



La crise en Argentine. Aucune amélioration en vue...

Xavier Dupret  
Mars 2019  
19.956 signes

*L'Argentine constitue le laboratoire des droites latinoaméricaines depuis bientôt quatre ans. C'est en décembre 2015, en effet, que Mauricio Macri prenait les rênes du pouvoir à Buenos Aires. L'événement était historique. Pour la première fois dans l'histoire des fiers gauchos, la droite libérale-conservatrice arrivait au pouvoir sans passer par un coup d'Etat.*

Alors qu'il venait à peine de prêter serment, le nouveau président prévenait les Argentins. Mauricio Macri décrivait de façon apocalyptique l'héritage du kirchnérisme, spécialement en matière économique. Le nouveau président dénonçait, pêle-mêle, l'inflation galopante, le déficit du budget de l'Etat ainsi que la chute de la production industrielle entre 2013 et 2015.

### *Rupture*

L'analyse de la nouvelle équipe au pouvoir était claire, simple et nette.

Un peu trop peut-être?

Il fallait ouvrir le pays à une nouvelle vague d'investissements directs étrangers. « Ouvrir l'Argentine au monde » était le mot d'ordre du gouvernement fraîchement élu<sup>1</sup>. Plus les investisseurs étrangers seraient choyés en Argentine, mieux se porterait l'économie locale. Les dollars qui arriveraient en provenance de l'extérieur soutiendraient le pouvoir d'achat de l'économie nationale en même temps qu'ils dynamiseraient le PIB local. Une pluie d'investissement était ainsi promise au peuple argentin<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> El País, édition mise en ligne le 4 juin 2016.

<sup>2</sup> La Nación, édition mise en ligne le 13 septembre 2016.

On allait voir ce qu'on allait voir.

Et on a vu. C'est plutôt une pluie de désillusions qui a, en fin de compte, attendu les Argentins.

La recomposition des réserves en dollars revêtait pour l'administration Macri un caractère stratégique puisque l'optique résolument libérale de la nouvelle équipe au pouvoir impliquait, comme nous l'avons vu, d'ouvrir au maximum l'économie argentine. C'était là une rupture majeure par rapport aux orientations du gouvernement kirchnériste.

Ce dernier, en effet, avait développé une politique économique particulièrement interventionniste. Voilà pourquoi le pays avait adopté de nombreuses mesures protectionnistes. En 2015, la patrie de Gardel imposait 278 mesures de protection. Cet état de choses situait l'Argentine en quatrième position du classement des nations les plus protectionnistes au sein du G20, juste derrière des géants comme les Etats-Unis (620 mesures), l'Inde (355 mesures restrictives) et la Russie (346 barrières au libre-échange)<sup>3</sup>.

Ces mesures (de fermeture, diront les esprits chagrins) relevant de la politique commerciale ont également conditionné l'approche du gouvernement argentin en ce qui concerne les flux de capitaux. L'économie argentine se caractérise par un haut degré de dollarisation. Les soubresauts assez impressionnants de l'économie locale ont encouragé les acteurs argentins à adopter le dollar afin de protéger leurs actifs.

Le peso ne constitue, en effet, pas une monnaie qui rassure. L'Argentine a, en effet, déjà fait défaut six fois sur sa dette extérieure depuis son indépendance le 9 juillet 1816<sup>4</sup>. De surcroît, le pays a connu un épisode d'hyperinflation particulièrement sévère de mai 1989 à mars 1990. Le taux d'inflation journalier, durant ce chapitre noir de l'économie argentine, a été de 3,69%. A cette époque, les prix doubleraient tous les 19 jours. Cette vague hyperinflationniste se situe en quatrième position en termes de gravité dans l'histoire des nations d'Amérique latine<sup>5</sup>. En période de difficultés, les Argentins, pour le dire simplement, convertissent un maximum de pesos en dollars. Ce qui conduit à une dépréciation de la devise locale.

