

« L'Argentine en transition... vers où ? »

Juan Carluccio

11 mars 2025

Je vais commencer pour un point central : nous sommes aujourd'hui dans un processus de transition.

Nous pouvons, et nous devons, voir dans la première année de Milei comme le début d'une possible transformation radicale dans la société argentine. Tel est l'objectif que le président s'est fixé et auquel les personnes qui les suivent adhèrent – en particulier son socle dur, car un certain nombre de gens ne vont pas si loin, mais soutiennent Milei le voyant comme une alternative rationnelle au modèle péroniste – un point clé auquel je reviendrai plus tard.

Transition vers quoi ? si la proposition de Milei s'établit, ce sera un modèle de pays fondé sur l'idée que l'Etat doit se réduire à un minimum et ce minimum implique notamment - et principalement – son rôle en tant que gardien des droits de propriété et plus généralement de la sécurité physique des citoyens et du pays dans son ensemble. Les activités interventionnistes et de redistribution sont jugées injustes et mêmes criminelles par le Président.

Mais nous ne pouvons encore parler proprement d'une Argentine "Mileiste" : l'argentine sera mileiste si le président mène à bout son projet. Pour le moment, c'est ne qu'une première étape. Deux conditions sont nécessaires à l'installation d'un modèle économique libéral/libertarien, pas encore remplies : 1) la dérégulation des marchés, pour que les prix soient déterminés par les pures forces de l'offre et la demande, notamment le prix des devises et 2) la baisse des impôts, pour stimuler l'offre, l'idée de l'économie "supply side", ou bien celle de la *libertad*.

Les mois à venir seront définitifs du chemin qui prendra l'histoire de notre pays, car ils vont déterminer si le projet mileiste va au bout, transformant le pays et en conséquence transformant également tout le paysage politique car un succès de Milei aura pour conséquence une refondation de l'opposition. Voilà les enjeux majeurs.

D'abord, en me mettant dans la peau d'économiste « froid », comme ceux qu'on voit à la télé, pour décrypter le plan économique de Milei dans son essence et évoquer les défis économiques auxquels Milei fait face en cette année électorale. Ensuite, je vais un peu sortir de mon corset d'économiste quantitatif pour placer milei dans les cycles politiques qui caractérisent notre pays depuis le retour de la démocratie, pour tenter de répondre à la question évoquée dans le titre de mon intervention, qui est celle d'où se dirige l'Argentine.

Je vais organiser mon intervention autour de trois questions

La première question à aborder est : étant donné son objectif de refondation économique de l'Argentine, qu'en est-il ? le gouvernement est dans une bonne voie ? quelle évaluation de sa première année ?

Au contraire de ce que la plupart des économistes (de toutes les couleurs) pensaient, Milei a réussi sa première année, sans aucun doute. Nous pouvons aller encore plus loin et dire que, réalistiquement, étant donné ses objectifs et ses méthodes, il ne pouvait pas faire mieux. Je révisais mes notes de la séance de juin et j'avais dit alors que le mieux qu'il pouvait espérer était d'arriver en fin d'année avec 1) une inflation en baisse mais toujours à des niveaux intolérables, 2) une activité qui reprends et donc des salaires réels qui se récupèrent et 3) un soutien politique. Ces trois conditions sont aujourd'hui remplies. Même si tout n'est pas de couleur rose.

Je vais revenir un peu sur cette première année, évoquant d'abord Le point de départ. Comme tous les nouveaux présidents depuis le retour de la démocratie, il est arrivé au pouvoir dans une situation économique critique, caractérisée par un mal récurrent dans l'économie argentine, qui est celui d'un décalage - déséquilibre pour les économistes -, entre la quantité de pesos et la quantité de dollars (pesos tant en circulation comme dans la forme de dettes de la BCRA envers les banques, les fameuses *Leliqs*, *Lebaqs*, o *pases*).

