



## ***ARGENTINE : LE DÉVELOPPEMENT MINÉ PAR LA DOLLARISATION ?***

Xavier Dupret

Octobre 2016

19.000 signes

*Durant les années 60, l'Argentine, comme bien d'autres nations latinoaméricaines, s'engage dans la voie développementiste. L'idée, à l'époque, est d'accéder au marché des capitaux auprès du nord pour conduire le processus d'industrialisation du pays.*

La progression de la dette est, à cette époque, importante. Et pourtant, le pays n'arrive pas à stabiliser sa trajectoire économique. C'est ainsi que la succession rapide et contrastée de phases expansives et de chutes d'activité est particulièrement saisissante dans le cas argentin.

### *Montages russes dans la pampa*

Le graphique qui suit permet de visualiser les taux de croissance du PIB dans le cas argentin entre 1961 et 2014. Le moins que l'on puisse dire est que les fluctuations de l'économie argentine n'ont rien d'une légende urbaine. Nous donnerons un seul exemple de cet état de choses clairement établi depuis les années soixante du siècle dernier.

## Taux de croissance annuelle de l'Argentine (% du PIB) depuis 1961 jusque 2014.



Source : Banque mondiale, juillet 2016.

En 1979, le PIB argentin connaît un taux de croissance de 10,2%. En 1981, le pays passe à une situation de récession relativement profonde de l'ordre de -5%. En deux ans, les données macro du pays s'inversent du tout au tout sans transition. La même dynamique et le même profil se retrouvent *mutatis mutandis* pour toutes les économies latinoaméricaines sur la période.

Ce phénomène particulier a été théorisé dans le champ de l'analyse économique par l'économiste argentin Marcelo Diamand<sup>1</sup> qui décrivait son pays comme dominé par une structure productive déséquilibrée se caractérisant par une industrie tournée vers le marché intérieur et un secteur des matières premières, minières, pétrolières et/ou alimentaires, fondamentalement orienté vers l'extérieur. C'est ce schéma de structure productive déséquilibrée qui explique qu'avec le temps, les exportations argentines sont devenues ultradépendantes du secteur agricole. Puisque le secteur industriel n'arrive pas à suivre les gains de productivité du secteur agricole (progrès de la chimie, génie génétique,...), le seul secteur qui arrive à faire gagner des devises à l'économie nationale est l'agriculture dont le poids a alors tendance à se renforcer.

Avant d'aller plus loin, on prendra soin de préciser que la rupture entre secteur primaire et secondaire ne doit pas être durcie. On préférera positionner le débat en l'articulant au concept

<sup>1</sup> Marcelo Diamand, "La Estructura Productiva Desequilibrada Argentina y el Tipo de Cambio", Revista Desarrollo Económico, Vol. 12, N° 45, Buenos Aires, 1972.

de chaînes de valeur (*value chain*). Ce dernier renvoie, dans la lignée de Michael Porter<sup>2</sup>, à l'ensemble des opérations permettant à un domaine d'activité de revêtir un caractère stratégique en obtenant un avantage concurrentiel.

### *Valeur ajoutée, dollarisation et dette*

En 2007, la chaîne agroalimentaire représentait 48% des recettes d'exportation de l'Argentine tout en représentant 15,3% de la valeur ajoutée et 11% de la main d'oeuvre occupée du pays<sup>3</sup>. Dans un pays comme la France, les entreprises agroalimentaires emploient près de 5,5 % des salariés en équivalent temps plein. Elles réalisent 11,5 % des exportations et dégagent 5,1 % de la valeur ajoutée du pays<sup>4</sup>.

L'Argentine est donc un pays trois fois plus tourné vers son agriculture que la France. Les trente premiers articles d'exportations de l'Argentine présentant, en 2011, un excédent commercial appartenaient tous sans exception à l'agriculture ou au secteur des mines.

