

## **Cette mortelle fascination du dollar**

**par Michel Husson (Economiste, Paris).**

La crise argentine s'est nouée autour de la parité fixe entre le peso et le dollar. Mise en place en 1991, cette parité a cédé, mais cette issue, par ailleurs prévisible, n'est pas la seule conséquence d'une politique inadéquate. Les tensions monétaires ne font qu'exprimer les contradictions externes (quelle insertion dans le marché mondial ?) et internes (quelle répartition de la richesse produite ?) du modèle néolibéral. Pour s'en rendre compte, il faut revenir à la fin des années 1980. C'est à ce moment que s'est opéré un tournant important dans la politique monétaire des trois grands pays d'Amérique latine, le Brésil, le Mexique et l'Argentine.

Au lendemain de la crise mexicaine de 1982, au cours de laquelle le ministre des finances, M. Jesus Silva Herzog, décrète un moratoire sur le paiement des intérêts de la dette avant d'arracher l'aide du Fonds monétaire international (FMI), de la Banque mondiale et de Washington pour éviter la cessation de paiement, les premiers plans d'ajustement structurel préconisent tous une dévaluation. Leur logique consiste à orienter les économies vers la recherche systématique des devises nécessaires au paiement de la dette. Il faut donc assainir le budget pour supprimer la « concurrence » de la dette publique (administration centrale) et donner la priorité à la dette extérieure. Il faut ensuite réduire la demande intérieure et privilégier les exportations.

Ces politiques de dévaluation compétitive permettent effectivement la croissance des exportations, mais avec une contrepartie presque immédiate, l'inflation : si la dévaluation baisse les prix relatifs des exportations, elle a pour effet symétrique de renchérir les importations, dont les prix influent alors à la hausse sur l'ensemble des biens et des services. On voit s'intercaler ici un mécanisme qui n'est pas purement économique : dans la plupart des cas, les importateurs répercutent les hausses induites par la baisse de la monnaie, afin de capter – d'une manière que l'on pourrait à bon droit qualifier de spéculative – une fraction supplémentaire des marges bénéficiaires.

L'inflation conduit à une élévation brutale des taux d'intérêt ; les intérêts versés au titre de la dette publique se mettent à gonfler à leur tour. Même si le budget (avant paiement d'intérêts) est souvent équilibré, voire excédentaire, le déficit public se creuse. Il faut donc que l'Etat s'endette pour payer les intérêts, que gonfle l'inflation. Les ressources disponibles pour le paiement de la dette externe en sont réduites d'autant. Ce mécanisme prend vite la forme d'un dérapage incontrôlé : l'inflation engendre une perte de substance de la monnaie, qui vient à son tour alimenter la spirale infernale. Le phénomène hyper-inflationniste se manifeste dans la plupart des pays et atteint un maximum extravagant de 4900 % en 1989 en Argentine où il provoque une désagrégation sociale. C'est à la fin mai de cette année que des émeutes et des pillages – dont la répression fait 14 morts – secouent Rosario, la deuxième ville du pays.

La parité monnaie locale-dollar apparaît alors comme une réponse à ce désastre. Le tournant est pris au Mexique dès décembre 1987, le Brésil y viendra plus tard avec le plan real de 1994, et c'est en 1991 que l'Argentine de MM. Carlos Menem (président) et Domingo Cavallo (ministre des finances), instaure la parité entre le peso et le dollar à travers la « loi de convertibilité ».

Le souvenir de ces années de « fonte monétaire » fournira un élément clé de l'argumentaire péroniste. M. Menem ayant su mettre un terme au cauchemar de l'hyper-inflation, la référence demeure, malgré le parfum de corruption qui entoure les dernières années de son mandat<sup>1</sup>. C'est ce qui permet de comprendre pourquoi la coalition de centre-gauche arrivée au pouvoir en 1999 n'a pas voulu se risquer à mettre en cause le principe de la convertibilité et, pour maintenir la parité à tout prix, a été jusqu'à rappeler M. Cavallo.

La fin du cercle vicieux inflation-dévaluation n'est pas le seul avantage d'une monnaie forte qui a le mérite de dégonfler le poids nominal de la dette intérieure et de minimiser la charge réelle de la dette extérieure. Mais le modèle néolibéral ne fonctionne que si l'apport régulier de capitaux

---

<sup>1</sup> Deux comptes bancaires liés à M. Carlos Menem et comptant de l'ordre de 10 millions de dollars ont été bloqués le 21 janvier 2002 par la justice suisse. L'ancien président avait été libéré début décembre 2001, après 167 jours de détention, pour sa responsabilité présumée dans des ventes d'armes illégales à la Croatie et à l'Equateur entre 1991 et 1995.