Plus le ratio entre pesos et dollars est important, plus le prix d'acheter un dollar avec des pesos (le taux de change) va avoir une tendance à augmenter, c'est-à-dire que plus la tendance à la dévaluation va à l'avant, plus elle est puissante. Une dévaluation impacte l'inflation car les biens importés augmentent, ainsi que les biens exportables dont les prix sont en dollars, typiquement les aliments. A son tour, la peur et les anticipations de dévaluations plus importantes font que la demande par pesos baisse et celle des dollars augmente, ce qui met encore plus de pression sur le taux de change. La situation est d'autant plus instable du fait de l'endettement souverain en dollars et donc la manque de dollars alimente la possibilité d'un défaut de la dette. Par ailleurs, ce décalage explique la mise en place du *cepo*, nom qui désigne les interdictions d'achat de devises, qui sont en place depuis 2018 et qui ont généré des intenses débats.

Je ne vais pas rentrer dans les détails de pourquoi ce décalage était si important, mais le fait est que, vers la fin de 2023, le risque d'une telle spirale inflationniste était bien réel. Par ailleurs, si on regarde les programmes économiques de la campagne présidentielle de 2023, tous tournaient, d'une manière ou d'une autre, autour de ce problème, y compris celui de Sergio Massa, qui d'ailleurs avait été choisi par le Péronisme comme candidat étant donné son pragmatisme et orientation libérale. La situation était arrivée à un point critique reconnu par tous.

L'objectif macroéconomique de la politique de Javier Milei en 2024 a été de rééquilibrer la quantité de pesos et des dollars dans l'économie argentine, via la mise en place des mécanismes divers, certains assez simples à mettre en place mais coûteux politiquement et socialement, comme le *deficit zero*, et d'autres plus complexes et subtiles, comme le management du taux de change.

Comment il a procédé pour rééquilibrer le ratio pesos/dollars?

La quantité de pesos dépend des décisions de politique monétaire, et donc elle est, jusqu'à un certain degré, sous le contrôle du gouvernement. Typiquement en Argentine, la politique monétaire est « dominée » par la politique budgétaire, car les déficits budgétaires sont souvent financés par l'émission monétaire – la *maquinita*.

La quantité de dollars, quant à elle, dépend de la capacité de l'économie à faire entrer des devises, par les exportations, les investissements étrangers et la dette. Elle dépend de la *performance* de l'économie, et donc elle est moins facilement gérable par le gouvernement.

La politique économique de Milei durant sa première année a visé à réduire la quantité de pesos et à maintenir les mesures répressives pour les achats de dollars. Une combinaison de mesures orthodoxes et hétérodoxes, qui a été intelligemment mise en place par des mécanismes financiers subtils et complexes. Cette combinaison fait preuve d'un pragmatisme en matière économique qui contraste avec le dogmatisme communicationnel du président, et qui est un point central pour comprendre le phénomène Milei. Il est déclaré qu'il n'était pas *libertarado*.

Intéressant également de remarquer que Macri avait choisi un chemin « miroir » : une réduction gradualiste du déficit budgétaire couplée à une politique orthodoxe très rapidement mise en place en relation aux restrictions financières et la Banque centrale. A noter également, et retenir, que les

principaux acteurs économiques de Milei ont occupé des fonctions centrales dans l'administration Macri.

La comparaison est intéressante pour au moins deux raisons : l'une est que l'échec de Macri a été fonctionnel à Milei car il a lui-même fourni des électeurs et des fonctionnaires expérimentés, deux conditions cruciales, et l'autre est qu'elle va permettre à Milei, si la stabilité économique se consolide, de former un front politique de droite, cruciale pour gagner les élections d'octobre et consolider son projet. Je reviendrai sur ce dernier point car il me semble tout à fait fondamental pour répondre à la question de mon intervention, qui est celle d'où se dirige l'Argentine.

