

UNIVERSITÉ DU QUÉBEC EN OUTAOUAIS  
Département des sciences sociales

Essai présenté à l'Université du Québec en Outaouais  
Comme exigence de la maîtrise en sciences sociales du développement

Par Valérie Litalien

LA DOLLARISATION EN CONTEXTE D'INFLATION :  
LE CAS DU VENEZUELA

Décembre 2023

## Table des matières

Introduction.....	2
Problématique .....	4
Facteurs endogènes .....	5
Facteurs exogènes .....	9
Une crise multidimensionnelle .....	11
Introduction du dollar dans l'économie .....	16
Disparités d'accès et disparités de richesse .....	17
Le phénomène de dollarisation .....	19
Définition et typologie .....	19
Impacts, bénéfices et inconvénients.....	21
Les effets distributionnels de la dollarisation .....	25
Cadre Théorique.....	27
La dollarisation selon le principe d'endogénéité .....	27
Une vision structuraliste de l'inflation.....	30
Méthodologie .....	35
Analyse macroéconomique globale .....	36
Disparités et analyse méso-économique .....	37
Sources de données et limitations .....	38
Analyse .....	40
Indicateurs macroéconomiques.....	412
Indicateurs méso-économiques et Disparités.....	51
Discussion .....	55
Conclusion .....	60
Bibliographie.....	62

# La dollarisation en contexte d'inflation :

## Le cas du Venezuela

---

### Introduction

L'inflation en Amérique Latine n'est certainement pas un phénomène nouveau ou unique au Venezuela. En effet, on observe une inflation persistante, voire chronique, depuis les années 1980 dans dix des économies d'Amérique Latine<sup>1</sup> avec le PIB le plus élevé (Capistran et Ramos-Francia, 2009). Cependant, le Venezuela demeure un des chefs de file de la région pour ce qui est des tendances inflationnistes. En effet, toujours selon l'analyse de Capistran et Ramos-Francia (2009), le Venezuela présentait une persistance de l'inflation qualifiée d'élevée par rapport aux autres pays de la région entre 1980 et 2006. Au-delà de la période à l'étude dans l'analyse susmentionnée, entre 2007 et 2023, le Venezuela continuait année après année d'enregistrer le taux d'inflation annuel le plus élevé de la région (FMI, 2023). Les pays de l'Amérique Latine ont adopté différentes stratégies afin de composer avec l'inflation. Certains pays utilisent leurs politiques économiques pour cibler l'inflation et la maintenir à un niveau donné. D'autres pays se sont tournés vers des politiques monétaires un peu plus radicales. C'est le cas notamment de l'Équateur et du Salvador qui ont choisi d'adopter le dollar américain comme devise au début des années 2000. Plus récemment, le Venezuela, devant une inflation grandissante qui s'est rapidement transformée en hyperinflation, contemple également la transition vers une devise alternative. Dans la deuxième moitié de la décennie 2010, le dollar américain a intégré de façon plus prononcée certaines parties de l'économie vénézuélienne de façon non officielle. Peu à peu certains mécanismes bancaires ont été mis en place pour tenir compte de cette nouvelle réalité, mais le pays, à l'automne 2023 jonglait toujours avec la coexistence de deux devises alors que le

---

<sup>1</sup> Les pays étudiés dans le cadre de cette analyse sont l'Argentine, la Bolivie, le Brésil, le Chili, la Colombie, l'Équateur, le Mexique, le Pérou, l'Uruguay et le Vénézuéla.

gouvernement en place exhibe une volonté de dédollariser le pays dans son cheminement vers une meilleure stabilité économique.

Dans le présent travail, nous nous intéresserons à la dollarisation et à l'inflation au Venezuela, deux dynamiques qui ont le potentiel de s'influencer l'une et l'autre. D'une part, l'inflation peut éroder la confiance en la monnaie locale et pousser les acteurs économiques à se tourner vers une devise alternative et de l'autre, la dollarisation, accompagnée d'une cohabitation de devises peut exacerber l'inflation. À cet effet, nous tenterons d'analyser l'évolution de certaines tendances socioéconomiques et de mettre en lumière leur cheminement devant la progression des deux phénomènes. Bien qu'il ne s'agisse pas ici d'établir un rapport de causalité entre les différents phénomènes, il sera intéressant de mesurer comment le pays est impacté par ceux-ci. En somme, nous tenterons de répondre à la question suivante : **Le phénomène de dollarisation, concomitant à une forte inflation, observé au Venezuela sous les gouvernements Chávez et Maduro a-t-il été accompagné de changements économiques importants?** Afin de répondre à la question de recherche, nous ferons notamment appel à la conception endogène de la monnaie ainsi qu'aux théories structuralistes de l'inflation. Ces deux éléments du cadre théorique rejettent une vision strictement monétariste de l'inflation. Cela nous amène à proposer, comme hypothèse de départ, que les déséquilibres économiques du pays sont liés à des éléments dépassant le cadre monétaire, et donc que les changements monétaires en eux-mêmes ne modifient pas les dynamiques économiques observées de façon significative.

La crise au Venezuela suscite déjà un intérêt grandissant dans la littérature. Étant une crise multidimensionnelle, c'est un sujet qui touche plusieurs disciplines des sciences sociales. Bull et Rosales (2020) font état d'un certain nombre d'analyses ayant déjà été faites sur la situation. Alors qu'une partie de la littérature s'intéresse aux conséquences humanitaires de la crise, notamment en ce qui trait à la hausse de la mortalité infantile, les auteurs font mention de travaux portant sur la polarisation politique qui affecte le pays, la détérioration des mécanismes de gouvernance ainsi que la dépendance aux revenus provenant de l'industrie pétrolière comme facteurs explicatifs de la crise. Plusieurs de ces éléments reviendront dans notre analyse. Dans le présent travail, nous contribuons à la

littérature déjà existante en faisant une analyse macroéconomique et mésoéconomique du pays à l'aide de sources de données économiques secondaires. Cela nous permet de générer de nouveaux constats sur la situation économique du Vénézuéla sous la présidence de Chávez, puis de Maduro.

Dans un premier temps nous dresserons le portrait des principaux éléments de la situation de crise actuelle au Venezuela, ainsi que les facteurs ayant contribué au climat économique et politique du pays. Par la suite, nous ferons un tour d'horizon de la littérature entourant la dollarisation pour ensuite mettre en place un cadre théorique qui orientera l'analyse subséquente. Le tout sera suivi par une brève présentation de la méthodologie ainsi que les données collectées. Enfin, nous discuterons des éléments ressortant de l'interprétation des indicateurs choisis pour le travail de façon à répondre à la question précédemment formulée.

## **Problématique**

Depuis la moitié des années 2010, le Venezuela est durement touché par une crise économique, politique et sociale majeure porteuse de bien des maux pour le bien-être de la population de cette région de l'Amérique latine. En 2020, le pays avait perdu plus de 70% de son PIB depuis l'entrée au pouvoir de Maduro en 2013 et près de 79% de la population vivait dans une pauvreté extrême devant des pénuries de biens majeures et une hausse fulgurante des prix (Jraissati et Jakee, 2022), avec un taux d'inflation mensuel avoisinant les 250% en 2018 (Barredo-Zuriarrain, 2022). Autrefois l'un des pays avec le plus grand potentiel économique du continent en raison notamment d'importantes ressources de pétrole sur son territoire (24,8% des réserves mondiales selon l'OPEP en 2016), la population connaît depuis des pénuries et une pauvreté grandissante marquée par une perte de leur pouvoir d'achat. Est-ce là un cas typique de malédiction des ressources (REF) ? Comme nous le montrons plus bas, cette perspective peut contribuer à une explication, mais elle ne suffit pas en elle-même. Par ailleurs, alors qu'on pourrait attribuer la situation à une mauvaise gestion des politiques économiques du gouvernement actuel dont l'entrée au pouvoir semble coïncider avec le début de cette crise, il est important de comprendre le caractère multi-dimensionnel de cette situation.

Celle-ci n'est pas attribuable à une cause unique, mais à un ensemble de facteurs endogènes et exogènes qui, dans les dernières décennies, ont contribué à créer un environnement économique hostile et nocif pour le pays et ses citoyens. En effet, devant une inflation persistante, la population vénézuélienne voit son pouvoir d'achat s'éroder contribuant ainsi à un accès restreint à des produits de nécessité comme la nourriture, l'eau, les médicaments (Labrador et Cheatham, 2021). La conjonction de ces facteurs est couplée avec une structure économique et politique historiquement fragile marquée par un sous-développement prononcé de certaines industries telles que l'agriculture au détriment de l'industrie pétrolière.

Dans les pages qui suivent, nous explorons certains des facteurs qui semblent importants dans le cas Vénézuélien. Nous traçons ainsi un premier portrait général, qui pourra nous mener à l'élaboration d'un cadre théorique permettant une analyse formelle de la situation des dernières années en lien avec la question à l'étude.

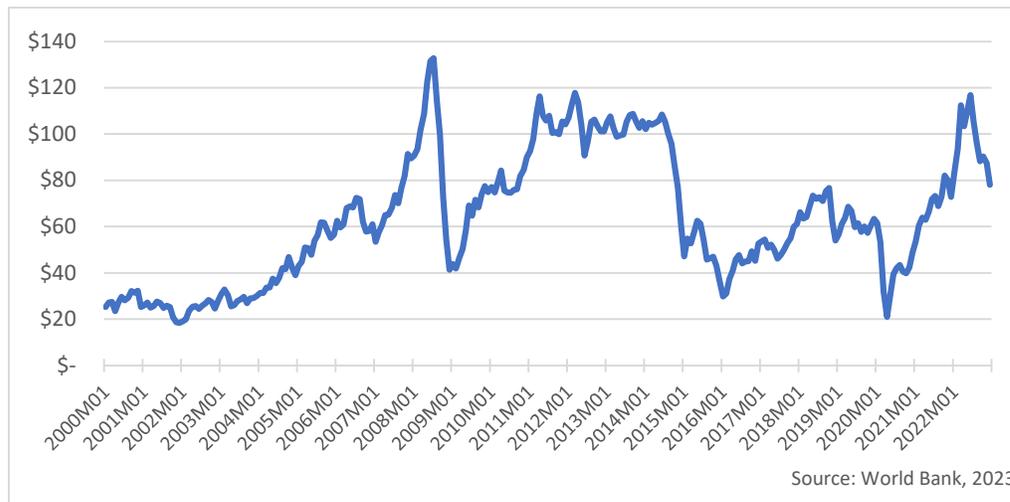
### **Facteurs endogènes**

Bien que certains éléments de la structure économique soient le résultat de choix politiques faits à l'époque pré-chaviste, nous allons nous attarder à la période suivant l'entrée au pouvoir d'Hugo Chávez en 1999. Son entrée au pouvoir constitue un tournant majeur de l'histoire politique contemporaine du pays puisqu'il marque la fin du pacte Punto Fijo, soit une entente entre les principaux partis politiques du pays qui visait à préserver le nouveau système démocratique suite à la chute de la dictature de Marcos Pérez en 1958. Les années suivant l'arrivée au pouvoir de Chávez sont marquées par un climat économique assez favorable en raison de la bonne performance de l'industrie pétrolière. La période prolongée de prix du pétrole élevé a mis le Venezuela dans une position exceptionnelle de surplus persistant dans son compte courant (Vera, 2017). Cela a permis au gouvernement Chávez d'augmenter les dépenses de l'État pour ainsi mettre en place ou bonifier certains programmes sociaux, ce qui a contribué dans un premier temps à améliorer la situation des Vénézuéliens. Ces interventions de l'État s'inscrivent dans le projet de Socialisme du XXI<sup>e</sup> siècle qui visait alors à diminuer les inégalités socioéconomiques et favoriser l'inclusion des groupes les plus précaires. En effet, les *misiones* (ou missions bolivariennes) ont permis de diminuer l'analphabétisme, d'offrir

des soins médicaux gratuits (Ville, 2007) et de réduire le taux de pauvreté et d'extrême pauvreté (Posado, 2018). D'ailleurs, entre 1999 et 2012, le pays connaît une augmentation des importations de 75% (Briceño-Ruiz, 2020) témoignant ainsi de l'augmentation des dépenses. Cependant, cela souligne également un échec à diversifier la production économique et les sources de revenus du pays. Cette dynamique met le pays dans une position particulièrement précaire puisqu'une partie importante de sa consommation dépend de sa capacité d'approvisionnement.

Dans ce même ordre d'idée, la dépendance de l'économie Venezuela à la production de pétrole a rendu le pays extrêmement vulnérable à la fluctuation des prix de l'industrie. Lorsque ces variations se font à la baisse, la production domestique perd en rentabilité, générant une réduction des principaux revenus du pays. Afin de répondre à ces pressions, le pays se voit contraint de réduire ses dépenses, notamment les importations, ou d'accumuler des déficits. Cependant, dans ce contexte de mauvaise performance économique, le gouvernement chaviste a maintenu son niveau de dépenses rendant la situation économique du pays difficilement soutenable. On peut voir dans le graphique ci-dessous que jusqu'à 2014, à part pour une courte période pendant la crise financière globale de la fin des années 2000, le pétrole a connu des prix relativement élevés et que par la suite, il est marqué par une baisse persistante. D'ailleurs entre 2003 et 2013 les importations des secteurs non-pétroliers se sont multipliées de 4,5 fois alors que les exportations de ces mêmes secteurs ont chuté de 35% (Antonopoulos et Cottle, 2018) témoignant de la dépendance grandissante du pays aux importations. De plus, la rente pétrolière, dont les nombreux programmes sociaux mis en place par l'État dépendaient, a également diminué en raison du mauvais entretien des installations pétrolières et possiblement de la corruption alléguée régnant au sein du *Petróleos de Venezuela S.A.* (PDVSA, la compagnie d'État qui gère la production de pétrole).

Figure 1 Prix du pétrole brute (\$/par baril) en dollars courant



En d'autres termes, la mauvaise gestion macroéconomique et la gouvernance de l'industrie pétrolière ont mené à une baisse de production, couplée, à partir de 2014, par la chute du prix du pétrole. Cette dynamique a occasionné à son tour un problème de liquidité externe ce qui a réduit l'accès du Venezuela au marché international réduisant du même coup sa capacité d'importation.

De plus, le bolivar, qui évolue principalement au travers d'un régime de change fixe, subit une série de dévaluations ajoutant une pression supplémentaire à la dynamique précédemment décrite. Comme nous le détaillons plus bas, cette décision de dévaluer la devise est attribuable à une inflation persistante combinée à un régime de change fixe ce qui a eu pour effet d'historiquement surévaluer le bolivar (Vera, 2014). En effet, la devise du pays a été surévaluée presque tout le temps depuis 2003 occasionnant une détérioration du degré de compétitivité du pays sur le marché international (Antopoulos et Cottle, 2018). Autrement dit, une devise surévaluée peut pousser vers le haut le niveau d'importation générant ainsi un afflux important de la devise sur les marchés. L'important volume d'importations et la spéculation d'une potentielle dévaluation génèrent un afflux grandissant de la devise sur les marchés ce qui contribue à pousser la valeur réelle de la devise vers le bas. On se retrouve donc avec une valeur réelle qui s'éloigne de plus en plus de la valeur fixée par le régime de taux de change du pays. La surévaluation de la devise combinée à une inflation grandissante contribue ainsi à une

perte de valeur réelle accélérée du bolivar, et mener à des dévaluations successives de la monnaie.

L'épuisement des réserves internationales combiné à une perte de valeur importante du bolivar a pour effet de détériorer le pouvoir d'achat du pays sur le marché international. En d'autres termes, le pays qui déjà connaît une dépendance grandissante aux importations voit son pouvoir d'achat vis-à-vis celles-ci réduit et doit donc se tourner vers d'autres moyens, notamment l'emprunt, pour maintenir son rythme d'activités et de consommation. Tout cela mène à la croissance de la dette externe. En effet, entre 2007 et 2012, celle-ci a augmenté de façon importante : le PDVSA a vu sa dette de marché augmenté de 260% alors que la dette externe du gouvernement a augmenté de 50% (Antopoulos et Cottle, 2018). Pour remédier au problème, l'administration de Maduro (disciple puis successeur de Chávez, au pouvoir depuis 2013) a tenté de réduire les dépenses et régler les déséquilibres externes en contractant les importations. Cela contribue alors à générer une pénurie importante des biens de consommation de base en plus des matériaux essentiels pour le secteur productif occasionnant par le fait même une chute de la production domestique. À cet effet, on enregistre une importante réduction des importations de 75% entre 2012 et 2016, une tendance qui se maintient par la suite (Briceño-Ruiz, 2020). La baisse de production vient alors exacerber le problème déjà existant de déséquilibre entre les importations et les exportations (Vera, 2017). Dans un premier temps, une restriction sur les importations alimente le problème d'approvisionnement des biens importés dont la rareté pousse le prix vers le haut puis, parallèlement, cela vient limiter l'apport de composantes nécessaires à la production. Ainsi, une telle politique finit par ajouter ainsi une pression additionnelle à la dynamique inflationniste en raison de la rareté grandissante des produits issus de l'importation et l'incapacité de maintenir le niveau de productivité de la principale source de revenus, déterminant majeur de la position sur les marchés internationaux.

## Facteurs exogènes

Les éléments énumérés précédemment synthétisent les facteurs internes ayant contribué à la fragilisation de l'économie vénézuélienne. On ne peut cependant pas ignorer un certain nombre de facteurs exogènes ayant potentiellement joué un rôle dans le développement de la crise. Depuis 2014, les États-Unis ont placé à plusieurs reprises des sanctions contre des membres du gouvernement vénézuélien. En 2017, l'administration de Trump a augmenté les sanctions en interdisant d'émettre de nouvelles dettes aux compagnies de pétroles d'État du Venezuela. D'ailleurs, toutes les compagnies américaines devaient cesser leurs opérations au Venezuela en juillet 2017. Il faut noter que les sanctions mises en place par les États-Unis marquent une continuité dans les tensions préexistantes entre les deux pays. Dès les premières années de la présidence de Chávez, les États-Unis ont maintenu une certaine opposition envers le régime notamment en 2002 lorsqu'ils dénonçaient la reprise du pouvoir par Chávez après le coup d'état contre celui-ci. De plus, en 2008 le président du Venezuela annonçait l'expulsion de l'ambassadeur américain du pays en plus de rappeler l'ambassadeur vénézuélien qui siégeait à Washington. Peu de temps après, en 2009, le *U.S. Government Accountability Office* accusait le gouvernement vénézuélien d'être corrompu et de ne pas vouloir coopérer avec les États-Unis dans un effort de combattre le trafic de substances illicites (Council on Foreign Relations, 2023). Les sanctions posées durant le régime de Maduro ont eu pour conséquence dans un premier temps de réduire les marges de manœuvre des acteurs économiques du pays, mais également leur accès au marché international dont le pays dépend grandement pour maintenir son niveau d'approvisionnement. En effet, la plupart des banques internationales évitent de faire affaire avec les individus visés par ces sanctions (Strategic Comments, 2019). Le tout force le Venezuela à exporter vers des marchés parfois moins profitables. Considérant que les États-Unis étaient le plus grand client du marché de pétrole vénézuélien, ces sanctions ont généré un important déclin du principal secteur d'exportation du Vénézuéla. Ces sanctions ont également réduit la disponibilité des ressources alimentant l'énergie électrique et les combustibles réduisant le niveau d'opération des raffineries à 20% de leur capacité (Strategic Comments, 2019).

Ces sanctions, combinées à plusieurs années de prix réduit du pétrole sur les marchés internationaux, ont eu un impact négatif important sur la rentabilité du secteur pétrolier. En effet, en 2020, le secteur pétrolier du Venezuela produisait en moyenne environ 550,000 barils de pétrole par jour alors qu'en 2019 il en produisait 1 million dans l'espace d'une journée. Lorsque Chávez est devenu président, en 1999, le pays produisait 3,4 millions de barils par jour (Jraissati et Jakee, 2022). Le volume important de production à cette époque a permis au pays de composer avec le prix bas du pétrole dans les années 1990. Alors que la production en volume a grandement diminué, le prix du pétrole a également fluctué de façon importante. En effet, après avoir enregistré des prix relativement élevés entre 2008 et 2014, le pétrole a connu des baisses importantes entre juin 2014 et février 2016 où le baril est passé de \$112 à \$27 occasionnant une baisse des revenus pour l'industrie pétrolière de 73% pour le pays (Jraissati et Jakee, 2022). L'importante baisse de production couplée à la baisse du prix du baril constitue un choc important pour l'économie du Venezuela.

Pour composer avec ces obstacles, le Venezuela se tourne vers d'autres acteurs internationaux notamment la Chine et la Russie qui sont en mesure de lui offrir des prêts. D'ailleurs la Chine était en 2018 le plus grand prêteur étranger du Venezuela (Antopoulos et Cottle, 2018). Cependant, une portion des exportations du Venezuela vers ces deux pays sert à payer sa dette – ce qui veut dire que le Venezuela ne reçoit pas de devises étrangères pour ces exportations, exacerbant ainsi le problème de liquidité externe. Malgré tout, le support d'autres acteurs étrangers demeure critique pour aider le Venezuela à réduire les impacts des sanctions. Cette conjonction de facteurs endogènes et exogènes a eu des effets désastreux sur l'économie du Venezuela.