Les quatre premiers articles d'exportation qui représentaient 60% de l'excédent du pays en 2013 correspondaient aux dérivés du soja (10,4 milliards de dollars), des céréales (8,1 milliards de dollars), des graisses et huiles (6,8 milliards de dollars) et les semences et fruits oléagineux (5,8 milliards). En revanche, l'Argentine présentait, cette année, un déficit commercial de 40 milliards de dollars pour trente types de produits qui, à l'exception du cuivre et du pétrole, étaient tous des produits à haute valeur ajoutée et d'origine industrielle.

Tous ces articles sont nécessaires à l'industrialisation et partant, au décollage économique de l'Argentine et ils sont tous libellés en dollars. De surcroît, le peso argentin est une monnaie dépourvue de toute crédibilité à l'international. Il faut savoir qu'en 1960, le pays, indépendant depuis 1816, avait déjà fait défaut à quatre reprises sur sa dette (1827, 1890, 1951, 1956)<sup>5</sup>. Autrement dit, pour s'offrir les équipements qui permettraient de faciliter le décollage industriel, l'Argentine du keynésianisme tropical et des politiques de promotion de l'industrialisation par substitution devait trouver des dollars sur sa balance commerciale pour s'autofinancer et donc exporter davantage de biens alimentaires à faible valeur ajoutée.

Le renforcement de la dégradation des termes de l'échange qui en a résulté a conduit les pouvoirs publics argentins à devoir combler la dégradation de la balance excédentaire qui en a résulté en recourant à l'endettement à partir des années 70. A cette époque, le recyclage des pétrodollars à destination du Tiers-monde va contribuer à faire enfler l'endettement du pays. Le bénéfice des années d'industrialisation autonome sera complètement annulé à partir de cette époque.

---

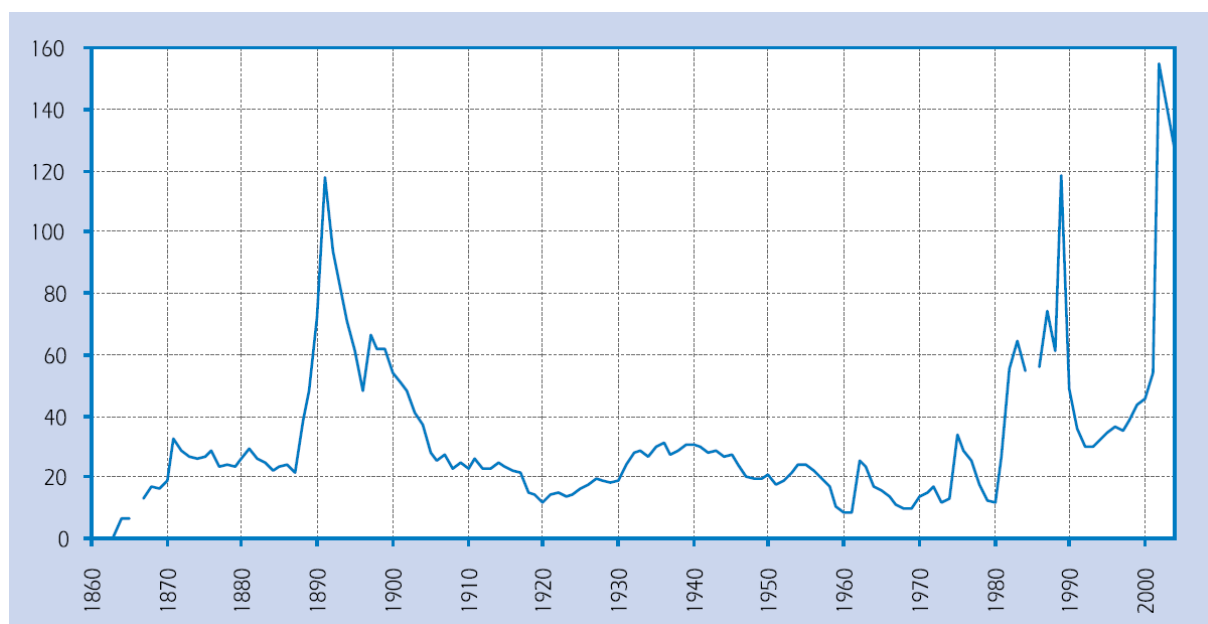
<sup>2</sup> Michael Porter, *Competitive Advantage of Nations*, Harvard Business School Press, Boston (USA), 1990.

