

Table des matières

Déclaration	i
Remerciements	ii
Résumé	iii
Liste des tableaux	v
Liste des figures	v
1. Introduction	1
2. Concepts macroéconomiques	2
2.1 Produit intérieur brut	2
2.2 Inflation et hyperinflation	2
2.3 Taux directeur	3
2.4 Balance des paiements	3
2.5 Dette publique	6
2.5.1 Défaut de paiement	6
2.5.2 FMI et autres instances d'aide	6
3. Défauts Argentins	7
3.1 Défauts et crises du XXe siècle	7
3.1.1 Défaut de 1890	7
3.1.2 Défaut de 1982	9
3.2 Défaut de 2001	10
3.2.1 Currency Board	12
3.2.2 Conséquences et implications des réformes structurelles.....	12
3.2.3 Sortie de crise.....	16
3.2.4 Analyse de la crise de 2001.....	16
3.3 Situation actuelle, perspective historique	18
3.3.1 Etude de la dette publique	20
3.3.2 Interprétation du PIB.....	24
3.3.3 Politique de taux directeur et taux de change	26
3.3.4 Evolution de l'inflation	28
3.3.5 Taux de chômage et pauvreté	31
3.3.6 Le début d'un défaut ?.....	32
4. Leçons des sorties de crise	34
4.1 Avons-nous tiré des leçons des crises passées ?	34
4.2 Aurions-nous pu prédire la situation actuelle ?	35
4.3 La crise de 2001 permet-elle de mieux appréhender le présent ?	37
5. Conclusion	38
Bibliographie	40

Liste des tableaux

Tableau 1 : Balance des paiements années 1880 - 1892.....	8
Tableau 2 : Taux de croissance et taux d'inflation en Argentine 1990-2001.....	13
Tableau 3 : Augmentation du PIB.....	25
Tableau 4 : Taux de croissance et taux d'inflation en Argentine 1990-2001.....	31

Liste des figures

Figure 1 : La balance des paiements.....	4
Figure 2 : Dette externe Argentine.....	9
Figure 3 : Evolution des avoirs de réserve extérieurs de la BRCA, de la base monétaire et du crédit au secteur privé.....	13
Figure 4 : Dette externe 1976 - 2001.....	20
Figure 5 : Evolution de la dette Argentine 2004 - 2018.....	21
Figure 6 : Balance commerciale 2011 - 2019.....	22
Figure 7 : PIB en USD de l'Argentine.....	24
Figure 8 : Cours de change USD/ARS.....	26
Figure 9 : Evolution de l'inflation 1944 - 2016.....	28
Figure 10 : Evolution masse monétaire 2002 - 2016.....	29
Figure 11 : Taux de pauvreté et d'indigence 2003 - 2019.....	31

1. Introduction

L'Argentine telle que on la connaît aujourd'hui ne ressemble en rien au pays d'avant-guerres. La pauvreté installée de nos jours ne provient pas d'un héritage structurel du passé comme la plupart des Etats latino-américains. Bien au contraire, dans ses débuts, l'Argentine était l'un des pays les plus riches du monde.

Avant la Première Guerre mondiale, le pays était en 6^{ème} position dans la hiérarchie mondiale. La productivité de son agriculture en faisait un pays très prometteur. Durant cet âge d'or, le pays connu une vague d'immigration importante. Les nouveaux arrivants désiraient fuir la misère de leur pays et cherchaient en Argentine un Eldorado, l'Argentine était considérée comme la terre promise.

Pays à vocation agricole, l'Argentine tire encore aujourd'hui son revenu principalement de cette activité. Devenue puissante grâce à ces richesses, elle a voulu s'industrialiser pour obtenir l'indépendance économique. Cette industrie s'est révélée chaotique par le fait qu'elle était contrainte d'importer la main d'œuvre ainsi que les machines. Le pays s'est rendu tributaire d'un équipement externe en provenance d'Europe et des Etats-Unis.

Aujourd'hui, l'Etat argentin est au bord d'une nouvelle faillite provoquée par une dette insoutenable, une dépréciation du cours de change et l'affaiblissement de ses exportations. Le pays est malheureusement devenu familier avec cette situation, mais n'y a pas encore trouvé de solution durable.

A travers ce mémoire de bachelor, nous retracerons les défauts passés qu'a connu le pays afin de mieux comprendre la crise actuelle. Nous débuterons avec l'unification des terres pour former un pays dénommé depuis lors « Argentine ». Nous retracerons ensuite son parcours à travers le temps afin de trouver des clés pour le présent.

Pour ce faire, nous étudierons différents facteurs macroéconomiques qui mettent en lumière les difficultés rencontrées. Nous tenterons de mettre principalement en relation la crise de 2001 avec la tendance actuelle. Nous y verrons nombres de similarités et étudierons les différentes mesures prises par les dirigeants. Nous ne pourrons pas apporter de solution concrète à un pays qui n'en a pas trouvé lui-même, mais tenterons de comprendre les conséquences et les mécanismes impliqués des récurrents défauts.

2. Concepts macroéconomiques

2.1 Produit intérieur brut

Le produit intérieur brut (PIB) est un facteur de mesure de la croissance économique d'un pays durant une période donnée. Il permet d'évaluer les richesses créées par les résidents à l'intérieur d'un pays. La variation de ce facteur représente donc le taux de croissance économique d'un pays. Un taux négatif observé plus de 6 mois, désigne une récession économique tandis qu'une variation positive indique une croissance économique.

L'Argentine a connu des années de croissance mais aussi de récessions. Nous passerons en revue les changements importants de la croissance économique du pays et en étudierons les implications.

2.2 Inflation et hyperinflation

Lorsqu'il existe une hausse généralisée et durable des prix des biens et des services, nous sommes dans un cas d'inflation. Ce scénario de prix montant diminue le pouvoir d'achat des ménages car, avec une même somme d'argent, on achète moins. Une inflation faible et contrôlée, soit d'environ 2% par année, est bonne pour le pays car c'est signe de croissance économique. En effet, si l'on sait que demain notre argent vaudra moins que la veille, nous préconiserions plus l'investissement en lieu et place de l'épargne, favorisant la croissance économique. Une inflation contrôlée permet également à la banque centrale de conserver des taux d'intérêt bas, ce qui favorise la croissance. De plus, les salaires sont normalement indexés à l'inflation.

Cependant, une inflation trop forte peut avoir des incidences graves. Nous étudierons plus tard le cas de l'Argentine, mais notons déjà que ce pays est confronté à une inflation très élevée entraînant son lot de complications. En effet, une inflation élevée provoque une hausse significative des prix. Ce faisant, sans dévalorisation de la monnaie locale, les prix intérieurs deviennent moins compétitifs que les prix étrangers. Pour un pays comme l'Argentine qui tire ses profits de l'exportation, l'inflation est néfaste. Lorsque l'inflation dépasse un taux de 50%, on parle d'hyperinflation.

L'hyperinflation est la conséquence du rejet total de la monnaie domestique. Ce phénomène apparaît lorsque la monnaie perd ses 3 fonctions majeures que son l'unité de compte, la réserve de valeur et l'intermédiaire des changes.

2.3 Taux directeur

Le taux directeur est le taux d'intérêt auquel la banque centrale d'un pays va prêter aux banques commerciales.

Les banques centrales utilisent ce taux pour mener leur politique monétaire. Si elles augmentent leur taux, les banques commerciales font de même entraînant une hausse du prix de l'emprunt aux entreprises et aux particuliers. Cette politique, appelée restrictive, vise à freiner la demande globale de l'économie tandis qu'une baisse des taux, politique expansionniste, l'augmente.

La Banque Centrale d'Argentine (BCRA), a longtemps utilisé le taux directeur pour palier à l'inflation. En effet, lorsqu'une banque centrale augmente son taux directeur, la conséquence devrait être une baisse d'inflation. Le taux directeur argentin est actuellement d'environ 45%, ce qui est considérablement élevé. A titre de comparaison, la banque centrale du Mexique a un taux à 5%.

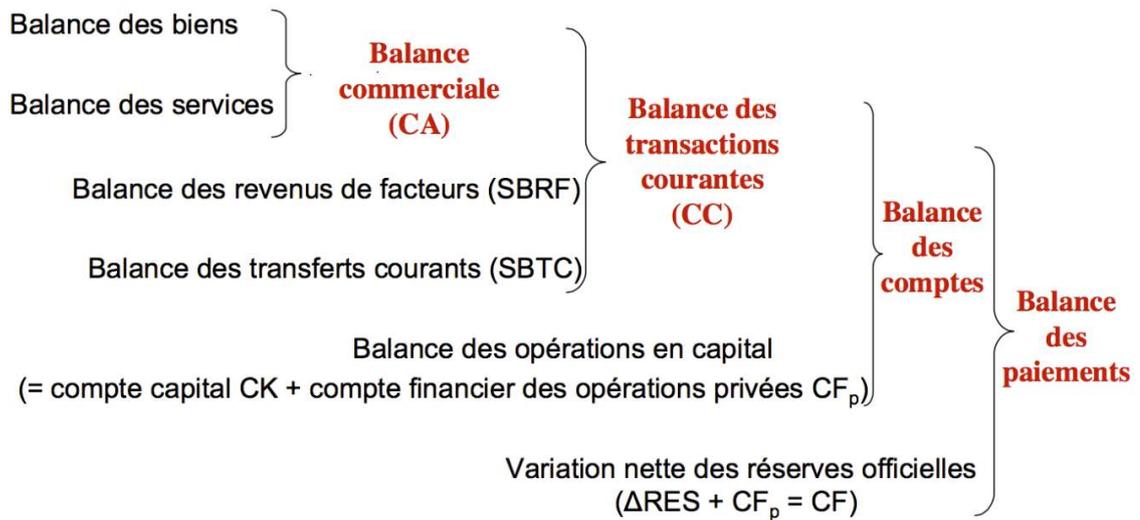
2.4 Balance des paiements

La balance des paiements est le résultat économique d'un pays pendant l'année. En effet, pour un pays donné, les entreprises, les ménages ou encore les administrations vont faire des échanges entre eux mais aussi avec l'étranger. On appelle ces différents acteurs « résident » lorsqu'ils sont installés dans le pays et « non-résident » lorsqu'ils sont hors des frontières

Cette balance est toujours en équilibre car elle respecte le principe de double écriture, chaque écriture étant une fois au débit et une fois au crédit. En effet, le solde de la balance des paiements englobe le compte courant et le compte financier plus les éventuelles erreurs et omissions qui vont donner un résultat nul. Nous verrons plus en détail par la suite ce que chacun de ces comptes représente.

La balance économique recense toutes les transactions économiques et financières ainsi que tous les transferts réalisés durant une année entre l'économie d'un pays et l'étranger. C'est donc l'instrument de comptabilité nationale d'un pays. La balance des paiements regroupe la balance commerciale, la balance des transactions courantes, la balance des comptes et les variations nettes des réserves officielles :

Figure 1 : La balance des paiements



Source : Baripedia

Premièrement, la balance commerciale est le résultat des exportations nettes. En effet, elle répertorie toutes les dépenses résultantes des importations de biens et services ainsi que les recettes découlant de l'exportation de biens et services. On dit que la balance commerciale est excédentaire lorsque le pays a plus exporté qu'importé. On retrouve donc la relation suivante, où X= les exportations, M = les importations et NX = les exportations nettes :

$$NX = X - M$$

Ensuite, la balance des transactions courantes regroupe d'une part la balance commerciale et d'autre part la balance des revenus et des transferts courants. Ces dernières représentent :

- Les échanges de services : représentent le tourisme et les transports internationaux.
- Les échanges de revenus : englobe les salaires perçus de l'étranger et payés aux travailleurs non-résidents ainsi que les revenus et dépenses des investissements faits à l'étranger ou en provenance de l'étranger.
- Les transferts courants : regroupe les dons faits par un pays à l'étranger ou perçus d'un pays étranger, les transferts des immigrants vers leur territoire, les recettes du pays par l'impôt à la source et les contributions aux organisations internationales.

La balance des transactions courantes englobe donc les exportations et importations, mais aussi les revenus perçus et versés par un Etat. Elle est donc plus représentative que la balance commerciale car elle retrace tous les échanges entre un Etat et le reste du monde. La balance des transactions courantes représente le compte courant du pays.

Si la balance ou le compte courant est positif, on parle d'excédent. A l'inverse, si la balance est négative, on parle de déficit, qu'il faudra combler. Lorsque la balance est excédentaire, le pays peut réaliser des investissements à l'étranger. Si la balance est déficitaire, le pays va devoir s'endetter afin de combler le manque. Cependant, lorsqu'un pays est en déficit pendant des années consécutives, sa dette s'accroît, le pays devient de moins en moins solvable et doit se refinancer de plus en plus cher jusqu'à ne plus y parvenir.

La balance des comptes est représentée par le compte financier et le compte de capital qui regroupe :

- Les investissements directs à l'étranger : cela représente l'investissement qu'une entreprise va faire à l'étranger. Une entreprise qui construit une usine à l'étranger est un exemple qui sera au débit du compte. Un montant total négatif veut dire que le pays investit plus à l'étranger que les autres n'investissent chez lui.
- Les investissements de portefeuille : ils englobent les placements que font les résidents dans des titres financiers étrangers et vice-versa. Si l'on se place du côté de l'Argentine, un Argentin qui achète un titre suisse représente un investissement à l'étranger pour l'Argentine, qui sera comptabilisé au débit.
- La dette : c'est ici que l'on répertorie ce que prête ou emprunte un Etat. Ce poste est celui qui influence le plus le compte financier car lorsque le compte courant est en déficit et que les investissements à l'étranger ne sont pas suffisants pour combler le manque, l'Etat se retrouve contraint d'emprunter à l'étranger.
- Les autres flux financiers : peuvent être des produits dérivés, des crédits commerciaux et des dépôts divers.

La variation nette des réserves officielles représente les éventuelles réserves officielles d'or et de devises étrangères. L'addition de cette variation et celle de la balance des comptes donne le résultat nul de la balance des paiements.

2.5 Dette publique

La dette publique est celle qui est contractée par un Etat. Elle représente tous les engagements financiers sous forme d'emprunts pris par l'Etat, mais aussi par les collectivités publiques et les organismes qui dépendent de celui-ci. Les créanciers peuvent être d'autres états, mais aussi des banques commerciales et d'autres institutions internationales.

