*
- Nicolo, Gianni De, Patrick Honohan, Alain Ize (2005), “Dollarisation of Bank Deposits: Causes and Consequences”, *Journal of Banking and Finance*, July 2005, v. 29, n°7, pp. 1697-1727 (IMF wp03/146)
- Rosenberg, Christoph B., Ioannis Halikias, Brett House, Christian Keller, Jens Nystedt, Alexander Pitt and Brad Setser, (2005), *Debt-Related Vulnerabilities and Financial Crises*, International Monetary Fund, *Occasional Paper* No. 240, October 2005
- Stone et Bhundia (2004) “A New Taxonomy of Monetary Regimes”, International Monetary Fund, *Working Paper* WP/04/191
- Thomas (1985), “Portfolio theory and currency substitution”, *Journal of Money, Credit, and Banking*, 17(3), 347–57.