<sup>3</sup> Cepal, 2016.

<sup>4</sup> AGRESTE, *L'agriculture en France*, dossier n°25, avril 2015, p.4.

<sup>5</sup> Carmen M. Reinhart Kenneth S. Rogoff, *This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises*, National Bureau of Economic Research (NBER), Working Paper n° 13882, Cambridge, mars 2008, pp.24-27. Aujourd'hui, nous en sommes sept défauts sur sa dette de la part de l'Argentine.

## Dettes publiques (% PIB) Argentine. 1860-2000



Source : Orlando J. Ferreres, *Comentario general a la historia argentina en cifras (1810-2004)* in *DOS SIGLOS DE ECONOMÍA ARGENTINA*, Fundación Norte-Sur, Buenos Aires, 2010, p.13.

En 1940, la dette publique argentine représentait environ 35% du PIB. Deux décennies de politiques plus ou moins volontaristes de développement industriel permettent à l'Argentine de diminuer son taux d'endettement public. Le taux d'endettement de l'Etat argentin tombe aux environs de 10% en 1960. C'est un plus-bas historique.

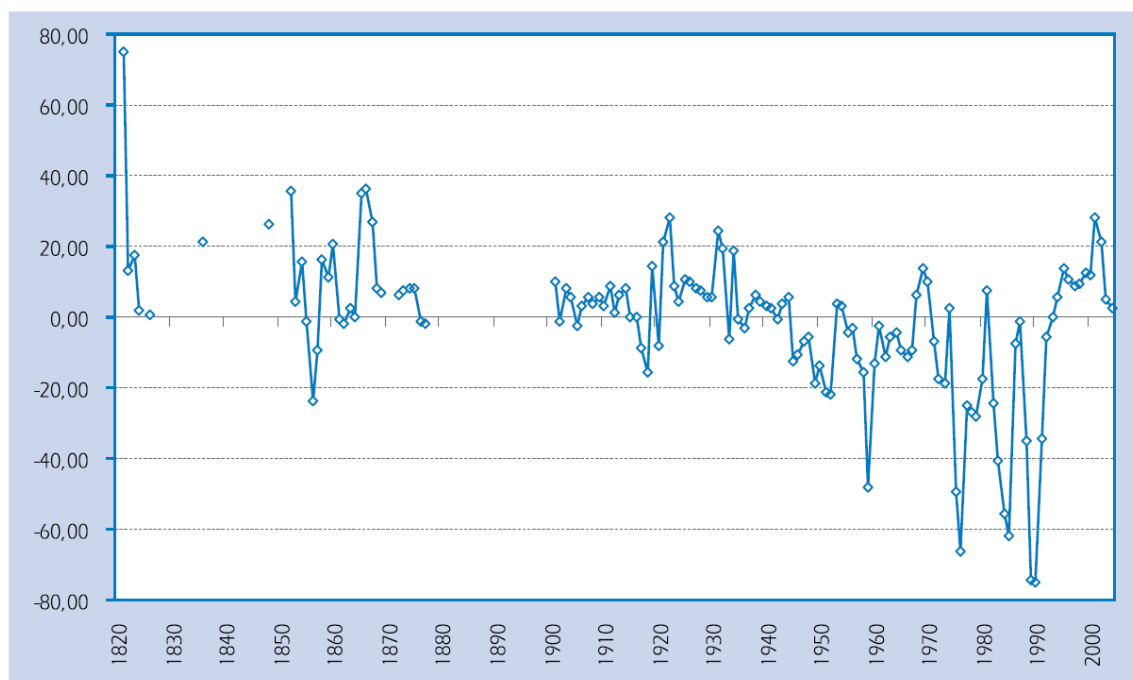
L'existence de taux d'intérêt négatifs de 1955 à 1968 va permettre de maintenir le taux d'endettement des pouvoirs publics en dessous de la barre des 20%. La détente phénoménale sur les taux du début des années 60 (taux d'intérêt réel de - 45% en 1960<sup>6</sup>) se traduit par un sursaut d'endettement. La remontée des taux dans la deuxième moitié des années soixante se traduit par une diminution des déficits.