On distingue la dette à court terme, d'une durée d'un an au maximum, et la dette à long terme, d'une durée de plus d'une année. Récemment, l'Etat argentin a émis une obligation à 100 ans.

Une partie de la dette publique est dite externe, c'est-à-dire qu'elle est aux mains de prêteurs étrangers, l'autre partie étant la dette publique interne, qui est dans les mains d'agents économiques résidents. En cas de défaut, c'est souvent la dette publique externe qui tombe, comme ce fut le cas de l'Argentine en 2001.

2.5.1 Défaut de paiement

Un défaut de paiement désigne le fait qu'un pays n'est plus en mesure d'honorer ses engagements envers ses créanciers. En somme, il n'arrive plus à rembourser les prêts qu'il a contractés ni à payer les intérêts sur ces prêts. Lorsque cette situation se présente et que personne ne vole à son secours, l'Etat fait faillite. L'Argentine a déjà fait défaut sur sa dette plus de 5 fois. Nous passerons en revue les plus gros défauts de son histoire et étudierions le défaut actuel.

2.5.2 FMI et autres instances d'aide

Lorsqu'un Etat est au bord du précipice, il existe des organismes d'assistance financière, des prêteurs de derniers ressorts comme le Fonds Monétaire International (FMI) à qui demander un prêt. Un pays demande une telle aide lorsqu'il n'est plus en mesure d'obtenir des fonds sur le marché financier. Cependant, une telle aide est assortie d'un plan d'assainissement parfois très contraignant. En effet, le FMI prête en mettant des conditions que l'on appelle « conditions structurelles d'ajustements ».

Les banques centrales peuvent également être prêteur de dernier ressort.

3. Défauts Argentins

3.1 Défauts et crises du XXe siècle

Avant de parler du principal défaut qu'a connu l'Argentine en 2001, il convient d'étudier son passé. Nous nous apercevrons que l'Argentine a fait défaut bien avant les années 2000. Nous y trouverons donc également certains éléments comparatifs à la situation actuelle qu'il est important de mettre en lumière.

3.1.1 Défaut de 1890

L'Argentine vit le jour en tant qu'unité incontestée en 1862. A cette époque et jusqu'à 1880, le pays vivait de l'élevage en produisant de la peau puis de la laine. Elle importait principalement du blé. Depuis sa création, le pays souffrait d'une dette extérieure lourde, contractée pendant les guerres de territoires avec ses pays voisins et pendant les guerres d'indépendance. A la date de sa création, l'Argentine était contrôlée par de riches propriétaires qui rejetaient le centralisme. A cause de la méfiance de la part de ces derniers, la capitale Buenos Aires ne fut créée qu'en 1880. Cette unification fut financièrement couteuse mais nécessaire afin d'accéder aux prêts étrangers. Dès lors, le gouvernement entama la construction des chemins de fer et mit en place une politique d'immigration, conférant aux nouveaux venus les mêmes droits que la population argentine. Le pays étant peu peuplé, il était tributaire du besoin d'immigration. L'obtention de capitaux étrangers était une condition sine qua non pour commencer les travaux. La construction de ce réseau ferroviaire représentait une opportunité pour l'Argentine d'exporter à moindre coûts les céréales et la viande. L'emprunt pour la construction fut contracté par des sociétés à capitaux britanniques. Cependant, une clause de garantie publique d'intérêt dans le contrat rendait l'Etat argentin responsable des charges financières.

A cette époque, l'Argentine était considérée comme un pays non risqué et, à ce titre, collecta de nombreux fonds émanant de prêts accordés par l'Etat britannique. Concernant la stabilité du pays, l'Angleterre misait sur leurs actuelles exportations de laine ainsi que sur les futures exportations de céréales et de viande. Cependant, la balance commerciale devint rapidement déficitaire et son origine se trouvait dans une hausse des importations avec des exportations qui ne contrebalançaient pas cette hausse. De plus, le pays s'était rendu dépendant d'un afflux constant de capitaux afin de combler les déficits de la balance commerciale, de rembourser les anciens prêts et enfin pour payer les intérêts des différents prêts contractés. L'Argentine devait importer les biens d'équipement pour la construction de la voie ferrée, et les immigrés envoyaient dans leur pays d'origine une bonne partie de leur salaire.

Voici, ci-dessous un résumé de la balance commerciale, des importations et exportations du pays durant les années 1880 (en millions de pesos-or) :

Tableau 1 : Balance des paiements années 1880 - 1892

<i>Année</i>	<i>Importations totales</i>	<i>Importations de biens de consommation</i>	<i>Importations de biens d'équipement</i>	<i>Exportations</i>	<i>Balance commerciale</i>	<i>Service de la dette</i>	<i>Somme</i>	<i>Importation de capitaux</i>
1880	46			58	+12			
1881	56			58	+2	-12	-10	+14
1882	61			60	-1	-16	-17	+25
1883	80			60	-20	-20	-40	+47
1884	94			68	-26	-28	-54	+40
1885	92	58	33	84	-8	-23	-31	+39
1886	95	68	27	70	-25	-27	-52	+68
1887	117	86	31	84	-33	-37	-70	+154
1888	128	84	44	100	-28	-50	-78	+248
1889	165	100	65	123	-42	-60	-102	+154
1890	142	86	56	101	-41	-60	-101	+45
1891	67	41	26	103	36	-32	+4	+8
1892	92	72	19	113	21			

Source : Institut de la gestion publique et du développement économique

Le premier élément frappant dans ce tableau ci-avant est la continuité du déficit de la balance commerciale depuis 1882 jusqu'au défaut en 1890. Les importations de capitaux sont de plus en plus conséquentes chaque année et on note que les exportations augmentent également, mais pas suffisamment pour combler l'importation galopante. Ce tableau démontre bien la spirale dans laquelle est entraîné le pays.

Au moment où l'Argentine avait le plus besoin de soutien financier, l'Angleterre, son principal prêteur, augmenta fortement son taux d'escompte, empêchant l'Argentine d'emprunter le montant voulu. C'est ainsi que nous observons dans le tableau, qu'en 1890, afin de couvrir le déficit de sa balance commerciale, le pays avait besoin de 41 millions de pesos-or et de 60 millions de pesos-or pour rembourser la dette venue à échéance. Le besoin en financement était de 101 millions de pesos-or au total, mais le pays ne parvint à emprunter que 45 millions.

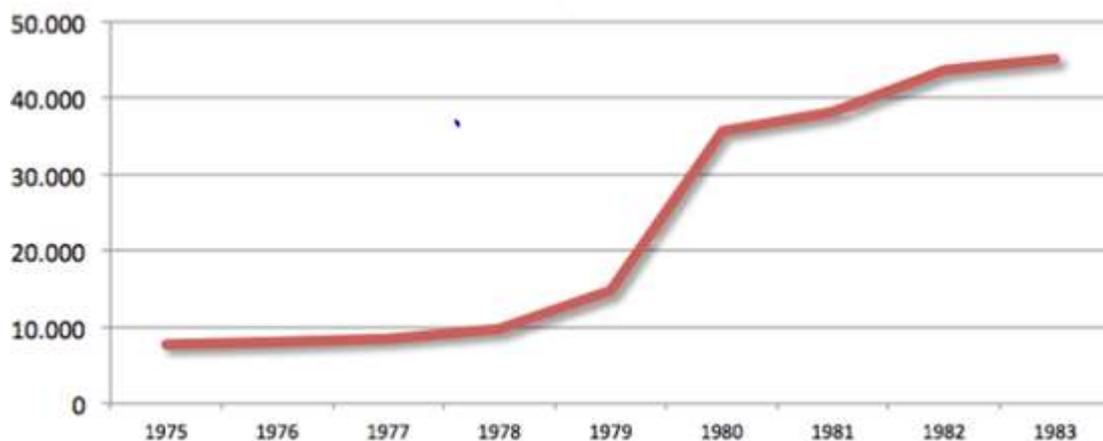
Cet engrenage d'accumulation de dettes et de déficits constants entraîna le pays à faire défaut sur sa dette en 1890 pour un montant de 48 millions de livres sterling. A noter qu'en 1889, soit une année avant le défaut, la somme perçue sur les exportations servait, pour environ 50% des recettes, à rembourser les prêts.

3.1.2 Défaut de 1982

Cette période est marquée par des changements successifs entre gouvernements civils et militaires, de sorte qu'aucun groupe politique ne parvint à imposer durablement son modèle de croissance. En effet, de 1950 à 1989, différents programmes politiques fondamentalement différents se sont succédés, empêchant la mise en place d'un plan concret car leurs visions étaient inconciliables.

En 1976, alors que la dictature militaire était au pouvoir, la dette ne s'élevait qu'à 7,8 milliards de dollars US mais avait grimpé à plus de 43 milliards de dollars US en 1982.

Figure 2 : Dette externe Argentine



Source : El Diario del centro del Pais

Ce graphique représente la dette extérieure Argentine, à ne pas confondre avec la dette publique extérieure expliquée auparavant. La dette externe représente la dette contractée par l'ensemble des agents économiques du pays. Nous y retrouvons donc les emprunts contractés par l'Etat, par les entreprises et par les ménages octroyés par des prêteurs étrangers.

L'augmentation de la dette publique provient en partie de prêts accordés à l'Etat pour l'armement et l'étatisation de la dette privée du pays. La balance commerciale durant cette période était principalement excédentaire, ce qui exclut tout besoin de financement pour combler un manque. Selon une étude de la banque mondiale, le pays aurait, entre 1976 et 1982, payé environ 14 milliards en intérêts et aurait consacré environ 10 milliards à l'armement. Le poids des intérêts explique donc grandement l'augmentation de la dette. Concernant le montant dédié à l'armement, il était dû au conflit avec le Chili. Bien qu'il n'ait pas eu confrontation, le pays s'était précipitamment armé.

Le pays connu également une fuite de capitaux, estimée à 28 milliards. Cette sortie de capital s'inscrit dans la politique d'internationalisation du régime militaire.

A cette période, pour donner suite à un décalage du taux de change, la demande de crédit extérieur a augmenté, car les prêts en devises étaient moins chers que ceux en monnaie domestique. Ceci explique une augmentation de la dette privée externe, qui représenterait environ 40% de l'augmentation de la dette externe totale.

En 1981, en présence d'une dévaluation de la monnaie, les réserves internationales de la banque centrale ont chuté de 300 millions de dollars en un seul jour, le peso se dépréciait de 600% et le PIB chuta de 11,4%.

Pour répondre de la mauvaise santé financière, l'Argentine a augmenté les prix du secteur public pour accroître ses sources de revenu. Cependant, cette manœuvre eut pour conséquence un renforcement de l'inflation, ainsi qu'une vague de faillite de banques et d'entreprises. Le pays ne réussit plus à honorer sa dette et déclare le défaut sur sa dette publique externe en 1982.

3.2 Défaut de 2001

Afin de comprendre ce qui entraîna le pays dans une crise économique qui marquera fortement les esprits, il est, au préalable, important d'en expliquer les prémises.

Malgré qu'il soit apparu dans les années 1970 en Argentine, le tournant néolibéral ne fut largement répandu dans ce pays qu'avec l'élection présidentielle du péroniste Carlos Menem le 8 juillet 1989.

Courant 1989, l'hyperinflation dans le pays atteignait des taux records, montant jusqu'à 2300%. Cette montée vertigineuse est rendue possible par une intense spéculation sur le taux de change et une ruée sur les réserves pour payer la dette externe.

Cette perte de confiance dans la devise locale conduit alors les plus riches à placer leur fortune à l'extérieur du pays, contribuant ainsi à la fuite de capitaux et à la réduction de l'épargne intérieure. Afin de contrer ce phénomène, le pays leur propose des actifs libellés en dollar US. En effet, le dollar étant une monnaie considérée comme fiable, la population a moins de crainte d'investir dans une devise qui ne connaît pas de dévaluation drastique.

Cette situation déplorable rend la population tolérante au changement, favorisant la mise en place de réformes drastiques et offre ainsi un « chèque en blanc » au nouveau président. Les transformations structurelles proposées par Carlos Menem reposent sur une réduction de l'implication, donc du rôle de l'Etat, sur la privatisation des entreprises

publiques, sur l'insertion de l'économie nationale dans l'économie mondiale et sur l'abolition de certains programmes sociaux. Il favorisa ainsi l'ouverture à l'importation et aux investissements étrangers. La faible confiance envers le système économique étatique et la faible crédibilité des entreprises publiques ont favorisé le contexte néolibéral proposé par Menem.

Pour répondre aux changements structurels, l'Argentine va tout d'abord voir une rapide et colossale transformation à travers la privatisation de ses entreprises, la flexibilisation de son marché du travail et enfin par l'ouverture de son économie.

Le passage au secteur privé des entreprises fut réalisé en un peu plus d'une année et sont concernées les compagnies suivantes :

« La plus grande entreprise du pays (la compagnie pétrolière YPF) ; la production, le transport et la distribution de l'énergie électrique ; le transport et la distribution de gaz naturel ; une bonne partie de l'infrastructure routière (routes nationales et réseaux d'accès aux grandes villes) ; le dragage et le balisage de la voie fluviale entre Santa Fe et l'océan Atlantique ; le service postal, le système national des aéroports, le transport ferroviaire des passagers et des marchandises ; le service de téléphonie ; les terminaux portuaires ; le système de distribution de l'eau et d'assainissement (dans le territoire métropolitain de Buenos Aires – le plus grand système intégré au niveau international – et dans plusieurs provinces) ; les entreprises sidérurgiques et pétrochimiques, etc. » (Azpiazu et Schorr, 2006, page 51)

Le deuxième ajustement concerne l'expansion de l'économie. Celle-ci fut entamée dès l'entrée en fonction du président. Les limites à l'importation furent abolies, sans aucun plan d'accompagnement économique. Ces importations massives touchèrent le marché local pour lequel la demande a fortement baissé. En effet, au lieu de consommer local, on importe à moindre coût. Cela étant, beaucoup d'entreprises ont fait faillite et de nombreuses personnes se retrouvèrent au chômage.