La mesure centrale a été un plan de rééquilibrage des comptes publics nationaux, la fameuse «*deficit zero*». Cette mesure a été très rapide, l'équilibre budgétaire étant obtenu dès le premier trimestre, et célébrée par le président dans une transmission télé, fait presque surréaliste. Il s'agissait d'une politique budgétaire d'austérité, l'équilibre budgétaire obtenu par la baisse de la dépense quasi entièrement, la *tronçonneuse*. Contrairement au dogme libertaire, les impôts ont été maintenus et même un nouvel impôt a été introduit temporairement taxant les dépenses à l'étranger, l'*impuesto pais*.

Cette politique a fortement frappé le pouvoir d'achat des classes basses et moyennes. Contrairement à ce qui avait été promis pendant la campagne, l'ajustement n'a pas été payé par la *caste politique*, mais il a affecté de manière disproportionnée les revenus des pensionnaires et travailleurs publics, tant pour les coupes budgétaires que par l'actualisation partielle par inflation de ces parties budgétaires. Tous les travaux publics nouveaux ont été annulés, les transferts aux provinces réduits. Les premiers mois ont vu une remontée de l'inflation en raison de la suppression des subventions à la consommation énergétique et aux transports, ainsi que la dérégulation des prix des services, notamment l'assurance santé et l'éducation privée. Les transferts sociaux ont été maintenus et actualisés par inflation, ce qui a joué un rôle clé dans le soutien populaire au président.

En relation à la question du dollar, la politique a été caractérisée par un rôle très actif de la banque centrale. Les politiques de changes ont eu par objectif la réduction de l'inflation, en dehors des dogmes libertariens, par un interventionnisme que l'on peut qualifier d'hétérodoxe, contraire même aux politiques économiques «*de manuel*». Cette approche interventionniste a été la source des frictions avec le FMI par ailleurs – j'y reviendrai. En parallèle au maintien des restrictions des achats de devises, la BCRA a dévalué le peso de manière contrôlée, d'abord à un rythme de 2%, puis 1%. Une nouvelle amnistie fiscale a été mise en place pour rapatrier des dollars et donc garnir les faibles réserves de la banque centrale.

Une coordination fine entre la BCRA et le trésor visant à transformer la dette de BCRA en dette du trésor, dont j'avais parlé plus en détails lors de la session du mois de juin 2024, a été mise en place, ayant pour objectif de réduire les passifs de la banque centrale. On voit ici à quel point le déficit zéro est donc important pour l'architecture du programme économique.

Cette réallocation de la dette publique constitue un chemin inverse à celui du gouvernement précédent et de ceux de Cristina Kirchner, qui consistait à réduire la dette souveraine et financer des déficits via l'émission monétaire. Le management des comptes publics et leur choix de financement est sans doute clé pour caractériser les cycles économiques et politiques récents en Argentine.

Les résultats sont bien connus de tous : après un saut inflationniste et une dévaluation forte, le rythme de l'inflation a commencé à décélérer vers le mois d'octobre. La récession a frappé fort pour ensuite montrer un rebond (sélectif) de l'activité.

La récession est la politique.

La pauvreté a suivi l'inflation, sautant en début de période pour revenir à des niveaux de 2023 vers la fin de l'année. La prime de risque s'est améliorée substantiellement (de 2200 à 700), notamment en raison des résultats budgétaires.

Mais ils sont toujours à des niveaux très élevés.

La transformation a débuté.

Je vais maintenant passer à la deuxième question centrale, qui est : 2025 verra la transformation de l'« outsider » Milei en leader d'un mouvement politique durable dans les temps, au vu des élections parlementaires d'octobre ?

Cette année est sans doute pivot dans le projet de refondation entamé par Milei.

Le succès économique de la première étape, qui déroule de la réduction de la masse monétaire – la quantité de pesos – et au maintien de son soutien politique. Les analystes économiques s'accordent sur le fait que la croissance sera élevée, en partie par des effets de rebond, se situant autour de 5%. La stabilité monétaire et les perspectives de croissance mettent le gouvernement dans une position très compétitive pour programmer sa campagne politique visant les élections parlementaires.