Depuis la crise économique de 2008, le pays a connu des contractions importantes de son économie réduisant la marge de manœuvre pour un réajustement de la situation. En 2020, on estime l'hyperinflation à 500,000% alors que le PIB subissait d'importantes contractions au même moment. En effet, en comparaison à 2013 ce dernier aurait chuté de 18% en 2018 et de 25% en 2019 (Briceño-Ruiz, 2020). Selon la Banque Centrale du Vénézuéla, l'économie du pays s'est contractée de 16% en 2017 et 19% en 2018 (Strategic Comments, 2019). D'ailleurs, on estime que ces contractions sont plus

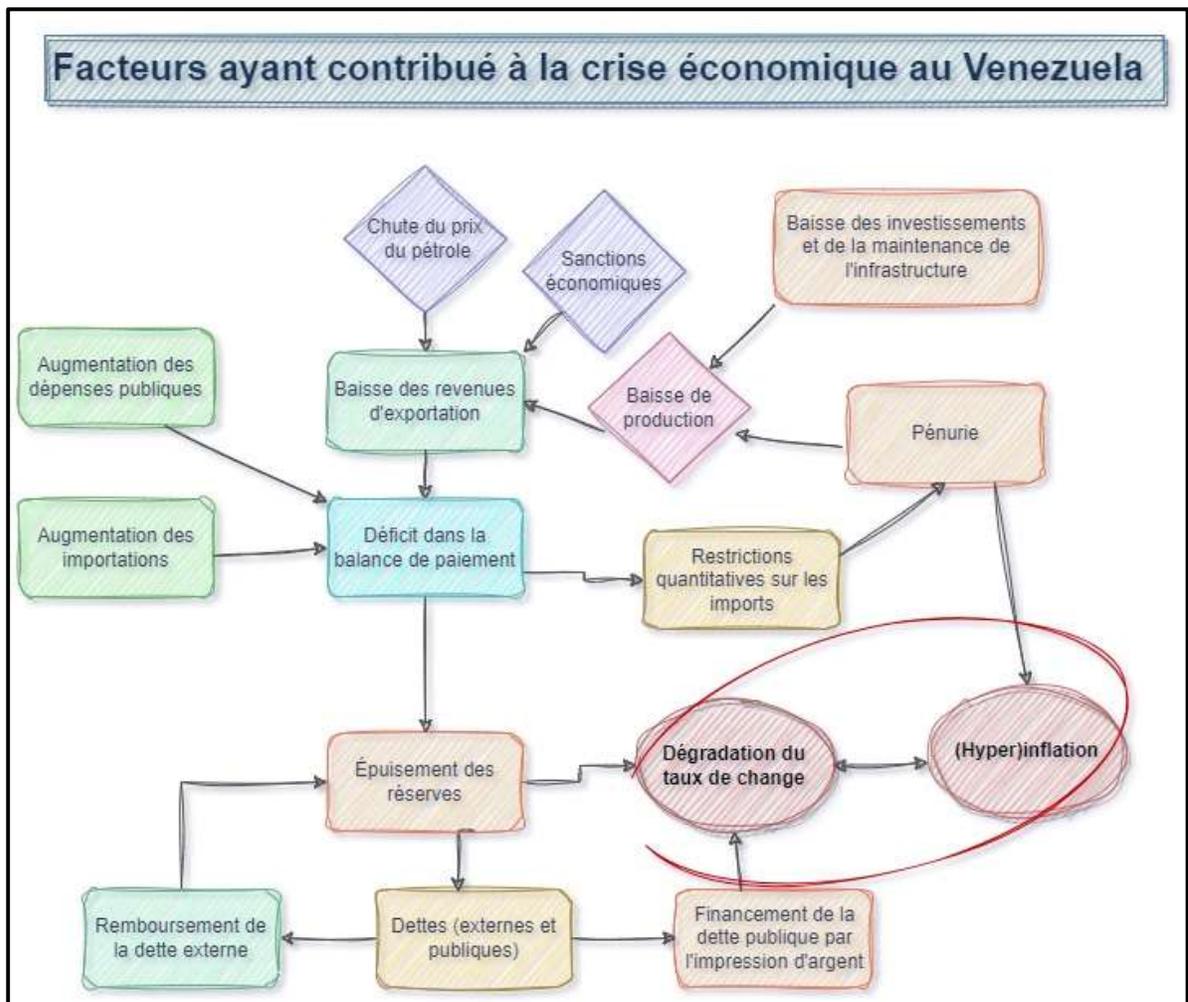
importantes que lors du Krash boursier de 1929 (Briceño-Ruiz, 2020). La production de pétrole atteint des niveaux parmi les plus bas enregistrés lors des 7 dernières décennies. Alors que les sources de revenus s'amenuisent et que l'accès aux marchés financiers internationaux est réduit, les liquidités des réserves internationales ont également subi une baisse importante. Cela est particulièrement alarmant devant la dette externe croissante couplée à des taux d'intérêt en hausse, sans mentionner les quelques dévaluations du Bolivar annoncées périodiquement par la Banque Centrale afin de répondre à la crise de change que nous avons abordée plus haut.

Sans accès au marché international et avec un niveau très limité de liquidité, le gouvernement de Maduro a imposé des restrictions quantitatives et réduit les importations pour contenir l'afflux de bolivar sur les marchés internationaux et ainsi limiter la détérioration de la valeur de la devise (Antopoulos et Cottle, 2018). Cependant, sans l'adaptation des industries locales pour compenser ces restrictions, on se retrouve avec des pénuries importantes ayant des effets désastreux sur la population qui peine à se procurer les biens de consommation de base provenant de l'importation. Étant donné l'importante perte de valeur du bolivar, les salaires dans cette devise sont insuffisants pour se procurer des biens de bases souvent disponibles seulement dans des devises étrangères. D'ailleurs, on rapportait en 2021 que le salaire minimum avait perdu 99% de sa valeur lors des dix dernières années, dont 87% lors des trois années précédentes (Latinoamérica21, 2021). Ainsi, le pouvoir d'achat de plusieurs personnes est pratiquement nul sur certains marchés. En réponse à cette situation, plusieurs Vénézuéliens ont choisi de quitter le pays. En effet, depuis le début de la crise, approximativement 4 millions de Vénézuéliens ont quitté le pays vers les régions environnantes et les États-Unis (Briceño-Ruiz, 2020). Ceux qui sont restés se tournent désormais vers une devise alternative, le dollar américain pour mener à bien leurs transactions.

### **Une crise multidimensionnelle**

Il est difficile de cerner une cause principale à la crise économique qui touche le Venezuela depuis la deuxième moitié de la décennie 2010. En effet, le climat politique et économique est attribuable à une conjonction de facteurs qui, ensemble, ont eu les effets

décrits ci-dessus sur l'économie du Venezuela. Afin de mieux visualiser ces différents éléments et comment ils s'influencent les uns les autres, nous les avons placés dans le schéma ci-dessous. Ce schéma se veut une synthétisation des éléments macroéconomiques clés entourant le développement de la crise, mais ne constitue pas un portrait exhaustif ou global de la situation. Beaucoup d'autres facteurs auraient pu être pris en compte pour expliquer l'écosystème de la crise, mais puisqu'une partie de l'analyse portera sur les composantes macroéconomiques du pays, il est pertinent de concentrer la problématique autour de ces éléments.



D'ailleurs, selon Vera (2015), la gestion macroéconomique et les structures institutionnelles fautives sont des éléments significatifs pour comprendre les débalancements clés dans le climat de crise au Venezuela. L'objectif d'un tel schéma est de démontrer le caractère multidimensionnel de la crise, mais également sa complexité résultant de la conjonction de plusieurs éléments.

Au début du 21<sup>e</sup> siècle, le Venezuela présente un portrait économique assez favorable avec des surplus commerciaux moyennant 8% de son PIB. Malgré ces surplus récurrents, le Venezuela ne parvient pas à maintenir de larges réserves internationales. En somme, les dirigeants n'auraient pas tiré avantage de la position commerciale avantageuse du pays choisissant plutôt de diriger les fonds excédentaires vers la mise en place de programmes sociaux au détriment d'un certain développement économique. La situation du Venezuela n'est pas sans rappeler celle des autres pays exportateurs de matières premières qui se retrouvent parfois piégés par la part importante de leurs revenus qui dépendent de ces industries. Cependant, la « malédiction » des matières premières n'est pas absolue et certains pays qui sont parvenues à diversifier leur économie ce malgré une dépendance initiale à une monoproduction. C'est le cas par exemple du Maroc dont l'économie dépendait hautement de la production de phosphore et dont les revenus dépendent du prix sur les marchés internationaux. En 2008, le gouvernement marocain a lancé une stratégie de diversification afin d'accroître la base de production et de diversifier les produits d'exportations. Cela a donné lieu à l'émergence de nouvelles industries notamment l'automobile, l'aéronautique et l'électronique qui représentaient en 2014 la plus grande partie des exportations (FMI, 2016).

Afin de comprendre comment le Venezuela est passé d'une position privilégiée à celle que nous connaissons présentement, il faut jeter un coup d'œil vers les initiatives entreprises par l'administration qui ont eu des effets directs dans la fragilisation de l'économie du pays. Dans un premier temps, en 1999, le pays met en place une nouvelle constitution visant à augmenter les droits sociaux et économiques, mais également l'étendue du pouvoir présidentiel (Vera, 2015) ce qui a permis à un certain nombre de décisions macroéconomiques d'être mis de l'avant sans trop de résistance institutionnelle. C'est d'ailleurs ce qui a permis au gouvernement chaviste d'assurer la pleine gestion des ressources pétrolières sous la société d'État PDVSA.

De plus en 2005, le gouvernement passe une réforme visant la Banque Centrale du pays. En résumé, il y a une altération de la balance de pouvoir entre les autorités monétaires et la compagnie de pétrole nationale. Essentiellement, cette réforme permet dans un premier temps au gouvernement de prendre les réserves internationales en excès

de la Banque Centrale et de les déposer dans un fond spécial (FONDEN ou *National Development Fund*) puis, dans un deuxième temps, lève l'obligation de la PDVSA de remettre ses revenus excédentaires de devise étrangère à la Banque Centrale. Ce fonds spécial permet de financer des projets spéciaux qui nécessitent seulement l'approbation du président – pas du congrès (Reuters, 2012). S'en est découlé une réduction des influx de devises étrangères rapportés à la Banque Centrale. Ainsi, même si les flux de capitaux sont contrôlés par la Banque Centrale, une partie grandissante de ces flux se produit en dehors de son champ. Cela contribue à abaisser les niveaux de réserves internationales dont une portion est redirigée vers ce fameux fonds de développement national. De plus, les projets financés par FONDEN ne sont pas forcément rendus publics (Reuters, 2012) témoignant ainsi d'un certain manque de transparence dans la gestion des réserves. Cette réforme contribue à la réduction importante des réserves internationales de la Banque Centrale qui, à la fin de 2012, atteignent leur niveau le plus bas des dernières années (Vera 2017). La baisse des réserves internationales vient mettre en péril la stabilité du régime de taux de change fixe du Venezuela qui en dépend.

Le régime de taux de change du pays est également un vecteur important de la crise monétaire qui touche présentement le Venezuela. Les nombreuses réformes monétaires mises en place par le gouvernement chaviste ne semblent pas avoir freiné la dégradation du bolivar et dans certains cas pourraient même y avoir contribué. Pour la majeure partie du 21<sup>e</sup> siècle, le Venezuela a fonctionné sous un régime de taux de change fixe ou le bolivar est indexé au dollar américain, le tout combiné à une convertibilité libre. Ce régime a été mis en place en 2002 par l'administration de Chávez. Pendant un moment, la Banque Centrale tente de gérer l'inflation (très volatile) en maintenant un taux de change stable comme ancrage nominal (Vera, 2017). Dans un premier temps, cela engendre une surévaluation chronique du taux de change détériorant par le fait même le degré de compétitivité du pays sur le marché international au niveau des exportations (du moins pour les secteurs non-pétrolier). Au même moment, la surévaluation de la monnaie offre également une plus grande capacité d'importation pour le pays et fait parfois en sorte qu'on néglige de produire certains biens localement puisqu'on peut se les procurer à moindre prix d'ailleurs. L'effet d'une telle dynamique génère un déséquilibre de la balance commerciale entre les importations et exportations en plus de réduire la capacité

de production du pays. Dans la mesure où l'afflux de monnaie généré par les exportations n'est plus suffisant pour compenser avec les besoins d'importation du pays sur le marché international, on se retrouve avec des pénuries. Par exemple le secteur manufacturier peut alors éprouver des difficultés à se procurer certains intrants ce qui nuit, par la même occasion, à la capacité de production du Venezuela. La rareté de certains produits découlant de ces pénuries majeures pousse leur prix vers le haut générant en une inflation persistante. Afin d'endiguer ce défi d'approvisionnement, le gouvernement vénézuélien met en place un système à deux tiers de taux de change fixe. En somme, il s'agit alors d'appliquer un taux préférentiel pour la nourriture, les médicaments, le matériel d'éducation, la machinerie et les équipements puis un taux plus élevé pour les autres importations jugées non essentielles (Vera, 2015). On assiste d'ailleurs au même moment à une augmentation des dépenses gouvernementales liées aux importations pour limiter la pénurie des biens de base. En effet, entre 2003 et 2015, on enregistre une importante baisse des exportations des secteurs combinés à une augmentation des importations dans les secteurs non-pétroliers témoignant dans un premier temps des pénuries dans le secteur manufacturier et dans les biens de bases, puis de la performance quantitative moins soutenue de l'industrie pétrolière (Vera, 2017). Subséquemment, la baisse de production domestique (et donc des exportations) peut venir alimenter une demande grandissante pour des produits issus de l'importation.

La surévaluation constante du bolivar alimente les spéculations d'une possible dévaluation dans le futur générant ainsi une fuite de capitaux à l'étranger. Notons que le bolivar a connu un certain nombre de dévaluations périodiques pour notamment, augmenter la valeur domestique des réserves de devises étrangères (Pittaluga, Seghezza et Morelli, 2020). Malgré un contrôle de change, le pays ne parvient pas à stopper cette fuite de capitaux ce qui contribue à abaisser encore davantage les niveaux de réserves internationales. Vera (2015) notait d'ailleurs des indications de transfert chronique de ressources financières à l'étranger entre 1999 et 2014. Malgré tout, plutôt que de se tourner vers un régime de taux de change flexible pour absorber les chocs découlant des fluctuations de réserves internationales, le gouvernement maintient un régime fixe avec des taux préférentiels et réduits les allocations de devises étrangères pour les importations et les paiements (Vera, 2015). Ces ajustements quantitatifs et ciblés monétaires (que

certaines pourraient critiquer, car la masse monétaire est volatile) se sont poursuivis sous l'administration de Maduro et ont contribué à générer une pression additionnelle sur la capacité d'importation.

À partir de 2004, le gouvernement vénézuélien augmente les dépenses publiques extrabudgétaires pour l'éducation, la santé, la sécurité sociale, le logement et le développement social (Vera, 2015). Ces dépenses dans le bien-être social auront des conséquences positives sur la qualité de vie de la population. Ces dépenses publiques seront maintenues pour la vaste majorité de l'administration Chávez mis à part quelques épisodes de coupures, et ce, sans nécessairement tenir compte des cycles économiques et du climat économique changeant caractérisé par les fluctuations du prix du pétrole. En d'autres termes, l'Assemblée nationale contrôlée par une alliance du gouvernement continue de proposer des budgets sans changements majeurs pour refléter les changements externes. Ainsi, pour les périodes où l'industrie du pétrole prospère, cela se traduit en surplus alors que pour les périodes où le prix du pétrole chute, cela se traduit en déficit. Au bout du compte le gouvernement vénézuélien a accumulé davantage de déficits, les déficits de ce dernier n'étant pas toujours administrés de façon prévoyante. En somme, la baisse des revenus parallèlement au maintien des dépenses publiques a généré d'importants déficits budgétaires qui ont été financés par la création de monnaie (Pittaluga, Seghezza et Morelli, 2020). Le tout à contribuer à fragiliser la balance de paiement alimentant encore davantage le cycle inflationniste déjà entamé.

En résumé, Vera (2015) décrit le gouvernement de Chávez puis Maduro comme ayant eu un pied sur le gaz et un pied sur les freins en lançant des initiatives qui stimulaient la demande tout en contractant les importations et réduisant du même coup l'offre. Inévitablement l'écart grandissant entre l'offre et la demande génère une spirale inflationniste qui, sans contrôle adéquat, engendre un climat économique tel que celui observable au Venezuela à partir de la deuxième moitié des années 2010.

### **Introduction du dollar dans l'économie**

Depuis le début de la crise, la population utilise de plus en plus le dollar pour effectuer ses échanges. D'ailleurs, en 2021, on estimait que 65,9% des transactions

commerciales au Venezuela étaient effectuées en dollars (Le Point, 2021). Avant 2021, le dollar n'était pas pris en charge dans les institutions bancaires du pays de façon à ce que, malgré le nombre grandissant de transactions en dollars, il n'y avait pas ou peu de contrôle en place pour réguler l'afflux en dollars (Bloomberg, 2021). Or, à partir de 2021, l'administration de Maduro a permis les paiements par carte de compte bancaire en dollar alors que le gouvernement souhaite taxer l'économie grandissante du dollar au Venezuela. Avec plus de 2 milliards en envois de fonds, l'offre de biens importés se multiplie pour ceux ayant accès à la devise étrangère (Bloomberg, 2021). Alors que l'avènement du dollar au pays est considéré par certains comme nécessaire pour la vie économique, celui-ci tend à accentuer les fractures sociales. En effet, la moitié de la population ne dispose pas d'un accès régulier au dollar malgré l'intégration grandissante de celui-ci dans l'économie du pays. D'ailleurs, 4 Vénézuéliens sur 5 n'ont toujours pas de revenus suffisants pour se procurer des biens de consommation de base (Le Point, 2021). Après avoir débuté une certaine institutionnalisation du dollar, le gouvernement de Maduro se positionnait fermement, en mai 2023, contre l'utilisation du dollar américain dans l'économie vénézuélienne proclamant plutôt « une libre économie où les devises ne seraient plus des instruments de punition sur la scène internationale » (Al Mayadeen, 2023). La progressive dollarisation du Venezuela peut présenter certainement une alternative de stabilité pour certains devant la crise de change, mais le phénomène peut également être porteur d'autres maux à propos desquels nous développerons davantage dans la section à cet effet.

### **Disparités d'accès et disparités de richesse**

Au-delà de la gestion macroéconomique, les disparités au sein de la population constituent une composante additionnelle à considérer dans l'analyse de la crise observée au Venezuela. C'est d'ailleurs un élément qui reviendra dans notre conceptualisation de la dollarisation. Après plusieurs années d'hyperinflation, l'économie vénézuélienne semble redémarrer tranquillement. En effet, on estime la croissance économique du pays à 17,73% pour les trois premiers trimestres de 2022 (Reuters, 2022). D'ailleurs, selon l'Enquête Nationale sur les Conditions de Vie (ENCOVI) préparée par l'Université Catholique Andrés Bello, on enregistrait durant la même année une baisse des niveaux de

pauvreté de 62,2% en 2021 à 50,5%, soit une réduction de plus de 10 points de pourcentage. Il faut préciser que le concept de pauvreté utilisé ici est celui de pauvreté multidimensionnelle qui s'attarde à bien plus que le revenu, mais considère également des facteurs sociaux et d'infrastructures tel que l'éducation, la santé, l'accès au logement et aux services publics. Si l'on s'attarde simplement au revenu, on observe alors que la pauvreté totale touche 81,5% de la population pour 2022 (Encovi, 2022). Alors que les taux d'inflation enregistrés après 2021 sont nettement moins élevés que ceux enregistrés à l'apogée de la spirale inflationniste en 2019, le Fond Monétaire International enregistrait tout de même un taux d'inflation annuel de 195% en Octobre 2022. Autrement dit, les prix des biens de consommation continuent d'augmenter et la population continue de voir leur pouvoir d'achat restreint notamment par un accès limité à la monnaie d'échange. Cela dit, même si sur papier, certains indicateurs macroéconomiques indiquent tendance favorable, on constate que dans les faits, ce ne sont pas toutes les strates de la société qui en bénéficient. Alors que le sondage national sur les conditions de vie de 2022 faisait état pour la première fois en sept ans d'une baisse de la pauvreté, ce dernier pointe également vers une augmentation des écarts de richesse entre les différentes strates sociales. D'ailleurs, le coefficient de GINI, qui est un indicateur de répartition des revenus où 0 représente une parfaite distribution et le 1 une inégalité totale, est passé de 0,495 en 2020 à 0,567 en 2021, suggérant une augmentation des écarts de richesse. En effet, selon le revenu moyen par capita, le segment le plus riche de la société vénézuélienne est 70 fois plus fortuné que le segment le plus précaire. Cet écart de richesse est aussi observable au niveau géographique alors que 40% des ménages les plus fortunés sont localisés à Caracas, la capitale du pays où habite 16% du nombre total des ménages du pays.

