Le coût élevé des symboles

Par OLIVIER BLANCHARD
Olivier Blanchard est professeur au Massachusetts Institute of Technology.
Le lundi 10 decembre 2001

La crise que traverse l'Argentine était inscrite dans les faits depuis longtemps. La question n'était pas de savoir si elle arriverait mais quand elle arriverait. Son origine remonte à 1991. Cette année-là, Domingo Cavallo, déjà ministre des Finances, prenait une décision hautement symbolique, celui de fixer le peso au dollar par un taux de change fixe. En outre, il le faisait au taux lui aussi symbolique d'un peso pour un dollar.

Le symbole était beau. Il marquait la fin d'une époque, époque pendant laquelle l'Argentine s'était montrée incapable de contrôler son budget, sa monnaie, son inflation et son taux de change. Il marquait le début d'une nouvelle ère, d'une Argentine responsable, moderne et tournée vers les Etats-Unis et le monde. Mais, tout aussi sûrement, il impliquait la crise que l'Argentine subit aujourd'hui...

La raison est presque évidente: l'Argentine n'est pas les Etats-Unis. L'une est une petite économie de l'hémisphère sud, l'autre une grande économie diversifiée de l'hémisphère nord. L'une exporte des vaches et des matières premières, l'autre exporte du high tech et des services. L'une fait son commerce avec le Brésil, l'autre avec le Japon. L'une doit se battre pour attirer les capitaux, l'autre captive ceux du monde entier. Avoir le même taux de change est un crime contre la logique. Et il s'est révélé un crime contre l'Argentine.

Jusqu'en 1999, tout semblait donner raison à Domingo Cavallo. La croissance était rapide, l'inflation en voie de disparition. Et puis, ce qui devait arriver un jour arriva: une mauvaise combinaison de chocs, qui casse la croissance; le Brésil qui dévalue de près de 50 %; le prix des matières premières qui diminue; et le dollar qui s'apprécie. La combinaison était meurtrière. De fait, depuis 1999, la croissance est négative et l'Argentine est dans la crise.

La crise financière, qui domine l'actualité, est plus récente, et presque tangentielle. Sous l'influence de la récession, le déficit budgétaire s'est creusé, et les créanciers du gouvernement argentin ont conclu qu'ils ne seraient pas remboursés. De fait, la situation budgétaire n'est pas si mauvaise: malgré la récession, le déficit budgétaire, hors paiements d'intérêt, est aux alentours de 1 %. Le rapport de la dette publique au PIB est de moins de 60 % (la moyenne européenne). Cavallo, revenu au ministère des Finances pour sauver son bébé, a raison quand il affirme que le problème budgétaire n'est pas dramatique. Mais dans un exemple d'équilibres multiples si fréquents en économie, les créanciers, inquiets de ne pas être repayés, demandent des taux d'intérêt tellement élevés (près de 50 % aujourd'hui), qu'il n'y a aucun espoir que le gouvernement puisse payer de tels taux - ce qui justifie en retour la demande de taux d'intérêt élevés. Le dénouement n'est qu'une question de temps.

Cette crise financière marquera probablement la fin de l'expérience Cavallo. Mais la crise essentielle est la crise économique, qui elle dure depuis 1999. S'en sortir est loin d'être évident: la dette argentine est aujourd'hui en dollars, et comme en Asie en 1997, une dévaluation augmentera le poids de la dette. Elle a autant de chances d'aggraver que d'améliorer les choses. Et, de façon plus générale, en économie (et ailleurs), il vaut mieux se méfier des symboles.