

L'ordre monétaire et la dette souveraine en Argentine

en Argentine, pendant la convertibilité – système monétaire qui établit de 1991 à 2002 une relation de parité entre le peso argentin et le dollar américain – la répartition générale des revenus s'est détériorée (figure 1a). Les intérêts payés sur la dette extérieure, comme la part de la dette publique dans le PIB et l'importance du paiement des intérêts sur le revenu courant, se sont aussi envolés au cours de la même période (figures 1b, 2a et 2b). Comment rendre compte de ces évolutions conjointes ? Cet article étudie la façon dont différents groupes ont redéfini et maintenu leurs « aspirations hégémoniques »¹ à travers le gouvernement de la dette publique et le fonctionnement du régime monétaire.

En effet, lorsqu'un groupe social cherche l'hégémonie, il commence par promouvoir et imposer à la société une règle monétaire favorable à ses intérêts. Techniquement, cette règle s'institutionnalise en arrimant un régime d'émission monétaire non seulement à des règles spécifiques pour les mouve-

PABLO IGNACIO CHENA
CEIL-CONICET et Universidad Nacional de La Plata

ments internationaux de capitaux, mais aussi à une politique de taux de change et une certaine forme de gestion de la dette souveraine. Cet arrangement prend ensuite la forme d'un langage censé se répandre sur les marchés comme un système généralisé de communication vis-à-vis du reste de la société. Toutefois, cette entreprise hégémonique peut être couronnée de succès, en étant renforcée par son acceptation sociale, et se traduire par une plus grande quantité d'échanges de biens, ou échouer en étant totalement ou partiellement refusée, ce qui génère une grande instabilité des prix. Dans ce dernier cas, l'absence d'hégémonie d'un groupe social particulier se reflète dans des unités de compte (et des systèmes de prix relatifs) multiples fonctionnant simultanément dans les différentes sphères de la vie économique, sans consolider pour autant un compromis distributif, un accord de moyen et long terme définissant le rapport capital-travail².

1. Dans cet article, on utilise le concept d'hégémonie de Antonio Gramsci pour mettre en évidence le processus politique, moral et culturel qui fait des intérêts corporatifs d'un groupe social donné les intérêts des groupes subordonnés.

2. Jaime Marques-Pereira, « Money, Coordination and Systemic risk in the 2001/2002

Deux schémas antagoniques articulant dette souveraine et monnaie sont présentés dans cet article : le premier, appelé néolibéral, est conçu pour favoriser les intérêts économiques du créancier financier ; le deuxième, néo-développementaliste, donne institutionnellement la priorité aux intérêts de débiteurs variés : le gouvernement, le capital productif et les travailleurs.

La phase néolibérale : le pouvoir absolu du créancier et l'absence de médiations sociales

Au début des années quatre-vingt-dix, avec la convertibilité, le capital financier propose de rétablir l'unité du système de comptes (perdu dans la décennie précédente d'hyperinflation), en fixant le taux de change à un peso pour un dollar, une règle d'émission monétaire qui liait la quantité d'argent avec l'entrée et la sortie de dollars (*currency board*) et autorisait la libre circulation du capital international. Pour obtenir l'adhésion collective à cette proposition, cette fraction de la bourgeoisie fait appel à un discours qui renforce la confiance dans les valeurs éthiques et sociales du libéralisme. « Plus précisément, nous pouvons dire que le discours a été fondé sur la nécessité de restaurer la nation par l'intermédiaire d'une société de marché capable de profiter de la mondialisation avec une monnaie dont la qualité soit égale à celle du dollar »³.

En termes institutionnels, le premier pas dans l'imposition hégémonique

de ce nouveau compromis distributif a été la « loi de convertibilité », dont l'objectif principal était de limiter la capacité de l'autorité monétaire à agir comme médiateur entre les pouvoirs asymétriques du créancier et du débiteur. Cela a été explicitement reflété dans la nouvelle législation exigeant de la Banque centrale d'Argentine (BCRA) qu'elle limite son rôle à celui d'un *currency board* dollars-pesos (avec un taux de change établi à un peso argentin pour un dollar américain), en éliminant complètement sa fonction de prêteur de dernier ressort.