Conjointement aux deux premières réformes, la flexibilisation du marché du travail débuta à partir de l'année 1991. Le but recherché était la réduction des charges pour les entreprises. Afin de permettre cela, l'exécutif mit un terme à l'indexation des salaires en prônant un salaire lié à la productivité, limite les grèves, crée une assurance privée obligatoire afin que les entreprises ne soient plus contraintes de protéger les employés face à l'accident ou la maladie et enfin réduit les engagements des entreprises dans la sécurité sociale et les allocations familiales. Ces changements massifs entraînent une vague de licenciements et facilitent l'offre de contrats à durée déterminée.

3.2.1 Currency Board

Le currency board fut d'abord utilisé par des pays de petite taille, avec peu de connaissances en matière de politique monétaire et un système financier peu fiable afin d'avoir accès aux échanges internationaux.

Dans un but de stabilisation de l'économie et de baisse de l'inflation du pays, l'Argentine mit en place ce système de change au pair face au dollar en avril 1991. Ce système appelé le Currency Board, promet le maintien du cours du peso ; 1 peso = 1 dollar et définit des règles strictes en matière d'émission de monnaie. Le but de ce taux de change fixe était de regagner de la stabilité, rendre la confiance aux investisseurs et ainsi stopper la vague de fuite de capitaux. La Banque centrale de la République Argentine (BCRA) doit assurer une convertibilité automatique de la monnaie nationale en dollars. Elle perd son statut initial et devient une simple caisse d'émission. En effet, une émission de monnaie locale ne peut être faite que si elle est entièrement adossée à la monnaie étrangère.

Ce régime enlève la quasi-totalité de l'indépendance de la banque centrale. Ainsi, la monnaie locale étant adossée à une monnaie de référence, la banque centrale perd son pouvoir sur la politique monétaire du pays et ne peut plus intervenir sur les taux d'intérêt ni être le prêteur de dernier ressort. L'impossibilité d'émettre de la devise nationale en augmentant les passifs monétaires et l'abolition du support aux banques devenues insolubles enleva les plus grosses sources d'inflation.

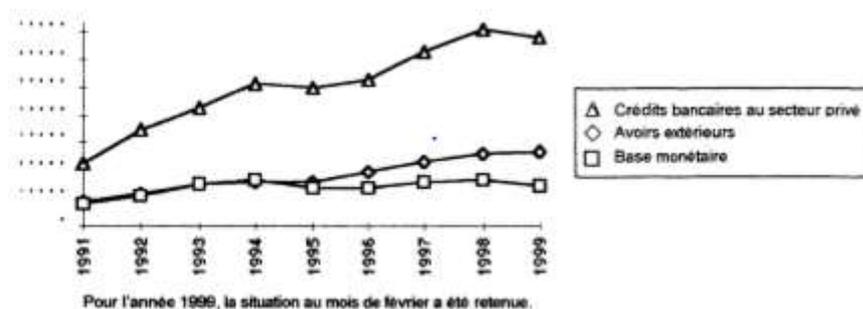
Cependant, le régime monétaire adopté par l'Argentine n'était pas un currency board au sens strict du terme. En effet, 20% des réserves supposées couvrir la base monétaire pouvaient être composées de bons émis par l'Etat argentin en USD. En cas de crise majeure, cette proportion de dette pouvait être augmentée à hauteur de 30%. Cette mesure permettait aux autorités de favoriser le crédit aux institutions financières.

3.2.2 Conséquences et implications des réformes structurelles

Les différentes mesures prises alors par le président et son ministre ont plongé le pays dans la plus grosse crise financière qu'il ait connu à ce jour.

Cependant, comme le montre le graphique ci-dessous, avant de tomber, ces réformes ont permis au pays de connaître des années de forte croissance. Jusqu'en 1995, les entrées de capitaux étaient massives et ont permis aux banques d'Argentine de faire fonctionner l'économie en rendant plus facile l'accès au crédit. Cette affluence d'entrée de capitaux provient en partie de la privatisation des entreprises car celles-ci ont été rachetées.

Figure 3 : Evolution des avoirs de réserve extérieurs de la BRCA, de la base monétaire et du crédit au secteur privé.



Source : Cairn.info

Ce graphique montre la simplification de l'octroi de crédit bancaire au secteur privé, en hausse entre 1991 et 1998. La reprise du crédit a provoqué une grosse relance de la croissance durant ces années. La base monétaire reste stable durant cette période, mais les avoirs extérieurs quant à eux connaissent également une légère hausse, causée par l'ouverture à l'international de l'investissement dans le pays.

Tableau 2 : Taux de croissance et taux d'inflation en Argentine 1990-2001

Années	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Taux d'inflation	2314	171,7	24,9	10,6	4,2	3,4	1,1	-0,3	-2,9	-0,3	0,8	-3,4
Taux de croissance		10,6	9,6	4,8	5,8	-2,8	5,5	8,1	3,9	-3,4	-0,8	-4,4

Source : Cairn.info

Nous voyons ici que le pays connaissait une certaine croissance également pendant les années qui ont précédé 2001. Le tableau révèle également que ce sont les années 1991 à 1994 qui ont bénéficié de la plus forte croissance.

Le currency board en place a tout d'abord eu pour effet de réduire l'inflation qui a chuté abruptement à 24,9% en 1992 pour être encore réduite drastiquement durant les années qui ont suivi, mais a également sorti le pays de l'isolement international. Nous étudierons plus tard les raisons de cette baisse d'inflation.

Néanmoins, cette situation a connu un bouleversement en 1995 et s'est fortement dégradée à partir de 1998. Cette dégradation est le fruit de plusieurs facteurs. Tout d'abord, en 1997, le pays est rentré en légère déflation. Cela implique que la dette se

surenchéri d'elle-même et donc augmente mécaniquement. Cette période a duré 4 ans, de 1998 à 2001.

Le système de convertibilité entraîne également son lot de complications. D'une part, un ancrage à une monnaie rend la nation entièrement dépendante de la politique monétaire du pays de référence. D'autre part, le pays devient complètement vulnérable aux instabilités extérieures. Lors de changements de politique monétaire par le pays d'ancrage, il se peut que ce soit défavorable pour le pays soumis à ces modifications. De plus, avec l'impossibilité de manipulation du taux de change ou des taux d'intérêt, l'exposition aux chocs exogènes est totale. En cas de sortie de masse monétaire de référence, la masse monétaire locale se contracte également pour assurer le taux de change, ce phénomène pouvant entraîner un recul de la croissance.

En 1995, une onde de choc frappa l'Argentine à la suite de la dévaluation de la monnaie mexicaine. La crise Mexicaine défia la solidité argentine à cause d'un grand nombre de retraits sur les dépôts bancaires et de la chute brutale de la bourse. Les banques commerciales ont dû affronter des retraits massifs sans pouvoir se tourner vers le prêteur de dernier ressort, ce qui provoqua de grosses tensions au regard de la liquidité dans le pays. La Banque mondiale, la Banque Intermédiaire de Développement ainsi que le FMI durent intervenir en accordant chacun un prêt au pays afin d'éviter un effet domino de la situation mexicaine. Le FMI leur accorda 2,4 milliards, la Banque mondiale 1,3 milliards et enfin la Banque Intermédiaire de Développement 1 milliard de USD. Cette intervention, additionnée aux recettes fiscales perçues, permit à l'Argentine de payer ses 5,2 milliards de dollars de dette arrivant à échéance ainsi qu'à soutenir la restructuration du système bancaire.

En 1997, la crise des pays asiatiques a entraîné la méfiance envers les pays émergents. Les pays les plus touchés sont ceux qui sont comparables à la situation asiatique et donc susceptibles de faire défaut. A ce titre, l'Argentine est visée car elle n'a que peu d'années de bonne conduite derrière elle. Les investisseurs tablant sur la dévaluation de la monnaie et craignant un éventuel défaut, ont placé des ordres de vente en masse sur la bourse argentine. Résultat de la crise financière asiatique, la prime de risque de l'Argentine a augmenté, rendant plus cher le financement extérieur.

En 1999, le Brésil, principale destination des exportations argentines, a également dévalué sa monnaie. Environ 30% des exportations de l'Argentine prennent le chemin du Brésil. Cette dépréciation de la monnaie brésilienne contracte l'exportation argentine et privilégie l'importation car la marchandise brésilienne est devenue moins chère que la marchandise locale. En effet, une dépréciation de la monnaie a pour conséquence une

diminution de la possibilité d'acheter une devise étrangère avec de la devise locale. De ce fait, puisqu'il est devenu moins cher d'acheter à l'extérieur des frontières, certaines entreprises doivent fermer, le taux de chômage ainsi que le taux de pauvreté augmentent pour donner suite à une raréfaction du travail sur le territoire.

Les crises de l'Asie et du Brésil ont donc fortement contribué à la chute de l'Argentine en pointant du doigt les défauts de la rigidité de la convertibilité en place. Le currency board a participé à la surévaluation du peso argentin, ce qui a amoindri la compétitivité des entreprises locales. Les exportations ont drastiquement chuté, creusant ainsi le déficit budgétaire. La balance commerciale a, elle aussi, viré au rouge.

De plus, les investisseurs commencèrent à retirer leurs capitaux, ce qui provoqua une réduction massive de l'investissement dans le pays. Seulement à travers ce système de convertibilité, la croissance de l'Argentine est rendue dépendante des nouvelles entrées de liquidités, ce qui, au regard de la situation de méfiance, s'avéra très difficile.

La dette du pays a été multipliée par 20 entre mars 1976 et 2001, passant de 8'000 millions de dollars à environ 160'000 millions de dollars. Une dette devenue insoutenable, qui s'accroît d'année en année à cause de l'amortissement et l'intérêt de la dette payé avec la combinaison des recettes fiscales du pays et des nouveaux investissements étrangers. D'autre part, le taux de chômage grimpe en flèche avec un pic en mai 1995 à 18,4% pour atteindre 20% en 2001. Les revenus de l'état argentin dépendant entre autres des revenus de ses salariés sont donc en baisse. Malgré des augmentations successives du taux d'imposition, l'état peine de plus en plus à réunir la somme nécessaire pour faire face à ses obligations.

Le 24 octobre 1999, Fernando de la Rúa reprend la tête du pays en succédant à Carlos Menem. Il a hérité d'un pays ayant plus de la moitié de sa population sous le seuil de pauvreté et dont les finances sont en ruines. En décembre 2000, le pays prit la décision de conserver la parité avec le dollar censé maintenir la confiance des investisseurs étrangers afin de combler le déficit budgétaire. Cependant, en décembre 2001, un gel des dépôts bancaires appelé le « corralito » visant à éviter une panique bancaire, déclencha officiellement la crise. Les déposants ne pouvaient retirer que 250 pesos par semaine et se voyaient interdire l'envoi de capitaux à l'étranger. Le FMI stoppa le déboursement d'une tranche de prêt pourtant accordée. Le « corralito » a marqué la fin du currency board et la démission du président en fonction. La croissante insolvabilité de l'état argentin a débouché sur le défaut du paiement de la dette publique externe qui s'élève à approximativement 132 milliards de dollars. Ce défaut touche donc les investisseurs étrangers non-résidents.

3.2.3 Sortie de crise

Le gouvernement en place entama une « pesification », c'est-à-dire un retour généralisé à la monnaie locale, le peso. Pour ce faire, les dépôts bancaires libellés en dollars sont automatiquement convertis en pesos au taux de 1,4, représentant une perte de 40% de valeur pour les déposants. Les emprunts en dollars, quant à eux, sont convertis à la parité. Ce taux à parité des emprunteurs vise à les protéger car si l'on avait pris le même taux que les dépôts bancaires, leur dette se serait alourdie de 40% également. Cependant, ceux qui subissent la perte sont les prêteurs et, dans la plupart des cas, les banques.

En 2001 et 2002, le cours du peso s'est fortement dévalué, passant de 1,4 à 3,5 pesos pour 1 dollars. De nombreuses entreprises ont fermé leurs portes, le chômage a bondi et le pouvoir d'achat des résidents s'est contracté. Les manifestations d'une population désespérée se multiplièrent pour montrer un ras-le-bol des mesures prises par le gouvernement. Quatre présidents se succédèrent jusqu'à l'arrivée au pouvoir de Nestor Kirchner en 2003.

Cette même année, l'Argentine a soldé sa dette envers le FMI et la Banque mondiale. Concernant la dette envers les créanciers privés, elle s'est vu accorder pour 93% de ses obligations, une restructuration avec une décote de 70% de la valeur des titres. Cependant les 7% restants, pour la plupart des fonds voutours, ne veulent pas consentir à un allègement de la dette, ils veulent le remboursement à 100%. La croissance du pays reprend avec la stimulation des exportations et des importations freinées par la baisse du change. 2003 connaît un taux de croissance du PIB de 9%.

3.2.4 Analyse de la crise de 2001

Cette crise majeure en Argentine a touché tous les domaines de la vie sociale et elle a complètement discrédité les institutions du pays qui étaient déjà sous les feux des projecteurs.

L'importance de cette crise se révèle par les prises de décisions drastiques du gouvernement Argentin. Dans la recherche de remise sur pied du pays, le président a privilégié des solutions non communes pour un si grand pays.

Afin de limiter l'inflation, les banques centrales ont tendance à monter les taux directeurs. En procédant de la sorte, elles rendent la monnaie plus rare et tendent à faire baisser la masse monétaire, ce qui induit généralement une hausse du taux de change. Les crédits deviennent plus onéreux, ce qui provoque un resserrement de l'octroi de prêt et donc de billets en circulation. Cependant, une hausse des taux a comme seconde incidence de

freiner l'économie. L'Argentine a donc préféré adopter un Currency board car il offrait stabilité et confiance et il renforçait également l'économie Argentine en lieu et place de la réduire. Mais au moment où la monnaie argentine avait besoin d'être bon marché, le dollars US montait entraînant le peso avec lui. De ce fait, l'Argentine était devenue chère, sa monnaie étant liée au destin du dollar. Les exportations chutèrent car les acheteurs se sont tournés vers des producteurs plus abordables hors des frontières. De plus, l'importation fut largement favorisée car l'étranger est devenu moins cher que le local. Ces deux phénomènes menèrent à un déficit de la balance commerciale, qui, à titre de rappel, est la différence entre les exportations et les importations d'un pays. Si ce déficit n'est pas comblé par la balance des transactions courantes, le pays doit se financer auprès de l'étranger, ce qui fut le cas de l'Argentine. Cependant, en cas de déficit chronique, l'Etat doit constamment se refinancer de plus en plus, ce qui alourdit la dette et les intérêts à payer. Lors de cette crise, l'Argentine avait contracté une dette tellement lourde qu'elle ne parvint plus à rembourser ou à payer les intérêts de sa dette.