Mais puisque l'Argentine exporte des matières premières (principalement, d'origine agricole) et importe des biens industriels, de tels mouvements de dépréciation pénalisent l'importation de composants permettant de développer l'industrie nationale. Or, la réindustrialisation constituait un pilier de la politique économique kirchnériste. Voilà pourquoi dès 2011, alors que les cours de matières premières commençaient à dévisser sur les marchés, le gouvernement argentin a adopté une politique de contrôle des changes visant à limiter la fuite des capitaux.

### *Facture énergétique et inflation*

Cette ligne s'avérait absolument incompatible avec le programme libéral du gouvernement Macri. A peine intronisé, ce dernier a démantelé de fond en comble le contrôle des changes.

---

<sup>3</sup> Global Trade Alert, 19<sup>ème</sup> rapport annuel, 2016, p.29.

<sup>4</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.

<sup>5</sup> Steve H. Hanke, Nicholas Krus, *World Hyperinflations*, Cato Working Paper no. 8, août 2015.

Le peso s'est écrasé face au dollar, accusant une dépréciation de 42% en une petite semaine<sup>6</sup>. Le commerce avec l'extérieur pouvait, dans l'optique du nouveau gouvernement, être libéralisé puisque la dépréciation express du peso avait entamé le pouvoir d'achat des acteurs argentins. La valeur des importations allait diminuer et les exportations agropastorales, au contraire, allaient connaître une progression. Les entrées en dollar pouvaient donc progresser. C'était la recette que le gouvernement Macri avait vendu aux électeurs argentins.

Les choses étaient simples.

Un peu trop, sûrement.

Il subsistait, en effet, une difficulté qui gênait aux tournures l'équipe économique de Mauricio Macri. Il s'agissait du déficit budgétaire. Ce dernier s'était amplifié au cours des dernières années. De 1,7% en 2011, il était passé à 5,4% du PIB en 2015. Au fur et à mesure que les prix du soja, qui représentait, en 2012, 25% des recettes d'exportations du pays, se situaient de plus en plus clairement sur une pente descendante, le gouvernement kirchnériste a multiplié les plans de soutien à la consommation intérieure dans le but de maintenir le taux de croissance. Parmi ces différentes mesures de stimulation de la croissance, on trouve les plans de subsidiation de la consommation d'énergie par les ménages.

Or, le secteur énergétique argentin, suite à la récupération industrielle du pays et l'augmentation du niveau de vie des classes populaires du pays, est devenu déficitaire à partir de 2010. En 2014, le déficit énergétique argentin se chiffrait à 7 milliards de dollars<sup>7</sup>. Ce problème sectoriel s'est converti en « véritable casse-tête macroéconomique »<sup>8</sup> car à la même époque, les réserves de l'Argentine avoisinaient les 22 milliards de dollars<sup>9</sup>.

Pour mettre fin à ce déficit, le gouvernement de Mauricio Macri a opté, sous la pression du FMI<sup>10</sup>, pour un alignement de la facture énergétique sur le taux de change du dollar. Le principe du coût-vérité était donc pleinement de mise. Il en a résulté une explosion des prix de l'énergie en Argentine. Selon l'INDEC, l'organisme officiel chargé de produire les statistiques en Argentine, le prix de l'électricité a augmenté de 562% entre 2015 et 2017. Le prix du gaz a connu une croissance tout aussi exponentielle (223%)<sup>11</sup>.

Une augmentation des prix, lorsqu'il est question de biens de première nécessité (comme l'énergie), ne se traduit pas nécessairement par une diminution proportionnelle de la consommation. Au total, le niveau de l'inflation en Argentine a augmenté depuis l'élection de Mauricio Macri. Au cours de l'année 2015, dernière année d'exercice du pouvoir kirchnériste, l'inflation (à deux chiffres) de l'Argentine était de 26,7%. En 2016, le niveau moyen des prix a augmenté de 41,2%. On notait une légère amélioration au cours de l'année 2017 (27,7% d'inflation). Cette accalmie a été de courte durée puisqu'en 2018, l'inflation argentine a été de 49,3%<sup>12</sup>. Comment expliquer cette évolution ?

---

<sup>6</sup> *Ámbito Financiero*, édition mise en ligne le 12 juin 2016.