# Le phénomène de dollarisation

## Définition et typologie

La dollarisation est une mesure qui a été proposée dans un bon nombre des économies sud-américaines et autres économies émergentes parfois comme vecteur de croissance économique et d'autres fois comme solution à une crise financière. Au sens large, la dollarisation est le processus d'émergence d'une monnaie étrangère dans un endroit défini au détriment de la monnaie domestique. Dans la littérature (Briceno, de Hurtado et Mora, Cooper, Moran, Ponsot), ce terme ne fait pas seulement référence au changement d'une devise pour le dollar américain, mais englobe l'adoption de quelconque devise étrangère au sens large. On parle parfois d'*euroïsation* dans le cas de l'euro, la monnaie de l'Union européenne ou encore de xénomonetisation pour parler plus largement du remplacement d'une devise par une monnaie étrangère.

La dollarisation peut prendre plusieurs formes qui se distinguent par leur niveau d'utilisation de la devise étrangère dans les transactions monétaires et l'institutionnalisation de celle-ci. Dans la littérature, on différencie la dollarisation officielle de celle non-officielle. Dans un premier temps, on parle d'une dollarisation *de jure* ou officielle lorsque la nouvelle monnaie introduite est reconnue par l'État comme devise légale, ce qui lui confère une plus grande légitimité dans l'économie du pays. C'est le cas notamment du Panama, qui s'est dollarisé officiellement en 1904 (Cooper, 2004) et de l'Équateur qui s'est officiellement dollarisé en septembre 2000 à la suite d'une crise financière à la fin des années 1990 (Moran, 2016). L'institutionnalisation d'une devise étrangère de façon officielle peut être précédée d'une dollarisation *de facto*. En effet, Ponsot (2019) décrit la dollarisation *de facto* comme un processus évolutif qui conduit dans certains cas à la dollarisation officielle. Cette forme de dollarisation implique l'adoption spontanée du dollar (ou autre devise étrangère) par la population sans le support d'un cadre législatif institutionnalisé par l'État. La dollarisation non officielle se produit lorsque les habitants perdent confiance envers leur monnaie nationale, parfois en raison de l'inflation excessive chronique (Cooper, 2004) ou encore de la perte du pouvoir d'achat de la monnaie domestique (Ponsot, 2019). Cependant, ce genre de

phénomène a tendance créer une tension entre les agents économiques et les autorités d'État, car celui-ci dispose du privilège de la définition de l'unité de compte national, un élément significatif dans les transactions effectuées par le gouvernement (impôts, allocations, etc.). Le degré d'institutionnalisation ou d'officialisation de la nouvelle monnaie est alors déterminé par les transactions du secteur public indépendamment du degré de dollarisation du secteur privé (Ponsot, 2019).

Les régimes de dollarisation peuvent alors être partiels ou intégraux tout en fonction du degré d'imprégnation de la devise étrangère dans l'économie du pays. Il existe dans la littérature un degré de distinction supplémentaire applicable à la dollarisation officielle qui peut être soit unilatérale ou bilatérale. Une dollarisation unilatérale se produit sans l'approbation formelle du pays de la monnaie étrangère (par exemple, les États-Unis) alors que la dollarisation bilatérale implique le remplacement de la monnaie avec la coopération de l'autorité monétaire de la devise étrangère. Dans ce dernier cas, le pays en dollarisation doit déposer un collatéral à la réserve de monnaie étrangère. Ainsi, dans l'éventualité où le pays en dollarisation tenterait de réintroduire une nouvelle monnaie, les autorités monétaires peuvent saisir le collatéral comme compensation (Cooper, 2004). D'ailleurs, dans un régime de dollarisation partielle, on observe la coexistence de plusieurs devises. Ce phénomène renvoie à la Loi de Gresham qui stipule que lorsque deux monnaies sont en circulation, la « mauvaise » monnaie chasse la « bonne ». En d'autres termes, la monnaie avec une valeur de marché moindre restreint la circulation de la bonne monnaie. D'une part, la « mauvaise » monnaie est préférée pour les transactions et la « bonne » monnaie est thésaurisée (Guidotti et Rodriguez, 1992). Or, le cas du Venezuela ferait plutôt état d'un phénomène différent alors que la « bonne » monnaie (ici le dollar) chasse la « mauvaise » (le bolivar) avec un dollar de plus en plus utilisé dans les transactions mais également comme réserve de valeur.

En effet, le pays connaît une dollarisation de facto et partielle déjà présente lors de l'entrée au pouvoir de Maduro, mais ce n'est qu'à partir de 2018, une année marquée par des taux d'inflation fracassants, que celle-ci a pris de l'ampleur. Il faut noter qu'un certain niveau de dépôts bancaires en monnaie étrangère était observable dès l'entrée au pouvoir de Chávez mais en quantité négligeable. Le dollar s'est imposé de façon plus

marquée dans l'économie locale dans les années qui ont suivis. D'ailleurs, en 2021, la majorité (65,9%) des transactions commerciales étaient effectuées dans cette devise étrangère (Le Point, 2021). Cela est dû en partie à une perte de confiance de la population qui s'explique par le fait que le bolivar continue de perdre son pouvoir d'achat, et ce à un rythme rapide après avoir été surévalué pendant des années. Malgré tout, en date de l'été 2023 il n'y avait pas eu de complète substitution de la devise locale. En effet, le bolivar n'a pas complètement disparu de la sphère économique du pays. Il continue d'être utilisé dans certaines instances, notamment pour le transport en commun ou les chauffeurs d'autobus sont contraints de transporter d'importante quantité physique de bolivars pour remettre la monnaie aux passagers qui paient en dollar. Ainsi, on peut suggérer que le pays connaît une dollarisation partielle pour le moins *de facto* ou les deux devises se côtoient dans l'économie locale et, où certains prix sont toujours affichés en bolivars. Étant donnée la volatilité du climat économique au Venezuela, c'est une situation qui est amenée à changer, et ce à un certain rythme. D'ailleurs au début de 2021, le gouvernement vénézuélien annonçait qu'il permettrait l'ouverture de compte bancaire de tout niveau dans une devise convertible en dollar jetant ainsi les bases de l'institutionnalisation du dollar au Venezuela (Vasquez et Yapur, 2021). Plus concrètement, cela permet aux détenteurs de compte bancaire en dollar d'effectuer des transactions en bolivar. Cette étape témoigne d'un début d'institutionnalisation du dollar dans le pays. Cependant, en mai 2023, le gouvernement de Maduro pivotait pour se positionner contre l'utilisation du dollar américain dans son économie. Le gouvernement évoquait alors sa volonté d'entamer une dédollarisation de façon à rétablir la crédibilité du bolivar (Al Mayadeen, 2023).

### **Impacts, bénéfiques et inconvénients**

La littérature sur les impacts de la dollarisation sur les économies est assez exhaustive. Alors que certains auteurs parlent d'avantages et d'inconvénients, il faut prendre en considération la subjectivité relative de cette classification. En d'autres termes, ce que certains verront parfois comme des avantages, d'autres pourraient les concevoir comme des inconvénients et vice versa. Néanmoins, pour débiter notre réflexion sur les impacts potentiels de ce type de régime monétaire, nous allons dresser

une liste des effets généraux tel que discuté dans la littérature. À noter qu'il peut exister des impacts plus spécifiques selon le contexte étudié. Les avantages et inconvénients discutés dans cette section font en majeure partie référence à une dollarisation dite officielle ou l'État reconnaît et institutionnalise une monnaie extérieure dans l'économie du pays. Bien que le Venezuela représente un cas non-officiel de dollarisation, un tel exercice permet d'envisager les possibles impacts auxquels le Venezuela pourrait faire face advenant une officialisation du changement de devise.

La dollarisation est souvent justifiée par les auteurs par une série d'avantages qu'elle est susceptible d'engendrer. Ponsot (2019), Briceno, de Hurtado et Mora (2019), Hira et Dean (2007) et Moran (2016) notent que ce changement de politique monétaire tend – du moins dans le court terme – à réduire l'inflation et potentiellement à engendrer un taux de croissance économique plus élevé. Cependant, certains argumentent que la dollarisation pourrait réduire la compétitivité du pays sur le marché international et ainsi ralentir la croissance (Coy et Laya, 2018). Cela s'explique notamment par la convergence nominale avec le pays d'origine de la devise adoptée qui renvoie au rapprochement de marqueurs macroéconomiques parfois au détriment de la marge de manœuvre et de la flexibilité du pays adoptant. Pour le Venezuela qui exporte presque exclusivement du pétrole, c'est un aspect qui peut avoir des impacts limités, mais qui pourrait potentiellement miner les futurs efforts de diversification des exportations. La dollarisation est également susceptible de réduire les coûts et les risques associés aux transactions internationales (Briceno, de Hurtado et Mora, 2019; Hira et Dean, 2007). D'ailleurs, Moran (2016) notait que les partenaires d'échanges qui partagent la même devise tendent à échanger trois fois plus entre eux. Dans le même ordre d'idée, le pays nouvellement dollarisé bénéficie d'un taux de change moins volatil pour les échanges internationaux de devises (Hira et Dean, 2007). La réduction des risques associés à la fragilité de l'économie du pays nouvellement dollarisé a le potentiel d'encourager les investissements étrangers en amenuisant la crise de confiance de la devise locale (Ponsot, 2019; Briceno, de Hurtado et Mora, 2019; Hira et Deal, 2007) en plus de prévenir la fuite de capitaux financiers (Moran, 2016) dans la mesure où il est désormais moins risqué d'entretenir ses avoirs dans une économie moins volatile. Le tout résulte en une plus grande ouverture de l'économie sur le plan international ce qui aide les emprunteurs

locaux à accéder à de nouveaux marchés (Hira et Dean, 2007). La dollarisation engendre également une réduction dans l'autonomie du pays à gérer ses politiques monétaires de façon indépendante. Selon la perspective, cela peut être vu comme un inconvénient, mais également comme un bénéfice dans la mesure où l'État nouvellement dollarisé doit faire preuve d'une plus grande rigueur budgétaire puisqu'il ne dispose plus de l'ensemble des outils pour gérer les fluctuations (Moran, 2016). Par extension, cela pourrait contribuer à augmenter la crédibilité des politiques fiscales et monétaires du pays (Briceno, de Hurtado et Mora, 2019).

En contraste aux points énoncés précédemment, les auteurs qui s'intéressent à la dollarisation relèvent également un certain nombre d'inconvénients découlant d'un changement de monnaie. Dans un premier temps, l'adoption d'une devise étrangère génère des coûts initiaux relatifs à la mise en place de celle-ci et son injection dans les différentes sphères économiques du pays d'adoption (Ponsot 2019; Briceno, de Hurtado et Mora, 2019). Ce point est plus significatif selon le degré d'institutionnalisation de cette nouvelle monnaie et ne perdure pas sur le long terme. De plus, avec la disparition de la monnaie domestique, les autorités monétaires ne peuvent plus avoir recours à l'instrument de taux de change qui est la principale variable d'ajustement des économies émergentes (Ponsot, 2019; Hira et Dean, 2007). Dans le même ordre d'idée, l'adoption d'une devise étrangère implique un renoncement à l'autonomie de gestion de politiques monétaires tel que mentionné plus tôt, une stratégie importante pour gérer l'inflation et les récessions, et les cycles économiques plus globalement (Moran, 2016). Compte tenu de l'étroite dépendance du Venezuela au pétrole comme revenu d'exportation, le prix du pétrole demeure une source potentielle de choc extérieur. Une moins grande marge de manœuvre dans la gestion des politiques monétaires pourrait augmenter la vulnérabilité du pays à de tels chocs. D'ailleurs lorsqu'un État renonce à sa monnaie au détriment d'une devise extérieure, la Banque Centrale perd ses droits de seigneurage, c'est-à-dire les revenus découlant de la production et de la distribution de la monnaie locale. (Ponsot, 2019; Briceno, de Hurtado et Mora, 2019; Moran, 2016). La Banque Centrale voit sa fonction de prêteur de dernier recourt fortement contrainte puisqu'elle doit désormais compter sur un acteur externe, soit les États-Unis dans ce cas-ci ou encore sur l'emprunt pour refinancer les banques commerciales lorsqu'elles font défaut. En adoptant une

devise étrangère, le pays nouvellement dollarisé est soumis en quelques sortes aux fluctuations de l'économie du pays d'origine de la monnaie qui évolue parfois dans des directions distinctes de celles du pays dollarisé. Ainsi, lorsque les cycles économiques des deux pays ne coïncident pas, cela peut occasionner une pression supplémentaire sur les agents économiques du pays d'adoption. Il devient alors d'autant plus important pour l'État de faire preuve de rigueur budgétaire pour préserver la stabilité de l'économie (Briceno, de Hurtado et Mora, 2019) puisque cela permet au gouvernement du pays dollarisé de bénéficier d'une plus grande marge de manœuvre pour réagir aux pressions générées par l'écart entre les cycles économiques. Un autre aspect qui peut décourager certains États d'institutionnaliser une monnaie étrangère est la permanence d'une telle initiative. En effet, la dollarisation n'est pas aisément réversible, du moins, à bas coût (Moran, 2016). De plus, le renoncement à la monnaie domestique se traduit en la perte du symbole national et du marqueur identitaire qu'elle représente au sein de la population (Moran, 2016). Enfin, une dollarisation officielle permet au pays d'où la monnaie est originaire d'exercer une influence et une pression coercitive contre le pays dollarisé. C'est une situation qui a d'ailleurs été observée dans le cas du Panama en 1988 où les États-Unis avaient instauré des sanctions (Minda, 2005). Pour le Venezuela, déjà soumis à ce genre de sanctions, cela pourrait ouvrir la porte à des pressions supplémentaires des États-Unis contre le gouvernement de Maduro.

En somme, la littérature étale une série de conséquences liées à la dollarisation qui sont résumées dans le tableau 1 de façon générale. À noter que les éléments énumérés dans chacune des catégories sont organisés aléatoirement sans ordre d'importance ou d'association avec l'élément de la colonne voisine. Cependant, il faut tenir compte des effets différentiels de celle-ci sur les différents acteurs concernés, car ce qui constitue un bénéfice pour certains est peut-être un inconvénient pour un autre. Ainsi, l'analyse des impacts de la dollarisation sur un pays donné doit être entrevue par secteur selon différentes perspectives. Dans leurs écrits, Hira et Dean (2007) s'intéressent précisément aux effets distributionnels de la dollarisation que nous aborderons dans la sous-section suivante.

**Tableau 1 Avantages et inconvénients liées à la dollarisation**

Avantages	Inconvénients
Réduction de l'inflation et taux de croissance plus élevé	Coûts initiaux de la réforme monétaire
Diminution du coefficient de réserves obligatoires	Potentielle pression du pays émettant la devise
Favorise les investissements étrangers et prévient la fuite de capital	Renoncement à l'autonomie de gestion des politiques monétaires
Réduction des coûts et des risques associés aux transactions internationales	Perte des droits de seigneurage
Augmente la crédibilité des politiques fiscales et monétaires	Limitation de la fonction de prêteur de dernier recours
Favorise la discipline budgétaire	Besoin d'atteindre un budget équilibré pour préserver la stabilité de l'économie
Taux de change prédictibles pour les échanges internationaux de devises	Pression de l'économie du pays d'adoption quand les cycles économiques de coïncident pas
Aide les emprunteurs locaux	L'aspect permanent de la dollarisation
Plus grande ouverture de l'économie et transparence du gouvernement	La perte du symbole national et marqueur identitaire que peut constituer la monnaie locale

### Les effets distributionnels de la dollarisation

Maintenant que nous avons couvert de façon générale et théorique les conséquences de la dollarisation sur une économie, il est important de souligner la nature différenciée des impacts sur les différents acteurs socio-économiques. En effet, on peut difficilement analyser les résultats d'une telle politique monétaire sans prendre en compte les effets distributionnels de celle-ci sur les différents secteurs économiques. Cela va de soi considérant que l'économie d'un pays, comme sa population, ne constitue pas un tout homogène. Hira et Dean (2007) ont d'ailleurs mené une analyse sur le sujet au sein de différentes économies de l'Amérique latine, dont l'Équateur, l'El Salvador et le Guatemala.

Dans leurs écrits ils soulignent certains aspects à considérer dans une économie nouvellement dollarisée. Dans un premier temps, ils soulignent l'apport potentiel du changement de devise pour le dollar pour les secteurs économiques ayant déjà des liens

avec les États-Unis en plus d'aider les emprunteurs sur le marché international, mais préviennent du même souffle des difficultés que cela peut occasionner pour les marchés boursiers locaux qui voient un nombre de compagnies locales qui en retirent leurs parts. Par exemple, en Équateur, au lendemain de la dollarisation, le secteur du pétrole performait mieux alors que l'industrie des bananes et des fruits de mer étaient en déclin (Hira et Dean, 2007). De plus, les exportateurs ayant des liens avec des pays tiers (à l'exception du pays émetteur de la devise) ne bénéficient pas nécessairement de l'entrée du dollar dans la production économique en raison de la baisse de compétitivité des exportations avec d'autres pays dont la devise vaut moins que le dollar. Les auteurs observent également une certaine résistance de la part des secteurs informels, par exemple, le transport en commun qui facilite normalement des transactions de petite taille – c'est un aspect observable au Venezuela où les transactions liées au transport en commun se faisaient toujours en bolivar malgré une dollarisation grandissante. D'ailleurs, les bénéficiaires présumés de la dollarisation ne semblent pas rejoindre les groupes les plus précaires de la société qui n'ont pas nécessairement un accès aussi important aux canaux formels de l'économie. En effet, on observe dans la littérature que la probabilité pour un ménage de posséder des actifs en monnaies étrangères augmentait avec le niveau de revenu (Ybrayev, 2021). Dans un même ordre d'idée, un tel changement peut également représenter un défi pour les groupes moins éduqués qui ne bénéficient pas toujours d'une numération approfondie. Bien que cet effet soit vraisemblablement temporaire, le délai d'adaptation de certaines tranches de la société a le potentiel de creuser l'écart déjà existant entre les communautés. Hira et Dean (2007) notent d'ailleurs dans la partie qualitative de leur analyse une perception majoritairement négative de la population de l'Équateur envers la dollarisation. En effet, 69% des répondants disent être insatisfaits de la nouvelle politique monétaire alors que 81% ont l'impression de gagner moins d'argent depuis. En pratique cela peut être difficile à quantifier étant donné que l'évolution du pouvoir d'achat des groupes est dictée par plusieurs facteurs au-delà du salaire nominal et dépend du secteur économique dans lequel ils œuvrent. Malgré tout, les autorités de l'État sont tout de même allées de l'avant avec une telle politique ce qui laisse supposer qu'un groupe voyait nécessairement des avantages à dollariser l'économie équatoriale. Essentiellement, ce qu'il faut retenir de l'analyse de Hira et Dean (2007) c'est que la

dollarisation a le potentiel d'exacerber les disparités structurelles préexistantes. Ainsi lorsque combiné avec une économie hautement polarisée en termes de distribution des revenus et des richesses, ce genre de réforme aura des impacts bénéfiques limités aux secteurs qui sont assez larges pour naviguer dans un nouvel environnement économique. On peut penser notamment à certains secteurs principalement importateurs (c'est le cas de beaucoup d'industries dans le cas du Venezuela) qui pourraient tirer avantage de l'introduction d'une devise plus forte dans l'économie en augmentant leur capacité d'import sur les marchés internationaux. Ultimement, la dollarisation à elle seule a peu de chance de régler les problèmes structurels préexistants. Afin de bien comprendre le contexte vénézuélien de la dollarisation, il faudra étudier les impacts de celle-ci dans une perspective distributionnelle sachant qu'une telle politique monétaire peut faire autant des gagnants que des perdants.

## **Cadre Théorique**

Afin de jeter les bases de l'analyse qui suivra, il incombe de bien définir les éléments théoriques entourant les deux concepts principaux mentionnés dans la question de recherche. Dans un premier temps, nous avons la dollarisation puis, ensuite, l'inflation, plus précisément l'hyperinflation. Ces deux phénomènes ont été dûment analysés dans la littérature selon différentes perspectives et contextes. De ce fait, plusieurs théories expliquent les caractéristiques de ces processus, parfois de façons bien distinctes, voire contradictoires. Cette section aura pour objectif de cerner les théories qui se veulent compatibles dans un premier temps avec la situation spécifique du Venezuela et ensuite, avec l'objectif du travail de façon à créer un cadre théorique cohérent pour identifier puis analyser les indicateurs propres à chacun des phénomènes susmentionnés.

