



**HAL**  
open science

## L'Argentine à la dérive

Pierre Salama

► **To cite this version:**

Pierre Salama. L'Argentine à la dérive. Les études du Centre d'études et de recherches internationales, Centre de recherches internationales de Sciences Po (CERI), 2019, pp.25 - 30. hal-03457717

**HAL Id: hal-03457717**

**<https://hal-sciencespo.archives-ouvertes.fr/hal-03457717>**

Submitted on 30 Nov 2021

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

## L'Argentine à la dérive

par Pierre Salama

La crise que connaît l'Argentine en 2018 est la plus grave depuis celle déclenchée en décembre 2001. Le produit intérieur brut (PIB) avait alors chuté de plus de 10 % en 2002, et le taux de pauvreté avait passé la barre des 50 %.

La crise actuelle n'a pas la même ampleur. Entre le deuxième trimestre 2017 et le deuxième trimestre 2018, le PIB a chuté de 4,2 % et la production industrielle plus encore, alors qu'il y a peu, les experts du gouvernement argentin tablaient sur une faible croissance pour 2018. Moins grave, cette crise s'inscrit cependant dans une dynamique potentiellement incontrôlable.

### Quelques données statistiques sur l'ampleur de la crise<sup>1</sup>

Les données que nous allons présenter ici sont instructives et significatives. Ainsi en est-il de celles sur le taux de change (dévaluation-dépréciation<sup>2</sup>, appréciation), sur la hausse des prix et son accélération, des variations du taux d'intérêt, du pouvoir d'achat des salariés<sup>3</sup>, qu'ils aient un emploi formel ou non, du chômage. La manière dont s'articulent ces variables est éloquente.

– Le taux de change : la dépréciation prononcée du taux de change pousse les prix à la hausse pendant un temps plus ou moins long. Le pic inflationniste diminue le pouvoir d'achat et engendre une dépression du niveau d'activité dans une économie peu ouverte aux échanges extérieurs de marchandises (mais très ouverte aux mouvements internationaux de capitaux). La dépréciation peut cependant favoriser un essor des exportations au bout d'un certain temps. Tout dépend de l'état de délitement du tissu industriel et de la demande mondiale. La crise entraîne une diminution des recettes fiscales et accroît le déficit budgétaire, mais elle diminue les importations de marchandises, ce qui peut améliorer les comptes extérieurs. Cependant, la diminution des dépenses publiques, engagée pour obtenir l'appui du Fonds monétaire international (FMI) et rétablir sa crédibilité auprès des marchés financiers, aggrave la crise. Ces mesures peuvent comporter des effets pervers. Ainsi, au lieu de s'améliorer, la situation économique peut empirer, les marchés financiers adoptant un comportement hautement

---

<sup>1</sup> Les sources utilisées viennent respectivement de l'INDEC, des journaux d'affaire comme *O Valor* au Brésil et le *Financial Times* en Grande-Bretagne, des quotidiens argentins *Clarín*, *La Nación*, *Página 12*, des banques comme Santander, Crédit Suisse, Bradesco, et enfin des rapports de conjoncture de syndicats (comme la CTA pour les travailleurs et l'UIA pour le patronat), d'institutions privées (IEDI, CESO, GERES), ou encore d'institutions internationales (CEPAL, BID).

<sup>2</sup> On utilise le terme « dévaluation » lorsque le régime des taux de change est fixe et « dépréciation » lorsqu'il est flexible. Une des premières mesures du président Macri a été de flexibiliser le régime des changes.