A la suite de la dévaluation du réal brésilien, le currency board aurait pu être abandonné afin d'éviter une réduction massive des exportations vers ce pays. Nous ne se saurons cependant jamais ce qu'il serait arrivé au pays s'il avait préféré cette porte de sortie au currency board. Nous pouvons toutefois faire des suppositions. Le peso se serait très certainement dévalué, mais le pays n'aurait pas perdu son principal partenaire économique. Les exportations n'auraient certainement pas autant chuté car le peso n'aurait pas été cher comme il le fut avec le maintien du board. De plus, l'importation n'aurait pas été favorisée car la marchandise locale n'aurait pas connu une hausse de prix aussi forte. La balance commerciale aurait certainement connu de meilleurs jours.

Du côté des investisseurs, à la suite de la sortie du board, ils auraient certainement retiré leurs capitaux du pays par crainte d'un retour d'avant 1992. Cette potentielle sortie en masse aurait eu les mêmes incidences qu'a connu l'année 2001, à savoir entre autres, la dévaluation de la monnaie et le retour de l'inflation.

3.3 Situation actuelle, perspective historique

En 2015, Mauricio Macri prend les rênes d'un pays avec une économie fermée en succédant à Cristina Fernandez de Kirchner. Cette même année, le PIB était de 594,7 milliards de dollars et la dette représentait 52,56% du PIB. Le PIB et la dette étaient en hausse depuis quelques années.

Le nouveau gouvernement supprime les taxes sur les exportations industrielles et de céréales, diminue les taxes sur l'exportation du soja, stoppe le contrôle des changes, laisse flotter la monnaie locale et diminue les subventions accordées aux entreprises actives dans le gaz et l'électricité. Le but du nouveau président est d'ouvrir l'économie du pays à l'échelle mondiale afin de le rendre compétitif et de relancer son économie. Cependant, malgré ses interventions, il ne parvient pas à faire baisser l'inflation élevée et le taux de chômage accru ni à accélérer la croissance.

Pour donner suite à l'arrêt du contrôle des changes, les capitaux sortent du pays. En 2019, cette fuite de capitaux est estimée à 109 milliards de dollars, ce qui représente quasiment un quart du PIB argentin, qui s'élève à 478 milliards de dollars cette même année. Le contrôle des changes mis en place en 2011 par l'ancienne présidente pour stopper la fuite de capitaux et l'affaiblissement des réserves de la Banque centrale de la république d'argentine (BCRA) empêchait la libre importation et les touristes en voyage dans le pays devaient acheter des devises locales au noir. Cependant, cette décision rendant libre le taux de change avec le dollar a entraîné une dévaluation du peso et, mécaniquement, une augmentation des prix.

De plus, les subventions d'état étant réduites, la production industrielle baisse et la pauvreté augmente car la population connaît un grand nombre de pertes d'emploi.

En février 2016, après de longues années de combats juridiques, la part de la dette restante de 2001 en faveur des fonds voutours sera soldée avec une décote de 25% acceptée par les créanciers et l'abandon des intérêts en cours. Cette entente permettra à nouveau au pays d'émettre des titres sur les marchés financiers étrangers. En effet, le pays s'était vu refuser l'accès au financement extérieur depuis 2001. Cet arrangement permettra donc à l'Argentine de se financer mais il a également augmenté sa crédibilité aux yeux du monde.

Les réformes pour pallier le déficit budgétaire étaient graduelles. Malgré le plan d'action du président Macri, l'inflation ne fléchit pas comme promis, le cours du peso continue sa chute et les déficits budgétaires financés par la dette extérieure s'enchainent.

En 2018, le cours de change du peso a perdu plus de 50% de sa valeur, avec un cours à fin 2018 USD/ARS 37 contre USD/ARS 18 en 2017. Le président argentin fait appel au FMI, qui lui accorde un prêt à hauteur de 57 milliards de dollars déboursé entre 2018 et 2020. En contrepartie, le FMI demande que le déficit budgétaire du pays soit ramené à zéro, très contraignant pour un pays en déficit sur de nombreuses années. De plus, l'année 2018 fut une année de sécheresse provoquant une réduction de la production de marchandises agricoles à exporter. Cependant, la moitié des exportations du pays dépend de l'agriculture.

L'année suivante, alors que les élections présidentielles approchent, Macri demande une restructuration de la dette publique. Pour ce faire, il demande et obtient un nouveau délai pour le remboursement, alors que celui du prêt accordé en 2018 par le FMI commence en 2021. Malgré cette demande, le cours du peso continua sa chute. Afin de pallier cela, le président décida de remettre en place un contrôle des changes et ce malgré avoir critiqué cette manœuvre mise en place auparavant par l'ancienne présidente Kirchner. Cette nouvelle restriction obligera les entreprises à convertir les dollars perçus suite à l'exportation sous 5 jours ouvrables après encaissement ou sous 180 jours après avoir livré la marchandise. Les particuliers ont désormais l'interdiction de faire des transferts de plus de 10'000 USD hors du pays et n'ont plus le droit d'acheter des devises au-dessus de cette somme sans dérogation spéciale accordée par la BCRA. Afin d'éviter le phénomène du « corralito » de 2001, le gouvernement n'impose pas de restriction sur le retrait cash.

La même année, en 2019, le président Macri perd les élections présidentielles face au péroniste Alberto Fernandez. Cristina Kirchner, ancienne présidente, reprend la vice-présidence du pays, ce qui, selon certains pourrait influencer les décisions du nouveau président. Ce dernier promet comme tous les autres de redresser le pays. Il annonce dès son arrivée qu'il tentera de négocier les délais pour rembourser la dette du pays. Il affirme aussi qu'il est nécessaire d'avoir de la croissance dans le pays pour venir à bout de ses obligations face aux créanciers.

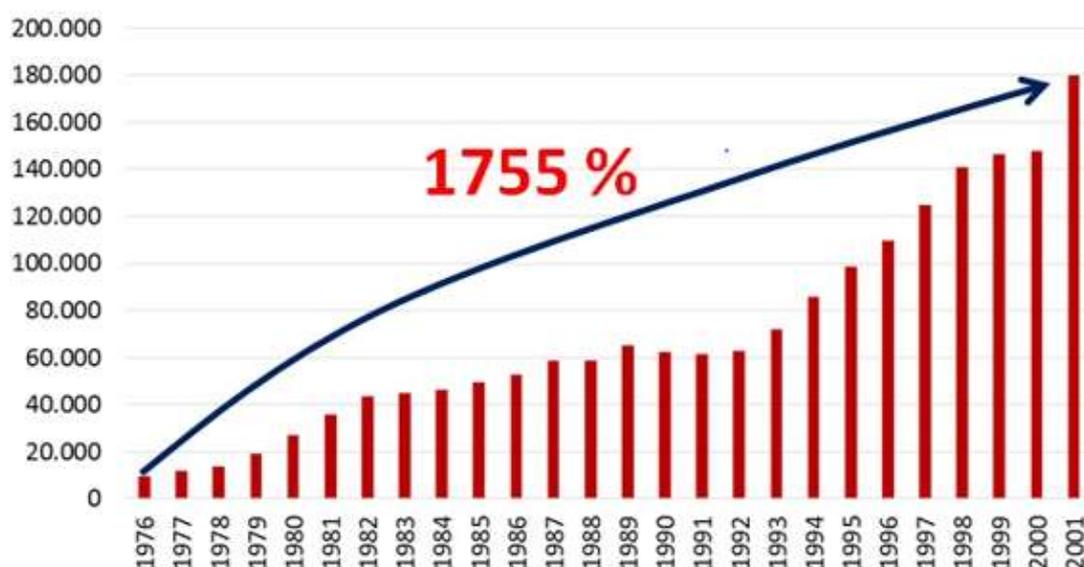
Aujourd'hui le pays est entré dans un défaut virtuel car il n'était pas en mesure d'honorer l'échéance au 22 mai 2020 de 500 millions de dollars. Depuis lors, le gouvernement tente de négocier avec ses créanciers une restructuration de sa dette à hauteur de 66 milliards de dollars. L'Argentine aurait proposé une grâce d'une durée de 3 ans, mais cette option ne semble pas envisageable pour ses créanciers. La proposition faite par l'Argentine à ses créanciers supposerait une réduction de 62% des intérêts et 5,4% du capital.

La situation du pays rappelle fortement le défaut de 2001 et sur bien des plans nous retrouvons des similitudes. Nous allons, ci-après, étudier les variables de l'économie argentine d'aujourd'hui et les comparer principalement avec 2001, mais aussi avec les précédentes crises. Nous pourrions ainsi déduire si les précédents défauts, spécialement celui de 2001 permettent de mieux comprendre la situation actuelle du pays.

3.3.1 Etude de la dette publique

Dans ce premier graphique, nous observons une augmentation graduelle de la dette depuis les années 1970. La dette externe a fortement augmenté, de 1755% en l'espace d'un peu moins de 30 ans.

Figure 4 : Dette externe 1976 - 2001

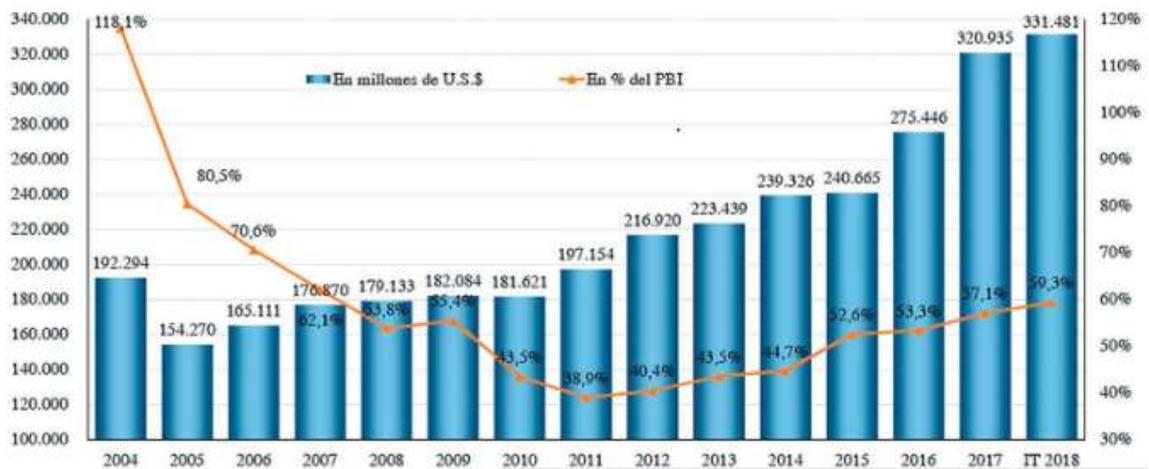


Source: Fundación Pueblo del Sur

Il est intéressant de comparer la dette au PIB du pays. En 2002, ce ratio était de 166% alors qu'en 2005, après la négociation de la structuration de la dette, il est tombé à environ 80%, soit une réduction de moitié. Cela a été rendu possible grâce au processus de désendettement amorcé par le pays et l'acceptation d'une forte décote sur la dette par la majorité des créanciers. On considère dans la pratique que le ratio dette/PIB ne devrait pas dépasser les 60%. La mesure de ce ratio est pertinente car elle est universellement utilisée, permet d'avoir un indicateur fiable de la situation du pays et est facilement comparable. Les recettes d'un Etat sont étroitement liées au PIB car le taux d'imposition dépend des richesses engendrées par le pays et donc du PIB.

Dans ce 2^{ème} graphique, nous observons que la dette publique brute a poursuivi son ascension pour atteindre en 2018 plus de 330'000 millions de USD. Cela signifie que, en l'espace de 13 ans, soit entre 2005 et 2018, la dette extérieure a plus que doublé.

Figure 5 : Evolution de la dette Argentine 2004 - 2018



Source : Argentina.gorb.ar

Cependant, pour comprendre comment le pays est arrivé à cette situation complexe, il est important de remonter le temps et de comprendre ce qu'il s'est passé il y a presque 200 ans.

La contraction de la dette remonte à l'année 1822 ou, pour la première, fois le pays s'endetta pour construire le port de Buenos Aires, la construction de villages au bord des frontières ainsi que pour la fondation de 3 villes sur la côte entre Buenos Aires et Carmen de Patagones. La première dette contractée se montait à 2'800'000 livres sterling. Ce premier prêt ne fut entièrement remboursé par le pays en 1903 pour un montant total de 23'700'000 livres sterling, soit plus de 8 fois le prêt contracté. Nous observons déjà que dans ses premiers pas d'endettement, l'Argentine avait du mal à tenir ses engagements.