### **La dollarisation selon le principe d'endogénéité**

Pour ce travail, nous favorisons une conception endogène de la monnaie, soit que la création monétaire se fait au travers du crédit ou plus concrètement des prêts accordés par les banques (Lavoie, 2014). Toujours selon ce postulat, la création monétaire est

déterminée par la demande plutôt que par un levier imaginaire de l'État ou autres acteurs exogènes. L'offre de la monnaie crédit, en répondant aux demandes de financement des entreprises ou organismes publics, est alors rattachée au processus productif dans la logique ou celle-ci est à l'origine du démarrage de processus de production. En d'autres termes, la monnaie n'a de valeur que parce qu'elle permet une production (Bouvet, 1996). Ainsi le lien de causalité part du crédit vers les dépôts et non l'inverse tel que conceptualisé par les théoriciens de la monnaie exogène. En somme, selon une conception endogène de la monnaie, l'accumulation de réserves n'est pas un préalable nécessaire à la création de prêts, c'est plutôt l'inverse soit que le financement précède l'épargne.

Il est pertinent de préciser la nature de la monnaie lorsqu'on discute de dollarisation, car à la base il peut sembler y avoir une contradiction entre le principe d'endogénéité de la monnaie et l'adoption d'une devise étrangère étant donné que cette dernière provient, en théorie, d'un acteur externe, c'est-à-dire le pays d'origine de la monnaie. Certains auteurs discutent de cette antinomie et expliquent que l'endogénéité de la monnaie n'est pas remise en question dans un tel contexte. Dans un premier temps Missaglia (2021) explique que la monnaie est endogène partout, peu importe si un pays possède sa propre devise ou non. Tout comme dans une économie dotée d'une monnaie souveraine, le système bancaire d'une économie dollarisée crée un dépôt à partir de rien chaque fois qu'il fait un prêt. La source de financement initial de ce prêt est la Banque Centrale (dans la mesure où la banque commerciale ne possède pas les réserves suffisantes ce qui est souvent le cas dans un système de réserves fractionnaires). Or, dans une économie dollarisée, les fonctions de la Banque Centrale sont simplement prises en charge par d'autres acteurs. Par exemple, les fonds nécessaires pour les réserves peuvent tout simplement être empruntés ailleurs à qui voudra bien octroyer le prêt.

Ponsot (2002) aborde la contradiction initiale de façon similaire en présentant le double niveau de l'endogénéité monétaire, soit la demande de crédit des entreprises auprès des banques commerciales, puis de la demande de liquidité entre les banques et la Banque Centrale. Selon cet auteur, dans une économie dollarisée officiellement et intégralement, le deuxième niveau d'endogénéité disparaît et la fonction de prêteur en

dernier ressort de la Banque Centrale est externalisée au travers d'une ouverture internationale du secteur bancaire. Il est désormais possible pour les banques de se coordonner et de procéder à des compensations interbancaires au travers du mécanisme de la chambre de compensation (Ponsot, 2002). Autrement dit, dans une économie dollarisée, la structure bancaire peut être altérée, mais la fonction de création de monnaie existe toujours et le principe d'endogénéité est conservé. On peut supposer que tant que les agents économiques du pays dollarisé disposent d'une certaine crédibilité, ils seront en mesure d'obtenir les fonds demandés. Selon le cas, certains acteurs pourraient se voir octroyer des taux d'intérêt plus élevés en raison d'une faible crédibilité ce qui pourrait limiter leur capacité d'emprunt et donc, ultimement, leur accès à la monnaie.

En somme, pour les théoriciens de la monnaie endogène, celle-ci est une variable passive et donc, à elle seule, ne peut être responsable de dysfonctionnements profonds de l'économie (Missaglia, 2021). De ce postulat, l'évolution de la masse monétaire et de l'inflation, par exemple, ne sont pas fondamentalement liées. Ainsi, on s'éloigne de la vision monétariste des phénomènes économiques au bénéfice de composantes plus institutionnelles voir structurelles. On y reviendra plus tard dans le cadre théorique.

Une distinction supplémentaire peut être amenée à la conception de la monnaie, celui de la monnaie comme institution. Il faut donc entrevoir la monnaie au-delà de la vision fonctionnaliste de celle-ci pour réellement comprendre le phénomène de dollarisation dans son ensemble. Selon cette conception, on reconnaît que la monnaie arbore des dimensions symbolique et identitaire et donc que le phénomène de dollarisation traduit par le fait même un détachement au sentiment d'identité nationale – dans un premier temps par l'effritement de la relation privilégiée à l'État puis ensuite de la cohésion nationale (Ponsot, 2002). En d'autres termes, l'infiltration d'une devise étrangère dans l'économie locale témoigne d'une crise de confiance envers l'unité de compte et plus largement envers les décideurs. Dans ce contexte, une forme de résistance institutionnelle peut parfois être observée de la part des autorités. Celle-ci peut se manifester au travers de mesures visant à rétablir la crédibilité monétaire ou encore la mise en place de moyens coercitifs pour limiter la propagation de la xénomonnaie. Dans le cas du Venezuela, le gouvernement a maintenu jusqu'en 2021 des mesures de

limitation des allocations de devises étrangères et de contrôle des capitaux – dont la portée est d’ailleurs mitigée. Cette résistance institutionnelle dans un contexte de remise en question de crédibilité monétaire peut être porteuse de tensions supplémentaires pour le climat politique et économie du pays. D’ailleurs, Mengesha & Holmes (2015) font une distinction entre les impacts de la dollarisation sur les pays hautement dollarisés et pleinement dollarisés. La coexistence de devises dans une dollarisation partielle semble exacerber la dépréciation de la monnaie domestique. Dans cet ordre d’idée, la résistance institutionnelle qui maintient la dollarisation à un stade partielle pourrait potentiellement introduire des risques additionnels. C’est là que se dessine le potentiel lien entre les phénomènes de dollarisation et d’(hyper)inflation.

### **Une vision structuraliste de l’inflation**

Afin de refléter les composantes multidimensionnelles entourant l’hyperinflation au Venezuela, nous adoptons comme point de départ une vision structuraliste de l’économie. L’inflation est un thème récurrent en économie, particulièrement lorsqu’on s’intéresse aux économies émergentes. On considère une économie émergente comme faisant référence à un pays en situation de décollage économique qui présente une croissance rapide et des opportunités d’investissements pour les acteurs économiques. En d’autres mots, il s’agit de pays « en développement » ayant amorcé une transition accélérée dans l’économie mondiale (Jaffrelot, 2008). Dû aux changements structurels importants qui en découlent, cette trajectoire est parfois accompagnée d’instabilité économique marquée par une haute inflation. Malgré tout, la hausse des prix ne touche pas seulement les économies émergentes et devant la pluralité des contextes, un grand nombre de théories ont vu le jour pour tenter d’expliquer le phénomène d’inflation avec une attention particulière autant aux causes qu’aux stratégies de mitigations potentielles. D’ailleurs, Vernengo (2005) dresse une classification des théories de l’inflation selon deux facteurs de distinctions : d’un côté la source de l’inflation, à savoir si elle tire son origine de la demande ou encore des prix, de l’autre côté selon la conception de la monnaie, si elle est perçue comme exogène ou endogène. Ces deux distinctions séparent les théories et leur école de pensée respective dans quatre catégories révélant des conceptions de l’inflation bien différentes.

Ces différentes conceptions peuvent s'expliquer par les contextes divers dans lesquelles ces processus inflationnistes évoluent et sont observés. Pour cette raison, il importe de choisir des éléments théoriques qui s'appliquent aux économies émergentes et plus précisément aux spécificités des économies latino-américaines qui sont caractérisées par de l'inflation chronique. D'ailleurs, dans les années 1980, le taux d'inflation annuel moyen des neuf pays les plus peuplés d'Amérique Latine (Mexique, Colombie, Venezuela, Brésil, Bolivie, Uruguay, Pérou, Argentine et Chili) était de près de 160% et de 235% pour la première moitié des années 1990. Malgré une relative stabilisation dans la région, à la fin des années 1990 le Mexique et le Venezuela présentaient toujours des taux d'inflation annuel au-dessus de 10% (Gil-Alana et Barros, 2009). Par ailleurs, le taux d'inflation annuel le plus bas des 25 dernières années au Venezuela a été de 12,63% en 2001, nettement au-dessus de la moyenne mondiale de 3,8% pour la même période (World Data, 2020). On est loin des tendances habituelles dans les pays occidentaux. Certaines théories de l'inflation sont incompatibles avec cette réalité du fait qu'elles considèrent l'inflation comme un phénomène monétaire et ignorent un certain nombre d'éléments uniques aux économies du sud. C'est souvent le cas des écoles de pensée orthodoxes dont l'analyse est souvent basée dans un contexte occidental. Cependant, ce genre de théories monétaristes est insuffisant pour expliquer la haute inflation chronique des économies latino-américaines devant une masse monétaire qui ne fluctue pas au même rythme ou dans le même sens. Vraisemblablement, dans un tel contexte, il existe d'autres facteurs en cause pour expliquer ce phénomène. C'est de ce constat que la théorie structuraliste de l'inflation émerge avec un souci de créer un cadre théorique cohérent pour les économies émergentes devant les théories orthodoxes qui ne semblent pas cadrer avec ces réalités.

Les économistes structuralistes s'intéressent principalement aux économies d'Amérique Latine et leurs particularités. Toujours selon la taxonomie de Vernengo (2005), la valeur ajoutée du courant structuraliste est qu'il prend en compte les contraintes de balance de paiement et reconnaît la dépendance structurelle aux importations de même que le manque chronique de réserves internationales dans son analyse du phénomène d'inflation. Ce sont toutes des composantes d'une mono économie comme le Venezuela dont la majorité de la production locale se situe dans le secteur

primaire alors que la quasi-totalité des exportations est composée de pétrole. On observe dès le début de la présidence de Chávez une dépendance grandissante de l'économie vénézuélienne aux importations couplée avec une balance de paiement qui fluctue vers le bas et un effritement durable des réserves internationales. De plus, la conception structuraliste de l'inflation suggère que celle-ci est « cost-push » et donc qu'elle provient de l'approvisionnement dans une logique de conflit de distribution. Étant donné que le Venezuela importe une grande partie de ces biens, la perte du pouvoir d'achat sur les marchés internationaux signifierait une contraction de la capacité d'import du pays ce qui pourrait ensuite générer une pression sur les structures d'approvisionnement locales.

Ensuite, le tout s'inscrit dans une vision endogène de la monnaie. Ce dernier point rejoint le premier élément de notre cadre théorique qui veut que l'endogénéité de la monnaie rejette la relation causale de la quantité de monnaie sur l'inflation (Charles et al., 2021). Ainsi, selon les économistes structuralistes, l'inflation n'est pas considérée comme un phénomène monétaire. Les politiques monétaires peuvent être un élément du processus inflationniste, mais ne sont pas la cause racine. Dans le cas du Venezuela, il y a certes eu une injection d'argent dans l'économie ; on enregistre notamment une augmentation plus marquée de la masse monétaire à partir de l'entrée au pouvoir du gouvernement Maduro (Barredo-Zuriarrain, 2022). Cependant, les politiques expansionnistes pourraient tout aussi bien être une réaction au climat économique plutôt que la cause même de celui-ci. Dans l'élaboration de la problématique entourant l'hyperinflation et la dollarisation du Venezuela présentée précédemment, on se rend compte de la complexité et du caractère multidimensionnel de la crise économique. Réduire l'hyperinflation aux politiques monétaires du pays constitue une lecture non seulement univoque et restrictive du phénomène, mais ne prend également pas en compte la combinaison de facteurs complexes à l'œuvre décrite dans la problématique. Au-delà de la lecture monétariste de l'inflation, l'appareil productif défaillant du pays, la dépendance aux importations et la vulnérabilité aux chocs externes induite par la mono-exportation du pétrole sont des composantes clés de l'hyperinflation au Venezuela. D'ailleurs le pays représente un cas assez significatif de la maladie hollandaise, soit que l'abondance d'une ressource naturelle peut nuire au potentiel de développement économique d'un pays. En effet, l'une des caractéristiques de la maladie hollandaise est la surévaluation de la devise du

pays (en raison de la position avantageuse sur les marchés internationaux occasionnée par ladite ressource abondante). Cette surévaluation brouille toutes nécessités d'instituer des changements structurels et de diversifier la production manufacturière. Par ailleurs, cette surévaluation fait en sorte que les autres secteurs d'exportation se voient désavantager sur les marchés internationaux de sorte qu'il devienne plus favorable d'importer (Kulesza, 2017). De plus, une bonne partie des structures institutionnelles, des infrastructures et des politiques se retrouvent orientés en fonction de cette industrie suivant des paramètres qui ne conviennent peut-être pas à tous.

Dans un tel contexte, un déséquilibre de la balance de paiement découlant à la fois d'une augmentation des dépenses publiques soutenue et d'une baisse de revenu des exportations vient ajouter une pression sur la capacité d'importation puis sur l'accumulation de réserve. Ces conséquences vont à leur tour introduire une pression supplémentaire dans l'économie du pays en occasionnant des problèmes d'approvisionnement puis en dégradant la capacité des autorités monétaires à maintenir un taux de change fixe. Les problèmes d'approvisionnement peuvent ensuite occasionner des pénuries puis subséquemment une baisse de production encore plus marquée de façon à diminuer encore davantage les volumes d'exportations. Finalement, la dégradation de la valeur de la devise qui découle de l'incapacité de maintenir le régime de taux de change vient à son tour miner la capacité d'importation du pays. On se retrouve alors devant une espèce de cercle vicieux qui a le potentiel de partir rapidement en spirale vers le bas.

Partant d'une conception structuraliste de l'inflation, il est important de distinguer l'inflation de l'hyperinflation. Dans un premier temps, on parle d'hyperinflation lorsque le taux se situe au-delà des 50% par mois (Pittaluga, Seghezza et Morelli, 2020). Cela dit, l'inflation (basse, modéré ou élevé) se manifeste au-delà de la simple augmentation des prix ou pourcentage. Elle comprend la présence ou non d'inertie (soit l'idée que l'inflation continue de se renouveler en raison des dispositions structurelles de l'économie), le degré de sensibilité des prix ou salaire à la dynamique de taux de change puis une augmentation par plateau. Alors que les régimes d'inflation peuvent s'observer sur des périodes relativement longues, l'hyperinflation est caractérisée par sa relative courte durée (Charles et al., 2021). D'un point de vue technique, l'hyperinflation est

rattachée à l'évolution mensuelle des prix alors qu'un régime de haute inflation peut être décrit dans une perspective temporelle plus large soit au travers des changements interannuels. Ultimement, c'est la vélocité de l'augmentation des prix qui définit un cas d'hyperinflation. En d'autres termes, un tel régime implique une accélération rapide de l'inflation avec des taux mensuels de plus en plus élevés alors qu'une inflation élevée peut rester au même niveau pendant une certaine période. Il existe un certain nombre de mécanismes qui font en sorte qu'un régime de haute inflation se dégrade en hyperinflation. L'un des points critiques des cas d'hyperinflation est la perte de confiance et la rejection graduelle de la monnaie domestique (Kulesza, 2017). En effet, la dépréciation du taux de change en raison de la dépendance structurelle aux importations et à la pénurie de réserves nationales génère un cercle vicieux de dévaluation-inflation. Concrètement, les firmes anticipant une future dévaluation (qui augmenterait les prix des importations et de production) vont augmenter leur prix de façon à protéger leur marge de profit et, parallèlement, les acteurs économiques chercheront à liquider leur capital monétaire. De plus, les mécanismes d'indexation des salaires peuvent contribuer à la dégradation du régime d'inflation dans la mesure où ils ne règlent pas le conflit de distribution en contexte de hausse des prix entre les travailleurs et les firmes, mais l'institutionnalisent jusqu'à ce qu'un choc externe frappe l'économie et déstabilise le régime de forte inflation (Kulesza, 2017). Le cas du Venezuela est particulièrement intéressant en raison de la persistance de l'hyperinflation. En effet, entre 2012 et 2018, le taux d'inflation mensuel a passé de 20% à des sommets de 250% (Barredo-Zuriarrain, 2022) et ce serait d'ailleurs l'une des plus longues périodes d'hyperinflation enregistrée avec plus de 4 ans à son actif (Bloomberg, 2022). Or, les données recueillies démontrent une période d'hyperinflation un peu plus courte. Nous y reviendrons. Cela dit, le Venezuela semble porter toutes les caractéristiques nécessaires à la dégradation d'un régime de haute inflation en hyperinflation.

Enfin, rappelons que le but de l'exercice est d'explorer deux phénomènes communs aux économies émergentes. La dollarisation et l'hyperinflation sont des manifestations parallèles d'une crise de confiance envers les institutions. Afin de comprendre les effets potentiels de la dollarisation sur la dynamique inflationniste, on doit s'intéresser aux changements institutionnels ayant eu lieu ces dernières années. En

d'autres termes, il faudra d'un côté analyser comment la substitution de monnaie altère certaines structures de l'économie, notamment la production et de l'autre évaluer l'effet de ces changements structurels sur la dynamique inflationniste tout en prenant compte que ces deux dynamiques peuvent également s'influencer entre elles. En effet, la dollarisation peut alimenter une dynamique inflationniste par la cohabitation de monnaie et l'inflation peut pousser vers la dollarisation en minant la crédibilité de la monnaie domestique. Ultiment, la dimension sectorielle et la capacité de propagation de la dollarisation et de l'inflation constituent des pistes de réflexion potentielles pour mieux comprendre la situation du Venezuela

## Méthodologie

Les parties précédentes du travail nous ont permis de discuter d'un certain nombre d'éléments conceptuels et théoriques. Dans cette section, nous tenterons de combiner le tout dans une méthodologie cohérente afin de guider l'analyse subséquente. Dans le cadre de cet essai, nous tenterons d'analyser la situation économique du Venezuela des dernières années en faisant appel à une étude documentaire selon une approche théorique structuraliste vis-à-vis un postulat de monnaie endogène. Plus précisément, l'objectif de l'analyse est de rendre compte de comment les phénomènes d'inflation et de dollarisation impactent les différents secteurs et couches sociales. Compte tenu du sujet de recherche, il existe certaines limitations quant aux possibles études de terrains qui se veulent une méthodologie plus ou moins optimale pour analyser les dynamiques macroéconomiques d'un pays sans parler de la faisabilité d'une telle entreprise. La présente section du travail visera à élaborer une stratégie d'analyse des données secondaires disponibles pour le pays. L'analyse sera composée de deux principaux segments, soit macroéconomique puis mésoéconomique qui seront ancrés vis-à-vis les indices globaux des phénomènes à l'étude soit le **taux d'inflation mensuel** et le **degré de dollarisation** du pays. Dans un premier temps, nous utiliserons l'indice des prix à la consommation pour estimer le niveau d'inflation mensuel. Subséquemment, il faudra calculer le degré de dollarisation en nous référant au ratio de dépôt en monnaie étrangère par rapport à la valeur totale des

dépôts. Ces deux indicateurs permettront de dégager des repères temporels qui serviront dans un premier temps à l'analyse macroéconomique globale puis à l'analyse des disparités économiques et sociales. Enfin, afin de situer la trajectoire du bolivar dans le temps, nous nous référerons au **taux de change en dollar américain** de la monnaie vénézuélienne, le bolivar. Étant donné que notre analyse porte à la fois sur le phénomène d'inflation et le changement de devise du pays, il sera pertinent de jeter un coup d'œil à l'évolution de la valeur de la monnaie domestique durant cette période de crise.

### **Analyse macroéconomique globale**

Dans la problématique précédemment ébauchée, nous avons décrit un certain nombre de phénomènes contribuant à l'inflation. Afin de développer une méthodologie cohérente avec les différents éléments évoqués, nous allons cantonner notre analyse à quelques indicateurs macroéconomiques qui semble avoir joué un rôle significatif dans l'évolution des dynamiques inflationnistes puis voir leur progression dans le contexte des changements monétaires véhiculés par la dollarisation. Dans un premier temps, la **balance commerciale** semble jouer un rôle significatif dans l'accélération de l'inflation au Venezuela. En effet, le déséquilibre persistant entre les importations et les exportations semblent générer des pressions sur la structure économique du pays. Devant la substitution de la devise d'échange, on pourrait s'attendre à ce que la position du Venezuela sur les marchés internationaux change et par la même occasion la composition de la balance commerciale. Cependant, le tout dépend ultimement de l'ampleur de l'entrée de dollars dans le pays. Dans le même ordre d'idée, l'évolution des **réserves internationales** pourrait offrir une perspective intéressante par rapport à la performance économique du pays puisque celle-ci dicte, dans un premier temps, la capacité du pays à maintenir ses engagements monétaires en régime de taux de change fixe. Les réserves internationales jouent également un rôle dans la position du pays sur les marchés internationaux en permettant de maintenir un niveau de consommation lorsque les revenus sont plus limités. Les réserves internationales peuvent également venir alimenter certaines dépenses gouvernementales. Rappelons que dans la problématique, il a été question à quelques reprises de l'augmentation des dépenses publiques sous le gouvernement chaviste. De ce fait, nous présenterons également **la balance du compte**

**courant** comme indicateur pour expliquer certaines fluctuations des réserves. Nous avons également abordé la hausse de la **dette externe** du pays suite à la perte de pouvoir d'achat sur les marchés internationaux et à la baisse de production domestique. Un pays dont la monnaie se dégrade verra le coût réel de sa dette externe augmenter. De plus, les taux d'intérêt sont également un déterminant majeur de la valeur de la dette. D'ailleurs Minda (2005) relevait que suite à la dollarisation d'un pays, on peut s'attendre à ce que les taux d'intérêt convergent vers ceux du pays d'origine de la monnaie adoptée. Il faudra donc voir comment la dette externe et parallèlement les **taux d'intérêt** du pays a progressé depuis l'adoption informelle du dollar comme devise alternative. D'autre part, l'évolution du **PIB** pourra servir d'indicateur de production économique du pays à savoir si le pays maintient une baisse globale de la production ou si, suite à la dollarisation, il a été en mesure de redresser son appareil de production économique.