<sup>3</sup> L'informalité concerne les emplois salariés et les emplois non salariés (travailleurs dits à leur propre compte comme les ambulants par exemple). Elle est particulièrement importante dans les emplois privés, faible dans les emplois publics. Les emplois sont dits informels lorsqu'ils ne sont pas déclarés (« non enregistrés », c'est-à-dire ceux dont l'employeur ne paie pas les cotisations de sécurité sociale). Ils se concentrent dans les très petites entreprises. La part des emplois salariés informels est très importante, autour de 40 % de l'ensemble des emplois salariés privés et publics en 2008. En langue française, voir J. P. Cling, S. Lagrée, M. Razafindrakoto, F. Roubaud, *L'Économie informelle dans les pays en développement*, AFD, 2012. Pour les pays latino-américains, voir pages 37 et suivantes.

spéculatif. C'est d'autant plus probable si, face à une crise structurelle comme celle que connaît l'Argentine, seules sont prises des mesures monétaires et « court-termistes ».

Entre janvier et septembre 2018, et plus particulièrement depuis la fin du premier semestre, le taux de change s'est fortement déprécié (-50 %). Cette évolution n'est pas linéaire. Dépréciation et appréciation peuvent se succéder, mais sur la période considérée, la première l'a emporté sur la seconde.

– La hausse des prix : l'inflation a atteint 41 % en 2016 (alors que l'objectif officiel était de la limiter à 25 %), conséquence de la suppression de nombreuses subventions et de la dévaluation décidée au début du mandat du président Mauricio Macri. Elle est ensuite redescendue à 24,8 % en 2017, demeurant cependant plus élevée que l'objectif fixé (entre 13 % et 17 %). Avec la dépréciation du taux de change en 2018, la hausse des prix devrait dépasser les 40 %. La première mesure habituellement privilégiée pour contrer ces deux tendances – celles du taux de change et de l'inflation – est d'augmenter le taux d'intérêt.

– Le taux d'intérêt : le taux d'intérêt nominal est passé de 40 % au début de la crise à 60 % en septembre. Il est donc largement au-delà du taux d'inflation. Ce faisant, le gouvernement espérait voir revenir les capitaux partis à l'étranger et contenir l'inflation. Or c'est l'inverse qui s'est produit. La hausse des taux d'intérêt réels alimente la spéculation, alourdit considérablement le service de la dette publique et entrave la réduction du déficit budgétaire. De plus, elle entretient le doute quant aux capacités du gouvernement à juguler la crise de change, et favorise ainsi les sorties de capitaux. Entre l'arrivée du président Macri au pouvoir fin 2015 et le mois de juin 2018, celles-ci ont atteint quarante-deux milliards de dollars.

– Le pouvoir d'achat : le pouvoir d'achat des salariés ayant un emploi formel (*registrado*) a chuté de plus de 11 % entre novembre 2015 et septembre 2018 (et particulièrement entre janvier et septembre 2018). Par conséquent, la pauvreté s'est fortement accrue, notamment depuis la crise de change, l'accélération de la hausse des prix affectant surtout les personnes aux revenus les plus modestes.

– Le chômage : il a augmenté et la part d'emplois formels a baissé, tandis que celle des emplois informels s'est accrue (on avait assisté à un mouvement contraire entre 2002 et 2008 du fait de la forte croissance du PIB). Plus précisément, le chômage a augmenté entre le deuxième trimestre 2017 et le deuxième trimestre 2018, progressant de 8,7 % à 9,6 % de la population active. La structure des emplois a changé : les non-salariés, occupant en majorité un emploi informel, passent de 24,6 % à 26 % des emplois totaux sur cette même période. Les salariés occupant un emploi formel sont relativement moins nombreux, baissant de 49,8 % à 48,7 %, et la part de salariés ayant des emplois informels reste stable, puisqu'elle passe de 25,4 % à 25,3 % dans le même intervalle, soit approximativement 35 % de l'ensemble des salariés. Avec la crise, les licenciements dans les moyennes et grandes entreprises – où se concentrent les emplois formels – se traduisent en partie par une augmentation des emplois informels de survie, non salariés, et en partie par une hausse du chômage.

## Deux « déficits jumeaux » devenus insoutenables

Sous la présidence Macri, les déficits de la balance des comptes courants<sup>4</sup> et du budget se sont envolés.