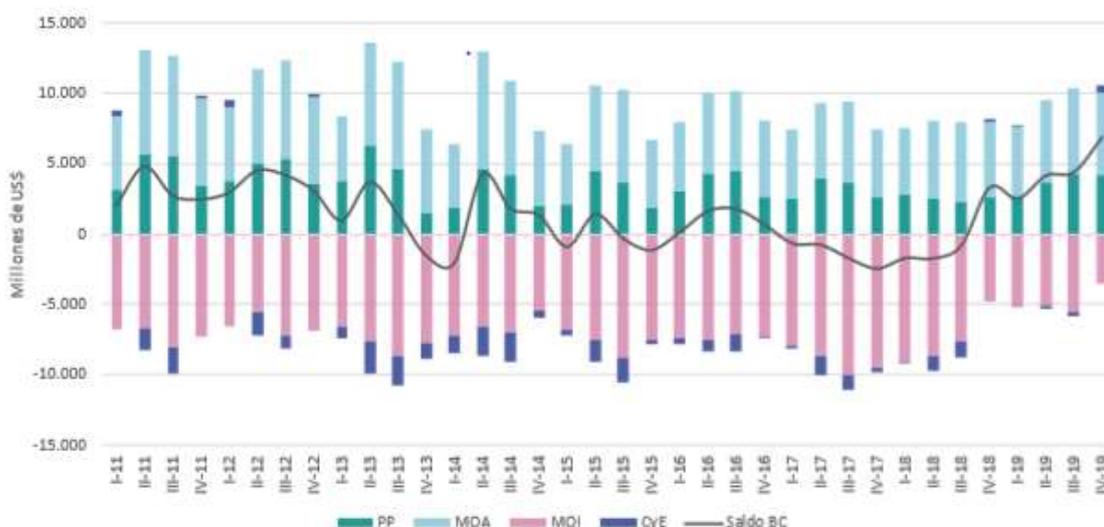
Quelques années plus tard, le pays s'endetta pour des raisons militaires. En effet, le pays a besoin de financement pour la guerre qui le lie à la Triple Alliance. Il se voit octroyer un prêt de 2'500'000 millions de livres sterling, ce qui fit monter la dette du pays à 5 millions de livres sterling. Depuis lors, nous sommes en 1870 et le pays continua de contracter de la dette afin de financer ses activités. Ces afflux de capitaux étrangers venaient combler le déficit de la balance commerciale, celle-ci étant négative pour cause d'importantes importations. Cependant, lors de la dépression européenne, les afflux de capitaux cessèrent mettant au grand jour le déséquilibre commercial du pays. Afin de rétablir l'équilibre de la balance, le président en fonction suspendit les nouveaux prêts, diminua les salaires des employés, introduisit une taxe douanière et réduisit au

maximum les dépenses du gouvernement. Grâce aux mesures prises, il parvint à rendre la balance commerciale excédentaire grâce à une diminution importante des importations.

Nous observons ici que dès les premiers prêts, l'Argentine s'est retrouvée dans des situations d'incapacité de remboursement, c'est d'ailleurs dans les années 1870 que nous trouvons la première faillite du pays.

Aujourd'hui, le pays est à nouveau au bord du gouffre. Avec une dette estimée au total à 311 milliards de dollars US et qui représente environ 90% de son PIB, il est en quête de restructuration. Il s'agit d'une demande de report de paiement de dettes et d'intérêts. Pourtant, sa balance commerciale, comme le montre le graphique ci-après, est souvent excédentaire, traduisant des exportations plus élevées que les importations. Une partie du besoin de financement se retrouve dans sa balance commerciale, mais pas l'entièreté.

Figure 6 : Balance commerciale 2011 - 2019



Source : INDEC

Sur ce graphique on observe l'évolution du solde de la balance commerciale depuis 2011 à fin 2019, où PP représente les produits primaires, MOA l'industrie agricole, MOI la production industrielle et CyE les combustibles et l'énergie. La ligne tracée représente le solde de la balance commerciale.

La dette a fortement augmenté entre 2015 et 2017 avec une évolution de 33% à la hausse. La balance commerciale durant cette période était principalement déficitaire. Cependant le déficit à son plus bas était d'environ 2'500 millions de dollars, ce qui ne

justifie que partiellement une augmentation totale de 80'270 millions. Mais alors, pourquoi le pays a-t-il autant augmenté le montant de la dette ?

Une partie de la réponse se trouve dans le poids de la dette des années précédentes. En effet, le pays doit rembourser les prêts venant à échéance et payer les intérêts de la dette totale. La dette est libellée en USD, cependant la monnaie locale ne cesse de se déprécier, engendrant une hausse du prix de la dette et de ses intérêts. Ce faisant, l'Etat est pris dans un cercle vicieux, où, pour faire face à ses obligations, il est obligé d'emprunter.

De plus, en avril 2018, à la suite d'une hausse des taux annoncés aux USA par la Fed, le pays se retrouve au pied du mur. En effet, lorsque les taux aux Etats-Unis étaient au plus bas, les investisseurs en quête de rendement se tournaient vers les pays émergents, dont l'Argentine. Mais au moment de l'annonce, les investisseurs retirent leurs participations pour profiter d'une hausse de taux de la part de pays réputés plus sûrs.

Cette même année, les récoltes agricoles sont médiocres à la suite d'aléas climatiques. Pourtant, l'agriculture demeure l'une des ressources les plus importantes du pays, celle qui contribue le plus au remboursement de la dette car ces exportations sont pour la plupart payées en dollars US.

Même si, durant la crise de 2001, la dette a également fortement augmenté, les raisons ne sont pas les mêmes qu'aujourd'hui. Premièrement, le peso n'avait pas dévalué car il était fixé à parité avec le dollar. Deuxièmement, ce n'est pas tant le poids de la dette antérieure qui posait un problème, mais bien l'augmentation sans précédent durant les années 1990. En effet, la dette se vit multipliée par 3 durant la période s'étendant entre 1990 et 2001.

Cependant, au début des années 1990, à travers la privatisation des entreprises, la dette se stabilisa. Le rachat d'actions d'entreprises se voyant privatisées a été permis en échange de dette argentine. Le montant ainsi récupéré par l'Etat s'éleva à 15 milliards de dollars. Néanmoins, cette manœuvre ne parvint pas à solutionner le problème de la dette sur le long terme.

Parallèlement à la privatisation des entreprises, le pays lança un rachat d'obligations qu'il appela le plan « Brady ». Cette stratégie visait à remplacer certaines obligations émises par les banques commerciales par des obligations « Brady » avec une échéance à 30 ans, soit à fin 2022. Le montant de cet échange représentait 32 milliards de dollars,

soit plus de la moitié de la dette externe totale. Les investisseurs avaient le choix entre 2 nouvelles obligations :

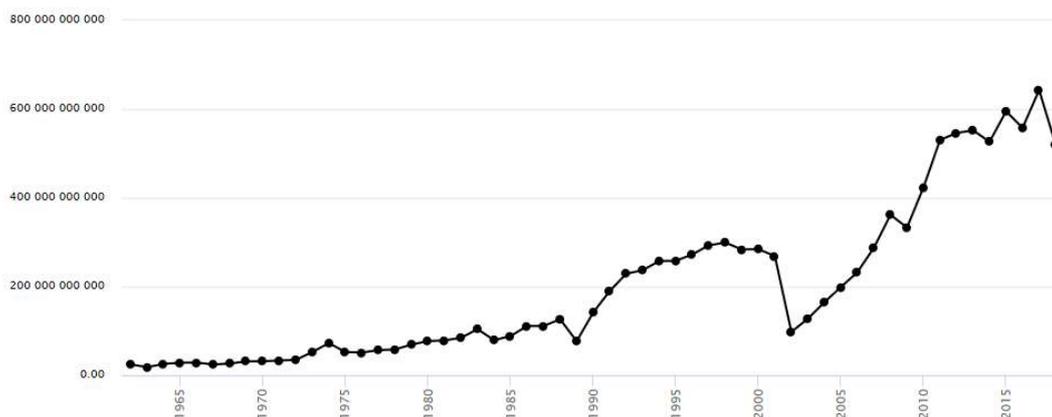
- Discount bond : Cette obligation présentait l'attrait d'être achetée avec une décote de 35% et offrait un taux d'intérêt flottant (LIBOR + 0,8125%).
- Par bond : Obligation émise au pair payant un intérêt fixe de 4% au commencement, augmentant de 0.5% par an avec un plafond à 6%.

Pour la part d'intérêts devant être payés des anciennes obligations, les investisseurs reçurent des obligations à taux variable (LIBOR + 0,8125%) avec une échéance de 19 semestres.

3.3.2 Interprétation du PIB

Voici, ci-dessous, un tableau représentant le PIB de ces 60 dernières années, englobant la crise de 1982 et celle de 2001 :

Figure 7 : PIB en USD de l'Argentine



Source : Perspective monde

Nous constatons que depuis 2018, le pays est entré en récession, perdant environ 20% de son produit intérieur brut. En 2019, le PIB continua sa chute, confirmant la récession en place. Pourtant l'Argentine est l'une des plus grandes économies d'Amérique Latine avec un PIB d'environ 470 milliards de dollars US en 2019. Ce pays dispose d'abondantes ressources naturelles et possède un vaste territoire. Ses terres agricoles sont très fertiles et leur permettent d'être leader dans la production agricole et bovine. De plus, le pays possède d'importantes réserves de gaz et de lithium et présente de réelles opportunités en matière d'énergies renouvelables.

Le PIB d'un pays se calcule de la manière suivante :

$Y \equiv C + I + G + (X-M)$, où C représente la consommation en biens et services des ménages, I représente l'investissement des ménages et des entreprises, G la consommation courante de l'Etat, des assurances sociales et ses investissements, X les exportations et enfin M les importations. Le facteur G inclut les dépenses publiques liées aux transferts sociaux (chômage, pension, etc...) mais n'inclut pas les intérêts payés sur la dette publique.

Malgré des opportunités décrites avant, l'Argentine ne parvient pas à faire monter sa croissance. En effet, le pays souffrant d'une forte volatilité et d'un taux de pauvreté élevé, la population investit et consomme peu, l'Etat réduit les transferts vers les ménages et la différence entre exportation et importation se replie. En effet, les investissements sont en baisse de 15,9% en 2019, la consommation privée a chuté de 6,4% et la dépense publique descend de 1,5%. Les exportations ont connu un rebond de 9,4% tandis que les importations se sont repliées de 18,7%. Tous ces éléments ont engendré un recul de 2,2% du PIB au 4^{ème} trimestre 2019. A noter que la consommation privée a une pondération lourde dans le PIB avec un taux de 64,4%, ce qui explique que malgré une hausse nette des exportations, le PIB soit en recul.

Le graphique ci-dessous montre les effets des crises sur le PIB. Actuellement il diminue et nous observons qu'en 2001, l'incidence a été la même:

Tableau 3 : Augmentation du PIB

	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Exportaciones	Importaciones	Variación de existencias y discrepancia estadística	Crec. total del PIB
1998	2,4	0,4	1,3	1,1	-1,1	-0,3	3,9
1999	-1,4	0,3	-2,7	-0,1	1,5	-1,1	-3,4
2000	-0,5	0,1	-1,3	0,3	0,0	0,6	-0,8
2001	-4,0	-0,3	-2,8	0,3	1,7	0,6	-4,4
2002	-9,9	-0,7	-5,8	0,4	5,6	-0,6	-10,9
2003	5,4	0,2	4,3	0,8	-2,4	0,5	8,8
2004	6,2	0,4	4,9	1,1	-3,2	-0,4	9,0
2005	5,9	0,8	4,0	1,8	-2,1	-1,3	9,2
2006	5,1	0,6	3,6	1,0	-1,7	-0,2	8,5
2007	5,9	0,9	2,9	1,3	-2,5	0,1	8,7
2008	4,3	0,8	2,1	0,2	-1,9	1,3	6,8
2009	0,3	0,9	-2,4	-0,9	2,7	0,2	0,9
2010	5,9	1,2	4,4	1,8	-3,9	-0,2	9,2

Source: Center for economic and policy research

Durant la dure crise de 2001, le PIB a reculé de 4,4% et l'année suivante, il était en repli de 10,9%. Si l'on décortique le tableau ci-dessus, nous observons que les causes de la chute du PIB sont les mêmes qu'aujourd'hui, à savoir un recul de la consommation

privée et publique principalement. Les importations montaient plus rapidement que les exportations, entraînant également un affaiblissement du PIB.

3.3.3 Politique de taux directeur et taux de change

Comme nous le montre le graphique ci-dessous, depuis 2016, le cours du peso s'enfonce. A noter qu'une dévaluation forte de la monnaie débute en 2018.

Figure 8 : Cours de change USD/ARS



Source : Boursorama

La dévaluation du cours de change est le reflet de la confiance accordée à l'Argentine et sa monnaie. En effet, lorsqu'il y a une perte de confiance, cela entraîne une dévaluation de la monnaie car personne n'en veut par peur d'une perte de valeur. Il y a donc plus d'offre de peso que de demande. Afin de réduire l'offre de peso et augmenter sa demande, la banque centrale pourrait racheter sa monnaie locale et vendre en contrepartie du dollar, de l'or ou tout autre devise.

La situation actuelle des changes est complètement différente de ce qu'a connu le pays avant le défaut de 2001. Bien que la confiance fût également absente, le cours ne bougeait pas car il existait le currency board fixant la parité du peso avec le dollar. Cependant, avec l'abolition de la convertibilité, le cours du peso baissa très rapidement à USD/ARS 3,5 perdant 350% de sa valeur. Le currency board maintenait donc l'illusion d'une monnaie forte qui, dans les faits, ne l'était pas. Ainsi depuis la disparition du currency board, le peso ne cesse de se dévaluer.

Le taux d'inflation accru dans ce pays est également un facteur de dévaluation de la monnaie. En effet, si l'on investit dans une monnaie qui connaît une forte inflation, l'investissement effectué pourrait perdre de la valeur si le taux d'intérêt offert n'est pas suffisant. Les investisseurs se dirigent vers des monnaies qui offrent un taux attractif sans forte inflation car leur taux d'intérêt réel en dépend :

Taux d'intérêt réel = taux d'intérêt nominal – inflation

Par exemple, si le taux nominal offert est de 10% mais que l'inflation est également de 10%, l'investisseur n'y gagne rien car le taux offert est complètement réduit à zéro par la perte de valeur de la monnaie. Etant donné que l'inflation est très élevée en Argentine, le pays est forcé de proposer des taux d'intérêts élevés pour attirer les investisseurs.

C'est pourquoi, pour pallier à cette dévaluation et à l'inflation, la BCRA choisit l'augmentation de ses taux directeurs par trois reprises en 2018. Le 13 août 2018, les taux directeurs sont passés à 45% pour tenter de freiner l'inflation et stopper la chute du cours de la monnaie. Cependant, pour donner suite à la continuité de la chute, la BCRA renforce ce taux à 60% à la fin du même mois. L'augmentation des taux était supposée attirer les investisseurs qui seraient rémunérés plus qu'auparavant. Cette idée sous-entendait d'augmenter la demande de devises et donc l'appréciation du cours.