<sup>7</sup> Matías Kulfas, *Los tres kirchnerismos. Una historia de la economía argentina 2003-2015* (première édition), Siglo Veintiuno Editores, Buenos Aires, 2016, p.208.

<sup>8</sup> Matías Kulfas, op.cit, p.198.

<sup>9</sup> Banque mondiale, janvier 2019.

<sup>10</sup> Observatorio de la Energía, Tecnología e Infraestructura para el Desarrollo, *Por qué el FMI (y Macri) no quieren subsidios energéticos*, 11 août 2016.

<sup>11</sup> INDEC, avril 2018.

<sup>12</sup> Indec, janvier 2019.

### *Le dollar au centre du jeu*

L'année dernière, les remontées de taux d'intérêt aux Etats-Unis ont rendu les pays émergents moins attractifs pour les investisseurs. Ce faisant, l'Argentine a souffert d'une impressionnante fuite des capitaux de l'ordre de 27,2 milliards de dollars. Cette évasion doit être mise en rapport avec les réserves de l'Argentine à la même époque. Ces dernières s'élevaient à 56,8 milliards de dollars en janvier 2018<sup>13</sup>.

Cette saignée à blanc des réserves nationales a évidemment renchéri les importations argentines puisque le peso subissait logiquement une dépréciation face au dollar. Or, les importations de l'Argentine se facturent en dollars. De surcroît, les recettes d'exportations provenant du soja ont encaissé un sérieux coup dans l'aile suite à la terrible sécheresse qui a sévi dans le pays et a gêné aux entournures l'accumulation de dollars via les exportations.

Cette pénurie de dollars a inquiété les investisseurs. Pour comprendre cette situation, il faut interroger l'évolution du taux de change réel du peso argentin face au dollar. Jusqu'à présent, nous n'avons parlé que du taux de change nominal du peso. Ce dernier désigne le prix du dollar exprimé en pesos. Le taux de change réel, pour sa part, sert à comparer les prix des biens produits en Argentine face aux biens produits à l'étranger. Le taux de change réel dépend de trois facteurs : le taux de change nominal d'un pays, l'inflation dans ce pays et l'inflation caractérisant les autres pays.

Pour éviter que le taux de change réel ne s'apprécie trop, le gouvernement s'est engagé à geler les salaires réels. Il n'y est que très moyennement parvenu.

L'Argentine est, en effet, un pays de forte tradition syndicale<sup>14</sup>. Le haut niveau de conflictualité sociale qui en résulte consiste une variable susceptible d'expliquer pourquoi une politique d'austérité s'avère si difficile à mettre en œuvre sur les berges du Río de la Plata.

### *Le boom de la dette*

Voilà pourquoi la balance commerciale du pays s'est dégradée entre 2016 et 2017. L'Argentine accusait même un déficit commercial de 13 milliards de dollars en 2017. L'appréciation en termes réels du peso était passée par là. Le pays était devenu trop cher en dollars.

Cette stratégie posait problème sur le plan technique par un aspect. Les réserves de change n'avaient jamais été aussi faibles alors que Mauricio Macri venait d'arriver au pouvoir. En effet, en janvier 2016, les réserves de l'Argentine équivalaient à 3,21% du PIB. Se posait la question du financement de ces importations. Le pays devait d'urgence trouver une solution pour financer le déficit de la balance courante.

Le problème a été « résolu » par l'endettement. La dette extérieure de l'Argentine a augmenté de près de 68 milliards de dollars de janvier 2016 à août 2018. Exprimé en pourcentage du

---

<sup>13</sup> Banco Central de la República Argentina (BCRA), février 2019.

<sup>14</sup> Le taux de syndicalisation en Argentine était de 37% en 2015 (source : Santiago Duhalde, *La précarisation contractuelle au sein de l'État* in Chronique internationale de l'IRES - n° 149 - mars 2015, p.70). C'est l'un des plus élevés d'Amérique latine.

PIB, la dette publique est passée de 52,6% à la fin de l'ère Kirchner à 95,4% au troisième trimestre de l'année 2018<sup>15</sup>.