L'endettement intérieur a reçu un traitement particulièrement musclé de la part de l'Etat argentin au cours du XXème siècle. L'évolution des taux d'intérêts réels en Argentine est, à ce sujet, des plus éclairantes.

---

<sup>6</sup> Banque Mondiale, juin 2016.

## Taux d'intérêts réels en Argentine (1820-2011)



Source : Orlando J. Ferreres, *ibid.*

Des années cinquante jusqu'au milieu des années nonante du siècle dernier, l'Argentine n'a connu qu'une poignée d'années (8 pour être plus précis) présentant un taux d'intérêt réel positif. Les rentiers argentins, pour reprendre la célèbre formule de Keynes, auraient donc dû être euthanasiés à plusieurs reprises au cours du 20<sup>ème</sup> siècle. Leur survie tient à une stratégie reposant fondamentalement sur la dollarisation de leurs actifs. L'« annulation de la dette » par l'inflation a largement caractérisé les pratiques de « gestion » des finances publiques argentines. Pour éviter de mourir de mort plus violente, en l'occurrence, que lente, les rentiers argentins ont largement dollarisé leur patrimoine quand ils n'ont pas déposé leurs actifs à l'étranger. L'économie argentine est donc, de ce fait, dollarisée.

### *De la dette au Club de Paris*

En d'autres termes, l'économie argentine a vu le pouvoir d'achat de sa monnaie s'éroder de manière quasiment constante au cours du XX<sup>ème</sup> siècle. Ces épisodes de dépréciation monétaire se produisaient alors que l'économie du pays était en croissance. Cette dernière était alimentée par des mouvements à la hausse du prix des matières premières. Ces mouvements haussiers s'accompagnaient de poussées des importations à forte valeur ajoutée.

Il en a résulté classiquement des poussées inflationnistes en raison de la dégradation des termes de l'échange. Une fois que les prix des matières premières se mettaient à baisser, l'inflation prenait des proportions incontrôlables. En outre, les chocs externes qui ont affecté la croissance du pays ont été amplifiés par des augmentations de taux d'intérêt réels visant à garder sur place les capitaux locaux qui, dans ces périodes, ont tendance à fuir le pays.

Il est ici question de la dette publique dans son ensemble. Les années 1960 présentent, en effet, un tableau contrasté. L'impôt inflationniste qui a frappé les rentiers argentins n'a pas touché les créanciers extérieurs, vu les phénomènes de dévaluation affectant le cours du peso par rapport au dollar en cas de déchaînement inflationniste en Argentine. Ce regain de demande pour le dollar va miner les finances publiques argentines.

La junte dirigée par Pedro Eugenio Aramburu (1955-1958) inaugure son règne par un emprunt de 700 millions de dollars. L'évolution en termes nominaux de la dette extérieure argentine sera impressionnante durant cette époque. En 1972, la dette extérieure argentine atteint les 4,8 milliards de dollars. Pour situer le caractère structurellement impayable de la dette extérieure argentine, on ne manquera pas de signaler qu'en 1956, le gouvernement argentin ne pouvait faire face aux échéances des prêts extérieurs contractés et le ministre français des Finances de l'époque s'était réuni avec les onze autres pays ayant une créance sur l'Argentine. Le Club de Paris était né<sup>7</sup>.

### *Le tournant des années 70-80*

Le plan de découpe chronologique que nous avons suivi permet, selon nous, de montrer une caractéristique importante de la dette publique argentine. Il va de soi que la dette en devises de l'Argentine s'est reproduite en dépit des difficultés structurelles du pays à rembourser les dollars qui servaient à la fois à alimenter l'importation de biens de consommation et de production. La formation de cette dette ne peut trouver sa raison d'être dans le postulat de rationalité économique, même limitée, des acteurs. La dette extérieure argentine présente, dès les origines, un caractère évident de prédation des ressources du pays par le grand capital international. Les descriptions de l'économie argentine comme semi-colonie britannique par de grands leaders du mouvement ouvrier au XX<sup>ème</sup> siècle sont, d'ailleurs, corroborées par des sources argentines.