Cependant, cette même année, la confiance dans le peso est sous tension, renforçant la chasse au dollar. En effet, si la population n'a plus confiance, elle estime que le cours de la monnaie locale n'a pas fini sa dévaluation. De ce fait, elle se rue sur les dollars pensant que demain ils pourront avoir plus de devises locales en les revendant. Cependant ce phénomène entraîne la hausse du cours du dollars et par la même occasion la chute du peso.

L'augmentation du taux directeur a également une incidence sur la population. En effet, la Banque centrale prête aux banques commerciales qui, à leur tour, prêtent aux ménages en ajoutant une marge sur le taux. En 2018, les ménages ont donc vu les prix des crédits monter en flèche, les empêchant pour certains de souscrire un nouveau crédit car ils ne pouvaient plus faire face aux charges. Cela étant, les investissements et la consommation des ménages sont freinés entraînant une baisse de croissance.

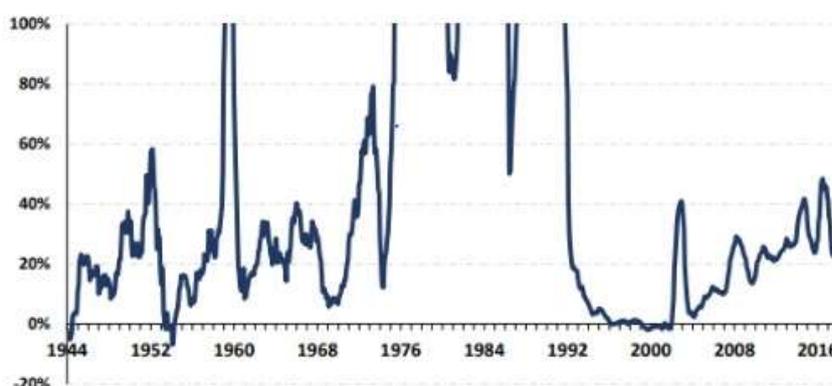
On s'aperçoit que la banque centrale a privilégié l'investissement externe à l'instar de sa population. En effet, elle avait pour but d'attirer les investisseurs à emprunter à un taux élevé mais a de ce fait dû sacrifier sa population qui côtoie déjà largement la pauvreté.

La stabilisation de la monnaie locale est également primordiale pour stabiliser la dette du pays qui est majoritairement libellée en dollars US. En effet, si la monnaie locale se déprécie, la dette contractée en dollars US augmente mécaniquement. Il faudra déboursier plus de peso pour réunir le montant dans la devise de la dette. On peut donc déduire qu'un taux de change contrôlé favorise la stabilité de la dette.

3.3.4 Evolution de l'inflation

Comme le montre le graphique ci-dessous, l'inflation est depuis de nombreuses années fluctuantes et très élevée en Argentine :

Figure 9 : Evolution de l'inflation 1944 - 2016



Source : Chambre Argentine des commerces et services

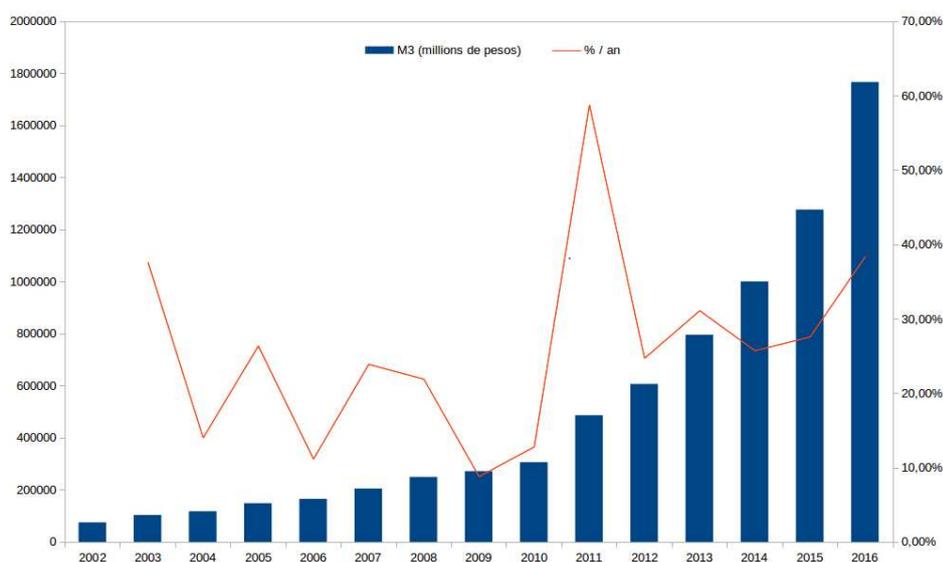
Ce paramètre macroéconomique est sans doute l'un des plus difficiles à contrôler dans un pays où la confiance a disparu. La moyenne du taux d'inflation sur les 100 dernières années s'élève à plus de 100% avec un pic en 1989 de 3079%. Si l'on compare la situation actuelle avec 2001, nous notons que dans les deux cas, le gouvernement tente de trouver une solution à l'inflation soutenue. Carlos Menem fit une tentative en mettant en place un currency board, Cristina Kirchner avec un contrôle des changes et finalement Mauricio Macri en abolissant ce contrôle des changes pour finalement le remettre en place. Dans les trois cas, les solutions envisagées n'ont pas tenu leur promesse sur le long terme. Cependant nous pouvons déduire que l'inflation provient entre autres d'un problème de change responsable lui-même de l'augmentation des sommes nécessaires à réunir pour faire face à la dette.

L'inflation est depuis de nombreuses années soutenue principalement par l'augmentation de la dette libellée en dollar US. En effet, le pays ayant souscrit des prêts en monnaie étrangère, doit de ce fait acheter cette monnaie afin de rembourser son emprunt. Pour ce faire elle a activé la planche à billet. Cette manœuvre, qui consiste à créer de la monnaie sans contrepartie, engendre ce que l'on appelle un excès de

création de monnaie, dans ce cas, pour le financement de la dette publique. L'inflation apparait car le stock de devises locale dépasse la quantité de biens et services proposés par le pays. Dans ce contexte, l'inflation du pays est soutenue par un surplus d'offre de devises locales et une dépréciation du taux de change. On parle d'inflation par la monnaie. Cette théorie quantitative de la monnaie est basée sur la relation suivante :

$MV \equiv PT$, ou M représente la masse monétaire, V la vitesse de circulation de la monnaie, T le volume des transactions et P le niveau général des prix. Cette relation sous-entend un lien étroit entre la quantité de monnaie en circulation et le niveau des échanges du pays. Cela traduit qu'un accroissement monétaire supérieur au volume de production du pays engendre une augmentation des prix et donc de l'inflation. Ce cas de figure correspond à la situation argentine. En effet, elle augmente sa masse monétaire pour acheter des dollars US et ainsi rembourser sa dette et payer les intérêts sans que le pays n'augmente sa masse de production de biens et services. Le graphique ci-dessous, nous montre l'évolution de la masse monétaire en millions de peso. Nous observons qu'elle est en constante hausse, résultat d'un achat massif de dollar US pour répondre à ses engagements.

Figure 10 : Evolution masse monétaire 2002 - 2016



Source : creationmonetaire.info

Ce graphique prend en compte la masse monétaire au sens large (M3). Selon cette théorie, la banque centrale qui contrôle l'offre de devise locale, contrôle parallèlement l'inflation du pays. Cependant, lorsqu'il existe un déséquilibre entre l'évolution de la masse monétaire et celle du PIB d'un pays, des problèmes économiques surviennent. Dans le cas de l'Argentine, l'agrégat monétaire augmente bien plus que son PIB réel,

engendrant une augmentation des prix et donc une conjoncture inflationniste. Etant donné que le nombre de transactions dans un pays est difficile à établir, on peut réécrire l'équation en prenant en compte le PIB nominal (PY) :

$MV \equiv PY$, où Y correspond à la production totale de l'économie. Dans ce cas, V représente la vitesse de la monnaie, considérée comme du revenu.

Si la vitesse est constante, on peut déduire que toute augmentation de la masse monétaire, engendre une hausse du PIB nominal (PY) et donc des prix (car le PIB réel (Y) est déterminé par les facteurs de production et par la fonction de production).

D'une part la dette publique en termes de montant en USD, ne cesse d'augmenter à travers le temps, et d'autre part, le taux de change réel se déprécie, entraînant une augmentation de la dette et donc une hausse de l'offre de peso pour acheter des dollars US.

Pour comprendre pourquoi une dépréciation de la monnaie locale entraîne l'augmentation de la dette en devise étrangère, prenons l'exemple suivant :

Soit dans un premier temps, une dette totale de USD 100 millions pour un taux de change de 1,5 peso pour un dollar US. Dans ce contexte, il faut réunir 150 millions de pesos pour rembourser la dette de USD 100 millions. Demain, le peso se déprécie, passant à 2 pesos pour un dollar US. Il faudra désormais réunir 200 millions de pesos pour faire face à une dette de USD 100 millions. Nous observons dans l'exemple que la somme à réunir en monnaie locale pour répondre des obligations a augmenté de 33%. Et c'est exactement ce qu'il se passe actuellement en Argentine, nous avons vu avant que le taux de change ne cesse de se déprécier depuis l'abandon du currency board, entraînant un surenchérissement de la dette.

Une autre explication de la flambée d'inflation se trouve dans la baisse des subventions accordées au secteur de l'énergie et des transports. Ceux-ci se retrouvant coupés des aides sociales ont monté fortement les prix afin de maintenir leurs marges.

Dans le graphique ci-dessous, repris de la section 3.1, on observe que durant la période pendant laquelle le currency board existait, l'inflation était stable et à son niveau le plus faible :

Tableau 4 : Taux de croissance et taux d'inflation en Argentine 1990-2001

Années	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Taux d'inflation	2314	171,7	24,9	10,6	4,2	3,4	1,1	-0,3	-2,9	-0,3	0,8	-3,4
Taux de croissance		10,6	9,6	4,8	5,8	-2,8	5,5	8,1	3,9	-3,4	-0,8	-4,4

Source : Cairn.info

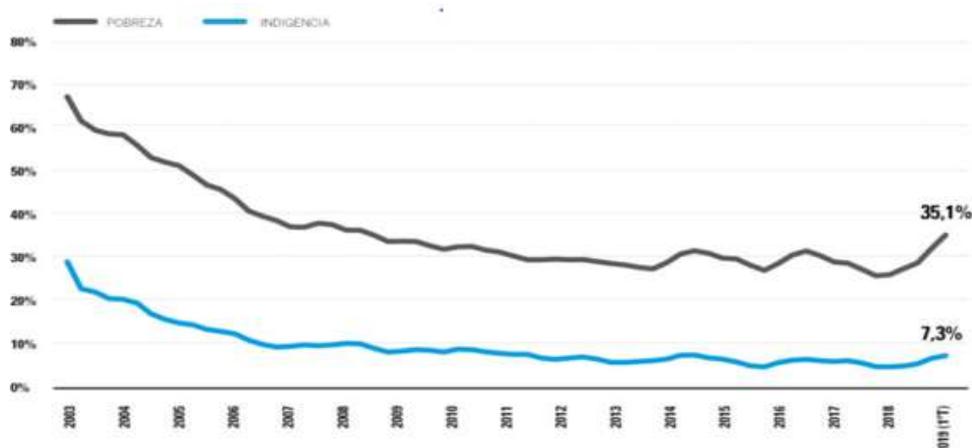
Nous observons de rares périodes de déflation dans les années 1997 à 1999 ainsi qu'en 2001. Pourtant, comme le démontre le graphique en section 3.3.1 concernant la dette, celle-ci était en hausse durant cette période. Mais alors comment l'inflation était contrôlée alors que la dette augmentait ? Ceci s'explique grandement à travers le change fixe mis en place. A l'inverse de la situation de dépréciation de monnaie actuelle, le change ne connaissait pas de chute. Cela étant, la dette ne se surenchérisait pas d'elle-même. De plus, étant donné que le cours était fixé au pair, une dette libellée en USD n'affectait pas le montant à réunir pour rembourser les tranches de prêt arrivant à échéance. De facto, il n'y avait pas de création de monnaie.

3.3.5 Taux de chômage et pauvreté

A la fin de l'année 2019, le taux de pauvreté était de 35,5% en augmentation de 3,5% par rapport à l'année précédente. En ne tenant compte que de la capitale du pays, la pauvreté se monte à 40,5% de la population. Depuis le début de la crise, la pauvreté a fortement monté : au premier trimestre 2018, elle était de 26,9%.

Cette pauvreté grandissante est la raison principale de la baisse de consommation privée engendrant une partie de la baisse du PIB. C'est donc un véritable problème dans un pays entré en récession.

Figure 11 : Taux de pauvreté et d'indigence 2003 - 2019



Source : eleconomista.com

La dépréciation de la monnaie a compliqué la situation en élevant le prix du panier de base de 52,8% tandis que les revenus de certains ménages sont inférieurs de 38,2% du coût de ce panier. Le taux d'indigence, qui représente la part de la population n'ayant pas accès aux besoins de base, dépasse les 7% en hausse par rapport aux années précédentes.

Pourtant depuis la crise 2001, ou plus de la moitié de la population vivait sous le seuil de pauvreté, environ 31% des ménages perçoivent une aide sociale financée par l'Etat. Chaque mois, environ 2,2 millions de ménages reçoivent 300 pesos (environ USD 46) pour chaque enfant de moins de 18 ans. Le salaire minimum est de USD 268.

La hausse du taux de pauvreté est la plus forte que le pays ait connu depuis 2002 avec une hausse approximant les 10%. L'explication se trouve principalement à travers la dévaluation de la monnaie qui fut la plus forte depuis 2002 et l'inflation la plus élevée depuis 1991 augmentant le prix des aliments.

Cette pauvreté grandissante touche particulièrement les enfants mineurs. En 2017, le taux était de 62,5%. Ce taux est inquiétant car les enfants d'aujourd'hui sont les dirigeants et les entrepreneurs de demain. De plus, pour le jeune adulte cette période est cruciale car est celle du développement cognitif, physique et émotionnel. Ce qui se passe durant l'enfance a donc de lourds impacts sur le reste de leurs existences.

Durant la crise de 2001, les personnes vivant sous un toit considéré comme pauvre sont plus nombreuses que ceux dans les demeures riches. Aujourd'hui la situation n'a pas changé.

