

DU MARCHÉ AU DÉCRET : LA REGULATION DE LA LIQUIDITÉ EN ÉQUATEUR.

Par Bernard Castelli, économiste IRD-CESMA

Introduction

L'Équateur présente plusieurs singularités économiques et monétaires dignes d'intérêt : être parmi un des quatre pays du continent américain (États-Unis d'Amérique, Panama, El Salvador) à avoir choisi comme signe monétaire officiel une devise étrangère, le dollar, lui permettant depuis la crise financière de 1999 une amélioration relative de ses fondamentaux macroéconomiques : inflation modérée, croissance soutenue, dynamisme du commerce extérieur, rétablissement de la balance des comptes courants, désendettement extérieur, etc. Jusqu'à tout récemment, la consolidation économique et financière du régime monétaire dollarisé semblait par ailleurs avoir eu raison des vicissitudes politiques locales en réduisant partiellement leur impact sur la macroéconomie nationale.

L'arrivée – il y a maintenant huit ans -, au sommet de l'État d'un président (Rafaël Correa), dont l'opposition à la dollarisation était notoire, pouvait laisser présager une remise en question de ce régime monétaire. Or paradoxalement il n'en fut rien : tout au contraire, le rôle du dollar comme monnaie référentielle des transactions économiques et financières de l'économie équatorienne a été maintenu voire conforté au fil des ans. Et ce, malgré les nombreuses critiques que l'adoption de la devise américaine avaient auparavant suscitées de la part d'opposants farouches qui occupent aujourd'hui des postes-clés au sein des appareils d'État.

Le propos général de ce travail sera de fournir des éléments analytiques susceptibles d'aider à mieux comprendre le contenu de la nouvelle régulation financière instaurée par l'actuel pouvoir politique, sachant que la « Révolution Citoyenne » se trouve, malgré tous les espoirs de changement portés initialement par

ce régime, confrontée à une contrainte majeure de liquidité du fait de la perpétuation d'une économie structurellement rentière : la continuité de la circulation locale d'argent étant en effet assurée par un flux substantiel et régulier de devises états-uniennes qui proviennent de l'exploitation de rentes en capital ou en travail liées au fonctionnement du capitalisme globalisé.

Dans une première partie, nous montrerons qu'un choc de nature exogène, comme maintenant la baisse du prix du pétrole ou bien la revalorisation du dollar, voire les deux à la fois, se traduit presque inexorablement en plusieurs risques financiers dont l'illiquidité représente l'un des effets les plus néfastes pour le maintien de la stabilité financière de l'Équateur (De la Paz Vela M., 2010 ; Anda D., 2010). L'advenue de la crise du modèle rentier se manifeste alors dans la raréfaction rapide des dollars sans que celle-ci puisse être compensée par une politique de création monétaire en l'absence d'autonomie d'émission de la banque centrale équatorienne (B.C.E). La question économique et politique d'un prêteur en dernier ressort (*pdr*), qu'il soit privé ou public, permettant d'éviter tant la multiplication des ruptures financières (faillites bancaires, risque systémique) que le déclenchement postérieur d'une grave récession mérite d'être aussi envisagée sous toutes ses facettes.

La deuxième partie analysera les caractéristiques ainsi que les finalités de la régulation financière que le gouvernement actuel s'efforce d'instaurer en réformant le contenu marchand des modes de contrôle et de gestion de la liquidité générale. Cette volonté politique réformatrice prend appui sur l'État responsable principal du financement de l'économie rentière mise au service du projet sociétal dénommé le Bon Vivre, à forte orientation redistributive. Toutefois la régulation publique des liquidités extraites des diverses rentes n'est pas immune aux crises d'ordre financier ou d'endettement souverain dès lors que la volatilité du prix du pétrole ou du volume des remises (*remesas*) ne garantit par l'approvisionnement en devises fortes du pays (De la Paz M., 2010). Malgré nos réticences face à cette l'expérience, nous formulerons quelques propositions alternatives susceptibles de dépasser la dualité régulation marchande-régulation étatique en esquisant un cadre de politique économique mettant à profit les potentialités financières de l'Équateur.

RISQUES DE LIQUIDITÉ D'UNE MACROECONOMIE DOLLARISÉE.

Une brève rétrospective historique des dégâts prêtés au néolibéralisme en matière de la gestion des liquidités permettra de dessiner le contexte général dans lequel se réalise le retour de l'interventionnisme étatique en matière financière analysé ultérieurement (deuxième partie).

Sans remonter aux calendes grecques mais à la seule crise de 1999, les « difficultés opérationnelles et juridico-politiques » pour récupérer l'argent des clients et des créanciers (déposants, épargnants, investisseurs...) des banques en faillite, de même que les fonds publics utilisés afin de les renflouer, ont sérieusement érodé la confiance de la population envers les banquiers et l'État. Cette crise financière s'est dédoublée parallèlement en une crise monétaire conduisant à l'abandon de la monnaie nationale, le *sucre*, au profit du dollar américain (Mino Grijalba W., 2008). Elle signe en fait l'échec d'une politique monétaire dont le libéralisme financier constituait le moteur principal au travers d'un marché monétaire à court terme auquel incombait la tâche d'alimenter le système financier en devises locales ou en dollars. En cas d'assèchement des moyens de paiements ou de rareté monétaire occasionnée par une spéculation effrénée sur le *sucre*, l'utilisation inconsidérée de la planche à billets de la part de la banque centrale permettait alors de compenser les « défaillances » régulières du marché monétaire (Echeverria G. E., 2010). Les conséquences inéluctables d'un néolibéralisme en action ne se firent pas attendre : forte inflation sur le court terme, dépréciation constante du signe monétaire national, dollarisation *de facto*, catastrophe financière, réduction de la croissance... Et tout cela culmina dans la débâcle économique et monétaire de janvier 2000.