Enfin, ces indicateurs serviront à dresser un portrait global des tendances macroéconomiques du Venezuela pour la période des administrations de Chávez et de Maduro. Ils permettront potentiellement d'établir des liens entre les différents phénomènes décrits dans la problématique pour ensuite alimenter des pistes de réflexion afin de répondre à la question de recherche précédemment énoncée. Cela dit, même si la dollarisation est accompagnée d'une amélioration des indicateurs économiques ou d'une réduction de l'inflation, le tout ne se traduit pas nécessairement en une plus grande prospérité économique de l'ensemble des groupes sociaux et des secteurs économiques.

### **Disparités et analyse méso-économique**

Lors de la recension des écrits, un certain nombre d'auteurs ont abordé les effets distributionnels de la dollarisation. Ce ne sont pas tous les groupes de la société qui sont affectés de la même façon par l'adoption d'une devise étrangère. Dans le même ordre d'idée, tous les secteurs ne sont pas affectés de la même façon par l'inflation. Il sera donc pertinent de s'intéresser à des indicateurs de disparités économiques et sociales de façon à brosser un portrait un peu plus nuancé et apporter un peu plus de profondeur au regard initial de l'économie globale du pays. L'analyse de la situation socioéconomique de différents groupes du territoire vénézuélien vient également tenir compte de la dynamique centre-périphérie souvent évoqué par les auteurs structuralistes. Selon cette

même logique, on souhaite reconnaître l'hétérogénéité des secteurs et leur évolution distincte dans un contexte de crise globale. Même si les indicateurs globaux indiquent des tendances à la hausse ou à la baisse, ces mêmes tendances ne sont pas nécessairement reflétées dans toutes les couches de la société.

Comme point de départ pour analyser les disparités économiques, nous nous intéresserons au **coefficient de GINI** qui sert à mesurer la distribution des revenus de la population. Ce premier indicateur permettra d'identifier les tendances en lien avec l'écart de richesse à savoir si celle-ci s'est creusée ou non devant les phénomènes d'inflation et de dollarisation. De plus, la Banque Centrale du Venezuela rapporte la variation mensuelle des **prix de consommation par secteur**. Cette donnée est particulièrement intéressante, car elle nous permettra de faire une distinction entre les industries et potentiellement d'établir si certains secteurs ont été touchés plus durement par le climat économique. Ensuite, dans la même veine sectorielle, la **balance commerciale par secteur** représente un indicateur intéressant pour observer les disparités intersectorielles de l'économie. Cet indicateur nous permettra également de potentiellement faire des liens avec les tendances liées aux prix de consommation par secteur. Finalement, nous jetterons un bref coup d'œil à l'écart de **rémunération entre le secteur public et le secteur privé** afin de rendre compte des disparités de revenus entre les travailleurs.

### Sources de données et limitations

La disponibilité et la difficulté d'accès à des données exactes et récentes représentent une barrière de taille dans l'analyse des indicateurs socioéconomiques du Venezuela. Dans un premier temps, les institutions d'État ne rapportent pas ou n'enregistrent pas toujours l'ensemble de ces indicateurs de façon ponctuelle. De ce fait, certaines données « officielles », n'ont pas été mises à jour depuis plusieurs années<sup>2</sup>. Cela représente un enjeu pour étudier les phénomènes relativement récents de l'inflation et de la dollarisation au Venezuela. De plus, l'exactitude des données rapportées par la Banque Centrale du Venezuela pourrait être remise en question. Pour estimer les biais potentiels dans les données, il sera nécessaire de comparer les données des sources officielles

---

<sup>2</sup> Par exemple, la Banque Centrale ne publie plus les données sur la rémunération par secteur depuis 2013 et ceux sur la dette externe depuis 2018.

comme la Banque Centrale du Venezuela (BCV) à des sources externes telles que le Fond Monétaire International ou la *Comisión Económica para América Latina y el Caribe* (CEPAL), lorsqu'elles sont disponibles et d'estimer un écart moyen entre les mesures enregistrées et donc valider en quelques sortes les données rapportées par la BCV. Cela dit, certains indicateurs disponibles auprès des sources externes sont tout simplement récupérés du site de la Banque Centrale du pays.

Malgré tout, certains indicateurs de choix ne sont tout simplement pas disponibles pour la période qui nous intéresse dans le cadre de ce travail. Par contre, il existe d'autres sources de données « non officielles » qui offrent une perspective additionnelle sur la situation économique et sociale du pays. Par exemple, en 2014, devant l'indisponibilité d'information officielle de la part du gouvernement, un groupe de chercheurs de différentes universités au Venezuela a mis sur pied l'Enquête Nationale sur les Conditions de Vie (ENCOVI). L'objectif de cette initiative est de collecter des données sur les conditions de vie de la population vénézuélienne afin d'informer l'analyse des politiques publiques du pays. Pour se faire, un sondage est distribué à un échantillon de ménages à travers le pays. Par la suite, les données collectées sont compilées et présentées sous la forme de rapports annuels disponibles sur le site web de l'organisation. De plus, il existe d'autres organisations indépendantes du gouvernement qui œuvrent à compiler des données sur la situation économique du pays. Parmi d'autres, nous ferons également référence à des publications de l'*Observatorio Venezolano de Finanzas* pour obtenir des données plus récentes. Cela nous permettra de diversifier minimalement les sources de données en plus de mettre la main sur un plus grand nombre d'indicateurs et ainsi potentiellement enrichir le portrait que l'on pourra dresser des tendances observées.

## Analyse

Afin d'orienter l'analyse des différentes composantes socioéconomiques du pays, nous présenterons dans un premier temps l'évolution des taux d'inflation mensuels ainsi que le taux de dollarisation. Ces deux composantes ont été dégagées des données disponibles sur le site de la Banque Centrale du Venezuela. Il faut noter que la période d'analyse choisie se situe entre les années 2000 et 2022 pour la plupart des indicateurs, dans la mesure où les données étaient disponibles. Dans certains cas, nous avons dû nous contenter d'une période plus restreinte. De plus, pour certains indicateurs, les données se situent à des pôles très éloignés l'un de l'autre. Pour pallier cette réalité, certains graphiques sont présentés selon une échelle logarithmique. Cela dit, le taux d'inflation est basé sur la variation en pourcentage de l'indice de prix à la consommation (avec comme base décembre 2007 à 100) par rapport à la période précédente présenté dans la [Figure 2](#). Le taux de dollarisation, quant à lui, est une estimation du degré de pénétration de la dollarisation dans l'économie du pays basé sur la proportion de dépôts faits en monnaie étrangère par rapport aux dépôts totaux rapportés par les banques commerciales, universelles et de développement à la Banque Centrale. L'évolution de cet indicateur est présentée dans la [Figure 3](#). Au préalable, ce que l'on observe de ces deux premières variables est que toutes deux ont connu des sommets records au courant de l'année 2018. Alors que le degré de dollarisation semble se stabiliser dans les années plus récentes de la période à l'étude, le taux d'inflation mensuelle semblait en voie de diminuer à des niveaux plus usuels avant de reprendre de l'ampleur en 2022. De plus, dans une perspective quantitative, on considère dans la littérature qu'un régime d'hyperinflation représente des taux mensuels excédants 50%. Selon cette définition et les données disponibles, la période d'hyperinflation du Venezuela se situerait entre décembre 2017 et janvier 2020 et donc s'échelonne sur une période d'un peu plus de deux ans.

Figure 2 Indice de prix à la consommation et Variation mensuel en % entre 2008-2022

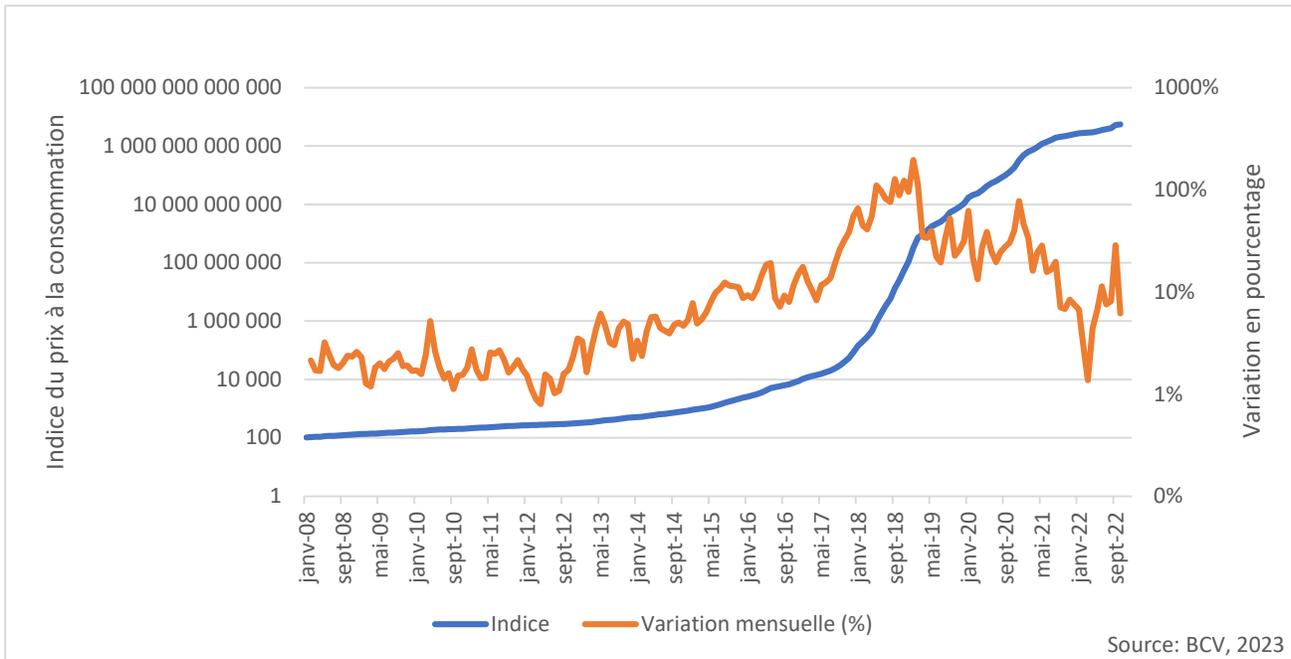
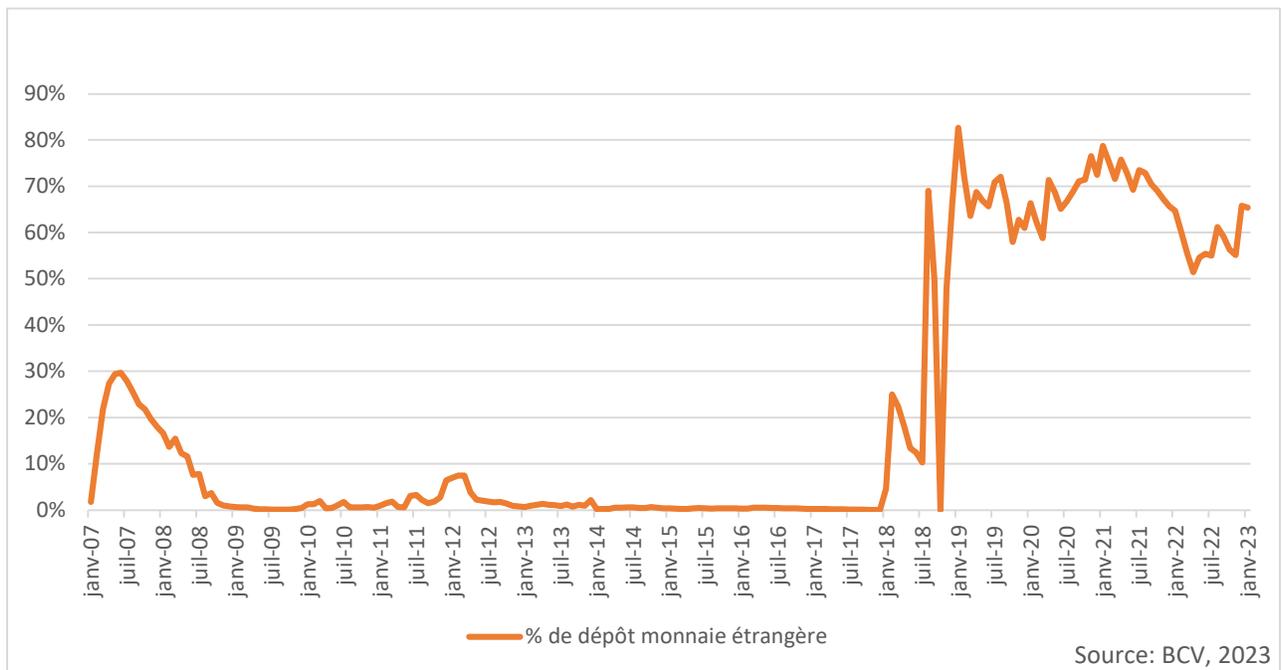


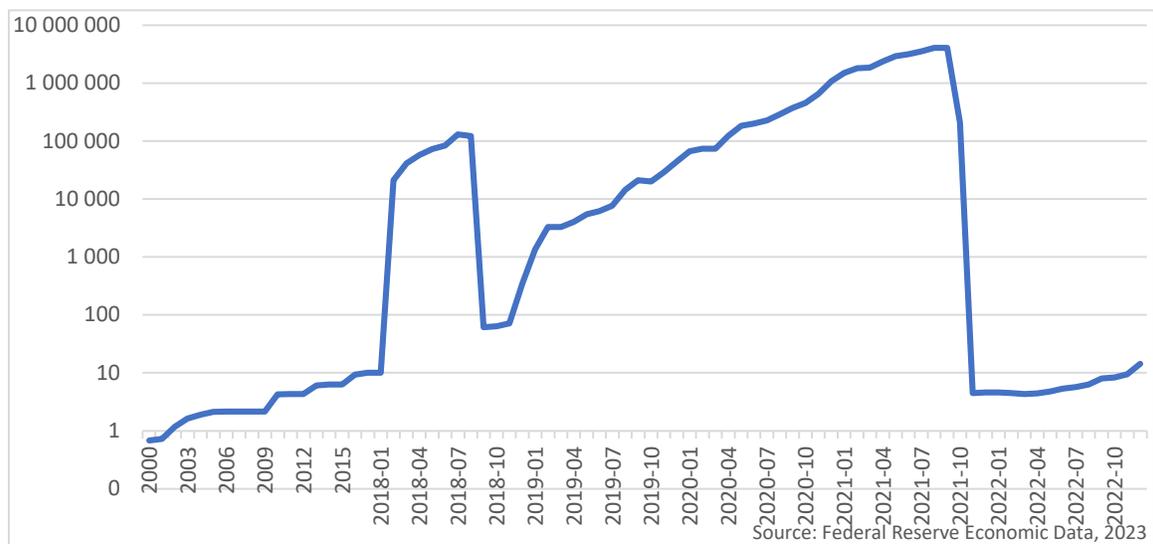
Figure 3 Pourcentage des Dépôts en monnaie étrangère (Passif et patrimoine) entre 2007-2022



## Indicateurs macroéconomiques

La prochaine étape de l'analyse sera de faire ressortir des indicateurs de la performance macroéconomique du pays afin de constater leur évolution par rapport à l'inflation et au degré de dollarisation. Dans un premier temps, rappelons que la crise économique au Venezuela est accompagnée d'une crise de change dans la mesure où le Bolivar, la devise du pays, a connu d'importantes fluctuations à partir de 2015. Afin de mieux comprendre l'ampleur de la perte du pouvoir d'achat de la devise sur les marchés internationaux, il faut s'attarder à l'évolution du taux de change.

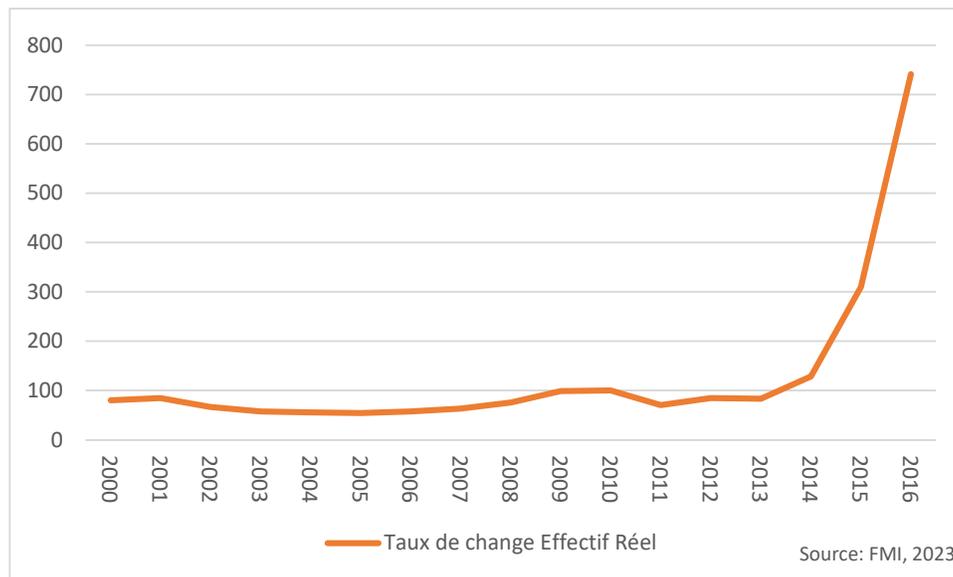
Figure 4 Valeur du Bolivar pour 1 USD



La Figure 4 illustre la quantité de bolivars nécessaire pour obtenir un dollar américain. Lorsqu'une plus grande quantité de Bolivar est nécessaire pour se procurer des dollars, cela signifie une perte de la valeur réelle de la devise. Depuis le début 2000, on remarque que le Bolivar perd progressivement de sa valeur par rapport au dollar. Ce n'est qu'à partir de 2018 que la valeur de la devise se met chuter dramatiquement en raison notamment des dévaluations mises en place par le gouvernement pour tenter de contrôler l'inflation, mais également d'une dynamique spéculative des acteurs économiques. Par exemple, le gouvernement de Maduro a procédé à un changement d'unité du Bolivar en août 2018 alors que cinq zéros étaient éliminés puis au mois d'Octobre 2021 où six zéros ont été retirés (Reuters, 2021).

On peut approfondir l'analyse du taux de change nominal ci-dessus en s'intéressant au taux de change effectif réel qui se veut une moyenne pondérée de la devise d'un pays en relation avec un index ou un panier d'autres devises. Cela nous permet d'introduire une perspective plus tangible dans la relation entre les dynamiques de taux de changes et la position du Venezuela par rapport au marché international. Il faut noter que en raison de la situation marginale du Venezuela, le FMI a suspendu le calcul du taux de change effectif réel du pays depuis janvier 2017 en raison du manque de disponibilité des données. Malgré tout il est possible de s'intéresser à l'indicateur afin d'en dégager des tendances préliminaires.