Le caractère de tribut impérialiste de la dette argentine remonte, en réalité, à la naissance du pays. En 1822, une loi est votée permettant au gouvernement de négocier un prêt de 3 millions de pesos afin de parachever la construction de Buenos Aires et diverses entreprises de travaux publics. En réalité, n'arriveront à Buenos Aires que quelques 570.000 livres sterling. Pour l'essentiel, il s'agissait de lettres de change et de titres à maturité fort courte qui nécessitaient un refinancement permanent. Ce n'est que 80 ans plus tard que cet emprunt sera remboursé au prix de 23,7 millions de pesos, soit près de huit fois la mise nominale de départ<sup>8</sup>.

Sans détailler l'histoire de la dette extérieure argentine au XIX<sup>ème</sup> siècle, on prendra comme exemple, d'après nous, probant du caractère de tribut de la dette extérieure argentine le fait

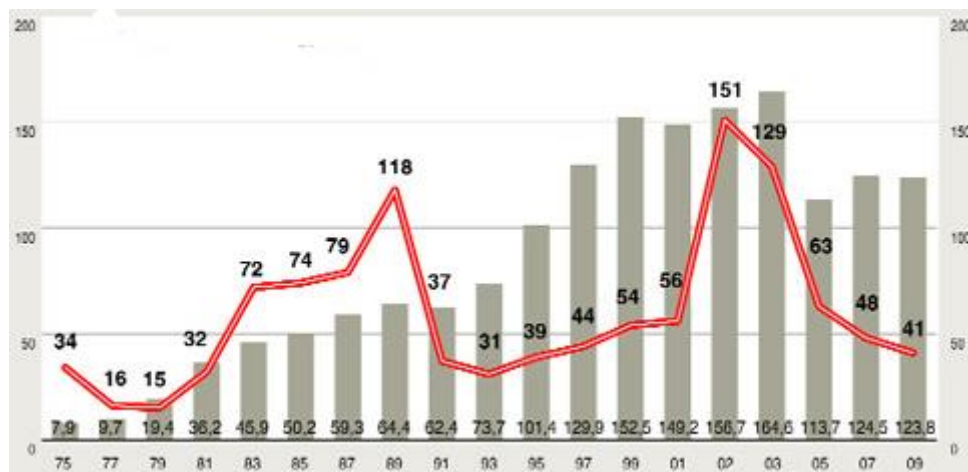
---

<sup>7</sup> Norberto, Galasso, *De la banca Baring al FMI. Historia de la deuda externa argentina 1824-2001* (2 edición), Ediciones Colihue, Buenos Aires, 2008, p.183.

<sup>8</sup> Norberto Galasso, op.cit, pp.25-33.

que « les banques étrangères aient exigé à plusieurs reprises les revenus douaniers du pays à titre de garantie sur les prêts ».<sup>9</sup>