Un autre aspect institutionnel du pouvoir du créancier à cette époque a été, d'une part, l'interdiction formelle faite à la BCRA d'intervenir sur le marché des changes et, de l'autre, la mise en place de ratios techniques stricts de liquidité et de solvabilité pour les institutions financières. Cela a été renforcé par l'autorisation donnée à la BCRA de prendre des crédits à l'étranger et de recevoir des dépôts en devises étrangères, ce qui a contribué à augmenter l'endettement extérieur et à imposer sa nécessité comme naturelle.

En retour, les liens de financement entre Banque centrale et Trésor ont été coupés : pour que le gouvernement argentin (en tant que débiteur principal du système) ne puisse pas avoir recours à la Banque centrale pour se financer (et éventuellement se protéger des taux usuraires des marchés de la dette extérieure), la nouvelle charte organique de la BCRA datant de 1992 interdisait expressément : a) de prêter au gouvernement national, provincial ou municipal, et b) de garantir ou endosser des lettres et d'autres obligations du gouvernement national, des provinces, municipalités et autres institutions publiques.

Argentine Crisis and Its outcome », Conferencia de Sase: « Capitalism in Crisis : What's Next ? Economic Regulation and Social Solidarity after the Fall of Finance Capitalism », Paris, 16-18 juillet 2009.

3. *Ibid.*, p. 8.

De même, des privilèges fiscaux ont été obtenus par les créanciers au cours de cette période : exonération de l'impôt sur les revenus d'intérêts gagnés par les dépôts bancaires, ainsi que sur les bénéfices générés par la dette publique (intérêts), les actions de sociétés cotées (dividendes) et les obligations négociables.

Cet arrangement (résumé dans la figure n°3 en annexe) avait pour objectif principal de rendre l'activité économique dépendante d'un indice lié à « l'humeur » du capital financier. Cet indicateur, appelé « risque pays » (EMBI +), conçu par la banque JP Morgan Chase, évaluait la solvabilité des bons de l'État et du même coup fixait les taux d'intérêt des prêts aux entreprises et au pays, permettant (ou empêchant) le financement de l'expansion économique. En d'autres termes, l'activité économique est devenue essentiellement dépendante de l'opinion des créanciers financiers, et a été matérialisée par cet indicateur.

En bref, le système monétaire rendu opératoire par la convertibilité est un bon exemple de ce que Michel Aglietta et André Orléan ont caractérisé comme un système hiérarchiquement *fractionné*, respectant les priorités fondamentales du créancier par rapport au débiteur (tout particulièrement l'État) : 1) pas de médiation de la Banque centrale dans le financement, 2) la politique monétaire centrée sur la lutte contre l'inflation, 3) un rôle prédominant de l'argent comme vecteur de transfert de la propriété⁴.

4. Michel Aglietta, André Orléan, *La Monnaie : entre violence et confiance*, Paris, Odile Jacob, 2002.

Conformément à ce scénario, les créanciers de la dette souveraine avaient un pouvoir d'extorsion sur le gouvernement, qui était lui-même démuné de toute capacité de résistance puisqu'il ne pouvait pas recourir à la Banque centrale pour se financer et, surtout, ne maîtrisait plus les sources de rentrées fiscales, elles-mêmes dépendantes de l'activité économique qui évolue de façon pro-cyclique (figure 4) et est alors étroitement liée au « risque pays » (figure 3). En conséquence, les revenus sont passés des salariés aux propriétaires du capital – la part de capital dans le PIB est passée de 33,7 % en 1993 à 43,1 % en 2000, selon l'Institut national des statistiques et des recensements de l'Argentine (INDEC) –, et du capital industriel au capital financier⁵.