Le taux de chômage au dernier trimestre 2019 était de 8,9%. A savoir que dans la tranche d'hommes et de femmes sans emploi entre 14 et 29 ans, ce taux monte à respectivement 16,9% et 18,9%. De plus, le chômage émane plus particulièrement de la partie de la population qui a le plus besoin d'un travail : les foyers à revenu faible.

3.3.6 Le début d'un défaut ?

Il est très difficile de se prononcer sur l'avenir de l'Argentine. Cependant, tous les facteurs macroéconomiques sont médiocres, préconisant un réel problème dans le pays. Ces signes avant-coureurs ressemblent sensiblement pour la plupart à la situation de la crise de 2001.

Si nous comparons la situation 2001 à celle d'aujourd'hui, elle est très similaire à l'exception de quelques facteurs. Le premier réside dans le cours de change. Pendant la crise qui conduisit au défaut de 2001, le change était fixé à parité avec le USD,

proposant une certaine stabilité aux investisseurs. Aujourd'hui, le gouvernement a aussi pris des mesures pour contrer la dévaluation du peso, mais moins drastique qu'auparavant. Cependant, malgré le contrôle des changes imposé, le cours ne se stabilise pas, encaissant chute après chute. En effet, la population craignant de nouvelles baisses du cours, se précipitent pour acheter des dollars US.

La confiance perdue, particulièrement dans la monnaie argentine, coute cher au pays. En effet, la population préfère se tourner vers une monnaie réputée sûre plutôt que d'épargner dans la devise locale. A ce titre, un argentin sur deux n'a pas de compte en banque dans le pays, ce qui limite le développement et la transmission de la politique monétaire de la BCRA, réduisant ainsi les manœuvres de cette dernière. Cette bancarisation limitée pèse sur le marché du crédit et de l'investissement. De plus, les agents détenant des devises sur des comptes à l'étranger ou en liquide, ne seraient pas déclarés, privant l'Etat d'une partie de ses recettes fiscales. L'Etat introduisit différents plans d'amnistie afin de rapatrier ces fonds, mais peu d'entre eux ne réintégrèrent le pays.

Nous pouvons dès lors affirmer qu'il existe une possibilité pour le pays de faire défaut. En effet le poids de la dette et de ses intérêts est lourd. L'inflation, véritable fléau dans ce pays ne cesse de gravir des montagnes et les réserves en USD de la BRCA sont en baisse. Pourtant, les recettes fiscales sont en hausse dans ce pays. Malgré cela, le revenu provenant des taxes n'est pas suffisant pour contre balancer l'inflation et la chute du cours. En 2018, sans l'aide du FMI, le pays n'aurait pas réussi à honorer la partie de la dette venant à échéance et les intérêts encourus.

Aujourd'hui le pays est en défaut virtuel et est en train de négocier une restructuration avec ses créanciers car il est une nouvelle fois en incapacité de faire face. Pour ce faire, le gouvernement est en train de négocier des remises à court terme de la dette avec 2/3 des créanciers. Si une restructuration n'aboutit pas, le pays fera prochainement défaut sur une partie de sa dette.

4. Leçons des sorties de crise

4.1 Avons-nous tiré des leçons des crises passées ?

Oui, le gouvernement et la population ont tiré des leçons des crises passées. Ils n'ont pas reproduit des modèles drastiques mis en place par d'anciens présidents afin de régler la situation actuelle. L'exemple le plus parlant est le currency board. Ce système en place de 1990 à 2001, réduisit l'inflation à néant et la monnaie connut une période stable. C'est exactement ce que le pays cherche à obtenir aujourd'hui. Cependant, il ne s'est pas tourné vers cette solution pour les raisons qui ont conduit au défaut de 2001. Ils se sont tournés vers des solutions plus souples, sans enlever à la banque centrale la possibilité d'agir sur le change.

Une constante depuis les premières crises du pays, est l'épargne et l'investissement en dollar. Pour stopper la ruée vers le dollar, le gouvernement doit restaurer premièrement la confiance de la population dans sa monnaie. Evidemment, le gouvernement tente de rétablir cela depuis de nombreuses années sans y parvenir. Il n'y a pas de solution miracle à court terme, la confiance est quelque chose qui se gagne à long terme et dans le cas de la monnaie d'un pays, elle doit prouver sa valeur lors de périodes d'incertitudes. L'inflation toujours élevée et ce depuis de nombreuses années, traduisant une méfiance envers la monnaie.

En 2016, lorsque l'Argentine a une nouvelle fois eu accès aux financements extérieurs, elle s'est directement empressé d'emprunter. Toutefois, à l'inverse des précédents emprunts, les nouvelles obligations émises contiennent une clause d'action collective (CAC). Cette clause permettrait à l'Argentine de restructurer sa dette si au moins 75% des créanciers sont favorables à la démarche. Si elle s'était munie d'une telle clause dans le passé, le défaut de 2001 n'aurait pas induit une fermeture aux marchés étrangers car seuls 7% des créanciers rejetaient la restructuration demandée. Ainsi, aujourd'hui, ils peuvent contrer le blocage d'une minorité.

4.2 Aurions-nous pu prédire la situation actuelle ?

Non, prédire la situation d'un pays est impossible. La sécheresse de 2018, qui a engendré de grosses pertes sur l'exportation, était totalement imprévisible.

Cependant, il existait comme vu auparavant des signes avant-coureurs qu'il aurait fallu prendre plus au sérieux. L'un des plus importants est sans conteste l'évolution de la dette à la hausse sur la dernière décennie. En effet, dès l'introduction sur le marché international, l'Argentine s'est endettée. Même si le pays n'a pas un taux d'endettement élevé en regard du reste du monde, sa capacité à rembourser est constamment remise en cause.

Malgré cela, l'Argentine s'est une nouvelle fois tournée vers le financement externe pour endiguer le déficit budgétaire. On aurait donc pu se douter qu'une méfiance des investisseurs serait présente. Mais de quel autre moyen dispose l'Argentine ? On pourrait penser à une augmentation de la charge fiscale du contribuable. Mais avec une population vivant pour plus de la moitié sous le seuil de pauvreté, ce n'est pas viable. L'Etat pourrait diminuer les subventions, mais cela engendrerait les mêmes conséquences qu'une augmentation des impôts, soit l'affaiblissement du pouvoir d'achat de la population. De mon point de vue, la meilleure solution serait un frein à l'importation et un boost de l'exportation. Le président en fonction semble avoir choisi cette direction en enlevant nombre de taxes à l'exportation.

Un autre point intéressant concernant la dette, est qu'elle est principalement détenue à l'extérieur. Cela étant, l'argent sort définitivement du pays à travers le paiement des intérêts. Si la dette étant émise principalement à l'interne, il n'y aurait pas de transfert d'argent, celui suivrait simplement un cycle à l'intérieur du pays. Lorsque l'emprunt se fait à l'interne, les agents touchent les intérêts de leurs créances et payent des taxes au gouvernement. A l'inverse, lorsque la dette est en main étrangères, les non-résidents ne versent aucune contribution à l'Etat et le rendement de leurs titres constitue une réelle sortie de fonds pour le pays. Dans le cas de l'Argentine, les intérêts sont élevés et de ce fait, les capitaux sortent en masse du pays.

On a parlé du fait que la dette Argentine est lourde. Pourtant, si l'on compare la dette Argentine à son voisin du nord, les Etats-Unis, elle paraît minime. La dette des Etats-Unis est 8 fois supérieure à celle de l'Argentine et pourtant, les investisseurs ne remettent pas en question la capacité de paiement des USA. Outre le fait que les Etats-Unis ont une économie florissante, ils ont surtout la pleine confiance dans leur monnaie. Pourtant le ratio dette/PIB des Etats-Unis avoisine les 107%, bien au-dessus du seuil tolérable des 60%. Il est donc plus élevé que celui de l'Argentine qui est de 90%. Sur

cette base, on pourrait penser que les Etats-Unis sont face à un problème sur la dette plus important que celui de l'Argentine. Or, tel n'est pas le cas. Les Etats-Unis réunissent à eux seul 1/5 du PIB mondial, ils sont la plus grande puissance mondiale et ont une influence sans conteste sur la plupart des pays. Les intérêts payés sur la dette ne sont pas élevés si on les compare à ceux de l'Argentine. La monnaie nationale, le dollar, est la monnaie de référence mondiale. Elle n'a jamais été dévaluée comme le peso.

On peut affirmer que le ratio dette/PIB de 90% de l'Argentine n'est pas raisonnable car l'Argentine n'a pas une croissance économique qui lui permet de faire face à des engagements aussi élevés. Mais, dans ce ratio, le taux d'intérêt et les maturités de la dette ne sont pas pris en compte. Pourtant ceux-ci constituent des facteurs importants car en cas de non-paiement, le défaut survient. Le ratio constitue malgré tout une bonne estimation du problème en démontrant que 90% des richesses créées dans le pays sont attribuées à la dette. On aurait pu imaginer à l'avance que la dette montante engendrerait un problème de paiement car les recettes de l'Etat sont limitées à la croissance économique du pays. La croissance économique a chuté depuis quelques années en partie à cause de la baisse du prix des matières premières alors que le pays est principalement exportateur, mais aussi à cause de la pauvreté grandissante dans le pays, ainsi qu'à cause d'une partie de riches résidents qui ne déclarent pas leurs avoirs. Le taux d'inflation élevé et le taux de change qui se déprécie participent aussi à la baisse de croissance dans le pays.

4.3 La crise de 2001 permet-elle de mieux appréhender le présent ?

La crise de 2001 nous amène un lot de facteurs nous permettant de mieux comprendre la situation actuelle. Nous y retrouvons plusieurs éléments similaires, mais les mesures prises pour contrer la crise du passé ne peuvent pas être appliquées aujourd'hui. Aujourd'hui l'Argentine est dans une situation qu'elle connaît très bien : une incapacité de paiement. Comme évoqué auparavant, c'est un travers bien connu du pays pour lequel certaines mesures ont été testées. Les erreurs du passé qui ont conduit aux nombreux défauts du pays, ne seront plus commises, car les dirigeants en connaissent l'issue.

Les anciens défauts devraient nous permettent aujourd'hui de comprendre qu'à côté du problème de l'endettement, se trouve un souci majeur qui est celui de la confiance. Dans le passé comme dans le présent, plusieurs présidents se succèdent. A l'époque, cela empêchait de mettre des réformes en place pour redresser le pays. Actuellement, cette situation n'a pas changé ; ce que l'un met en place, le suivant l'abolit. Cette façon de faire, prive le pays d'une chance d'assainissement car la plupart des mesures ne sont appréciables que sur du long terme. A titre d'exemple, reprenons celui du contrôle des changes mis en place par l'ancienne président Cristina Kirchner, supprimé par le président suivant, entraînant une sortie massive de capitaux.

5. Conclusion

L'Argentine s'est endettée depuis le début de son histoire pour accroître son développement et sa croissance. Cependant, cette mission fut entachée de divers échecs entraînant une rupture de confiance, problème majeur du pays. En effet, lors de petits soubresauts, les investisseurs réagissent fortement par peur d'une forte dégradation de l'économie du pays.

Cependant, la crainte des investisseurs entraîne justement le pays dans les abîmes. Les différents facteurs macroéconomiques passent régulièrement au rouge et le pays peine à les stabiliser malgré les diverses politiques monétaires explorées.

Le déficit de la crédibilité de la monnaie demande un financement en devise étrangère pour attirer les prêteurs, pèse sur le taux de change, engendre un taux d'inflation souvent élevé et limite le développement économique du pays. Cependant, le financement en monnaie étrangère est un véritable fléau dans un pays souffrant d'une dévaluation de sa monnaie locale. De ce fait, un peso qui se déprécie engendre de facto une augmentation de l'endettement argentin.

Outre le problème de confiance, la croissance économique du pays n'est pas suffisante pour supporter les engagements contractés. Le un ratio dette/PIB supérieur à 90% et la récession en place depuis 2 ans confirme que le poids de la dette n'est pas raisonnable.

Aujourd'hui le pays se trouve une nouvelle fois à la limite du défaut, il est en défaut virtuel. Cela désigne le fait que l'Argentine est en pleine négociation de restructuration de dette car elle est incapable aujourd'hui de rembourser dette et intérêts. Même avec plus de 200 ans d'histoire de dette fragilisée, le pays se retrouve une nouvelle fois dans une impasse. Il n'a pas réussi durant ces années à trouver la solution d'une stabilité durable. Toutefois, nous avons pu observer qu'il ne retranscrit pas les exactes mêmes politiques monétaires pour pallier ce problème. Le pays se veut presque innovant dans les solutions envisagées. Mais aucune des démarches prises par le pays ne l'a sorti de la méfiance des investisseurs.

Il n'existe, selon moi, pas une solution sur du court terme permettant de remettre sur pied le pays. La confiance sera peut-être un jour retrouvée mais cela prendra certainement du temps et cela implique de nombreuses années sans secousses dans le pays. Reste au gouvernement à trouver comment rendre cela possible. Une solution serait l'arrêt d'une demande exagérée au financement externe et privilégier la croissance du pays en utilisant les ressources disponibles à l'intérieur des terres. Néanmoins, réussir à développer la croissance du pays semble être un réel défi sans l'aide extérieur.

Si le pays parvient à retrouver la confiance auprès des investisseurs, sa prime de risque devrait diminuer. Cette diminution engendrerait un affaiblissement des intérêts que doit payer l'Argentine pour se financer et donc un allègement de ses échéances.

Quoiqu'il en soit, nous espérons un jour, retrouver une Argentine avec une économie florissante et pérenne.