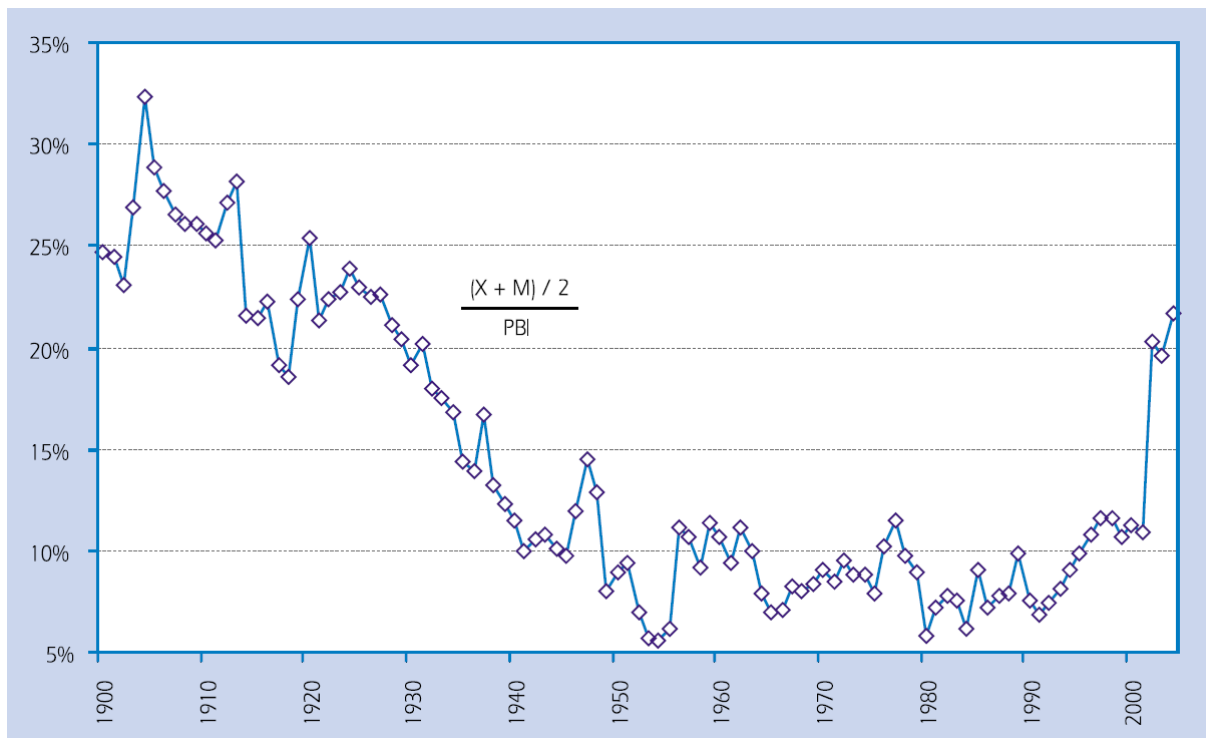
Dans la deuxième moitié du 20<sup>ème</sup> siècle, on observe une corrélation sur le long terme entre la progression de la dette extérieure et celle de l'ouverture de l'économie argentine mettant en compétition l'industrie locale (éternellement) naissante avec des multinationales disposant d'un avantage compétitif résultant d'économies d'échelles bien plus importantes. La progression de la dette extérieure argentine de 1975 à 2001, année de la grande remise en cause des relations économiques entre l'Argentine et ses créanciers, est patente.



Source : FMI, 2010

En 1975, la dette extérieure argentine représentait 34% du PIB courant. Elle allait culminer à plus de 150% du PIB en 2001. Parallèlement, on observe, à la même époque, une importante ouverture de l'économie argentine rendant possible une extraction et un transfert de valeur à destination du Nord.

<sup>9</sup> Norberto, Galasso, op.cit., p.91.



Source : Orlando.J. Ferreres, op.cit, p.19.

L'Argentine est un pays dont l'ouverture économique a été croissante au cours des années 1980-1990. En 2000, l'économie argentine était deux fois plus ouverte qu'en 1980. Cette ouverture des flux commerciaux contraste avec le modèle de développement autocentré et d'industrialisation par substitution aux importations des années 1940, 50 et 60. L'ouverture globalement croissante de l'économie nationale, depuis les années 1980, va de pair avec une progression du taux d'endettement public. La libéralisation financière comportant l'ouverture du compte de capital de l'Argentine a accompagné ce processus.

L'évolution du profil d'endettement du pays laisse peu de doutes sur le caractère d'addiction de l'économie argentine à la dette extérieure. Comme dans le cas de toute addiction, l'overdose n'est jamais loin. La dernière en date va se manifester en 2001 avec la remise en cause de la dette publique argentine.