Cette brève rétrospective historique explique non seulement l'échec cuisant des recettes libérales mais en même temps une indulgence certaine pour l'action économique, financière et monétaire de l'État. Mais avant d'aborder cet aspect, il est utile de remarquer que le développement de l'économie rentière équatorienne sous-entend une dépendance financière étroite vis-à-vis du marché mondial des produits primaires et des matières premières. Une insertion internationale qui pourrait représenter un atout majeur si le surplus financier des rentes était employé productivement, dans un souci de performance économique au service du bien-être

général. Or, l'afflux régulier de devises issues des rentes externes abondantes est paradoxalement devenu une des sources principales d'illiquidité de l'économie équatorienne, de pénuries temporaires ou permanentes d'argent. Que ce soit le volume substantiel des devises reçues ou leur irrégularité cyclique, le marché financier local s'est en réalité révélé inefficace à les employer de manière fructueuse sur le plan économique, à éviter la diffusion généralisée des difficultés monétaires et financières associées à la théorie de la « maladie hollandaise » en Équateur. D'autant plus que l'existence d'un régime monétaire dollarisé interdit de recourir à discrétion au mécanisme usuel de création monétaire. Les limites de la politique monétaire fixées, la banque centrale équatorienne dispose en réalité de maigres marges de manœuvre financières pour faire face aux pénuries dans une économie rentière. Le contenu de cette première partie tentera d'analyser les thèmes mentionnés ci-dessus.

Liquidités et chocs externes

En l'absence d'un *pdr* interventionniste (*cf. infra*), le tarissement intempestif des flux de devises nord-américaines¹ révèle qu'une pénurie de liquidités est en train de se produire avec une probabilité élevée de déboucher sur un scénario systémique. Pour un pays dépendant de l'extérieur, la réunion d'éléments créateurs de déséquilibres financiers et monétaires matérialise les divers dangers associés au capitalisme globalisé (Pablo L., 2009) :

- Multiplication des volatilités macroéconomiques mondiales (Guerra J., Olivo V., 2009; Correia F., Jimenez L., Manuelito S., 2009) : fluctuations erratiques du marché des matières premières, instabilités récurrentes des places boursières de l'après 2007, tendance à la *fly to quality* du capital international, variations antagonistes de la valeur du dollar et de l'euro, la question lancinante des dettes souveraines, ralentissement de la croissance des pays émergents, etc.
- Augmentation et durcissement de la conditionnalité de la dette publique (interne et externe) de l'Équateur (besoin pressant en devises supplémentaires justifiant un endettement massif et onéreux auprès de la Chine par exemple);

¹ Rappelons que les deux sources, majeures et en hausse constante depuis les dernières années, d'obtention des dollars proviennent essentiellement du *boom* des prix pétroliers et des transferts monétaires des travailleurs équatoriens émigrés (*remesas*) aux États-Unis et en Europe.

- Concurrence accrue des pays émergents sur le segment des exportations traditionnelles non énergétiques entraînant une augmentation du déficit de la balance commerciale (crevettes, fleurs);
- Impact du taux d'intérêt directeur (à la baisse comme à la hausse) de la *Federal Reserve* sur les contrats de marchandises, de paiements, de crédits... noués par l'ensemble des agents économiques équatoriens;
- Baisse à plus ou moins long terme du volume des recettes pétrolières² soit pour des raisons de stagnation productive (non renouvellement des concessions aux compagnies pétrolières internationales et inefficience de l'entreprise publique *Petroecuador*), soit par épuisement programmé des gisements de l'Amazonie, soit par montée en puissance de la production pétrolière de schiste...

Au niveau macroéconomique, un double aléa extérieur et intérieur devrait tout d'abord être neutralisé, compte tenu de la spécificité des structures économiques d'un pays rentier (Acosta A., 2009) : la *bonanza* pétrolière présupposerait tout d'abord la constitution de réserves monétaires prélevées sur le volume des recettes exceptionnelles d'une ressource énergétique épuisable sur le long terme. Un tel principe de prudence se concrétiserait sous la forme de la création d'un fonds commun d'épargne publique dont l'objectif principal viserait non seulement à pallier la diminution constante des investissements productifs et sociaux mais à préparer l'"après-pétrole" en développant l'innovation et la recherche.

D'autres formules d'utilisation des recettes pétrolières sous la forme de différents fonds aux objectifs et au contenu divergents (FEIREP, FESEIH, CREPS...) ont existé par le passé, avec un succès mitigé certes, mais ils ont été supprimés par le gouvernement de la Révolution Citoyenne sous le motif que leur multiplicité constituerait un facteur d'inefficacité (Paredes Pablo L, 2010). Les fonds accumulés auparavant ont été immédiatement réintégrés, absorbés dans le budget de l'administration centrale. La conversion des anciens fonds vers une consommation non productive de l'État représente sans doute un des dangers susceptible de mettre en péril la cohérence de n'importe quel régime monétaire, fut-il dollarisé.

² Dans la conjoncture extrêmement favorable du prix du pétrole (en moyenne 90 dollars le baril au cours de l'année 2014), 20 % du PIB, 50 % des recettes d'exportation et plus de 25 % des ressources budgétaires dépendaient de l'or noir !

Fragilités d'une régulation de la liquidité par le marché

Nous partons de l'hypothèse anachronique³ qu'aucune intervention publique d'envergure sur le marché prenant la forme de substantiels prêts liquides n'est envisageable au sein du régime de dollarisation en vigueur (Acosta B., 2010). Pour pallier cette carence, il existait jusqu'à tout récemment une forme de gestion privée des liquidités excédentaires consistant à les placer dans des établissements de crédit situés à l'étranger. En cas de pénuries, ces actifs financiers auraient eu pour vocation fondamentale à se substituer à l'absence de création monétaire du B.C.E (*cf. infra*). Reste que l'on peut malheureusement douter de la faisabilité du mécanisme pour plusieurs raisons : une telle solution présuppose en premier lieu un accord préalable des différents intermédiaires nationaux sur le montant et l'affectation individuelle ou collective des fonds à prélever en cas de problèmes rémanents de liquidité. En second lieu, la valeur du volume des passifs liquides placés à l'extérieur comme fonds de réserve des banques commerciales devrait être estimée de manière objective afin de donner une plus grande crédibilité politique et technique à cet instrument. Il reste enfin à régler une question de *timing*, c'est-à-dire les délais dans lesquels il serait possible de mobiliser (rapatrier ?) les ressources extérieures en cas de besoin urgent. La disponibilité effective des fonds demeure étroitement liée aux informations concernant les modalités des placements auxquels sont assujettis les dépôts équatoriens à l'étranger (Brito V., 2007b) : terme, localisation géographique, banques correspondantes ou multinationales, nature du placement, pénalités compensatoires de sortie, couverture juridique des investissements...