Le grand défi vient, comme tant fois dans notre histoire, du côté des dollars, pour libérer le marché de changes (enlever le *cepo*) et aller vers l'objectif d'une concurrence libre de monnaies – par ailleurs, ceci commence petit à petit, la BCRA a déjà autorisé la fixation des prix en USD et la liberté de payer dans les deux monnaies.

Ceux qui suivent les débats ils auront sans doute remarqué que les discussions économiques tournent autour de si le peso est trop apprécié ou pas.

Les citoyens argentins connaissaient bien les douceurs de l'appréciation du taux de change : elle contrôle l'inflation, notamment alimentaire, elle permet d'importer des biens et de voyager à l'étranger (nous avons tous des amis et famille venus à Paris les derniers mois). Les politiques le savent très bien aussi, ils connaissaient le vieil adage "on ne dévalue pas dans une année électorale". C'est la position du président qui a écrit une tribune à La Nación sur le sujet, qui se finit par « je ne vais pas dévaluer ». Et, situation un peu paradoxale, Milei se retrouve à accuser les commentateurs de déstabilisateurs lorsqu'ils évoquent une trop importante appréciation (cf la dispute avec Cavallo, pourtant grand soutien de Milei) – paradoxale car cette attitude ressemble à celles des fonctionnaires kirchneristes dans le deuxième mandat de CFK et Milei se trouvait de l'autre côté du comptoir.

Voici l'impasse : le projet libertarien nécessite la libre circulation des monnaies mais, si le dollar circule librement, au vu sa faible disponibilité, une dévaluation est à attendre et, à son tour, compromettra la baisse de l'inflation et par conséquent le projet politique lui-même.

La solution : augmenter significativement la quantité de dollars disponibles.

Dans un contexte d'instabilité politique, sans accès aux marchés de capitaux et ayant perspectives de récoltes faibles, les dollars ne peuvent pas venir du secteur privé. Ils doivent donc nécessairement découler de la bonne volonté d'autres Etats. Les états prêtent à d'autres états via les organismes multilatéraux, notamment le FMI.

On voit donc clairement les enjeux monumentaux pour Milei dans ses discussions avec le FMI. Outre que le renouvellement du programme actuel (d'autour de 44 billions de USD), le gouvernement plaide pour un montant additionnel de 11 bs qui servira à renforcer les réserves de la banque centrale, tout

en augmentant la dette du trésor envers la FMI et réduire celle avec la BCRA. Impact neutre sur la dette totale, comme le rappelle le président, mais changement d'un créancier "passif" (BCRA) pour un autre, sans doute plus exigeant, et dont le rollover est sujet à des négociations complexes et dépendantes des contextes mondiaux, tant économiques que géopolitiques. Mais ceci est une bonne façon de voir à quel point le déficit zéro est donc essentiel au programme de Milei, car effectivement si le pays est 100% commis à payer les dettes, alors l'identité du créancier n'est pas relevant. Mais pour les agents économiques, cette réaffectation des créanciers n'est pas indifférent, car si des doutes existent sur le compromis et capacité du gouvernement à honorer la dette, des conséquences peuvent en découler : en quelque sorte, c'est tout ou rien.

Le déficit zéro inconditionnel n'est pas une bonne politique généralement. Aujourd'hui en Europe : Allemagne cherche à enlever ce corset.

Donc, comme dans d'autres occasions, le FMI a un rôle clé pour le projet politique de Milei. Il est raisonnable de penser que le FMI a plusieurs motivations pour aider Milei. Certains sont générales : l'Argentine est le plus grand débiteur du FMI, ayant une dette égale à toutes les dettes des autres pays combinés ; un non-paiement impliquera un trou financier pour l'organisme. Aussi, le FMI garde une certaine culpabilité en raison des erreurs passées avec le pays. D'autres sont spécifiques : il est difficile de ne pas accorder de l'aide à un gouvernement qui fait des corrections budgétaires plus importantes que celles demandées, et qui a une vision de l'économie qui ressemble, dans les grandes lignes, à celle de l'organisme. Les frictions tout au long de l'année avec le FMI proviennent surtout sur des désaccords sur la partie hétérodoxe du programme, notamment les déviations de la BCRA des règles 'de manuel', tel que le management des taux d'intérêt, et aussi du cepo lui-même. Rappelons aussi que Milei s'est fortement disputé avec un haut fonctionnaire du FMI, et qu'il a aussi accusé à Davos le FMI d'être partie de la décadence occidentale collectiviste. Mais ces derniers points semblent être anecdotiques. Il convient aussi d'évoquer les mécanismes décisifs au sein du FMI, qui donnent aux US 16% des voix et un pouvoir de veto. L'alignement avec Trump n'est pas seulement idéologique.