Le solde de la balance des comptes courants a atteint -4,8 % du PIB fin 2017, alors qu'il était nul en 2012. Plus précisément, le solde de la balance des produits manufacturiers d'origine agricole et industrielle est devenu négatif dès 2007. Le solde positif de la balance des exportations de produits primaires a de moins en moins compensé ce déficit, et dès 2013, il est lui aussi devenu négatif, ne cessant d'empirer par la suite à cause de la chute du cours du soja et d'une compétitivité industrielle des plus en plus préoccupante, deux phénomènes révélateurs de problèmes structurels profonds.

Le solde du budget a quant à lui atteint -6,9 % du PIB au second semestre 2018, dont 2,1 % au titre du service de la dette publique, celui-ci s'étant fortement accru (1,3 % en 2015). Les dépenses publiques (hors paiement des intérêts) ont baissé : -1,8 % entre 2015 et 2016, -2,2 % entre 2016 et 2017 et -6,6 % dans les quatre premiers mois de 2018, affectant les dépenses courantes (dépenses en salaire), et plus particulièrement celles en capital. Le solde négatif s'est pourtant creusé car les recettes ont davantage baissé que les dépenses, soit respectivement pour les mêmes dates : -3,8 %, -1,5 % et -2,9 % en raison de la récession de 2016 (-2,3 % de croissance du PIB), de la faible reprise de 2017 (2,8 %), puis de la crise en 2018.

En conséquence, la hausse de la dette publique en pourcentage du PIB s'est accélérée. Elle est en effet passée de 52,6 % au début de la présidence Macri à 82 % en septembre 2018. Compte tenu de la difficulté à diminuer les dépenses publiques, malgré les injonctions du FMI et en raison de la hausse du service de la dette publique consécutive, il est fort probable qu'elle dépasse 90 % du PIB à la fin de 2018.

Les deux déficits « jumeaux », externe et interne, révèlent le pari perdu par le président Macri et son gouvernement. Celui-ci consistait à libéraliser les comptes internes (réduction des dépenses publiques autres que celles du service de la dette<sup>5</sup>, baisse des subventions notamment sur l'énergie, contestées parfois par les tribunaux) et les comptes externes afin d'accéder aux marchés financiers pour financer les déficits et trouver ainsi les moyens de relancer une croissance devenue atone. La croissance retrouvée devait alors faire baisser mécaniquement le déficit budgétaire et l'afflux de capitaux étrangers compenser le déficit de la balance des comptes courants. Les capitaux autres que les capitaux spéculatifs ont été très modérément au rendez-vous, exception faite des investissements à venir sur le gaz de schiste.

---

<sup>4</sup> Le solde de la balance courante est celui de la balance commerciale auquel s'ajoute celui des services, c'est-à-dire l'ensemble des revenus des facteurs : principalement le service de la dette en forte hausse avec l'endettement croissant depuis la présidence de M. Macri, les dividendes rapatriés, le tourisme à l'étranger, le paiement de royalties, etc. Le solde du budget est la différence entre les dépenses publiques et les recettes publiques. Le solde dit primaire ne tient pas compte du service de la dette publique interne.

<sup>5</sup> Avec cependant une exception notable : le gouvernement a eu « l'intelligence politique » de ne pas ou peu toucher aux politiques sociales engagées sous la présidence de C. Kirchner, notamment les retraites et les transferts aux catégories les plus pauvres comme le programme AUH, ce qui lui a probablement permis de gagner les élections intermédiaires (municipales et provinciales) à mi-mandat. Celles-ci sont cependant menacées aujourd'hui de fortes amputations.

Cette politique économique devait également réduire le taux d'inflation. Les responsables argentins pensaient que la diminution des subventions allait altérer les prix relatifs, et la perte de pouvoir d'achat censée en résulter devait réduire les pressions inflationnistes, compensant ainsi la hausse du prix de l'énergie causée par la suppression des subventions. Ce raisonnement s'est avéré erroné. La diminution des subventions et la baisse de la demande des ménages ont alourdi les coûts des entreprises qui ont répercuté cette hausse et cette réduction sur les prix.