Sans disposer de chiffres fiables sur le volume de l'épargne réellement disponible à l'extérieur⁴ et malgré les réticences émises ci-dessus, les possibilités d'utilisation de ces fonds représentent cependant autant de réponses ponctuelles aux principales difficultés de liquidité bancaire d'une économie dollarisée :

³ L'adjectif me semble approprié dans la mesure où il signifie que cette hypothèse (ou scénario de *statu quo ante*) est à contre-courant de la pensée économique du moment selon laquelle les ressources d'une politique monétaire anti-crise pourraient être prélevées sur les différents fonds provenant des excédents des prix de l'or noir (la rente pétrolière). Ajoutons toutefois qu'une telle solution ne fait qu'exacerber l'arbitrage politique entre l'utilisation de ces réserves dans le cadre de programmes sociaux ou la préservation de la stabilité financière. Pour de plus amples développements de cette problématique, *cf. infra*.

⁴ En novembre 2006, on évaluait à 2 217 millions de dollars les fonds disponibles susceptibles de répondre aux besoins en liquidité des institutions. Une partie de ce montant (1 297 millions de dollars) était déposée en réalité sur des comptes situés à l'extérieur du pays. Ils représentaient 58 % des fonds disponibles, c'est-à-dire 15 % des dépôts. En échange, la banque équatorienne bénéficiait de 1 200 millions de dollars de lignes de crédit international lui permettant de financer ainsi des opérations de commerce extérieur.

- Emploi de l'épargne afin d'alimenter en devises-clés les trésoreries des institutions endettées auprès des groupes exportateurs;
- Utilisation des fonds comme garanties adossant l'ouverture ou le renouvellement de lignes de crédit international à la disposition des banques équatoriennes;
- Injections immédiates de dollars à l'intérieur du système pour freiner une illiquidité massive des passifs (ruées vers les dépôts);
- Utilisation de l'épargne extérieure pour asseoir ou renouveler les contrats de crédit susceptibles d'assèchement (crédit *crush*), etc.

Néanmoins ces emplois ressortent d'une stratégie marchande où certaines conditions doivent être normalement réunies comme étapes préalables à une sortie réussie de crise : seules une négociation et une coordination au niveau des directions des groupes financiers nationaux ou internationaux seraient tout d'abord susceptibles de débloquer les réserves liquides et de planifier ensuite le rapatriement immédiat des devises nécessaires aux opérations de compensation du système. Or, une inconnue de taille concernant la localisation des dépôts situés à l'étranger demeure non élucidée dans le cas d'une utilisation future : sont-ils plus particulièrement hébergés au sein de banques multinationales ou plutôt au sein de filiales de banques équatoriennes ? Le risque que l'*offshore*, comme par le passé, puisse servir de « moyen d'amélioration cosmétique des comptes » n'est pas à écarter car il affecterait non seulement le volume réel des fonds mais aussi leur disponibilité future. Jusqu'à ce qu'une pénurie de liquidités ne survienne, les ressources disponibles représentent en fin de compte un coût d'opportunité élevé pour l'ensemble des secteurs économiques : le maintien d'un filet de sécurité financière immobilise en réalité des capitaux à l'extérieur sans qu'ils ne soient investis de manière productive en Équateur (Brito V., 2007b, 2010).

La banque centrale en régime de dollarisation

Avec la dollarisation officielle de l'économie équatorienne (janvier 2000), la responsabilité de la prévention et de la résolution des crises de liquidité a été transférée de la banque centrale (*Banco Central del Ecuador*, B.C.E) vers les banques commerciales. Après la crise jumelle de 1999 qui engendra concomitamment l'effondrement du système de crédits et de paiements et la disparition de la monnaie nationale (le *sucre*), une politique monétaire indépendante n'avait plus de raison

d'être dans la mesure où la fonction d'émission relevait désormais de la volonté discrétionnaire de la *Réserve Fédérale* américaine (Mino Grijalba W., 2008). Corollairement, l'option d'expansion monétaire n'existant pratiquement plus⁵, la question des fonctions réelles que remplirait aujourd'hui le B.C.E se pose de façon objective même si son existence économique et monétaire ne se réduit pas aux deux seules prérogatives régaliennes mentionnées (frapper et créer de la monnaie nationale)

Plusieurs articles en faveur du maintien de la B.C.E montrent cependant que sa présence s'avère justifiée pour remplir les tâches spécifiques à un régime dollarisé (administration des réserves monétaires internationales, compensations financières des importations et exportations, garanties des lignes de crédit internationales, construction d'agrégats économiques et financiers, etc.) (Albornoz V., Oleas S. ; Rosero M. L., 2010). Le débat éminemment politique sépare en fait partisans et opposants à l'existence d'une banque centrale sans pouvoirs dès lors que l'attribut principal de la politique monétaire reflète une réelle dépendance envers la première puissance économique mondiale (Rosero M. L., 2010).

Pour l'économiste, le problème est à envisager d'une manière moins polémique et un peu plus technique (Echeverria G. E., 2010 ; Brito V., 2010) : dans l'hypothèse plausible d'un choc externe, quelles seraient en effet les marges de manœuvre dont disposerait alors le B.C.E pour préserver l'intégralité fonctionnelle du système financier ? Sur quels agents économiques, cette institution pourrait-elle s'appuyer sans que cela n'entraîne bien entendu une modification légale du statut d'autonomie comme il est advenu ultérieurement avec le gouvernement de la Révolution Citoyenne ?