Alors que les recettes d'exportation du pays accusaient, début 2018, un coup de mou, les marchés ont commencé à s'interroger sur sa solvabilité. D'où la pression sur le peso. Il est vrai que la dette argentine, aujourd'hui, est pour l'essentiel libellée en dollars. Alors que la dette extérieure représentait 14% du PIB en décembre 2015 (à la fin de l'épopée kirchnériste donc), elle se situait aux alentours de 45% dudit PIB au troisième trimestre 2018<sup>16</sup>.

L'augmentation des réserves de change via l'endettement servait aussi un autre but. Le gouvernement argentin a également utilisé ces fonds pour retirer des pesos de la circulation monétaire du pays. Le courant théorique auquel se rattache ce type de politiques se nomme le monétarisme. Il postule que l'inflation dans un pays a toujours et en tout lieu des causes monétaires. Pour le dire simplement, s'il y a trop d'inflation (c'est-à-dire plus de 10% par an) dans un pays, c'est parce qu'on y trouve trop de monnaie en circulation.

C'est sur cette base théorico-idéologique que la banque centrale argentine a lancé des bons à taux d'intérêt élevés pour retirer de la circulation les pesos jugés excédentaires. La banque centrale comptait rembourser ces bons libellés en pesos en revendant une partie des dollars obtenus via le recours à l'endettement extérieur.

Les investisseurs n'ont, comme on l'a vu, pas suivi le gouvernement Macri sur cette voie particulièrement coûteuse. Mauricio Macri est donc allé frapper à la porte du FMI et est parvenu à se faire prêter 54 milliards de dollars. Hélas, le niveau des taux d'intérêt est si élevé en Argentine que le pays est en récession quasi permanente depuis 2016. Une économie aussi profondément déprimée n'excite guère l'appétit des investisseurs. Un pays en récession n'arrive, en effet, pas à collecter les rentrées fiscales permettant de rembourser sa dette extérieure. Ce problème épineux reste d'actualité puisqu'on signalait pour 2019, un problème de capacité de financement du budget de l'Etat suite à l'impact des mesures d'austérité adoptées par le gouvernement<sup>17</sup>.

Jusqu'à présent, le pari de l'administration Macri a reposé sur l'hypothèse suivante. A force de déprimer la demande intérieure, le pays finira bien par retrouver un excédent commercial. C'est d'ailleurs le cas puisque le pays enregistrait, en février 2019, son cinquième mois d'affilée d'excédent commercial<sup>18</sup>. Mais il s'agit d'un excédent résultant davantage de l'asphyxie de la consommation intérieure et des importations que d'un réel rebond des exportations.

Un tel schéma ne permet pas de dégager un important excédent de dollars. Cette configuration ne rassure évidemment guère les investisseurs.

Dans ces conditions, la situation de l'Argentine pourrait devenir particulièrement compliquée dans les mois qui viennent. Les diverses opérations d'endettement de l'administration Macri doivent faire l'objet de remboursements à très brève échéance. Le moins que l'on puisse dire

---

<sup>15</sup> *Présentation graphique de la dette au troisième trimestre 2018 [en ligne]*, Gouvernement argentin, Url : <https://www.argentina.gob.ar/hacienda/finanzas/presentaciongraficadeudapublica>, date de consultation ; 20 février 2019.

<sup>16</sup> *Présentation graphique de la dette au troisième trimestre 2018 [en ligne]*, *ibid.*

<sup>17</sup> *La Voz del Interior*, édition mise en ligne le 5 mars 2019.

<sup>18</sup> *Ámbito Financiero*, édition mise en ligne le 22 février 2019.

est que les chiffres sont impressionnants. Une cinquantaine de milliards de dollars doivent être remboursés aux créanciers du pays en 2019<sup>19</sup>. Or, les réserves de l'Argentine étaient de 59 milliards de dollars en décembre 2018<sup>20</sup>. Il ne restera alors plus au pays que 9 milliards de dollars de réserves<sup>21</sup>.