Ainsi, la croissance est demeurée atone et les deux déficits « jumeaux » ont sapé la confiance des Argentins les plus riches. Les fuites de capitaux se sont alors fortement accrues<sup>6</sup> ; les marchés financiers ont surtout vu dans l'augmentation du taux d'intérêt une occasion de spéculer et non d'investir dans le secteur productif. Les titres libellés en pesos ou en dollars ont attiré les capitaux nationaux et étrangers, du fait des taux d'intérêt très élevés largement supérieurs au taux d'inflation, et les gains ainsi obtenus ont ensuite été placés à l'étranger. Comme le disait Carlos Diaz-Alejandro dans les années 1980, le gouvernement argentin emprunte les capitaux que des Argentins, puis des résidents étrangers, placent à l'étranger... pour permettre à ces derniers de placer à nouveau leur argent à l'étranger en toute légalité. Par ce mécanisme, désigné par l'expression « bicyclette financière », la dette publique et son service augmentent, ce qui accroît d'autant la difficulté de réduire les deux déficits jumeaux. La vitesse à laquelle ces derniers se sont creusés et leur ampleur annonçaient une crise de change. Celle-ci s'est manifestée avec une grande violence à la fin du premier semestre 2018.

Les décisions prises par le gouvernement pour enrayer le cycle crise-inflation-déficits, restaurer la confiance des marchés et obtenir une aide conditionnelle du FMI ont produit l'effet inverse de celui recherché. Les effets cumulatifs pèsent de tout leur poids sur le taux de change, la confiance des marchés est de moins en moins acquise. « Le gouvernement argentin est passé du ciel à l'enfer en mille jours » écrivait ainsi le journal d'affaires brésilien *O Valor* en septembre<sup>7</sup>.

Au-delà de ses faiblesses structurelles et des erreurs de diagnostic du gouvernement pour juguler l'inflation et dynamiser la croissance, l'économie argentine souffre de trois handicaps : une sécheresse qui a affecté le secteur agricole et ses exportations, une sortie de crise économique du Brésil pour le moins médiocre et, au niveau international, un ralentissement des échanges internationaux et un retour au protectionnisme de la part des deux principales puissances, les Etats-Unis et la Chine. A cela s'ajoutent trois difficultés politiques majeures pour le gouvernement : l'appel au FMI (jugé co-responsable de la crise du début des années 2000), l'application d'un plan d'austérité aux conséquences sociales négatives (alors que s'ouvre une période électorale en vue des présidentielles de fin 2019), et une combativité sociale croissante.

---

<sup>6</sup> Les Argentins considèrent que tous les placements à l'étranger constituent des fuites de capitaux, légales ou non.

<sup>7</sup> D. Rittner, « O Governo Macri foi do céu ao inferno em mil dias. O que deu errado ? », *O Valor*, 12 septembre 2018.

## Les déficits jumeaux, révélateurs de problèmes structurels

La reprimarisation de l'économie argentine, autrement dit le poids croissant de la production et de l'exportation de produits primaires dans l'économie du pays, a procuré des devises en abondance qui ont permis de masquer les difficultés croissantes du pays à produire dans de bonnes conditions de compétitivité.