De manière synthétique, le schéma canonique du *pdr* (*prêteur en dernier ressort*) permet de tirer quelques enseignements quant à son application dans un pays rentier, tel que l'Équateur : premièrement, la souveraineté monétaire octroie en théorie une

⁵ Le recours abondant aux crédits de liquidité de la banque centrale (B.C.E) pendant la crise de 1999 avait en réalité pour objectif d'éviter la contagion des faillites des principales grandes institutions à l'ensemble du système (possibilité d'un *risque systémique*). Il s'est révélé en fait d'une maigre efficacité monétaire et financière (Mino Grijalba W., 2008) : loin de rétablir la confiance de la clientèle envers la banque, cette politique s'est traduite de façon presque immédiate en une relance des anticipations spéculatives sur le *sucre* et en une généralisation des pratiques risquées de concession de crédit sous couvert d'*aléa moral*. La phase paroxystique de crise passée, le coût élevé de « l'évitement systémique » fut entièrement assumé par la collectivité.

plus grande liberté économique aux pouvoirs politiques en place, à la différence d'un régime monétaire dollarisé beaucoup plus contraignant. La tentation de recourir de manière systématique au multiplicateur monétaire (et de crédit) incite la plupart du temps à un relâchement de la discipline budgétaire (Carrera J., 2010). Une telle "permissivité" s'avère incompatible d'ailleurs avec une réelle indépendance de la banque centrale dans l'accomplissement quotidien des tâches que lui confère la Loi. Au départ d'essence technique, cet organisme devient ensuite un substrat d'enjeux politiques pour les différents groupes de pouvoir organisés, dans et en dehors de l'État, qui s'efforcent de promouvoir leurs intérêts corporatistes et clientélistes. Dans ce cas de figure, l'émission discrétionnaire de monnaie s'éloigne radicalement des performances économiques et financières que l'on serait en droit d'espérer d'une gestion macroéconomique équilibrée et coïncide souvent avec une recherche de gains rentiers (*rent seeking*). La monnaie ainsi que les instruments de politique monétaire sont finalement captifs de la formation et de la distribution sociale de la rente engendrée par la domination politique.

Deuxièmement, à l'heure où l'amélioration de la compétitivité économique présuppose une efficacité croissante des services financiers offerts à la collectivité, la présence d'un *pdr* généreux contredit *de facto* l'existence même d'un des principes organisateurs du marché selon lequel l'instauration d'une concurrence « loyale » entre les divers agents participants doit prévaloir en permanence. Or, l'*us* et l'*abusus* de la "planche à billets" pour sauvegarder des institutions fragilisées atténue en effet la sanction théorique d'élimination des moins compétitifs au profit d'un mécanisme *d'aléa moral* garantissant la continuité d'une activité bancaire risquée, même au mépris de toute rationalité financière et prudentielle. Dans le contexte de la globalisation contemporaine, la pérennité des rentes (naturelles ou économiques) est ainsi nullement remise en question par les incessants gains de compétitivité produits par l'innovation ou l'accroissement des productivités du travail et du capital. Une des faiblesses du *pdr* résulterait certainement d'une évaluation erronée de la protection (coûteuse) à accorder au système financier équatorien dans le but de le préserver des progrès constants réalisés à l'international (Brito V., 2007a). L'État conjugue alors les fonctions d'apporteur et d'utilisateur des fonds à injecter modelant par son action un marché financier national déconnecté du reste du monde (Correia F., Jimenez L., Manuelito S., 2009).

VERS UNE REGULATION PUBLIQUE DE LA LIQUIDITE BANCAIRE.

Dans la première partie, nous avons vu qu'un choc de nature exogène⁶, en raison de l'orientation structurellement exportatrice du mode de développement en vigueur, demeure toujours possible et pourrait même se traduire en de multiples risques dont l'illiquidité constituerait l'un des effets les plus néfastes pour le maintien de l'intégrité opérationnelle du système financier. Une des conséquences fondamentales de la crise en cours a été par ailleurs de raréfier les dollars en circulation sans que cette carence puisse être en totalité atténuée par des mesures protectionnistes de politique économique tendant à réduire les déséquilibres suscités, par exemple, au niveau de la balance des paiements courants.

L'option privée de régulation par les banques locales des réserves internationales constituées à partir des dépôts de la clientèle ne réunissant pas toutefois le consensus social nécessaire à son éventuelle application (*cf. supra*), l'alternative publique d'approvisionnement en liquidités devient alors un impératif pour les nouveaux responsables économiques et politiques engagés dans la réalisation d'un ambitieux projet de changement social de la « Révolution Citoyenne » (Villavicencio V. F., Saltos G. N., Zurita R. C., Arauz L.A., 2010). Mais le choix de l'intervention de l'État dépasse cependant la simple compensation technique de ressources liquides rares pour s'inscrire dans le cadre d'une politique économique volontariste visant à transformer *in fine* le contenu intrinsèque de l'intermédiation financière existant en Équateur (Brito V., 2010). Dans cette deuxième partie, nous montrerons que cette intervention publique renouvelée est le fruit d'une double approche : tout d'abord, les multiples décisions économiques concernant le cœur de la finance équatorienne s'inscrivent aujourd'hui dans le cadre d'une philosophie politique de l'intermédiation où l'État collecterait et répartirait l'épargne locale disponible en fonction des besoins du projet sociétal en voie de réalisation.

L'idée selon laquelle la fonction privée de transformation de l'épargne à court terme en investissements à long terme puisse se convertir en un service public socialement plus efficace que les mécanismes de marché s'est imposée au travers de

⁶ Qu'elle qu'en soit d'ailleurs l'origine économique, financière ou monétaire, etc.

plusieurs articles de la nouvelle Constitution adoptée par *référendum* en septembre 2008 (Corporacion De Estudios y Publicaciones, nov. 2009). Le principe fondamental d'une finance non soumise aux aléas de la régulation marchande s'est en outre matérialisé par des décrets modifiant le rôle et l'autonomie de la politique monétaire de la B.C.E en matière de régulation de la liquidité. Tous ces changements légaux tendraient en résumé à restituer un rôle économique primordial à la banque publique dans le financement de l'appareil productif (De la Paz V. M., Castellanos M.L., Anda D., 2010). En cela, avec la fixation politique des taux d'intérêt créditeurs, la question du rapatriement des fonds bancaires placés à l'extérieur conditionnent non seulement le succès à court terme de telles mesures mais aussi l'édification future d'un modèle de développement en rupture apparente avec les mécanismes fondamentaux de l'économie de marché.

Révolution citoyenne et réformes financières.

L'arrivée au pouvoir en 2007 d'un gouvernement manifestant une ferme volonté de changer la société équatorienne par le biais d'un processus de transformation institutionnelle (« Révolution Citoyenne ») a certainement suscité de l'inquiétude chez certains agents économiques lésés ou se sentant lésés dans leurs intérêts catégoriels. Il faut au préalable préciser que la ratification de la nouvelle Constitution, par un vote populaire et démocratique, le 28 septembre 2008, légitime plusieurs articles dont le contenu réduit l'activité d'intermédiation financière à un simple service délégué au secteur privé par l'État (Brito V., 2010). Conception qui devait être approfondie et systématisée plus tard sous la forme de la rédaction d'un code monétaire et financier élargissant ainsi son domaine d'intervention.