En conclusion, si l'accord avec le FMI passe, il y a des fortes chances que Milei arrive en octobre avec une position très compétitive, le permettant d'envisager une consolidation de son projet politique.

Je reviens donc à la troisième question qui je souhaitais aborder, qui est : à quoi rassemblerai le pays si ce projet se consolide ? Et comment placer Milei dans l'histoire récente ?

Une victoire large en octobre signifiera la pérennisation du modèle proposé par Milei. Pour citer un article très intéressant de Pablo Stefanoni, on assistera alors au début d'un possible passage du "Milei au Mileisme". Le Mileisme ressemblera à un pays avec un état minimal, dérégulé, et probablement avec un degré de dollarisation importante. Couplé avec un chargement culturel important, notamment une réversion des politiques d'intégration, aujourd'hui groupées sous le label du 'workisme'.

Il me paraît intéressant de garder le mot "réversion" comme point de départ de mes réflexions finales.

Je vais commencer par oser une comparaison qu'on ne voit pas souvent, mais dont j'ai vu la pertinence en réfléchissant sur l'histoire récente de notre pays, et de comment y placer Milei. Elle concerne des ressemblances intéressantes entre Milei et un autre grand réformateur du pays, qui a été Nestor Kirchner, et Milei est une sorte de Kirchner en reverse.

Les voici. Premièrement, les deux sont venus au pouvoir "de nulle part" dans un contexte de crise économique et de représentation.

Certes, NK était un politique professionnel, mais il était complètement inconnu au moment de sa candidature qui, pour ceux qui ont l'âge nécessaire, sauront qu'elle a été dû à un concours de circonstances assez spéciales. On savait de lui qui était "bon pour les finances" car il avait su retirer les fonds de sa province juste avant la crise 2001. Il a eu 17% des voix au premier tour et s'est vu gagner les élections grâce au rejet des Argentins envers Carlos Menem, dans un contexte où l'autre grande force politique argentine, l'UCR était complètement effacé après l'échec De la Rúa (parallèle avec CFK et le Pro). NK était de forte personnalité, il a rapidement pris les manèges de l'économie. Très important : il a profité d'un cycle de croissance pour mener une bataille culturelle, en créant des conflits entre lui, en tant que représentant du "peuple" et le capital étranger, le FMI, les agriculteurs, les media. Cette bataille progressiste soutenue par une performance économique, lui a permis d'élargir son soutien en incorporant des classes moyennes progressistes qui étaient réticentes envers le péronisme, reformulant complètement le paysage politique argentin. NK est sorti du "que se vayan todos", de la crise de 2001.

On peut voir Milei dans le miroir de NK.

Milei est en train de revoir un certain nombre de politiques qui ont été mises en place en 2001, comme les subventions au transports et énergie, l'assistance sociale, ainsi que l'agenda progressiste lancé par NK. Nous avons entendu "que se vayan todos" dans les meetings de Milei président, laissant comprendre que le pays est en quelque sorte encore luttant contre cette crise économique et politique qui a marqué notre histoire. Et comme NK l'as fait, Milei est en train d'élargir son soutien en incorporant non seulement les cadres de Macri, mais en combinant une économie améliorée et une bataille culturelle, il est en train d'élargir son espace, mais cette fois ci depuis la droite vers le centre. Les élections en octobre nous diront si ceci se matérialise.