étrangers vient combler un déficit chronique de la balance courante - que la monnaie forte tend par ailleurs à creuser un peu plus. La parité fixe constitue aussi un engagement à l'égard des capitaux étrangers : une assurance leur est offerte contre le risque de voir leurs actifs brutalement dévalués, mais elle suppose évidemment que l'on renonce à toucher au taux de change.

Ces avantages indéniables sont contrebalancés par de nouveaux inconvénients. Le principal est la perte de compétitivité des marchandises du pays à monnaie forte, mécanisme qui a pris une ampleur particulière dans le cas de l'Argentine. Sur la période 1997-2001, le taux de change peso-dollar s'est maintenu à 1 pour 1, tandis que les prix demeuraient stables. Dans le même temps, le real brésilien – qui s'est mis à glisser avant de dévaluer de 50 % en janvier 1999 – a perdu 60 % de sa valeur par rapport au dollar, pour une augmentation de 25 % de ses prix intérieurs. Les prix argentins en dollars ont donc doublé par rapport aux prix brésiliens. Cette perte de compétitivité se retrouve dans le solde commercial. Face aux États-Unis, il se maintient en raison du parallélisme peso/dollar ; en revanche, il se dégrade avec les autres pays d'Amérique latine - principalement le Marché commun du Sud (Mercosur)<sup>2</sup> et, en son sein, le Brésil -, mais aussi avec l'Europe. Les exportations argentines représentaient 9% du produit intérieur brut en 2000, un taux anormalement bas.

Ce déficit commercial croissant a introduit le doute chez les investisseurs, à la fois sur le maintien du taux de change et sur la capacité de Buenos Aires à faire face à ses engagements. Tout au long des mois de crise, cette perte de confiance a été quantifiée au jour le jour par les agences de notation financière. Pour enrayer ce mouvement et rendre la confiance aux capitaux, il a fallu procéder à de spectaculaires augmentations des taux d'intérêt, de manière à offrir des garanties contre le risque de change et, dans l'immédiat, contre un risque d'insolvabilité<sup>3</sup>.

Cette hausse des taux d'intérêt n'a fait que déséquilibrer un peu plus les finances publiques. Sur la seule période 1996 et 2000, la facture des intérêts de la dette publique a doublé, passant de 4,6 milliards de dollars à 9,65 milliards de dollars. Les fonds de secours du Fonds monétaire international (FMI) ont été engloutis dans le maelström, tels les 39,7 milliards de dollars d'apport négociés à la fin 2000 dans le cadre du plan dit de « blindage financier ».

Ces mécanismes sont d'autant plus sévères que le système de *currency board* (parité peso-dollar) est très contraignant : la masse monétaire dépend des réserves officielles de change, qui évoluent elles mêmes au gré du solde de la balance des paiements. Le piège de l'orthodoxie se referme et conduit à la politique du *corralito* (limitation des retraits de la monnaie déposée auprès des banques). Le peso est fort, mais il n'y a plus de peso !

L'impossible quête d'un taux de change optimal fait ressortir l'incohérence du postulat sur lequel repose la mondialisation libérale : un pays comme l'Argentine devrait pouvoir se mesurer aux normes du marché mondial et l'ouverture à la concurrence constitue l'aiguillon qui suscitera les gains de productivité nécessaires à cette mise à niveau. La période de déficit à combler par des entrées de capitaux est conçue comme transitoire. Dans le monde réel, les modalités de la mondialisation rendent ce modèle instable et les taux de change oscillent entre les deux « attractivités » contradictoires qu'il faudrait exercer simultanément : attirer les acheteurs par des prix compétitifs (donc une monnaie plutôt sous-évaluée) ; attirer les capitaux par des rendements solides (donc une monnaie surévaluée). L'hypothèse de base étant fautive, la majorité des pays du Sud sont condamnés à des crises périodiques qui les font passer violemment d'une option à l'autre.

L'alignement du peso sur le dollar n'a été possible qu'au prix d'une formidable régression sociale. Entre 1991 et 1998, l'Argentine a enregistré un taux de croissance moyen de 5 %, contre 3,4 % pour

---

<sup>2</sup> Le Mercosur regroupe l'Argentine, le Brésil, l'Uruguay et le Paraguay, plus deux États associés, le Chili et la Bolivie.

<sup>3</sup> A titre d'exemple récent, la vaste opération de conversion de créances – le « *megacanje* » - menée à bien en juin 2001 : elle a permis l'échange d'obligations venant à échéance à l'horizon 2005 (29,5 milliards de dollars) par de nouveaux titres à plus long terme (jusqu'à 30 ans), en échange de taux d'intérêts plus rémunérateurs (en moyenne 15%), alourdissant d'autant la facture des intérêts.

l'ensemble de l'Amérique latine. La productivité par tête a progressé sur cette période d'environ 30 %, mais le salaire moyen a baissé de 3 %. Tel est le socle du modèle : un partage de plus en plus inégalitaire des gains de productivité. Malgré cette croissance relativement soutenue, le taux de chômage est passé de 7 % en 1992 à plus de 17 % aujourd'hui, sans parler du sous-emploi<sup>4</sup>.