Pour corriger les imperfections du marché financier domestique, le gouvernement a donc choisi la voie de la transformation sociale, le changement radical dans l'espoir de réduire l'importance prêtée aux règles marchandes dans la gestion du système financier actuel en lui substituant une régulation étatique. D'un point de vue légal, ce nouvel interventionnisme équatorien se trouve dans les principes de politique monétaire, de change, de crédit et de politique financière énoncés dans les articles 302, 303, 308, 309,310,311,312 des sections sixième et huitième du Titre VI de la Constitution de 2008.

En premier lieu, on constate que la politique monétaire, de change, de crédit et financière sera désormais élaborée et formulée par l'Exécutif avec le soutien de la B.C.E comme véritable instrument au service des objectifs généraux de la politique économique. Au rebours de l'évolution générale de presque tous les pays capitalistes développés, de la grande majorité des pays émergents et de plusieurs états d'Amérique latine, cette *Carta Magna* exprime la perte d'autonomie de la B.C.E, la disparition d'une formulation indépendante des politiques au profit d'objectifs définis par la Loi ou la Constitution (Rédaction Lideres, 2010).

La Constitution de 2008 omet en deuxième lieu de fixer un objectif prioritaire aux politiques monétaires, de crédit, de change, et financière comme le recommande la théorie et la pratique au niveau mondial⁷. En ce qui concerne les politiques mentionnées auparavant, la Constitution équatorienne comporte au contraire pas moins de 8 objectifs : fournir les moyens de paiement nécessaires pour que le système opère avec efficacité ; établir les niveaux de liquidité garantissant les marges adéquates de sécurité financière ; orienter les excédents de liquidité vers l'investissement requis pour le développement ; promouvoir des taux d'intérêt qui stimulent l'épargne nationale, qui promeuvent le financement des activités productives, qui maintiennent la stabilité des prix, l'équilibre de la balance des paiements et promeuvent la stabilité économique, définie dans le document « comme le niveau maximum de production et d'emploi soutenables dans le temps » !

Le nouveau cadre juridique soulève en outre l'épineux problème de l'avenir d'une gestion des banques indépendante de la structure centrale du pouvoir politique. Remarquons qu'il y avait déjà eu un précédent normatif matérialisé dans la décision de contrôler une des variables essentielles de concession des crédits, le taux d'intérêt⁸. Si le marché local ne joue plus son rôle de concurrence des offres et des demandes de services financiers, comme le prétend l'idéologie officielle, la tentation demeure en effet grande d'y substituer une logique de réglementation sous la forme d'un arbitrage de l'État (V., 2010).

C'est le sens de la *Loi de Justice Financière*, approuvée le 31 décembre 2008 par la commission législative et amendée au préalable par l'Exécutif, dans laquelle, entre

⁷ Par exemple, le mandat de la Banque centrale européenne (27 nations) consigné dans le *Traité de Maastricht* consiste à contrôler l'inflation et à maintenir le pouvoir d'achat de l'euro.

⁸ Il s'agit bien entendu des taux d'intérêt actifs : c'est-à-dire sur les crédits concédés par les entités financières.

autres choses, la formule de fixation des taux d'intérêt y est définie (Brito V., 2007(b)). Le Comité Bancaire (ou *Junta bancaria* composé de membres nommés du gouvernement) et non le directoire du B.C.E (jugé encore trop autonome) sera désormais chargé de calculer le taux d'intérêt légal à appliquer aux opérations de crédit. Il correspond plus précisément à la moyenne mensuelle du taux maximum conventionnel (*TMC* ou taux plafond, fixé par la banque centrale) corrigée de deux déviations standard. Cette fixation administrative tient compte en fait du contenu différencié des contrats de crédit en fonction de leur usage final. Le principe de la segmentation du crédit (consommation, commercial, hypothécaire, industriel...) est d'ailleurs retenu afin de compenser les distorsions en matière de loyer de l'argent parfois favorables à des activités spécifiques (commercial et industriel plus particulièrement). La réaction hostile des banques ne s'est pas fait attendre : dépossédées de la prérogative de fixer le niveau des intérêts en fonction des signes envoyés par le marché, elles ont réduit systématiquement le volume des crédits distribués en multipliant les garanties réelles, en augmentant les frais de constitution de dossier, en étirant les délais de remise des fonds prêtés, en diminuant la rémunération de l'épargne, etc. La critique systématique de cette décision controversée a eu toutefois comme défaut principal de laisser dans l'ombre d'autres résolutions qui auront ultérieurement une incidence économique et financière sur la liquidité bancaire plus importante en réalité que la seule détermination légale des taux d'intérêt.

Un degré supérieur dans le contrôle de la finance locale est atteint avec l'approbation, le 2 septembre 2014, d'un Code Organique Monétaire et Financier (*COMF*) dont l'ambition avouée cherche à éviter la résurgence future des causes supposées à l'origine de la crise financière et monétaire de 1999 (Corporación de Estudios y Publicaciones, janvier 2015). Pour les autorités actuelles, aucun doute n'existe en effet sur la responsabilité importante des grandes banques (« l'oligarchie financière ») de l'époque dans l'effondrement du crédit et des paiements conduisant à l'abandon du *sucre*, la monnaie nationale. Seules des normes de régulation s'éloignant de la réalité du marché pourraient donc protéger le système financier par évitement des risques imputés principalement à son passé néolibéral. En ce qui concerne la philosophie générale du *COMF*, il est ainsi clairement établi la prédominance de l'être humain sur le capital. De manière plus précise, l'activité financière est qualifiée d'ordre public au service du pouvoir d'État; elle repose en

dernière instance sur les décisions discrétionnaires prises par l'Exécutif (art.5). Des compétences élargies en matière monétaire et financière sont cependant accordées à une nouvelle Commission Politique de Régulation Monétaire et Financière (*Junta Política y Regulacion Monetaria y Financiera*) laquelle élimine par fusion l'autonomie relative des institutions de surveillance et de régulation préexistantes : commission bancaire, surintendance des banques, directoire de la banque centrale (B.C.E), commission de régulation de l'économie populaire et solidaire...