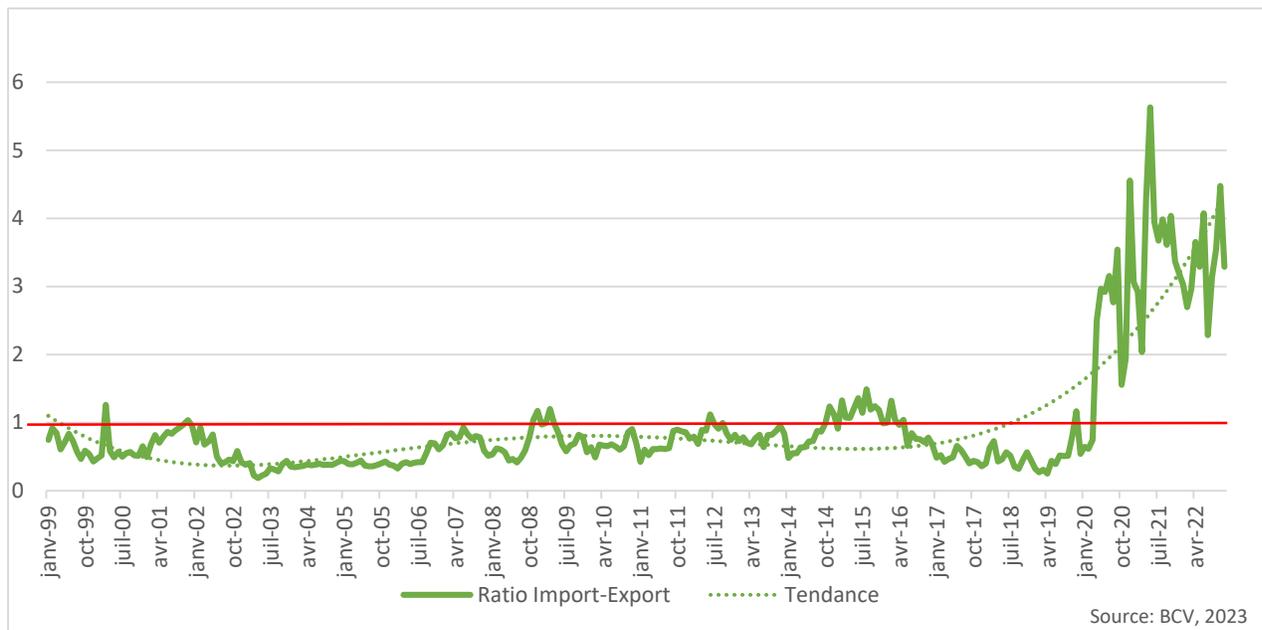
Figure 5 Taux de change effectif réel entre 2000 et 2016



La [Figure 5](#) illustre le taux de change effectif réel calculé par le Fond Monétaire International entre 2000 et 2016. On remarque tout de suite la montée fracassante du taux à partir de 2014 (année marquant l'entrée au pouvoir du président Maduro). Alors que jusque-là, inflation et taux de change nominaux semblent se suivre, il y a un décrochage important à partir de ce moment, avec l'inflation qui dépasse l'ajustement au taux de change nominal. L'augmentation du taux de change effectif réel est un indicateur que le prix des produits d'exportations du pays augmente alors que le prix des importations diminue. En d'autres termes, cela témoigne de la perte de compétitivité du pays sur le marché international.

De plus, on se rappellera que dans la théorie structuraliste de l'inflation, il est question de la dépendance aux importations et de la vulnérabilité aux chocs externes que cela apporte à l'économie du pays puisqu'une majorité de ses ressources et biens de consommations proviennent de sources externes. Afin d'illustrer la position du Venezuela sur le marché international, nous avons compilé le montant en million de dollars US des importations et des exportations de façon à dégager le ratio entre les deux indicateurs.

Figure 6 Ratio des importations par rapport aux exportations entre 1999-2022

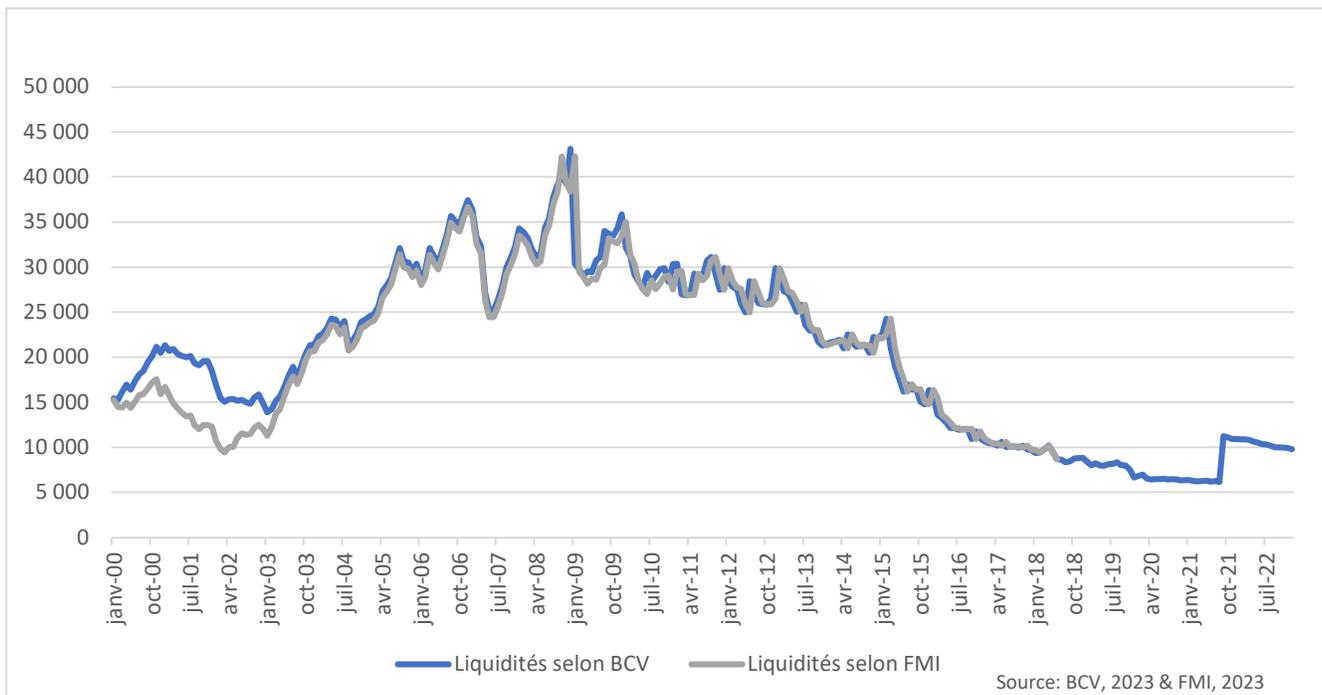


Dans la Figure 6, la ligne rouge représente un ratio 1 :1 soit un montant d'importation équivalent le montant des exportations. Un ratio sous cette ligne représente des revenus d'exportations qui excèdent les dépenses en importations. À l'inverse, lorsque le ratio se situe au-dessus de cette ligne, cela signifie que le pays le montant des importations dépasse celui des exportations. On peut noter qu'avant 2020, le pays connaît une période où la valeur des exportations excède les importations témoignant de la bonne performance de l'industrie pétrolière puis des contractions sur les biens importés. Ces contractions ouvrent la porte à des pénuries qui ont, éventuellement eu un impact sur la capacité de production et d'exportation. De plus, on remarque qu'à partir de 2020, la tendance entre les importations et les exportations s'inverse et l'asymétrie prend de l'ampleur. En effet, à un moment en 2021, le pays importait plus de cinq fois plus la

valeur de ses exportations. Lorsqu'on sépare ces deux variables, on remarque que l'écart se creuse en raison d'une baisse marquée de la valeur des exportations alors que les importations restent sensiblement au même niveau. Dans le cas du Venezuela, les deux types de situations semblent problématiques. D'une part, le déficit des dernières années n'est clairement pas soutenable. D'autre part, cependant, les surplus qui l'ont précédé ont souvent été liés à une contraction des importations. Si les niveaux d'importation se contractent sans qu'il y ait compensation avec l'appareil productif local pour maintenir les niveaux d'approvisionnement, c'est là qu'on se retrouve avec des pénuries. Ce n'était pas le cas au début des années 2000, mais à ce moment-là ces surplus peuvent avoir contribué à l'inertie dans la structure industrielle du pays, entravant le développement d'industries locales alternatives à l'importation.

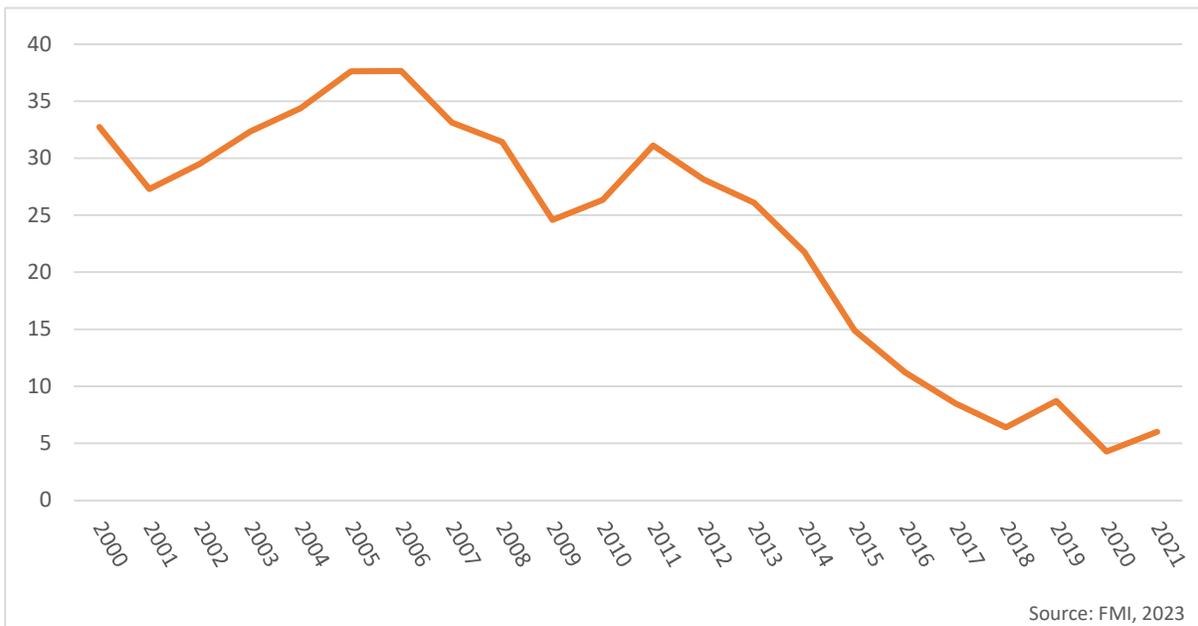
Cette asymétrie peut notamment contribuer à l'épuisement des réserves internationales dans la mesure où un pays présentant un déficit commercial (importations supérieures aux exportations) peut financer ce déficit en puisant dans ses réserves de change ou encore en contractant des dettes auprès d'acteurs externes.

Figure 7 Liquidités Internationales totales détenues par la BCV en million de \$ US de 2000 à 2022



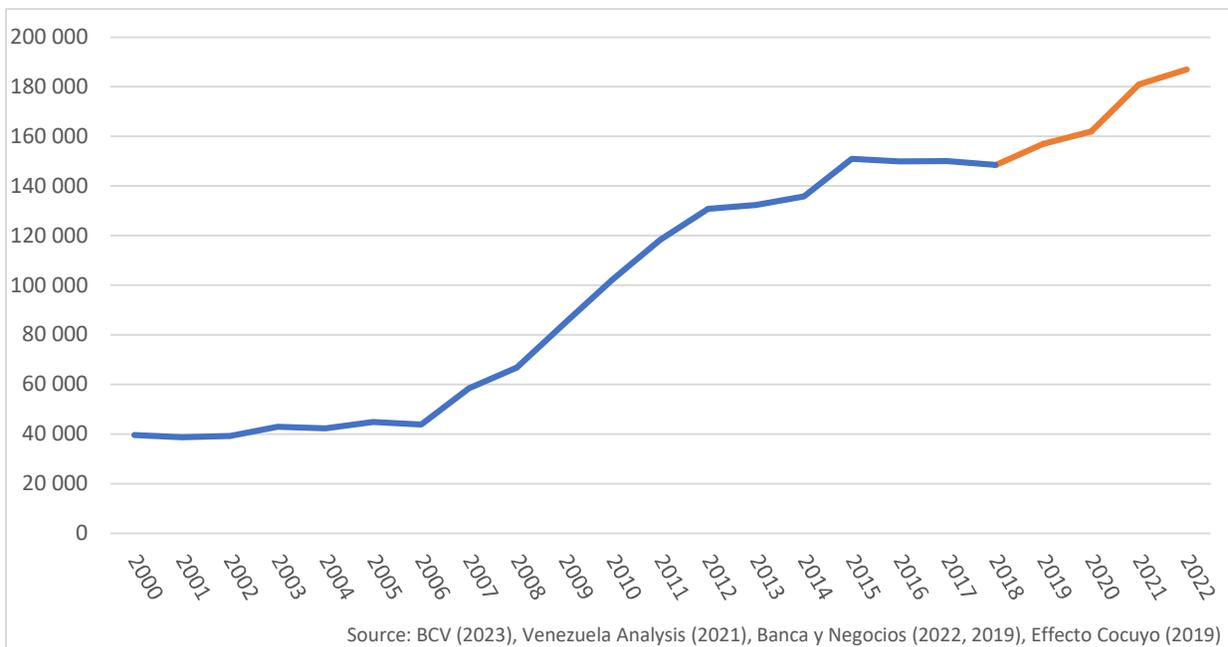
La Figure 7 nous présente l'évolution des liquidités internationales détenues par la Banque Centrale du Venezuela rapporté dans un premier temps par la Banque Centrale du Venezuela et ensuite par le Fond Monétaire International. On remarque une tendance à la baisse soutenue et marquée des liquidités à partir de 2008 qui semble se stabiliser à partir de 2020. La soudaine augmentation en 2021 est due à un transfert du Fond Monétaire International dans le contexte de pandémie mondiale dans un effort de stabilisation de l'économie globale (Venezuela Analysis, 2021). Afin d'expliquer cette tendance à la baisse, nous faisons appel au niveau de revenus du gouvernement pour la même période. La Figure 8 présente l'évolution des revenus d'État en % du PIB entre 2000 et 2021. On remarque des tendances assez similaires au graphique précédent des réserves internationales soit une tendance assez marquée à la baisse à partir de 2008. Cela suggère que devant des revenus insuffisants, l'État a dû se tourner vers des fonds alternatifs pour maintenir ses dépenses et rencontrer ses obligations, notamment le paiement de sa dette. À partir de cette observation, on peut émettre l'hypothèse selon laquelle la contraction des revenus du gouvernement expliquerait, du moins, partiellement l'érosion des réserves internationales.

**Figure 8 Revenues gouvernementales en % du PIB entre 2000 et 2021**



La dette externe est également un indicateur pertinent pour comprendre l'évolution des réserves internationales; dans la mesure où la dette augmente, mais que les revenus stagnent ou baisse, on peut s'attendre à ce que l'État pige dans ses réserves afin de s'acquitter de ses obligations. C'est d'ailleurs l'un des indicateurs les moins bien rapportés. En effet, les montants rapportés d'une source à l'autre varient grandement, mais pour le bien de l'exercice, nous avons extrait les données rapportées par la Banque Centrale du Venezuela qui s'étalent jusqu'en 2018 puis, nous les avons complétés à l'aide de sources alternatives pour établir une tendance générale.

Figure 9 Dettes externes totales en million de \$ US (2000-2022)



Dans la Figure 9, la partie bleue représente les données rapportées par la BCV puis la partie orange, celles provenant d'autres sources – souvent des estimées de la dette externe qui semble, depuis 2018, ne pas être précisément connue par aucun acteur. On peut faire une certaine juxtaposition entre les liquidités internationales et la dette externe qui présentent des tendances généralement opposées. En effet, à mesure que les réserves s'épuisent, la dette externe semble augmenter. Dans un ordre d'idée connexe, des données partielles allant jusqu'à 2016 indiquent une tendance à la hausse pour les paiements d'intérêts sur la dette à partir de 2008 ou ils passent de 4,031% à 23,738% du des exports, services et revenus principaux (CEIC Data, 2023). Ici, les taux d'intérêts

couplés à une dette grandissante constituent une pression additionnelle sur la gestion financière du pays.

Figure 10 Moyenne pondérée des Taux d'intérêt nominaux (%) sur les actifs par mois



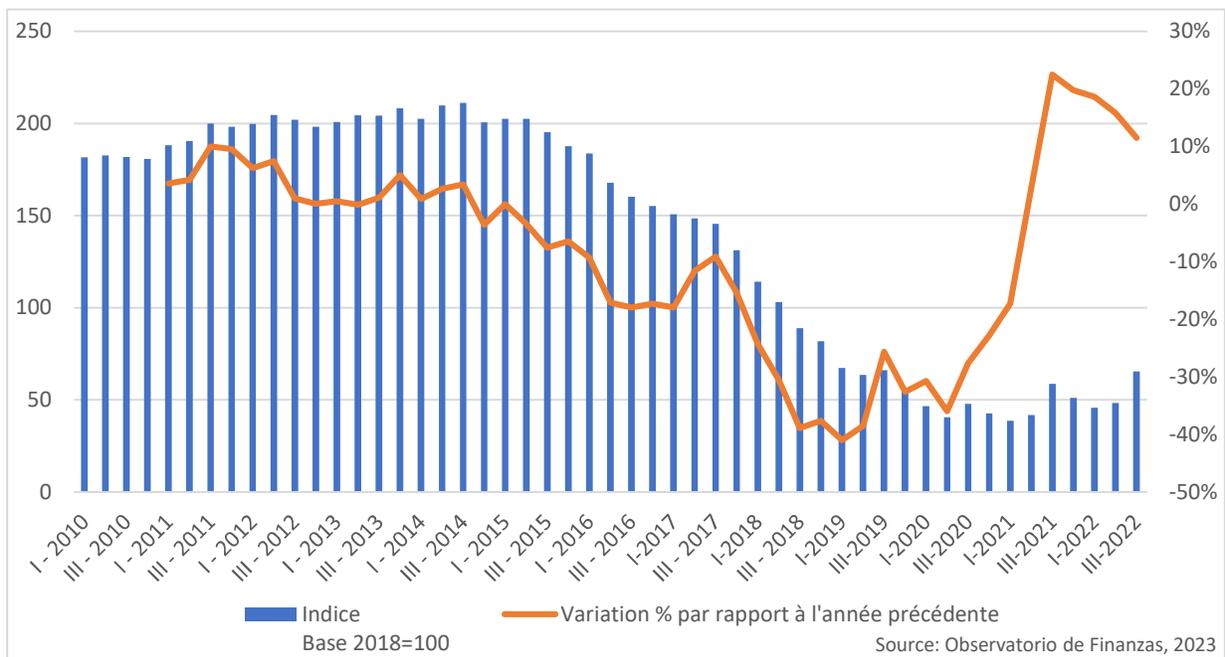
Dans un contexte d'inflation, le taux d'intérêt constitue un instrument de contrôle de la demande. Des taux intérêts élevés auront tendance à pousser les gens à l'épargne alors que l'inverse a le potentiel de stimuler la demande. En revanche, un haut taux d'intérêt peut également être un frein au développement économique dans la mesure où cela peut décourager les investissements ou la mise sur pied de nouveaux projets. C'est dans cet ordre d'idée que le taux d'intérêt représente un indicateur important du climat économique d'un pays ainsi qu'une variable clé pour comprendre les dynamiques d'inflation.

La Figure 10 illustre l'évolution du taux d'intérêt nominal et réel entre 2004 et 2022 (années disponibles auprès des données de la Banque Centrale du Venezuela). Le taux d'intérêt réel approximatif a été calculé en soustrayant le taux d'inflation du taux nominal pour leurs mois respectifs. Alors que les tendances semblent relativement stables depuis 2004, on observe en premier lieu une baisse importante des taux d'intérêt réels à

partir de 2017 puis une hausse marquée des taux d'intérêt nominaux à partir de février 2019 alors que le taux d'inflation avait déjà fortement augmenté. Il faut mentionner que malgré des taux nominaux assez élevés, devant des figures d'inflation qui le sont encore plus on se retrouve avec un taux d'intérêt réel parfois négatif. Alors que la période d'hyperinflation semble s'être estompée, du moins dans une perspective strictement quantitative, les taux d'intérêt nominal et réel semblent toujours être sur une tendance vers la hausse. Malgré tout, cette hausse peut venir mettre en péril le remboursement des dettes et freiner les efforts de financement qui pourrait émaner dans un souci de développement économique.

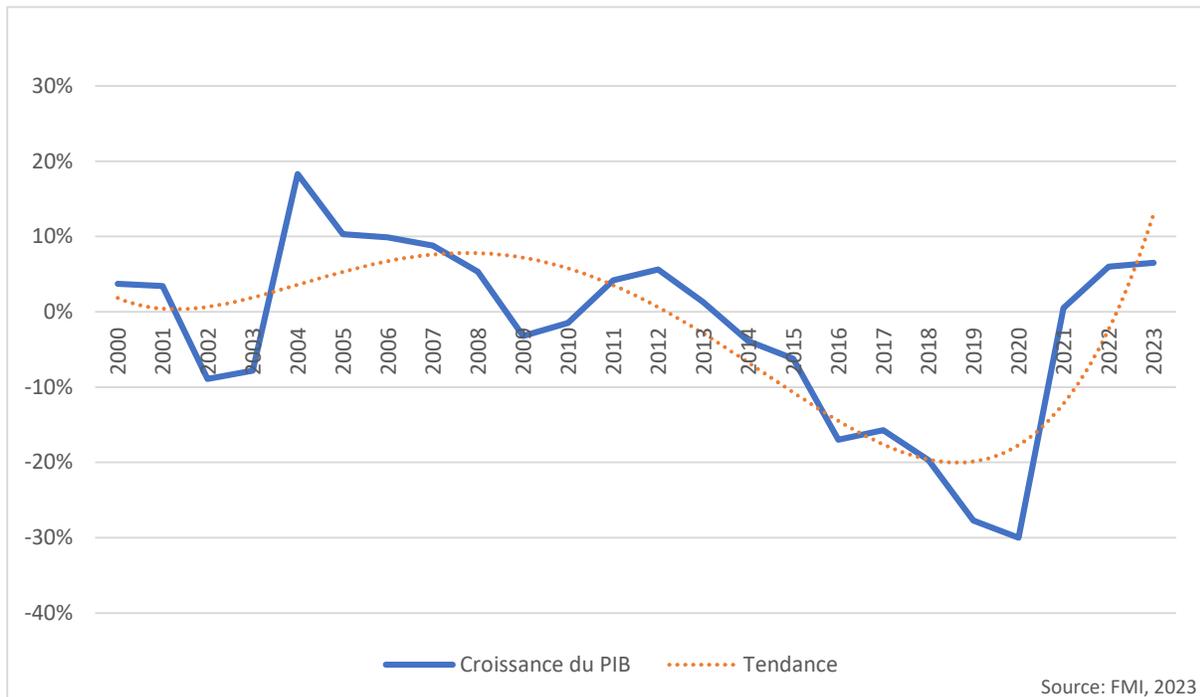
Finalement, les deux derniers indicateurs macroéconomiques présentés dans cette section sont d'une part, le pourcentage de croissance annuelle du Produit intérieur brut (PIB) puis l'indice d'activité économique développé par l'Observatorio de Finanzas qui constituent un agrégat d'indicateurs partiels de productions dans des secteurs distincts tels que la production pétrolière et manufacturière, le commerce ou encore les services gouvernementaux généraux. L'indice issu de cet agrégat serait comparable à d'autres indicateurs utilisés dans d'autres pays tels que le *Coincident Activity Index* pour les États-Unis. Étant donné que l'indicateur n'a été calculé qu'à partir de 2010, nous compléterons le taux de croissance du PIB.