Ce régime de convertibilité prend fin en 2001 en raison de la grave illiquidité produite par la fuite massive des capitaux. Celle-ci a forcé les débiteurs (entreprises, État) à liquider rapidement leurs actifs pour rembourser leurs dettes, ce qui a déclenché un processus déflationniste – entre 1998 et 2001, les prix des actions ont chuté en moyenne de 51 %, selon l'indice boursier Merval. Le manque de liquidités est lentement devenu une contrainte de solvabilité, au fur et à mesure que les prix des produits ont baissé (ils ont diminué de 5,3 % dans cette période, selon l'INDEC) et le poids économique de la dette publique et privée a augmenté au rythme de la croissance du taux d'intérêt réel domestique et extérieur

5. Ce transfert de revenu s'est traduit par une augmentation de l'activité financière de 73 % en pourcentage du PIB entre le premier trimestre de 1991 et celui de 2001, tandis que l'industrie manufacturière a diminué sa part dans le PIB de 34 % sur la même période, selon l'INDEC.

(cf. figure 5). Enfin, la crise financière de 2001 a entraîné l'effondrement total de la confiance dans le régime néolibéral, en raison de l'incapacité du gouvernement à rembourser la dette. En résumé, la croissance de la dette publique a été le cœur d'une stratégie de gouvernement néolibéral conduisant à la perte de souveraineté monétaire et politique de l'État argentin.

Le schéma financier du modèle néo-développementaliste

À partir du moment où 20 % des recettes fiscales sont consacrées au paiement des intérêts sur la dette publique (un record historique) et où près de 12 milliards de dollars d'intérêts sont accumulés en 2001 sur la dette extérieure (figure 1b et 2a), la convertibilité commence à être vivement contestée et deux voies de sortie sont proposées. D'une part, le capital financier plaide pour un approfondissement du néolibéralisme avec la *dollarisation* de liquidités en pesos. D'autre part, les entrepreneurs liés aux secteurs exportateurs (agro-alimentaire et matières premières), ainsi que les agents surendettés (en particulier le groupe de médias Clarín) proposent une dévaluation accompagnée d'une *pesification* des dettes contractées pendant l'ère néolibérale de la convertibilité. En 2002, c'est cette dernière qui l'emporte ; le taux de change évolue de 1 peso pour 1 dollar à 3,5 pesos pour 1 dollar, faisant passer la dette publique de 54 % du PIB en 2001 à 132 % en 2002.

Les dominants du nouvel ordre monétaire ont ainsi redistribué le revenu en leur faveur à travers trois grands mécanismes : 1) un système de prix relatifs qui favorisait la production des biens

échangeables (figure 5A) ; 2) un schéma de taux d'intérêt réels négatifs (figure 5b) ; 3) le transfert à l'État national d'une partie importante de leurs dettes à travers la conversion en monnaie nationale⁶ du libellé des dettes et des actifs dans le système bancaire national sans limite de quantité. Les deux derniers instruments ont permis aux grands groupes économiques de transférer, grâce à la dévaluation, une partie importante de leurs passifs à l'État qui, en contrepartie, a augmenté sa dette à 140 % du PIB en 2003 (figure 2b).

En 2004, commence une nouvelle phase de croissance économique, que l'on peut nommer néo-développementaliste et fondée sur trois principes fondamentaux : 1) des réformes majeures des activités de la Banque centrale en faveur du débiteur ; 2) la reconstruction progressive des revenus des travailleurs, grâce à la reprise des négociations salariales collectives ; 3) un nouveau régime de la dette publique tourné vers la collecte de financements domestiques en monnaie nationale. En conséquence, les salaires réels ont augmenté et les revenus financiers ont diminué, ce qui s'est traduit par une réduction de l'inégalité des revenus (figure 1a).

Une banque centrale aux missions plurielles : les changements institutionnels dans l'ordre monétaire

Au sein de la BCRA, les changements institutionnels ont commencé dès 2002, lui redonnant sa fonction

6. Ce qu'on appelle « la *pesification* asymétrique », qui signifie une conversion du libellé monétaire des dettes (du dollar au peso) alors que le système de prix reste en valeur nominale.

de médiation entre débiteur et créancier qui peut fixer à nouveau l'horizon de financement et son coût⁷. En ce sens, la redéfinition juridique du régime monétaire en faveur des débiteurs a été officialisée, en permettant à la Banque centrale de fixer les taux d'intérêt – comme les autres termes et conditions des opérations de crédit – et d'agir comme prêteur en dernier ressort de trois façons : en lui octroyant le pouvoir d'émettre de la monnaie ; en faisant crédit aux institutions financières qui manquaient temporairement de liquidités ; et en établissant des politiques financières destinées aux petites et moyennes entreprises (PME) et aux économies régionales.