La composition politique et non technique de la nouvelle commission où, à côté des ministres du gouvernement ayant un droit de vote, siège des fonctionnaires (surintendants divers, gérant du B.C.E, présidents de fonds d'assurance, de liquidité, etc.) sans pouvoir de vote, fait de celle-ci une importante courroie de transmission des décisions économiques et financières préconisées par l'Exécutif. Sans entrer dans le détail des 55 fonctions attachées à la Commission Politique de Régulation Monétaire et Financière, le contenu du *COMF* vise en résumé à résoudre trois problèmes majeurs pouvant affecter l'approvisionnement en liquidités de l'économie : le premier renvoie au contrôle du crédit, source potentielle d'instabilité financière future, qu'il faut contrôler, orienter ou même renforcer selon les besoins de financement du pays.

A cet égard, le nouveau cours de la politique de crédit inaugurée récemment par la B.C.E, sous la forme du placement des réserves extérieures des banques dans des entités financières publiques, l'obligation par celles-là d'accepter des bons d'investissement productif selon les priorités sectorielles fixées par le gouvernement... ressortent évidemment de l'application concrète des normes figurant dans le *COMF*. Le deuxième solution mise en œuvre consiste à mieux contrôler les mouvements de capitaux : pour ce faire, il a été décidé que toutes les transactions du système financier avec l'extérieur devaient obligatoirement passer par la Banque centrale. Mais comme cela ne suffisait toujours pas, on a d'abord rapatrié les excédents liquides (les dépôts des usagers) *via* la B.C.E puis déterminé quelles ressources pouvaient demeurer à l'extérieur ou non, et comment on devait finalement les employer. Dernière difficulté que l'on tente de surmonter grâce au cadre normatif en vigueur : conférer plus de flexibilité à l'emploi discrétionnaire de la réserve internationale en modifiant la manière d'enregistrer et d'assurer la disponibilité des fonds liquides en dollars dans l'hypothèse d'un éventuel choc

externe : par exemple, si l'on prête les ressources de la réserve à une entité publique, il faut en même temps diminuer la réserve puisque les fonds ne sont maintenant plus disponibles. Bien qu'avec des ajustements méthodologiques idoines, il est toujours possible d'occulter cette pratique...

La B.C.E et la chasse aux liquidités.

Cette frénésie juridico-normative entérine non seulement le rôle de la B.C.E comme entité de régulation du système financier équatorien⁹ mais surtout comme agent exclusif de la politique économique du gouvernement en matière de financement des projets industriels et sociaux liés à la « Révolution Citoyenne » (Rédaction Lideres, 2010 ; Rosero M. L., 2010). En d'autres termes : cette orientation signifie pratiquement la fin de l'autonomie de la politique monétaire et financière de la banque centrale par rapport à l'Exécutif¹⁰. Dès le quatrième trimestre 2009, le président Rafaël Correa lui ordonne ainsi de récupérer les différentes épargnes "stériles" du système financier : il s'agit d'une part des dépôts de la clientèle que les banques privées équatoriennes placent à l'étranger, moyennant bien entendu rémunération, dans des établissements financiers sûrs et de réputation internationale.

Souvenons-nous que le transfert de liquidités bancaires à l'extérieur avait été mis en place, juste après la dollarisation officielle, afin d'éviter d'éventuelles illiquidités futures en l'absence de pouvoir de création monétaire de la B.C.E. Les fonds du secteur public (État central, collectivités locales et régionales, banques et industries publiques, réserves monétaires de la banque centrale...) investis dans les entités bancaires devront être en outre intégralement reversés aux différentes banques d'État existantes. Par ailleurs, tant le rapatriement des fonds placés à l'extérieur que le retour de l'argent public à son légitime propriétaire s'inscrivent dans une certaine continuité économique et financière inaugurée, au début de l'année 2009, avec la création de la Banque de l'Institut Équatorien de Sécurité

⁹ Au moment de son adoption, cette disposition avait été vivement critiquée, essentiellement par les représentants de la banque équatorienne et les Chambres de Commerce, comme attentatoire au libre jeu du marché financier

¹⁰ La disparition de son département d'investigations économiques ainsi que son rattachement administratif au Ministère des Finances traduisent clairement la perte d'indépendance politique de la B.C.E dans la prise de décisions monétaires et financières (Rosero M.L., 2010).

Sociale (*BIESS*), puissant instrument d'application de la *Loi de Justice Financière*, dont la fonction principale a consisté à préempter les ressources "dormantes" de la Sécurité Sociale (apports des régimes maladie et retraites de *l'IESS*) pour les placer dans le réseau financier public (Mendez Prado M., 2009). Entre autres choses, cette mesure discrétionnaire a contribué à un profond déséquilibre financier des comptes de la protection sociale lesquels ne devraient en outre plus recevoir le versement de la participation de l'État à son budget (40%) selon une décision arbitraire et illégale prise par l'Exécutif au mois d'avril 2015.

En 2009, grâce à ces différentes modalités, la banque centrale aurait réussi tout d'abord à mobiliser puis à réorienter des capitaux pour un volume atteignant environ les 4 000 millions de dollars. Ce qui correspond à peu près au tiers du budget 2009, et à 20 % de la *Loi de Finances* de 2010. Or, des analystes sceptiques sur le montant des ressources effectivement mobilisées ainsi que sur leur utilisation future font remarquer que ces 4 000 millions de dollars représentent également, à quelques dizaines de millions près, le montant du déficit budgétaire 2009 (Carrera J., 2010). De là à penser qu'ils pourraient servir à boucler l'année fiscale sortante... À partir de cette date, et après l'épuisement de l'épargne dite oisive, le creusement des déficits publics n'a pu être en partie comblé que par le recours chronique aux capitaux étrangers, principalement chinois.

Officiellement, cette récupération de fonds "pseudo-oisifs" aurait dû permettre d'investir *in fine* dans l'appareil de production, de donner concrètement au régime les moyens économiques et financiers des ambitions politiques du projet sociétal que s'efforce de mener à bien le gouvernement de Rafaël Correa. Il s'agit en fait de véritables mesures contra-cycliques que la situation internationale incertaine (baisse du prix du baril, revalorisation du dollar) oblige à prendre sous peine de voir les contraintes financières de fonctionnement du modèle rentier, toujours soumis à la dollarisation, devenir de plus en plus intenable en nourrissant un risque majeur d'implosion économique et financière.