Fortement dévalué en 2001-2002, le nouveau taux de change du peso a permis de stimuler la croissance sous la présidence de Néstor Kirchner (2003-2007). Le tissu industriel, protégé par la dévaluation et par des droits de douane élevés, a connu un processus de réindustrialisation. Sous le premier gouvernement de Cristina Kirchner (2007-2011), la situation a changé : l'inflation a cru et le gouvernement a décidé de la masquer en construisant un nouvel indice des prix. Le taux de change réel n'a cessé alors de s'apprécier, l'inflation réelle étant largement supérieure à la variation du taux de change nominal. Pour une base 100 au 17 décembre 2005, l'indice du taux de change réel multilatéral était à 158,8 au 31 décembre 2007, et à 108,5 au 31 décembre 2011 (la baisse signifiant une appréciation). La protection par le taux de change est plus ténue. La compétitivité acquise par le change se dégrade. En effet, plusieurs variables déterminent directement la compétitivité prix des marchandises : le taux de change, la productivité du travail et les salaires. Les salaires ont augmenté plus rapidement que la productivité, dont la croissance est restée faible, et le taux de change réel s'est fortement apprécié. A l'exception de 2009 (année de crise : -5,9 % pour le PIB), le solde de la balance commerciale de produits manufacturiers est devenu négatif dès 2007. Avec le second gouvernement de Cristina Kirchner (2011-2015), l'appréciation s'est poursuivie (entrecoupée d'une dévaluation de la monnaie nationale), son indice passant à 92,3 le 31 décembre 2013, puis à 78,5 le 16 décembre 2015. L'excédent résultant de la vente de matières premières a de plus en plus peiné à compenser les déficits industriels, et des mesures administratives ont été prises pour contenir ce déficit. Le président Macri a décidé de procéder à une dévaluation dès son arrivée au pouvoir, l'indice passant alors à 100 le 17 décembre 2015. Ensuite, malgré la décision de faire flotter le taux de change, le gouvernement a « défendu » la monnaie nationale, qui s'est appréciée de nouveau : l'indice était à 90,3 au 31 décembre 2016 et à 90,7 au 31 décembre 2017. La dégradation du solde de la balance commerciale des produits industriels s'est quant à elle accentuée. En 2018, la monnaie fortement attaquée s'est considérablement dépréciée.

A la différence du Brésil, ce ne sont pas les entrées nettes de capitaux et les surplus commerciaux obtenus grâce à la croissance des ventes de matières premières qui expliquent l'appréciation de la monnaie nationale, mais le décalage entre l'évolution du taux de change nominal et le taux d'inflation, plus particulièrement lors des deux mandats de la présidente Kirchner.

Avec la présidence Macri, la productivité du travail ne connaît pas de profonds changements et tend à stagner, comme lors des deux mandats de Cristina Kirchner. La baisse du pouvoir d'achat des salariés n'arrive pas à compenser l'effet négatif de l'appréciation de la monnaie nationale compte tenu de l'accroissement très faible de la productivité du travail. Si l'on ajoute à cette évolution le fait que les investissements en énergie et infrastructures ont été très modestes, on comprend alors la difficulté à redresser les comptes de la balance commerciale de l'industrie.

Dans l'ensemble, le niveau de la productivité industrielle est faible comparé à celui des pays avancés. Selon Coatz et Schteingart<sup>8</sup>, au taux de change peso-dollar 2005, avec une croissance de la productivité du travail dans le secteur industriel de 3 % par an aux Etats-Unis et de 4 % en Argentine, il faudrait cent un ans pour annuler le différentiel de productivité entre ces deux pays, et quinze si elle était de 10 % par an en Argentine. Le problème est qu'on est loin des 4 % par an.

Le gouvernement Macri n'a pas entrepris les réformes structurelles nécessaires pour modifier en profondeur les conditions d'insertion de l'Argentine dans l'économie mondiale, tant au niveau industriel que fiscal. Le taux d'investissement est faible, l'effort en recherche et développement est de l'ordre de 0,6 % du PIB, alors qu'il est d'environ 4,5 % en Corée du Sud par exemple.

L'économie du pays est vulnérable, dépendante du cours des matières premières et de l'accès aux marchés financiers internationaux. Cette vulnérabilité se manifeste par une profonde instabilité que les catégories les plus modestes ont payé au prix fort en 2018. Après s'être marginalisée ces soixante dernières années, l'Argentine est à la dérive.

---

<sup>8</sup> D. Coatz et D. Schteingart, « La industria argentina en el siglo XXI : Entre los avatares de la coyuntura y los desafíos estructurales », *Techint*, n° 353, septembre-décembre 2016, p. 43.