Figure 11 Indice de production économique et Variation en % entre 2010 et 2022



Les Figures 11 et 12 nous offrent une perspective sur le niveau de production du pays. L'indice de production économique nous indique un déclin modéré à partir de 2015 suivi d'un déclin rapide et prononcé à partir de la moitié de 2017. À partir de la mi-2020, on observe un regain marqué de l'activité économique atteignant une augmentation de plus de 20% (augmentation la plus importante enregistrée). Il faut noter que cet accroissement se fait d'un niveau très bas et donc qu'elle représente un retour à des niveaux de production précédents. Suite à l'augmentation, on observe un ralentissement indiquant une certaine stabilisation du niveau de production. La croissance du PIB présente dans un premier temps, le sommet de 2004 témoigne de la reprise économique suite à l'arrêt total de l'industrie entre 2002 et 2003. Dans les années suivantes, on observe des tendances similaires à la figure 11. Cependant, on remarque que le déclin marqué de croissance semble débiter plus tôt, soit à partir de 2012 pour passer la barre des 0 (vers la décroissance) au cours de 2013. Une certaine reprise est observée, tout comme pour l'indice de production économique, aux alentours de 2020 pour ensuite se stabiliser.

Figure 12 Croissance du PIB réel entre 2000 et 2023

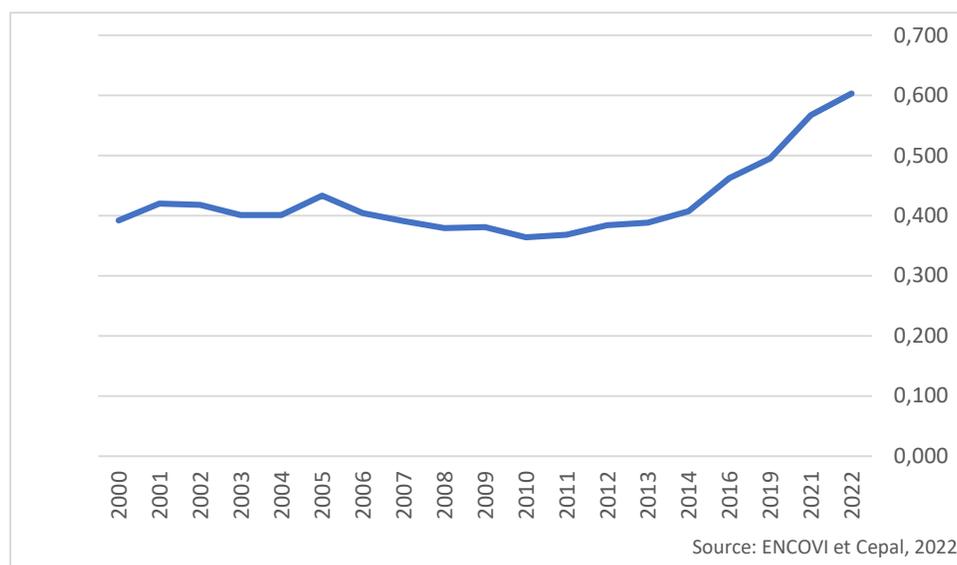


## Indicateurs méso-économiques et Disparités

Les indicateurs précédemment présentés offrent une vue d'ensemble de la situation économique du pays. Or, pour approfondir notre compréhension des phénomènes observés, nous tenterons dans la partie qui suit de décortiquer les tendances macroéconomiques au travers de quelques indicateurs méso-économiques et sociaux. Il faut noter que la disponibilité des données désagrégées se veut très limitée et donc qu'il faut composer avec un nombre de facteurs restreints pour cette partie de l'analyse. Comme point de départ pour aborder les possibles disparités au sein des institutions vénézuéliennes, on peut jeter un coup d'œil à l'évolution du coefficient de GINI. Rappelons pour les fins de l'exercice que le coefficient de GINI est un indicateur de la répartition des revenus et des richesses au sein d'une population où 0 représente une égalité parfaite alors que 1 représente une inégalité totale.

La [Figure 13](#) présente le Coefficient de GINI par année entre 2000 et 2022. Les données proviennent de la CEPAL puis sont complétées avec l'information rapportée par ENCOVI. On remarque une hausse plus marquée des inégalités de revenus à partir d'environ 2013. En 2022, on estimait le coefficient de GINI à 0,603. À titre comparatif, le Brésil dépassait le 0,6 de coefficient en 2019 et est considéré l'un des pays avec les inégalités de revenus les plus importantes (Observatoire des inégalités, 2022).

Figure 13 Coefficient de GINI par année



Une des pistes possibles pour expliquer ces inégalités provient de la performance distincte des différents secteurs de l'économie de même que l'accès différencié aux dollars. On peut, dans un premier temps, décortiquer l'inflation en comparant la variation mensuelle en pourcentage de l'indice de prix à la consommation de chacun des secteurs puis, subséquemment, comparer l'écart de cette mesure avec le taux de variation (inflation) globale.

**Tableau 2 Moyenne de la variation mensuelle de l'indice du prix de consommation par secteur**

Secteurs	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Indice général	4,6%	9,0%	11,7%	21,5%	83,9%	52,3%	34,1%	19,3%	8,4%
Alimentation	6,2%	12,6%	14,1%	23,5%	85,3%	50,9%	34,2%	17,5%	8,6%
Alcool et Tabac	5,7%	11,7%	17,5%	26,1%	82,8%	52,3%	32,6%	16,5%	5,5%
Vêtement	3,1%	7,8%	6,7%	20,0%	80,4%	50,8%	33,4%	22,4%	7,1%
Logement	1,4%	2,1%	4,7%	6,8%	180,2%	55,3%	28,7%	15,5%	6,3%
Services résidentiels	3,2%	1,7%	13,9%	9,8%	298,2%	82,4%	28,5%	27,7%	5,5%
Santé	3,0%	6,4%	9,5%	18,3%	88,9%	61,3%	36,6%	23,0%	7,8%
Transport	4,2%	7,2%	11,2%	17,9%	87,8%	54,0%	34,9%	22,2%	8,1%
Communication	1,6%	3,5%	4,8%	26,9%	61,7%	54,3%	39,1%	24,7%	21,3%
Éducation	4,4%	7,2%	13,1%	17,1%	99,8%	60,1%	23,5%	23,5%	18,1%
Restaurants et Hotels	5,1%	12,2%	8,9%	22,0%	82,7%	55,0%	35%	18,6%	8,8%

Source : BCV, 2023

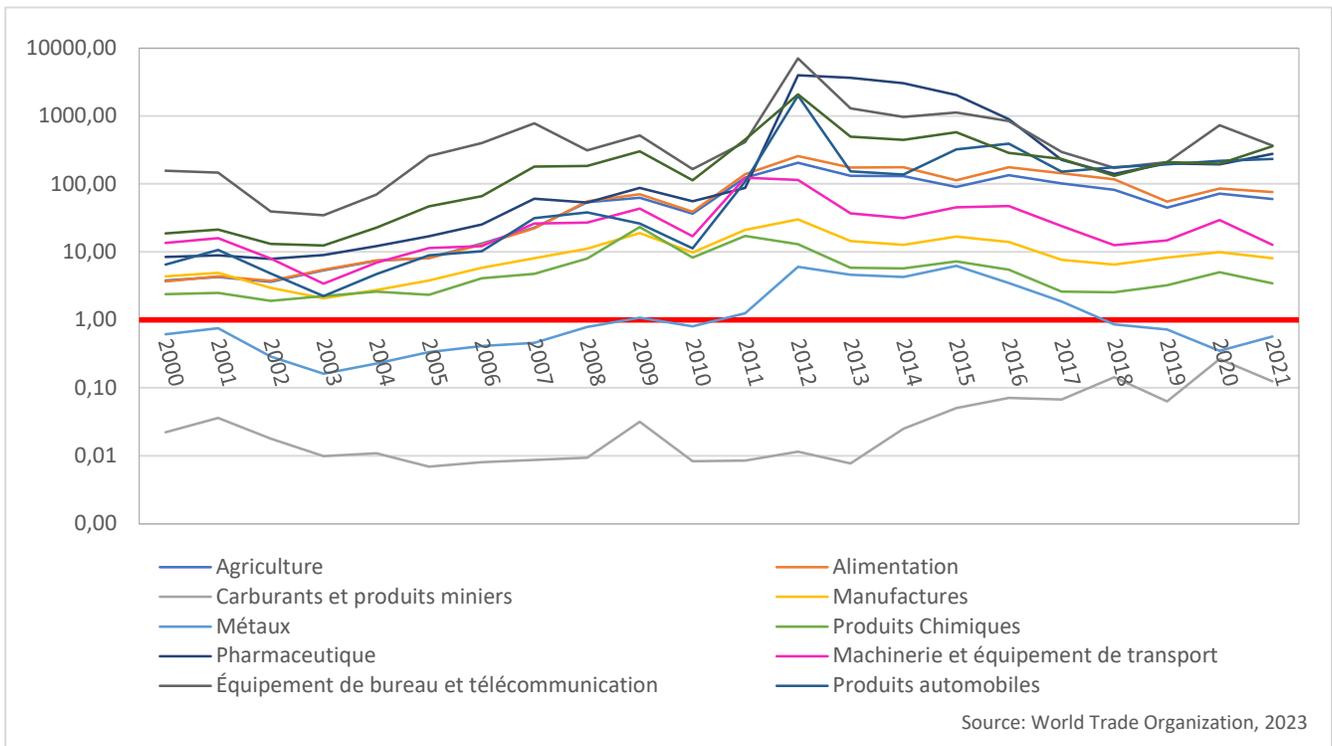
Le tableau 2 nous montre que la plupart des secteurs ont vécu des fluctuations relativement importantes entre 2017 et 2019 en termes de leur rapport avec l'inflation globale. Cependant, quelques secteurs se démarquent de la tendance générale, particulièrement le logement résidentiel et les services résidentiels (chauffage, climatisation, eau, etc.) puis à un moindre niveau l'éducation et la santé. En effet, ces secteurs ont connu des hausses de prix dépassant parfois largement l'inflation globale.

Une autre observation intéressante que l'on peut tirer de ce tableau est le changement de tendances entre les secteurs. On remarque qu'avant 2018, les secteurs de l'alimentation et de l'alcool et tabac dépassaient l'inflation globale alors qu'à partir de ce point, ces secteurs tendent à suivre l'indice général, oscillant parfois au-dessous de celui-ci. À l'inverse, des secteurs comme le logement, les services résidentiels, la santé, le transport et la communication, qui se trouvaient généralement sous le niveau d'inflation, ont désormais tendance à le dépasser. Cette hausse des prix peut s'expliquer dans certains

secteurs par les coupures des dernières années dans les subventions gouvernementales. Par exemple, le coût de l'électricité et de l'eau (services résidentiels) est maintenant principalement endossé par les résidents (Reuters, 2023). Pour ce qui est de l'éducation, les coupures dans les dépenses gouvernementales viennent scier l'accès aux services publics alors que la couverture globale (soit le nombre d'enfants qui peut être pris en charge dans les systèmes scolaires) est en baisse constante depuis 10 ans. Devant un accès limité à l'éducation « gratuite », les gens se tournent vers le privé, beaucoup plus dispendieux (ENCOVI, 2022). Par la même occasion, les familles moins fortunées se voient exclues du système d'éducation ce qui contribue à l'écart entre les différents groupes sociaux.

On peut conduire un exercice similaire avec les données disponibles sur l'importation et l'exportation. En comparant les ratios d'importation par rapport à l'exportation, on peut dégager les secteurs qui sont principalement exportateurs de ceux qui sont principalement importateurs.

Figure 14 Ratio importations/exportations par secteur



On observe, dans la Figure 14, que la vaste majorité des secteurs économiques au Venezuela sont avant tout importateurs. En effet, les lignes se situant au-dessus de la ligne rouge (rapport 1:1 des importations et exportations) représentent des secteurs dont la valeur des importations dépasse celle des exportations. Selon cette figure, seul le secteur des carburants et produits minier (donc le pétrole) présente de façon constante des figures d'exportations dépassant les importations. Le secteur des métaux, principalement exportateur, effectue un pivot vers une position principalement importatrice entre 2011 et 2018 potentiellement en raison d'une baisse de productivité. Cette portion d'analyse est pertinente, car les secteurs importateurs et exportateurs ne sont pas impactés de la même façon par les changements relatifs aux taux de changes. Généralement, une monnaie locale faible bénéficie aux exportateurs, mais impacte plus durement les importateurs si leur marquage de prix se fait en devise locale. Subséquemment, lorsque cette dynamique est couplée avec l'introduction d'une devise plus stable sur les marchés locaux (par exemple en contexte de dollarisation), les importateurs, qui vendent sur ces marchés, ont le potentiel de bénéficier de ce changement dans la mesure où leurs prix sont affichés en monnaie étrangère. Dans le cas du Venezuela, presque tous les secteurs mis à part l'industrie pétrolière dépendent des importations. Ainsi, le degré de dollarisation joue un rôle dans la stabilité de la valeur des flux monétaires et donc sur la facilité pour ces industries à faire des affaires. Étant donné que la vaste majorité des secteurs importateurs sont en déficit, l'accès à la devise étrangère devient un enjeu important et, dans les dernières années, a pu varier entre les acteurs.

Enfin, le dernier élément de l'analyse mésoéconomique est l'écart de salaire entre le secteur privé et le secteur public. La pertinence de s'attarder à cet indicateur provient du fait que dans une économie partiellement dollarisée, on peut supposer qu'une partie des salaires est versée dans la devise locale et d'autres en dollars. Le tout est influencé par la monnaie d'usage pour les transactions de chacun des secteurs. On peut s'attendre à ce qu'un secteur qui effectue ses transactions principalement en bolivars rémunère ses employés en bolivars. De ce fait, les individus qui reçoivent leur salaire en bolivar voient leurs revenus nets fluctuer au rythme de ce dernier. Les données à cet effet sont très limitées notamment puisque la Banque Centrale du Venezuela ne rapporte plus l'indice de rémunération des travailleurs depuis 2013. Le groupe de chercheurs indépendant

*Observatorio Venezolano de Finanzas* rapportait en décembre 2022 que l'écart entre les moyennes de salaires du secteur privé et du secteur public se situait à près de 200%. En effet, la rémunération moyenne du secteur privé se situait à 139\$ par mois alors que dans le secteur public on parle de 14\$ par mois incluant les primes. L'écart observé contribue à creuser les inégalités de revenus alors que les individus rémunérés en bolivar sont plus durement affectés par la dépréciation de la monnaie locale.

En somme, on peut dégager trois observations clés des données présentées ci-dessus. Dans un premier temps, on note une certaine stabilisation du climat économique, ou du moins une amélioration par rapport aux tendances observées entre 2017 et 2019. Ensuite, on constate que l'appareil productif du pays semble avoir conservé la même structure en termes de composition d'importation et d'exportation témoignant de l'absence de changement structurel à ce niveau. Finalement, on constate une détérioration au niveau des inégalités de revenus. Cette dernière composante mériterait une analyse plus décortiquée, mais l'indisponibilité des données demeure un défi notoire pour y parvenir. Dans la prochaine section, nous discuterons plus en profondeur des tendances observées auprès des indicateurs recueillis de façon à offrir une interprétation cohérente de leur évolution en faisant des liens avec la problématique et le cadre théorique présenté précédemment.

## **Discussion**

À la lumière des éléments présentés dans la section ci-dessus, on peut émettre quelques observations qui nous permettent de mieux comprendre le déroulement de la crise économique ayant touché le pays. Par ailleurs, il est important de mentionner que la présente analyse ne vise pas à émettre des conclusions quant au rapport de causalité entre les indicateurs. Les observations qui sont faites soulignent la potentielle concordance entre les indicateurs, mais un exercice statistique plus poussé serait nécessaire pour démontrer une corrélation ou une causation entre ceux-ci. Dans un premier temps, on constate que pour les indicateurs d'inflation, de dollarisation et de taux de change les fluctuations les plus importantes se sont faites principalement entre 2017 et 2020. De

plus, on remarque que la stabilisation voire la baisse de l'inflation mensuelle coïncide avec la période d'intégration du dollar dans l'économie. Cette observation renvoie au potentiel anti-inflationniste de la dollarisation maintes fois discuté dans la littérature. Cependant, alors que le taux de dollarisation semble se stabiliser, le taux d'inflation quant à lui reprend de la cadence à partir de janvier 2022. Cela s'explique potentiellement par une coexistence maintenue des deux devises qui comme abordé précédemment ajoute une pression additionnelle sur l'inflation. Un regard vers les autres indicateurs nous permet de dresser un portrait un peu plus complet de la dynamique économique du pays en période de crise.

Cela dit, les autres indicateurs macro nous montrent, dans certain cas, une dégradation prononcée qui précède la période d'hyperinflation et les fluctuations entourant la dollarisation et le taux de change. Par exemple, on observe une chute de la croissance du PIB dès 2004, puis subséquemment, à partir de 2012. La dette externe du pays, quant à elle, amorce son ascension à partir de 2006 alors que les réserves de liquidités internationales semblent chuter dès 2009. Ces observations nous amènent à suggérer que la dégradation du paysage macroéconomique du Venezuela n'est pas le résultat de la crise inflationniste et de la dégradation du taux de change menant à la dollarisation puisque des signes de cette dégradation sont observables avant 2017. D'ailleurs, certaines défaillances de l'appareil producteur du pays étaient déjà mises en lumière à l'époque de *Punto Fijo*. En effet, en 1962, le président Romulo Betancourt avait déjà mentionné la nécessité de créer de nouvelles sources de richesse afin de diversifier l'économie (Schincariol, 2020). Cela nous indique que l'inflation et la dégradation du taux de change sont en fait des conséquences de plusieurs années de défaillances structurelles et institutionnelles plutôt que la simple augmentation de la masse monétaire par l'impression d'argent – une raison souvent évoquée pour expliquer la situation d'inflation au Venezuela. En somme, la dégradation des indicateurs macroéconomiques s'amorce bien avant la période plus marquée de dégradation du taux de change et d'hyperinflation ce nous indique de potentielles failles dans les structures fondamentales de l'économie du pays sont venues en faire un territoire particulièrement vulnérable. Jumelées à l'amalgame de facteurs endogènes et exogènes discutés dans la problématique, on se retrouve avec un cocktail ayant la capacité d'occasionner d'importants dérapages.