Critique théorique d'une pratique économique d'État

De manière plus approfondie, la récupération de l'épargne privée voire publique à des fins de politique économique et sociale soulève cependant des difficultés d'ordre théorique :

Premièrement, l'actif intangible nommé "confiance" est d'une importance capitale dans la mise en place d'une régulation des flux de liquidité, que ce soit d'ailleurs au sein du système financier ou de l'ensemble de l'économie. Nous savons que la confiance se détériore beaucoup plus rapidement qu'elle ne se rétablit surtout lorsqu'existe une part d'arbitraire dans les décisions économiques du pouvoir politique : ainsi la question de la réaffectation des réserves monétaires vers d'autres emplois économiques, bien que légitime sur le fond, dépasse la polémique sur la stérilisation "inutile" de liquidités à l'intérieur des banques (Paredes P.L.,2010). Techniquement, la présence de réserves, obligatoires ou non, répond en effet à plusieurs actions indispensables à la fluidité des transactions financières : garantir les retraits de la clientèle, alimenter le marché interbancaire, flexibiliser les flux de trésorerie, assurer la disponibilité en *cash*, etc. Nous sommes donc loin d'une assimilation simplificatrice des réserves à des liquidités "dormantes". L'utilité économique et financière des réserves ne comporte en fin de compte aucun mystère latent mais sa mise en cause permanente peut-être une sérieuse source d'inquiétude et d'incertitude autour des autres formes de monnaie : l'épargne, les actions monétaires, les placements obligataires, les fonds propres...

Deuxièmement, aucune forme monétaire n'est par conséquent à l'abri d'une réaffectation en apparence technique vers des comptes publics dès lors que l'État décrète une utilité supérieure des liquidités susceptibles de satisfaire ses propres besoins financiers. C'est ce que présuppose la systématisation du principe de la capture publique des richesses privées. D'un cas exceptionnel et contrôlé généralement par les autorités économiques et monétaires, celui-ci s'institutionnalise en devenant la norme de l'action de l'Exécutif. C'est la raison pour laquelle le président Rafaël Correa, partisan par ailleurs d'une économie dirigée, s'autorise quelques accommodements idéologiques avec les forces du marché dès lors qu'elles favorisent l'approvisionnement en devises nécessaires au financement du nouveau modèle de développement. Comme dans le cas de l'offre anticipée de pétrole contre dollars ou de subventions aux exportations primaires traditionnelles, le gouvernement actuel reconnaît dès lors implicitement que les lois du marché peuvent être parfois utiles sinon plus performantes que la fixation du prix des actifs financiers par une autorité administrative supérieure.

À l'instar du néolibéralisme vilipendé, cette "politique monétaire" ne peut être cependant qualifiée d'indolore dans la mesure où les prix sur le court terme ont tendance à augmenter, même sous un régime de dollarisation sans inflation jusqu'à présent importée des États-Unis (Acosta B., 2010). Ce qui devient d'autant plus tangible et visible avec l'appréciation actuelle du dollar par exemple. Le conflit interne résidant dans l'impossibilité d'émettre de la monnaie souveraine sous la forme de liquidités rend beaucoup plus pernicieux l'effet inflationniste puisque minant de l'intérieur la confiance vis-à-vis des banques et du régime de dollarisation (*cf. supra*).

Tentons d'appréhender maintenant le contenu et le sens de cette nouvelle orientation économique. Les décisions économiques et financières reposent sur l'État lequel utilise à son gré les diverses rentes externes sans s'inquiéter d'un éventuel risque systémique qu'induirait la disparition progressive des réserves liquides à l'intérieur des institutions financières, qu'elles soient publiques ou privées. En omettant de mesurer avec impartialité le "courtermisme" des mesures prises pour contrecarrer le double impact exogène de la forte baisse du pétrole et de la valorisation du dollar sur le système financier, l'avenir économique non seulement d'une activité particulière, la finance équatorienne, mais aussi d'un pays sur un horizon à plus ou moins long terme est inéluctablement fragilisé sans possibilité de solutions de rechange internationale moins onéreuses que celles retenues aujourd'hui (endettement chinois, hausse de la dette publique).

Et d'ailleurs, est-on si sûr que l'État du "bon vivre" – tel qu'il est envisagé par la nouvelle Constitution –, puisse réagir de manière plus efficace que le néolibéralisme en cas de raréfaction des liquidités sans susciter pour autant un abandon de la dollarisation (Acosta B., 2010) ? L'économie du secteur public se serait-elle suffisamment amendée au contact des erreurs d'un passé récent pour que la répétition d'une crise jumelle (financière et monétaire) comme celle de 1999 relève de la pure fantaisie (Mino Grijalba W., 2008) ?

Conclusion

Comme nous l'avons vu, l'Équateur affronte aujourd'hui plusieurs défis consécutifs à la montée de tensions économiques et financières d'origine interne ou

externe qui ne sont pas sans conséquences sur la régulation des liquidités par les différents agents économiques et financiers :

D'une part, en période de crise, avec un mimétisme partagé au sein de la profession, le secteur bancaire tend à privilégier les stratégies de réduction des risques bancaires dont une des conséquences est une perte de spontanéité au profit du respect de la conformité (Brito V., 2010). Ceci n'est peut-être pas la meilleure façon de résoudre des problèmes réels ou potentiels. D'autre part, l'urgence macro-économique et financière entraîne des dérives inflationnistes ainsi que des recettes protectionnistes (réduction des importations de biens durables, rétablissement des barrières douanières, hausse des tarifs douaniers, soutien à la production nationale...). Justifiée en partie par la survie du régime monétaire, ce protectionnisme traduit la prise en compte de la baisse continue de l'afflux de devises nord-américaines.