Une loi de 2003 lance une autre réforme importante en autorisant la BCRA à effectuer des avances temporaires au gouvernement national⁸. Déjà, en 2012, la charte organique de la Banque centrale, réorganisée, pluralise les missions de cette institution, en débordant le simple objectif de conservation de la valeur de la monnaie pour prendre en compte non seulement la stabilité monétaire – entendue cette fois non pas comme simple politique anti-inflationniste, mais comme une protection de celle-ci vis-à-vis des attaques spéculatives (*via* un contrôle des capitaux) –, mais aussi la stabilité financière, des objectifs de plein emploi, le développement économique, (elle peut stimuler à travers des politiques

de crédit actives, la création d'emplois dans les PME *cf.* tableau 1 en annexes), et enfin en intégrant la problématique de l'égalité sociale.

Comme on peut le voir, le néo-développementalisme a concentré ses réformes monétaires sur la récupération du pouvoir médiateur de la Banque centrale pour éviter la dépendance économique et politique du créancier. Cela a facilité le développement des forces productives et une amélioration significative de la répartition des revenus.

La renégociation de la dette publique entre 2005 et 2010 et le conflit avec les fonds « vautours »

Avant même l'implosion du régime de la convertibilité, le 24 décembre 2001, l'Argentine s'est déclarée en défaut sur 57 % de sa dette libellée en dollars, dette totale équivalent à l'époque à 144,5 milliards de dollars. En 2005, fruit d'un plan de sauvetage du système financier en 2002 et des arriérés générés par le défaut, le stock de dette s'élève à un montant de 191 milliards de dollars. Une nouvelle stratégie de gestion de la dette publique doit alors commencer. La proposition argentine de restructuration a été d'échanger les anciennes obligations par d'autres avec une importante réduction de leur valeur, pour rendre les niveaux d'endettement compatibles avec la capacité de paiement du pays. L'offre a été acceptée par 76,15 % des créanciers, ce qui a permis au pays d'échanger des obligations en défaut d'une valeur de 62,3 milliards de dollars, contre une série de nouvelles obligations représentant 35,3 milliards de dollars, soit une réduction de 56 % du stock de dette publique. En outre,

7. Pablo Ignacio Chena, *Desequilibrios Estructurales y Conflicto Distributivo en la Argentina. Una mirada de la Economía Política*, Buenos Aires, UMET, 2014.

8. Jusqu'à un montant équivalent à 12 % de la base monétaire et ne dépassant pas 10 % des ressources de trésorerie que le gouvernement a obtenues au cours des douze derniers mois.

en décembre de la même année, le gouvernement a décidé de payer avec les réserves monétaires de la Banque centrale l'intégralité de la dette due au FMI pour un montant de 9,81 milliards de dollars. Ce qui était compris comme un moyen pour le pays de retrouver son autonomie dans la définition des politiques économiques et monétaires.

Enfin, grâce à la nationalisation en 2008 des fonds de pension (des régimes de retraites par capitalisation), une grande quantité de titres d'État qui étaient dans les mains du système financier privé passent à l'administration publique, notamment au système de sécurité sociale. En 2010, une deuxième phase de conversion de la dette est lancée, avec une offre similaire à la précédente pour près de 24 % des créanciers qui n'avaient pas accepté l'offre d'échange (le *swap*) de 2005. Dans ce cas, l'acceptation fut de 66 % (12 milliard de dollars), ce qui a signifié la normalisation de 92,4 % de la dette totale déclarée en défaut à la fin de 2001. Cette stratégie de désendettement a permis d'atteindre un ratio dette publique / PIB de 40 % en 2011⁹.

Toutefois, ce processus lent de récupération de l'indépendance économique et politique perdue pendant l'ère de la convertibilité a été constamment attaqué par les « fonds vautours », qui ont refusé les différents accords de *swap* de la dette dans le but d'encaisser, *via* des recours juridiques, la totalité des titres qu'ils estimaient leur être dus.