Le Venezuela représente un exemple assez révélateur d'un déséquilibre chronique dans la composition de la balance commerciale. De plus, les données présentées ci-dessus nous permettent de constater qu'après l'entrée au pouvoir de Chávez en 1999, le pays n'est pas parvenu à diversifier son économie. En effet, la Figure 14 est assez parlante à ce sujet. Elle nous montre que le secteur pétrolier est demeuré la seule industrie exportatrice, partageant son titre à quelques moments avec le secteur des métaux (toujours dans le champ des matières premières). Cela ne suggère qu'aucun des secteurs ne s'est développé suffisamment pour renverser sa dépendance aux importations. Cette observation renvoie à la maladie hollandaise discutée précédemment ou la malédiction des matières premières soit que l'appareil productif du pays est centré autour de l'extraction de ressources disponibles abondamment ce qui entrave indirectement les efforts aux développements d'autres secteurs. Cet aspect est particulièrement important dans un cadre structuraliste puisque l'inflation est vue comme liée à un problème d'approvisionnement découlant de l'incapacité du pays de fournir une quantité suffisante de biens pour combler la demande. On peut dégager trois implications de cette dynamique. Dans un premier temps, les revenus du pays sont limités à un secteur et donc la capacité d'importation dépend presque entièrement de la performance de celui-ci et de ces fluctuations. Ensuite, dans l'éventualité où le secteur d'exportation principal performe moins bien, le pays est tenu de diriger ses réserves excédentaires pour sécuriser les importations de façon à tenir le cap avec la demande. Ainsi, les surplus sont dirigés vers le maintien d'un niveau de consommation plutôt que vers le financement des processus productifs dont le développement permettrait de briser cette dépendance aux importations. Cette observation coïncide avec un débalancement grandissant de la balance commerciale (poussée par une baisse des exportations) présentée plus tôt et la baisse marquée des réserves internationales du pays qui limite les capacités du pays à redémarrer puis développer son appareil productif dans un souci de diversification. Finalement, l'augmentation de la dette externe due aux emprunts supplémentaires, mais à la hausse des taux d'intérêt puis la dégradation du taux de change vient également gruger dans les réserves en ajoutant une pression supplémentaire sur les dynamiques décrites ci-dessus dans la mesure où elle accapare elle aussi d'une partie des ressources financières du pays limitant ainsi la capacité de développement de celui-ci. D'ailleurs, en 2008, l'économiste

structuraliste Celso Furtado mentionnait que l'opportunité que le pays avait d'utiliser sa position privilégiée pour diversifier et développer son économie s'était déjà estompée plusieurs décennies plus tôt (Schincariol, 2020). Ainsi, la crise que vit le Venezuela prendrait racine bien avant l'arrivée au pouvoir de Chávez et serait liée à des mécanismes d'inertie introduits par des années de bonnes performances économiques du secteur des matières premières.

Alors que les liens entre le cas du Venezuela et la théorie structuraliste de l'inflation sont apparents. Il est moins évident, mais tout de même possible de tracer des parallèles avec la littérature sur la dollarisation. Selon les données recueillies sur l'intégration du dollar dans l'économie, on constate une dollarisation partielle qui oscille entre 50% et 60% et implique donc une coexistence de deux devises. Rappelons que la littérature attribue à la substitution de devise le potentiel de ralentir l'inflation et stabiliser l'économie d'un pays en offrant un taux de croissance plus élevé. Cependant, un pays partiellement dollarisé s'expose à des effets adverses de la dollarisation ou la coexistence de devises semble exacerber la dépréciation de la monnaie domestique (Mengesha & Holmes, 2015). De plus, on observe une baisse progressive de la valeur du Bolivar suivant sa dévaluation à la mi-2018 jusqu'à sa dévaluation subséquente à la fin 2021. De ce fait, l'intégration du dollar dans l'économie ne semble pas avoir ralenti l'érosion déjà enclenchée du Bolivar, au contraire. Par ailleurs, l'apogée de l'inflation mensuelle en 2018 coïncide avec l'intégration plus marquée du dollar dans l'économie (qui a peut-être été une réponse au choc subit par le Bolivar à ce moment-là). Suite à ce sommet, le taux d'inflation mensuelle diminue, un phénomène qui correspond à ce qui est suggéré dans la littérature par rapport aux effets à court terme de la dollarisation. Cependant, l'effet semble temporaire puisqu'il y a reprise de la dynamique inflationniste à partir de janvier 2022. Cela suggère que dans la mesure où la dollarisation est accompagnée d'une baisse de l'inflation, cet effet est temporaire à moins d'être accompagné d'un changement dans les autres éléments structurels de l'économie. Un pan de la littérature suggérait également que les taux d'intérêts du pays dollarisé devraient tendre vers ceux du pays émetteur de la monnaie. Or, ce n'est pas le cas ici. En effet, le taux d'intérêt continue de monter à un rythme encore plus important après 2018. Dans un ordre d'idée connexe, la dollarisation de l'économie vénézuélienne précède une période de reprise économique illustrée dans

les Figures 11 et 12 avec un indice de production économique et un PIB en hausse. Ces tendances ne sont pas nécessairement attribuables à la dollarisation en tant que telle étant donné que le pays a connu une période de contraction importante de sa production auparavant. À partir d'un certain niveau, on ne peut que croître d'où le regain de croissance et de productivité observé.

Ceci dit, malgré une certaine stabilisation de l'économie coïncidant avec la période de dollarisation partielle, l'augmentation du coefficient de GINI nous indique une augmentation des inégalités de revenu ce qui vient rejoindre les effets distributionnels de la dollarisation tel que décrit par Hira et Dean (2007). Cette dynamique s'explique par la pénétration différée de la dollarisation dans les différents secteurs de l'économie.

Certains salaires sont versés en dollar alors que d'autres le sont en Bolivar (et ce malgré le taux de change toujours très volatile de la monnaie locale). C'est le cas notamment des employés du secteur public. Étant donné que le Bolivar continue de fluctuer grandement alors que le dollar est plus stable, les détenteurs de bolivars se voient forcément désavantagés dans une économie où les deux devises se côtoient et chercheront nécessairement à substituer l'unité de valeur de leur capital. Cela dit, les données désagrégées sur la rémunération selon les différents secteurs ne sont pas nécessairement disponibles pour les années les plus récentes donc, il est difficile de présenter des tendances d'émettre des conclusions définitives à ce sujet. Cependant, lorsqu'on regarde la moyenne de variation mensuelle de l'indice du prix de consommation par secteur, on peut émettre l'hypothèse selon laquelle le changement de tendance entre les secteurs à partir de 2018 pourrait être attribuable à l'intégration du dollar plus marquée dans certaines industries. Ainsi, selon ce postulat, les secteurs ayant accès au dollar connaîtraient un taux d'inflation plus bas que ceux n'y ayant pas accès. Par exemple, le secteur du transport après 2018 connaît des taux d'inflation supérieurs au taux global alors que ce n'était pas le cas précédemment. Or, *Le Point* (2021) avait relevé dans son article que le transport local était l'un des rares secteurs dont les transactions se faisaient encore strictement en Bolivar. Le manque de disponibilité de données désagrégées sur la dollarisation au moment où nous écrivons ces lignes ne nous permet pas de creuser davantage sur cet aspect des déséquilibres occasionnés par l'intégration d'une devise étrangère dans l'économie. Il aurait été intéressant de comparer la performance des

différents secteurs selon leur part respective de transactions effectuées en dollar ou encore l'évolution des salaires et la devise dans lesquels ils sont versés. Ces pistes de réflexion pourront potentiellement être explorées dans le futur à mesure que plus de données sur la situation feront surface.

## Conclusion

Au final, le présent travail nous a permis de survoler les plus récentes années de la crise économique, sociale et politique du Venezuela en s'attardant principalement aux phénomènes d'inflation et de dollarisation. Alors qu'un pan de la littérature semble pointer du doigt, d'une part la gestion macroéconomique du gouvernement chaviste, puis les chocs externes provoqués par les sanctions économiques imposées par les États-Unis, l'analyse des données macroéconomique semble indiquer des problèmes structurels sous-jacents. En effet, la récente décrépitude économique du pays est assez évocatrice de la maladie hollandaise ou la malédiction des matières premières. Selon cette perspective, ce serait plutôt des décennies de fragilisation de l'appareil producteur du pays qui ont placé l'économie dans une position vulnérable aux différents chocs.

En somme, notre analyse nous a tout de même permis de vérifier certains pans de la littérature par rapport à la situation du Venezuela et de dresser certains constats en lien avec à la question initiale qui s'interrogeait sur l'importance des changements économique accompagnant le phénomène de dollarisation en contexte de forte inflation au Venezuela sous les gouvernements de Chávez et Maduro. Dans l'ensemble, la dégradation des structures économiques semble avoir précédé la montée de l'inflation et la crise de change qui semble être des symptômes d'une économie déjà fragilisée plutôt que son cataclysme. Ensuite, il existe un déséquilibre fondamental de la balance commerciale témoignant d'un manque de diversification de la production économique. Ce même point nous permet de supposer que les épisodes de surplus enregistrés par le pays n'ont pas été utilisés, ou du moins suffisamment utilisés pour développer l'appareil productif et ont plutôt servi à sécuriser un niveau de consommation. Du côté de la dollarisation, celle-ci ne semble pas coïncider avec un virage marqué de l'économie, mais

semble toute même être accompagnée d'une relative stabilisation. En effet, l'utilisation d'une devise qui n'est pas chroniquement surévaluée pourrait pousser certaines industries locales à développer leurs infrastructures manufacturières plutôt que de dépendre des importations autrefois plus avantageuses pour s'approvisionner. Malgré tout, il y a une progression des inégalités qui pourrait être liée en partie au caractère partiel de la dollarisation et de la coexistence de deux devises témoignant ainsi d'une économie à deux voies entre les acteurs ayant accès au dollar et ceux qui transigent toujours en bolivar. Bien que les données sur les inégalités demeurent relativement superficielles, les constats préliminaires nous permettent de supposer que c'est un aspect qui méritera une attention particulière dans les efforts pour rétablir l'économie vénézuélienne.

Enfin, au moment d'écrire ces lignes, le gouvernement de Maduro annonçait, en mai 2023, un virage complet dans la position du pays vis-à-vis la dollarisation. De plus, en octobre 2023, les États-Unis allégeaient les sanctions contre le Venezuela devant un accord entre les autorités vénézuéliennes et les partis d'opposition en vue des élections présidentielle de 2024 (Bruneau, 2023). Cela risque nécessairement d'enclencher des changements majeurs dans le paysage économique du pays et dans les politiques monétaires à venir alors que l'on observait jusqu'à tout récemment une pénétration du dollar relativement importante dans l'économie. Il sera donc pertinent de porter une attention particulière au déroulement d'une potentielle dé-dollarisation dans les analyses futures sur l'économie vénézuélienne.

## Bibliographie

1. Al Maayadeen English (2023). *Maduro to ditch US dollar in Venezuela's economic transaction*. Consulté le 1 juin 2023, de <https://english.almayadeen.net/news/economics/maduro-to-ditch-us-dollar-in-venezuelas-economic-transaction>
2. Antonopoulos, P., & Cottle, D. (2018). Venezuela's 2017 Crisis: A Failed Bolivarian Experiment or a Legitimate Claim of US Imperialism?. *Critique*, 46(1), 49-64.
3. Banca y Negocios (2022). *Hermes Pérez : La deuda de Venezuela y su efecto nocivo sigue causando daño en la economía*. Tiré de <https://www.bancaynegocios.com/hermes-perez-la-deuda-de-venezuela-y-su-efecto-nocivo-sigue-causando-dano-en-la-economia/>
4. Banca y Negocios (2019). *Torino: Deuda externa venezolana representa 186% del PIB*. Tiré de <https://www.bancaynegocios.com/torino-deuda-externa-venezolana-representa-186-del-pib/>
5. Banco Central de Venezuela (BCV). (2023). Estadísticas [Base de données]. <https://www.bcv.org.ve/>
6. Barredo-Zuriarrain, J. (2022). Credit-Fueled Demand and Shrinking Aggregate Supply: A Study on the Hyperinflation in Venezuela. *Review of Political Economy*, 1-21.
7. Bloomberg. (2021). *Venezuela Moves Closer to Dollarization With New Bank Rules*. Consulté le 27 Avril 2022, de <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-01-13/venezuela-plans-to-expand-use-of-foreign-currency-bank-accounts>
8. Bloomberg. (2022). *Venezuela Breaks One of World's Longest Hyperinflation Bouts*. Consulté le 27 Avril 2022, de <https://www.bnnbloomberg.ca/venezuela-breaks-one-of-world-s-longest-hyperinflation-bouts-1.1707938>.
9. Bouvet, P. (1996). Les théoriciens contemporains de la monnaie endogène : consensus et désaccords. *L'Actualité économique*, 72(4), 451-470.
10. Briceño-Ruiz, J. (2020). The Persistent Crisis in Venezuela. *Latin American Policy*, 11(1), 165-174.

11. Bruneau, L. (2023, October 18). Les états-unis allègent certaines sanctions contre le venezuela. Le Devoir. <https://www.ledevoir.com/monde/etats-unis/800277/etats-unis-allegent-certaines-sanctions-contre-venezuela>
12. Bull, B., & Rosales, A. (2020). The crisis in Venezuela: Drivers, transitions, and pathways. *European Review of Latin American and Caribbean Studies / Revista Europea de Estudios Latinoamericanos y del Caribe*(109), 1-20.
13. Capistrán, C., & Ramos-Francia, M. (2009). Inflation Dynamics in Latin America. *Contemporary Economic Policy*, 27(3), 349-362.
14. CEIC Data (2023). Venezuela External Debt: Debt Outstanding, Debt Ratio and Debt Service [Base de données]. <https://www.ceicdata.com/en/venezuela/external-debt-debt-outstanding-debt-ratio-and-debt-service>
15. Charles, S., Bastian, E., Figueiredo, & Marie, J. (2021). Inflation Regimes and Hyperinflation. A Post-Keynesian/Structuralist typology. <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-03363240>
16. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). (2023). Bases de Datos y Publicaciones Estadísticas. <https://statistics.cepal.org/>
17. Council on Foreign Relations (2023). Venezuela’s Chaez Era (1958-2013). Tiré de <https://www.cfr.org/timeline/venezuelas-chavez-era>
18. Coy, P. and Layla, P. (2018). *Ending hyperinflation in Venezuela is so easy and so hard*. Bloomberg. Tiré de <https://www.bnnbloomberg.ca/ending-hyperinflation-in-venezuela-is-so-easy-and-so-hard-1.1121213>
19. Di Stasio, A. (2019). *Deuda pública de Venezuela alcanza los \$130.633 millones, según la AN*. Efecto Cocuyo. Tiré de <https://efectococuyo.com/economia/deuda-publica-de-venezuela-alcanza-los-130-633-millones-segun-la-an/>
20. Dobson, P. (2021). *IMF boosts Venezuelan foreign reserves by 83% with \$5.1Bn injection*. Venezuela Analysis. Tiré de <https://venezuelanalysis.com/news/15318>
21. Encuesta Nacional de Condiciones de vida. (2022). ENCOVI 2022. <https://www.proyectoencovi.com/encovi-2022>
22. Federal Reserve Economic Data (FRED). (2023). Exchange Rates [Base de données]. <https://fred.stlouisfed.org/categories/15>

23. Fond Monétaire International (FMI). (Mars 2023). International Financial Statistics [Base de données]. <https://www.imf.org/en/Data>
24. Fond Monétaire International (FMI). (2016). *Economic diversification in oil-exporting Arab Countries*. Tiré de <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2016/042916.pdf>
25. Gil-Alana, L. A., & Barros, C. P. (2009). A Historical Perspective of Inflation in Latin America. A New Approach Based on Fractional Integration with a Structural Break. *International Economic Journal*, 23(2), 259-279.
26. Guidotti, P. E., & Rodriguez, C. A. (1992). Dollarization in Latin America: Gresham's Law in Reverse? *Staff Papers (International Monetary Fund)*, 39(3), 518-544.
27. Hira, A., & Dean, J. W. (2004). Distributional effects of dollarisation: the Latin American case. *Third World Quarterly*, 25(3), 461-482.
28. Hurtado Briceño, A., Zerpa de Hurtado, S., & Mora, J. (2019). Dollarization or Monetary Independence? Evidence from Venezuela. 53-71.
29. Jaffrelot, C. (2008). Introduction. dans *L'enjeu mondial* (pp. 13-22). Presses de Sciences Po
30. Jraissati, J., & Jakee, K. (2022). Venezuela's collapse: Exogenous shock or institutional design? *Economic Affairs*, 42(2), 344-360.
31. Kulesza, M. (2017). Inflation and hyperinflation in Venezuela (1970s-2016): A post-Keynesian interpretation. <https://EconPapers.repec.org/RePEc:zbw:ipewps:932017>
32. Labrador, A. C. & Cheatham, A. (2021). Venezuela: The Rise and Fall of a Petrostate, Council on Foreign Relations,
33. Latinoamérica21 (2021). *The reality of wages in Venezuela*. Tiré de <https://latinoamerica21.com/en/the-reality-of-wages-in-venezuela/>
34. Lavoie, M. (2014). Credit, money and central banks in Post-Keynesian Economics: New Foundations. Edward Elgar Publishing. 182-274
35. Le Point. (2021). *Dans un Venezuela en crise, les autobus se transforment en "bureaux de change*. Tiré de [https://www.lepoint.fr/monde/dans-un-venezuela-en-crise-les-autobus-se-transforment-en-bureaux-de-change-06-02-2021-2412840\\_24.php](https://www.lepoint.fr/monde/dans-un-venezuela-en-crise-les-autobus-se-transforment-en-bureaux-de-change-06-02-2021-2412840_24.php)

36. Mengesha, L. G., & Holmes, M. J. (2015). Does dollarization reduce or produce inflation? *Journal of Economic Studies*, 42(3), 358-376.
37. Minda, A. (2005). Full Dollarization: A Last Resort Solution to Financial Instability in Emerging Countries? *The European Journal of Development Research*, 17(2), 289-316.
38. Missaglia, M. (2021). Understanding Dollarisation: A Keynesian/Kaleckian Perspective. *Review of Political Economy*, 33(4), 656-686.
39. Observatorio Venezolano de Finanzas. (2023). Indicador – Índice de Actividad Económica. <https://observatoriodef Finanzas.com/indice-de-actividad-economica/>
40. Observatorio Venezolano de Finanzas. (2023). Índice de Remuneración del Trabajador del AMC Cuarto Trimestre 2022. <https://observatoriodef Finanzas.com/wp-content/uploads/indice-de-remuneracion-4TO-TRIMESTRE-2022.pdf>
41. Observatoire des inégalités. (2022). *Revenus : quels sont les pays les plus inégalitaires au monde?* Tiré de <https://www.inegalites.fr/Revenus-quels-sont-les-pays-les-plus-inegalitaires-au-monde>
42. Palley, T. I. (2002). Endogenous money: What it is and why it matters. *Metroeconomica*, 53(2), 152–180.
43. Pittaluga, G., Seghezza, E., & Morelli, P. (2020). The political economy of hyperinflation in Venezuela. *Public Choice*, 186(3-4), 337-350.
44. Ponsot, J.-F. (2002). La dollarisation des économies émergentes. *Laboratoire d'analyse et de technique économies (LATEC)*, 27p. <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-01526893>
45. Ponsot, J.-F. (2019). Économie politique de la dollarisation. *Mondes en développement*, 188(4), 51-68
46. Posado, T. (2018). Le Venezuela peut-il sortir de l'impasse ?. *Politique étrangère*, printemps,(1), 77-87.
47. Reuters (2021). *Venezuela subtracts six zeros from currency, second overhaul in three years.* Tiré de <https://www.reuters.com/world/americas/venezuela-subtract-six-zeros-currency-second-overhaul-three-years-2021-10-01/>
48. Reuters (2022). *Venezuela economy grew 17.73% y/y through September - central bank.* Tiré de <https://www.reuters.com/world/americas/venezuela-economy-grew-1773-yy-through-september-central-bank-2022-12-30/>

49. Reuters (2023). *Venezuela bills for power and water soar as subsidies cut back*. Tiré de <https://www.reuters.com/world/americas/venezuelan-bills-power-water-soar-subsidies-cut-back-2023-05-15/>
50. Salas, L. *The Strange Case of Venezuela's National Debt*. Venezuela Analysis. Tiré de <https://venezuelanalysis.com/analysis/15258>
51. Schincariol, V. (2020). Society and Economy in Venezuela. An Overview of the Bolivarian Period (1998-2018).
52. Vasquez A. et Yapur, N. (2021). *Venezuela Moves Closer to Dollarization With New Bank Rules*. Bloomberg Tiré de <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-01-13/venezuela-plans-to-expand-use-of-foreign-currency-bank-accounts>
53. Strategic Comments (2019), Venezuela under sanctions. (2019). *International Institute for Strategic Studies*, 25(5), vii-ix.
54. Vera, L. (2015). Venezuela 1999-2014: macro-policy, oil governance and economic performance. *Comparative Economic Studies*, 57(3), 539–568.
55. Vera, L. (2017). In search of stabilization and recovery: macro policy and reforms in Venezuela. *Journal Of Post Keynesian Economics*, 40(1), 9-26.
56. Vernengo, M. (2005). Money and Inflation: A Taxonomy. A Handbook of Alternative Monetary Economics, Edward Elgar.
57. Ville, S. (2007). La révolution bolivarienne du Venezuela. *Actuel Marx*, 42,(2), 71-83
58. World Data. (2020). *Development of inflation rates in Venezuela*. Tiré de <https://www.worlddata.info/america/venezuela/inflation-rates.php>
59. World Bank (2023). Commodity Price Data (The Pink Sheet). Tiré de : <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/5d903e848db1d1b83e0ec8f744e55570-0350012021/related/CMO-Historical-Data-Monthly.xlsx>
60. World Trade Organization (WTO). (2023). WTO Stats Dashboard. <https://stats.wto.org/>
61. Ybrayev, Z. (2022). Distributional Consequences of Monetary Policy in Emerging Economies: Dollarization, Domestic Inflation, and Income Divergence. *Comparative Economic Studies*, 64(2), 186-210.