Or, le gouvernement Macri a été attrapé par une crise d'envergure à l'été 2018 alors qu'il disposait de 46 milliards de dollars de réserves. C'est dire que même avec une belle récolte de soja, le pays ne s'en tirera pas aussi facilement. On précisera, à ce sujet, que les inondations de la fin 2018 ont provoqué une diminution des terres ensemencées de l'ordre de 200.000 à 270.000 hectares<sup>22</sup>. L'Argentine, de ce point de vue, semble s'en tirer à bon compte puisque les rendements ont été très favorables à la fin de l'année dernière. Ce qui permet d'espérer l'entrée de 25 milliards de dollars dans les réserves de la Banque centrale durant le premier semestre 2019<sup>23</sup>. Au total, le pays disposera de 34 milliards de dollars de réserves, auxquelles il faut ajouter l'entrée d'une tranche accordée par le FMI suite à l'accord intervenu avec le gouvernement Macri en septembre 2018. En 2019, ce canal apportera 22,8 millions au pays. Les réserves semblent donc garanties pour cette année. Cependant, on ajoutera à ces données comptables l'arrivée en 2020 dans les réserves du pays de la dernière tranche du prêt FMI négocié par Mauricio Macri. Ce petit apport de 7 milliards de dollars sera vraisemblablement insuffisant pour faire face, entre 2020 et 2021, au tarissement des réserves de l'Argentine résultant de la fuite des capitaux<sup>24</sup>.

Au total, cette dynamique peu enthousiasmante pourrait compromettre les projets de réélection de Mauricio Macri à la fin de cette année<sup>25</sup>. Aux dernières nouvelles, les marchés ne semblaient pas eux non plus lui renouveler une confiance franche et massive. Le risque-pays de l'Argentine (c'est-à-dire l'anticipation par les marchés du risque de non-paiement de sa dette extérieure par un pays) est à nouveau à la hausse depuis le début du mois de février<sup>26</sup>. Ce scepticisme des investisseurs se traduisait, à l'heure où ces lignes étaient écrites (début mars 2019), par une fuite des capitaux et une dépréciation marquée du taux de change nominal du peso face au dollar. Le dollar retrouvait face au peso son niveau d'août 2018 (soit près de 42 pesos) alors que le magazine économique américain Forbes entrevoyait un défaut de l'économie argentine sur sa dette extérieur en 2020<sup>27</sup>.

Décidément, les perspectives ne sont guère brillantes pour le néolibéralisme argentin, quatre années à peine après son retour aux affaires...

---

<sup>19</sup> *Présentation graphique de la dette au troisième trimestre 2018 [en ligne]*, ibid.

<sup>20</sup> BCRA, février 2019.

<sup>21</sup> *Présentation graphique de la dette au troisième trimestre 2018 [en ligne]*, Gouvernement argentin, Url : <https://www.argentina.gob.ar/hacienda/finanzas/presentaciongraficadeudapublica>, date de consultation : 02 mars 2019. On pourra toujours objecter que le calcul livré par cette analyse additionne les intérêts à payer (intitulés *vencimientos de interés de la deuda* dans le document de référence) au capital à rembourser (dénommés *vencimientos de capital de la deuda* dans ce même document). Cette objection nous semble un peu forcée dans la mesure où elle repose sur l'idée que le capital de la dette peut toujours être renouvelé dans le chef d'un Etat. Mais l'Argentine ne semble déjà plus bénéficier de la confiance du secteur privé comme en témoigne le fait que c'est à la porte du FMI qu'elle est allé frapper récemment.

<sup>22</sup> El Cronista, édition mise en ligne le 3 février 2019.

<sup>23</sup> *Ámbito Financiero*, édition mise en ligne du 8 mars 2019.

<sup>24</sup> El Cronista, édition mise en ligne le 5 mars 2019.

<sup>25</sup> La Nación, 27 janvier 2019.

<sup>26</sup> Infobae, édition mise en ligne le 4 mars 2019.

<sup>27</sup> *Ámbito Financiero*, édition mise en ligne le 6 mars 2019.