Bibliographie

ARMONY, Victor, 2002. Populisme et néopopulisme en Argentine : de Juan Perón à Carlos Menem. *Erudit.org* [en ligne] 20 décembre 2002. [Consulté le 23 mai 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.erudit.org/fr/revues/ps/2002-v21-n2-ps405/000479ar/>

Banco Mundial, 2020. Argentina: panorama general. *Bancomundial.org* [en ligne] 15 avril 2020. [Consulté le 27 mai 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.bancomundial.org/es/country/argentina/overview>

BASTIEN, Daniel, 2018. Argentine : les repères de la crise. Le peso s'effondre et l'Argentine traverse une nouvelle crise financière. Les clefs pour comprendre cet accès de faiblesse. *Lesechos.fr* [en ligne] 2 septembre 2018. [Consulté le 24 mai 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.lesechos.fr/monde/ameriques/argentine-les-reperes-de-la-crise-137809>

BCRA, 2020. Lineamientos para una política monetaria en una economía en transición macroeconómica. *Bcra.gov.ar* [en ligne]. 2020. [Consulté le 26 mai 2020]. Disponible à l'adresse : http://www.bcra.gov.ar/PoliticaMonetaria/Politica_Monetaria.asp#c

BOYER, Robert, NEFFA CESAR Julio, 2011. La crise argentine 1976-2001: lectures institutionnalistes et régulationnistes. *Halshs.archives-ouvertes.fr*. [en ligne]. 21 avril 2011. [Consulté le 24 mai 2020]. Disponible à l'adresse : <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00587696/document>

CAMILLERI GILSON, Marie-Thérèse, 2002. POLICY PRE-COMMITMENT AND INSTITUTIONAL DESIGN: A SYNTHETIC INDICATOR APPLIED TO CURRENCY BOARDS. *Oecd.org*. [en ligne]. 23 mai 2002. [Consulté le 23 mai 2020]. Disponible à l'adresse : [http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?doclanguage=en&co te=eco/wkp\(2002\)16](http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?doclanguage=en&co te=eco/wkp(2002)16)

CHAUVIN, Sophie, VILLA Pierre, 2003. Le Currency Board à travers l'expérience de l'Argentine. *Cepii.fr* [en ligne] 7 juillet 2003. [Consulté le 23 mai 2020]. Disponible à l'adresse : http://www.cepii.fr/PDF_PUB/wp/2003/wp2003-07.pdf

CHIDIAC, Mouna, 2005. Argentine, décembre 2001 : manifestation et effets de la crise économique. *Irenees.net*. [en ligne]. Janvier 2005. [Consulté le 18 avril 2020]. Disponible à l'adresse : http://www.irenees.net/bdf_fiche-analyse-95_fr.html

DEL BUFALO, Enzo, 2002. LAS REFORMAS ECONÓMICAS EN AMÉRICA LATINA. *Biblioteca.clasco.edu.ar* [en ligne]. Août 2002. [Consulté le 29 mai 2020]. Disponible à l'adresse : <http://www.biblioteca.clasco.edu.ar/ar/libros/venezuela/rvecs/bufalo.pdf>

DINATALE, Martin, 2019. Según la UCA, la pobreza infantil aumentó al 62,5% y hay 8 millones de niños privados de algún derecho. *Motoreconomico.com* [en ligne]. 2019. [Consulté le 29 mai 2020]. Disponible à l'adresse : <http://motoreconomico.com.ar/cruda-realidad/segn-la-uca-la-pobreza-infantil-aument-al-625-y-hay-8-millones-de-nios-privados-de-algñ-derecho>

DOMINGUEZ-JIMENEZ, Marta, 2019. Argentine: les trois raisons d'un échec. *Telos-eu.com* [en ligne]. 21 octobre 2019. [Consulté le 25 mai 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.telos-eu.com/fr/economie/argentine-les-trois-raisons-dun-echec.html>

El Economista, 2019. La pobreza siguió subiendo en 2019 y terminó el 1° semestre arriba de 34%. *Eleconomista.com.ar* [en ligne]. 5 août 2019. [Consulté le 28 mai 2020]. Disponible à l'adresse : <https://eleconomista.com.ar/2019-08-la-pobreza-siguio-subiendo-en-2019/>

Fundacion Pueblo del Sur, 2014. INFORME SOBRE LA DEUDA PÚBLICA ARGENTINA Y SU SITUACIÓN ACTUAL RESPECTO A LA CAUSA CON LOS "FONDOS BUITRE". *Pueblodelsur.org* [en ligne]. Juillet 2014. [Consulté le 30 mai 2020]. Disponible à l'adresse : <http://pueblosdelur.org/wp-content/uploads/2014/06/Informe-sobre-Fondos-Buitre-FPS-JULIO-2014-1.pdf>

GIANELLA, Christian, PUPPETTO, Leonardo. Le financement de l'économie argentine : la période post-crise et les perspectives. *Aef.asso.fr* [en ligne]. [Consulté le 29 mai 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.aef.asso.fr/publications/revue-d-economie-financiere/124-les-systemes-financiers-d-amerique-latine/3478-le-financement-de-l-economie-argentine-la-p-economie-riode-post-crise-et-les-perspectives>

GORBAN, Samuel, 1966. Les problèmes de l'économie argentine. *Persee.fr* [en ligne]. 1966. [Consulté le 30 mai 2020]. Disponible à l'adresse : https://www.persee.fr/doc/tiers_0040-7356_1966_num_7_25_2182

Indec, 2020. Balanza de pagos, posición de inversión internacional y deuda externa. *Indec.gob.ar* [en ligne] 26 mars 2020. [Consulté le 24 mai 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Institucional-Indec-InformesTecnicos-47>

Indec, 2020. Índice de precios al consumidor. *Indec.gob.ar* [en ligne]. 11 juin 2020. [Consulté le 24 mai 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Institucional-Indec-InformesTecnicos-47>

Indec, 2020. Informe de avance del nivel de actividad. *Indec.gob.ar* [en ligne]. Quatrième trimestre 2019. [Consulté le 27 mai 2020]. Disponible à l'adresse : https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/pib_03_201D372235F5.pdf

Indec, 2020. EPH: Incidencia de la Pobreza y de la Indigencia. *Indec.gob.ar* [en ligne]. 1 avril 2020. [Consulté le 24 mai 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel3-Tema-4-46>

JOZAMI, Eduardo, 1986. Lo interno de la deuda externa. El caso argentino. *Nuso.org* [en ligne]. Octobre 1986. [Consulté le 25 mai 2020]. Disponible à l'adresse : https://www.nuso.org/media/articles/downloads/1425_1.pdf

KULFAS, Matias, SCHORR, Martin. 2003. LA DEUDA EXTERNA ARGENTINA Diagnóstico y lineamientos propositivos para su reestructuración. *Ciepp.org.ar* [en ligne] 2003. [Consulté le 26 mai 2020]. Disponible à l'adresse : https://www.ciepp.org.ar/images/La_Deuda_Externa_Argentina.pdf

La nacion, 2020. Recesion. En 2019 el PBI se contrajo de 2,2% y cayo por segundo ano consecutivo. *Lanacion.com* [en ligne]. 25 mars 2020. [Consulté le 12 juillet 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.lanacion.com.ar/economia/oficial-en-2019-pbi-se-contrajo-22-nid2347285>

Lafinancepourtous, 2017. Les conséquences économiques de la victoire électorale de Mauricio Macri. *Lafinancepourtous.com* [en ligne]. 27 octobre 2017. [Consulté le 23 mai 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.lafinancepourtous.com/2017/10/27/les-consequences-economiques-de-la-victoire-electorale-de-maurico-macri/>

LAMBERT, Renaud, 2019. Qui arrêtera le pendule argentin ? *Monde-Diplomatique.fr* [en ligne] Janvier 2019 [Consulté le 2 mai 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.monde-diplomatique.fr/2019/01/LAMBERT/59399>

LAROSSA, Juan Manuel, 1994. EL PLAN BRADY: UN ENFOQUE DEL CASO ARGENTINO. *Jlarrosa.tripod.com* [en ligne]. 1994. [Consulté le 22 juin 2020]. Disponible à l'adresse : <http://jlarrosa.tripod.com/files/brady.pdf>

LAUER, Stéphane, 2019. En Argentine, le FMI pensait que son intervention suffirait à rassurer les marchés. C'est tout le contraire qui s'est passé. *Le Monde.fr* [en ligne]. 9

septembre 2019. [Consulté le 18 avril 2020]. Disponible à l'adresse : https://www.lemonde.fr/idees/article/2019/09/09/en-argentine-le-fmi-pensait-que-son-intervention-suffirait-a-rassurer-les-marches-c-est-tout-le-contraire-qui-s-est-passe_5508021_3232.html

Le Vif, 2019. Cinq clés pour comprendre la crise économique argentine. *Levif.be* [en ligne]. 24 décembre 2019. [Consulté le 2 mai 2020]. Disponible à l'adresse : https://www.levif.be/actualite/international/cinq-cles-pour-comprendre-la-crise-economique-argentine/article-normal-1232251.html?cookie_check=1584292265

MARIE, Jonathan, 2014. Hyperinflation argentine de 1989 : une interprétation post-keynésienne. *Journals.openedition.org* [en ligne] 17 juillet 2014. [Consulté le 23 mai 2020]. Disponible à l'adresse : <https://journals.openedition.org/regulation/10794>

Ministère de l'Europe et des affaires étrangères, 2020. Présentation de l'Argentine. *Diplomatie.gouv.fr* [en ligne]. 10 avril 2020. [Consulté le 2 mai 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.diplomatie.gouv.fr/fr/dossiers-pays/argentine/presentation-de-l-argentine/>

Ministerio de Economía, 2020. Últimos Datos - Presentación Gráfica de la Deuda al IV Trimestre 2019. *Argentina.gob.ar* [en ligne]. 2020. [Consulté le 28 mai 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.argentina.gob.ar/economia/finanzas/presentaciongraficadeudapublica>

MUNOZ LIMA, Rosa, 2020. Argentina: ¿es inevitable un nuevo "default"? *dw.com* [en ligne] 14 avril 2020. [Consulté le 22 juin 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.dw.com/es/argentina-es-inevitable-un-nuevo-default/a-53126701>

OCDE. La caisse d'émission d'Argentine : de la panacée monétaire au carcan budgétaire. *Oecd.org*. [en ligne]. [Consulté le 23 mai 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.oecd.org/fr/dev/pdm/1816465.pdf>

PAGNI, Carlos, 2020. Muy cerca del nuevo default. *Lanacion.com.ar* [en ligne]. 18 juin 2020. [Consulté le 24 juin 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.lanacion.com.ar/politica/muy-cerca-del-nuevo-default-nid2381587>

PONSOT, Jean-François, 2000. Le Currency board: les contraintes de financement et d'ajustement de la convertibilité intégrale. *Hal.archives-ouvertes.fr* [en ligne]. Septembre 2000. [Consulté le 23 mai 2020]. Disponible à l'adresse : <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-01527297/document>

Price Waterhouse Cooper, 2019. El inicio de una nueva política monetaria. *Pwc.com.ar* [en ligne]. 2019. [Consulté le 29 mai 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.pwc.com.ar/es/publicaciones/economic-gps/nueva-politica-monetaria-argentina.html>

RIVAS MOLINA, Federico, 2020. Argentina extiende la ayuda social a cerca de cuatro millones de trabajadores informales. *Elpais.com* [en ligne]. 24 mars 2020. [Consulté le 28 mai 2020]. Disponible à l'adresse : <https://elpais.com/economia/2020-03-24/argentina-extiende-la-ayuda-social-a-cerca-de-cuatro-millones-de-trabajadores-informales.html>

ROUXEL, Pierre, 2018. Retour du néolibéralisme et résistances sociales en Argentine : des mobilisations sans perspectives politiques ? *Contretemps.eu* [en ligne]. 16 octobre 2018. [Consulté le 2 mai 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.contretemps.eu/argentine-mobilisations-perspectives/>

SANTANDER, Sébastien, 2017. La crise Argentine : faillite d'un système et crise géopolitique. *Cahier des Amériques latines*, 38 [en ligne]. 5 août 2017. [Consulté le 2 mai 2020]. Disponible à l'adresse : <https://journals.openedition.org/cal/6632>

Société Générale, 2020. Risque pays de l'Argentine : Economie [en ligne]. Juin 2020. [Consulté le 2 mai 2020]. Disponible à l'adresse : <https://import-export.societegenerale.fr/fr/fiche-pays/argentine/risque-pays-economie>

SGARD, Jérôme, 2014. Ce qu'on en dit après - le Currency Board argentin et sa fin tragique. *Hal-sciencespo.archives-ouvertes.fr* [en ligne]. 7 juillet 2014. [Consulté le 24 mai 2020]. Disponible à l'adresse : <https://hal-sciencespo.archives-ouvertes.fr/hal-01019663/document>

SGARD, Jérôme, 1998. Inflation, stabilisation et prix relatifs en Argentine et au Brésil : l'expérience des années quatre-vingt-dix. *Persee.fr* [en ligne] 1998 [Consulté le 25 mai 2020] Disponible à l'adresse : https://www.persee.fr/doc/reco_0035-2764_1998_num_49_1_409975#reco_0035-2764_1998_num_49_1_T1_0241_0000

VERLEY, Patrick, 2008. La crise de la dette argentine des années 1890 : un moment de la régulation économique internationale. *Books.openedition.org*. [en ligne]. 2008. [Consulté le 25 mai 2020]. Disponible à l'adresse : <https://books.openedition.org/igpde/6181?lang=fr>

VILLIERS-MORIAME, Aude, 2019. En Argentine, le nouveau président Alberto Fernandez promet de redresser le pays. *Le Monde.fr* [en ligne]. 11 décembre 2019.

[Consulté le 18 avril 2020]. Disponible à l'adresse :
https://www.lemonde.fr/international/article/2019/12/11/investi-president-le-peroniste-alberto-fernandez-promet-de-redresser-l-argentine_6022462_3210.html

WEISBROT, Mark, RAY, Rebecca, MONTECINO, Juan A., KOZAMEH, Sara, 2011. La historia del éxito económico argentino y sus implicaciones. *Cepr.net* [en ligne]. Décembre 2011. [Consulté le 28 mai 2020]. Disponible à l'adresse :
<https://www.cepr.net/documents/publications/2011-12-exito-argentino.pdf>

REINHART, Carmen M., ROGOFF, Kenneth S. *Cette fois c'est différent. Huit siècles de folies*. Pearson Education France, Paris, 2010. ISBN 978-2-7440-6451-7

ROLLAND, Denis, CHASSIN, Joëlle, 2003. *Pour comprendre la crise argentine*. L'Harmattan, Institut d'Etudes Politiques Strasbourg, 2003. ISBN 2-7475-3865-6