Il est certain que la voie populiste d'une politique économique et sociale généreuse, grâce à un baril aux alentours de 90 dollars, arrive maintenant à son terme dévoilant les sérieux problèmes de la finance équatorienne. Car les interventions publiques permanentes ont eu pour conséquence supplémentaire de creuser les déséquilibres préexistants au sein du système financier : au niveau de l'État, la perte d'autonomie politique de la banque centrale conjuguée à l'absence remarquable de réforme profonde de la *Surintendance des Banques et des Assurances* (SBA) reculent *sine die* la perspective d'une politique efficace de supervision et de contrôle de la finance. En ce qui relève de la stratégie future des établissements de crédit, l'ouverture à la concurrence internationale n'étant plus à l'ordre du jour, le marché domestique restreint des services financiers à l'opacité et à la concentration bien connues se convertit paradoxalement en une proie facile pour les prédateurs locaux (Brito V., 2006).

Si l'on s'en tient à la seule cohérence du projet de société prônée, la soutenabilité financière du modèle économique serait d'ores et déjà remise en question par une conjonction de problèmes liés à la diminution des rentes externes en dollars (Acosta A., 2009 ; Anda D., 2010) : chute du prix du pétrole, diminution du volume des transferts monétaires des travailleurs immigrés résidant aux États-Unis ou en Europe (les fameuses *remesas*), des investissements étrangers, stagnation des exportations de matières premières... Ces causes externes d'illiquidité ont en résumé

un impact interne sur les appareils de production et les structures de consommation en affectant le rythme de la croissance économique et l'évolution du pouvoir d'achat.

Ajouter à toutes ces sérieuses difficultés, une absence criante de marges de manoeuvre économiques et financières (productivité industrielle stagnante, déficits budgétaires, insécurité juridique prévalente, démocratie économique restreinte...), l'abandon du régime monétaire en vigueur devient dès lors un scénario économique fort plausible même si le gouvernement rejette officiellement la "dédollarisation" de l'économie équatorienne (Acosta B., 2010). La perspective d'une monnaie *sui generis* régionale (à l'instar des propositions de l'ALBA) ou nationale de substitution, dont l'avantage majeur résiderait en une émission monétaire discrétionnaire comme instrument flexible de financement des décisions de la collectivité publique, demeure toujours dans les limbes idéologiques tant elle suscite un certain scepticisme en termes de faisabilité.

La prise de conscience de la gravité de la crise du modèle rentier et de ses répercussions sur l'économie nationale commence à changer la teneur des discours politiques officiels pour les convertir en programmes d'actions centrées sur les mesures les plus à même d'en minimiser l'impact macro-micro. Mais la générosité sociale de même que la foi aveugle en la bonté intrinsèque des principes politiques se heurtent une fois encore à la dureté des réalités économiques issues de contextes exogènes au domaine d'intervention nationale (Rédaction Vanguardia, 2010 b).

Bibliographie

- Acosta Albert (juin 2009)** : Ecuador : ¿ un país maniatado frente a la crisis ? Friedrich Ebert Stiftung-ILDIS, Quito, 18 p.
- Acosta Bernardo (2010)** : Dolarización a medias. Cómo el mal manejo económico conducirá al colapso de la dolarización. Universidad San Francisco de Quito, coll. Ingenios USFQ, 190 p.
- Albornoz Vicente, Oleas Sebastián (2010)** : Los cuatro sistemas del Banco Central. *Gestión*, mai, n°191, pp.32-33.
- Anda Daniela (2010)** : La crisis tiene distintas caras. *Gestión*, janvier, n°187, pp.20-25.
- Brito Vanessa (2006)** : Sistema financiero, la tarea pendiente es la eficiencia. *Gestión*, novembre, n°149, pp.24-25.
- Brito Vanessa (2007b)** : Sistema financiero con nueva ley. *Gestión*, août, n°158, pp.26-28.
- Brito Vanessa (2010)** : Los bancos entre la crisis y la revolución ciudadana (tema central). *Gestión*, mars, n°189, pp.16-25.
- Brito Vanessa (entretien avec Liliana Rojas, 2007a)** : "Una mala regulación es mala, con o sin dolarización". *Gestión*, juillet, n°157, pp.28-32.
- Carrera Jaime (2010)** : Presupuesto 2010, la agonía continúa. *Gestión*, janvier, n° 187, pp.28-33.
- Corporación de Estudios y Publicaciones (janvier 2015)** : Código orgánico monetario y financiero. Legislación conexas, concordancias, versión profesional, s. p.

- Corporación de Estudios y Publicaciones (noviembre 2009)** : Constitución de la República del Ecuador. 308 p.
- De La Paz Vela María (2010)** : ¿ Falta de billete o cuestión de *feeling* ? *Gestión*, janvier, n° 189, pp.28-33.
- De La Paz Vela María, Castellanos Maria Lorena, Anda Daniela (2010)** : Banca pública : ¿ nuevo crédito, viejos vicios ? *Gestión*, février, n° 188, pp.14-26.
- Echeverría G. Enrique (2010)** : Crisis : Banco Central. *El Comercio*, lundi 27 juillet, 1 p.
- Méndez Prado Mariela (2009)** : El banco del afiliado por qué y para qué en la problemática de la seguridad social. *Gestión*, mai, n°179, pp.36-40.
- Miño Grijalba Wilson (nov. 2008)** : Breve historia bancaria del Ecuador. *Corporación Editora Nacional*. 278 p.
- Paredes Pablo Lucio (dir.) (2009)** : Crisis global : 12 miradas poémicas y un guiño. *Polémika*, Revue de l'Institut d'économie de la Universidad San Francisco de Quito, an 1, n°1, juillet, 136 p.
- Paredes Pablo-Lucio (2010)** : Ecuador : de la No República... a la No República. *Colección Ingenios*, 220 p.
- Rédaction Líderes (2010)** : Las decisiones que adopta el Banco Central se orientan con otra visión económica (informe). *Líderes*, lundi 26 juillet, pp.12-13.
- Rédaction Vanguardia (entretien avec Katiuska King, 2010 a)** : Mi objetivo es canalizar el ahorro a la inversión. *Vanguardia*, 17 au 24 mai 2010, pp. 26-29.
- Rosero M. Luis (2010)** : Los cambios institucionales en el Banco Central del Ecuador. *Ecuador Debate*, avril, n°79, pp. 2-18.
- Villavicencio V. Fernando, Saltos G. Napoleón, Zurita R. Christian, Araúz Luis Alberto (Janvier 2010)** : El discreto encanto de la Revolución ciudadana. Universidad Central del Ecuador/ Facso, 2e édition, 316 p.