Les bénéficiaires d'un tel modèle sont accaparés par une couche sociale très étroite. Socialement inacceptable, cette répartition inégalitaire est aussi économiquement corrosive, car l'absence de dynamisme du marché intérieur finit par décourager l'investissement et confère aux classes dirigeantes un comportement rentier prononcé. A Buenos Aires, en pleine crise, la Bourse a monté en raison d'achats de titres facilement renégociables en dollars, et l'on estime globalement à 120 milliards de dollars les fuites de capitaux (dont 24 milliards de dollars entre mars et décembre 2001), soit un montant à peu près équivalent à celui de la dette publique.

C'est le budget de l'Etat qui se trouve à l'intersection des contradictions externes-monétaires et internes-sociales : l'orientation ultralibérale se traduit par une défiscalisation croissante des revenus des classes possédantes. Même M. Vito Tanzi, alors directeur du département des affaires fiscales du FMI, pouvait déclarer dans le quotidien *Clarín* (11 août 1997) que « *l'actuelle structure fiscale a permis à beaucoup de gens de s'enrichir du fait qu'ils n'ont pas payé d'impôts, notamment ceux qui ont gagné beaucoup avec les profits du capital, intérêts et dividendes* ». Le comportement des classes dirigeantes – évasion fiscale et sortie de capitaux, sans parler de la corruption – contribue à expliquer l'ampleur de la crise.

L'imbrication des contradictions internes et externes conduit à une grande diversité d'intérêts. Les salariés, les petits épargnants et les retraités, les banques, les créanciers étrangers, les capitalistes argentins qui exportent et les autres, les groupes multinationaux espagnols et français et leurs gouvernements, sans parler d'institutions comme le FMI ou le département du Trésor américain, tous ces « acteurs » sont concernés par la politique monétaire.

La divergence entre l'Argentine et le Brésil a mis en cause la viabilité du Mercosur. L'Argentine en est venue à prendre des mesures protectionnistes pour résister à l'invasion des produits brésiliens et l'intensification des échanges à l'intérieur de cette zone a connu un très net coup d'arrêt. Le Brésil apparaissait encore plus isolé, avec ses réticences tant à l'égard de la Zone de libre échange des Amériques (ZLEA)<sup>5</sup> prévue à l'horizon 2005 qu'à sa politique monétaire, et sa prise de distances avec un mouvement général de dollarisation.

Il faut distinguer ici deux questions, celle de la dollarisation et celle de l'intégration économique. Il n'existe pas de position de principe des Etats-Unis en faveur de la dollarisation : ils sont favorables à ce que leur monnaie s'établisse comme référence mais à condition de ne pas endosser à ce titre une responsabilité de « prêteur en dernier ressort » pour la Réserve fédérale. Le rapport Meltzer<sup>6</sup> sur la réforme du FMI laisse quant à lui ouvert le choix entre « *des taux de change fixes [la dollarisation] ou flottants* ».

La crise pourrait être l'occasion pour l'Argentine de revitaliser le Mercosur, sur des bases monétaires rationnelles. Cela impliquerait – à l'instar du Brésil, et avec lui – de prendre ses distances avec une ZLEA dollarisée. Il paraît probable en tout cas que l'exemple argentin aura pour effet de réduire sévèrement le pouvoir de séduction de la dollarisation. Dans l'immédiat, un moratoire de fait a été instauré, le temps de trouver qui doit supporter le fardeau de la dévaluation : « ceux d'en bas » ou « ceux d'en haut ». Les pressions contradictoires auxquelles est soumis le président Eduardo Duhalde, celles du peuple argentin, d'un côté, du FMI et de la Commission européenne<sup>7</sup> de l'autre, soulignent les contradictions d'un modèle instable.

---

<sup>4</sup> Commission économique des Nations unies pour l'Amérique latine (Cepal), *Estudio económico de América Latina y el Caribe 2000-2001* <<http://www.eclac.cl/estadisticas>>

<sup>5</sup> Lire Janette Habel, « Intégration forcée pour les Amériques », *Le Monde diplomatique*, octobre 2000.

<sup>6</sup> <http://www.house.gov/jec/imf/meltzer.pdf>

<sup>7</sup> La Commission a sévèrement critiqué le plan Duhalde pour « manque de crédibilité », en réalité pour l'absence de garanties apportées aux avoirs espagnols et français. Voir *El País* du 16 janvier 2002.