Pour ce qui est de la dollarisation, on se bornera à constater qu'une baisse temporaire de l'endettement public intervient après l'adoption, sous la présidence d'Isabel Perón, d'un plan d'austérité particulièrement drastique, le Rodrigazo de 1975 (du nom du ministre argentin des finances de l'époque, Celestino Rodrigo), qui reposait sur une forte dévaluation (60%) et une impressionnante augmentation des tarifs des services publics (doublement des prix). L'idée était de provoquer une contraction de la demande et des dépenses publiques à des fins de rééquilibrage budgétaire. Pour l'anecdote, le Rodrigazo sera un échec patent. L'inflation est repartie à la hausse en Argentine. Pour mémoire, elle était de 24,2% en 1974, de 182,8% en 1975 et en 1976, année où la junte du général Videla arrive au pouvoir, le niveau moyen des prix a augmenté en Argentine de 444%<sup>10</sup>. Entretemps, l'inflation a alimenté les peurs des

<sup>10</sup> Indec, juillet 2016.



épargnants argentins et le cours du dollar a connu une importante hausse. La dollarisation de l'économie argentine était en marche. Après l'épisode d'hyperinflation de la fin des années 80 qui succédait également à un épisode de restructuration de la dette extérieure, le dollar allait rester à tout jamais la monnaie qui compte vraiment en Argentine.

On observera donc que l'économie argentine se caractérise par une certaine forme d'intolérance à la dette qui s'avère finalement toxique pour le développement du pays. L'ouverture commerciale, préalable incontournable à l'accès au marché international des capitaux, ne permet pas aux industries argentines de décoller et d'améliorer structurellement, les gains de productivité du secteur secondaire. Il en résulte une dépendance structurelle aux exportations de matières premières alimentaires dont la valeur d'échange est en grande partie décidée au hasard des stratégies spéculatives du monde financier occidental. Il est difficile, dans ces conditions, de doter les finances publiques argentines d'un cadre stabilisé permettant de tenir un plan d'amortissement et/ou de remboursement des dettes de manière crédible. Cette fragilité structurelle a conduit de nombreux auteurs à pointer le caractère de mauvais payeur de l'Argentine. On suivra plutôt l'analyse qui consiste à définir l'intolérance de l'économie argentine à la dette en fonction des tendances de la nature *procyclique* des marchés financiers qui alimentent l'Argentine en capitaux lorsque tout va bien mais se retirent lorsque le cycle des affaires est moins favorable, amplifiant par là-même les difficultés du pays.

Le mouvement de « stop and go » des économies sud-américaines, soit l'oscillation permanente entre les périodes de croissance et de recul de l'activité économique à intervalles rapprochés sur fond de diminution des réserves et de fuite des capitaux, s'explique donc par une trop grande dépendance aux secteurs rentiers de l'économie et également par le comportement des marchés financiers. Le redécollage à la hausse de la dette argentine, à partir du milieu des années 70, trouve son origine dans l'augmentation du cours des matières premières dont a profité le pays et également de la diffusion des pétrodollars par les banques occidentales sous forme de prêts à divers gouvernements du Tiers-monde, dont l'Argentine. Le recyclage des pétrodollars n'a évidemment duré qu'un temps. Le contre-choc pétrolier de 1980 va tarir le mouvement de refinancement des dettes du Tiers-monde. A la suite du Mexique et du Brésil, l'Argentine va éprouver, dans les années 1980, des difficultés à faire face à son endettement extérieur en dollars. A la suite du plan Brady de 1989, l'Argentine va, à l'instar d'autres nations de la périphérie, évoluer vers une forme de souveraineté sous contrôle.

Les capacités de mise en œuvre d'un projet de développement autonome du pays en sont sorties complètement obérées. Le schéma de dollarisation l'avait complètement emporté sur les objectifs de développement de l'industrie nationale.

Pour citer cet article : Dupret, Xavier, Argentine : le développement miné par la dollarisation ?, Association culturelle Joseph Jacquemotte (ACJJ), Octobre 2016, Url : <http://www.acjj.be/publications/analyses/>