9. Enfin, en 2014, le chiffre monte à 52 % du PIB, en raison de la reconnaissance de la dette avec des organismes tels que le CIADI et le Club de Paris, et la compagnie espagnole Repsol (dans ce dernier cas, en raison de la nationalisation de 51 % des actions de la compagnie pétrolière YPF).

Ces fonds se spécialisent dans l'achat sur le marché secondaire de bons en défaut, ils ont donc acheté après la crise de 2001-2002, 1,6 % des obligations émises en 1994 par l'État argentin¹⁰. À travers une stratégie de harcèlement judiciaire, les fonds vautours ont engagé de nombreux procès devant différents tribunaux nationaux, en invoquant la compétence des tribunaux locaux pour régler tout différend pouvant surgir entre les parties concernées. Ils n'ont obtenu des décisions favorables qu'aux États-Unis et ont essayé de recourir à de nombreuses saisies des actifs du gouvernement argentin aux États-Unis et dans d'autres pays, qui se sont soldées par des échecs à chaque fois.

Le succès limité de cette stratégie conduit en 2010 le fonds vautour *NML Capital, Ltd* à se présenter devant un tribunal arbitral de New York pour faire valoir que l'Argentine avait violé la clause d'égalité de traitement (*pari passu*) régissant les accords de restructuration sur les obligations souveraines, « considérant que *NML* ne recevrait pas le même traitement accordé aux détenteurs d'obligations émises en 1994 qui ont accepté les restructurations des années 2005 et 2010 »¹¹. Dans

10. Cette décision impliquerait, par exemple, qu'un fonds vautour du milliardaire américain Paul Singer, connu sous le nom de *NML Capital, Ltd.*, pourrait recevoir plus de 800 millions de dollars pour les obligations achetées 50 millions en 2008, avec un bénéfice de près de 1 600 % (demande Argentine à La Haye, 2014).

11. « La différence de traitement présumée a été fondée sur le fait que l'Argentine payait sa dette seulement aux porteurs d'obligations restructurées et non pas à ceux qui n'avaient pas participé au *swap*, créant ainsi des classes différentes de créanciers, certains privilégiés qui étaient payés, et d'autres dont le traitement était subordonné aux antérieurs et qui ne recevaient rien » (Demanda Rep.

ce contexte, *NML* a demandé à la Cour de district de New York d'exiger du gouvernement argentin le paiement de tous les montants de dette dus, simultanément aux paiements aux créanciers qui ont participé à la restructuration des années 2005 et 2010. La Cour a statué en faveur du fonds vautour en 2011. Dans ce scénario, et après plusieurs appels de l'État argentin, la décision de la Cour est devenue définitive en 2014.

Dans sa défense, l'Argentine a déclaré que la décision de justice créait de meilleures conditions pour le groupe minoritaire des créanciers privés qui ont refusé la restructuration de la dette argentine en 2005 et 2010, appelés *holdouts*, au détriment de la grande majorité qui avaient accepté la restructuration, en violation de la clause *pari passu*. La position argentine a été soutenue par le gouvernement américain lui-même qui, dans la présentation à la Cour d'appel a déclaré que, s'agissant de la clause *pari passu*, « l'interprétation sans précédent faite par le juge d'une clause type est contraire à l'intérêt public des États-Unis, car elle modifie les attentes raisonnables et incontestées sur la façon d'interpréter ce genre de dispositions des obligations souveraines »¹².

À la suite de cette décision, l'Argentine s'est retrouvée dans une situation juridique très complexe, car si elle respectait la décision de justice et payait le 1,63 milliard de dollars réclamés par

les fonds vautours, elle devrait faire face dans un avenir proche aux demandes de 15 milliards de dollars des *holdouts* restants. Il faut ajouter à cela le risque qu'une interprétation possible de la clause *pari passu* encourage tous les détenteurs d'obligations ayant accepté initialement le *swap* de saisir la justice afin de réclamer le même traitement que les fonds vautours. Le coût estimé à l'époque d'une telle « contagion » de procès était estimé à 120 milliards de dollars, ce qui aurait entraîné l'effondrement total des accords de restructuration de la dette souveraine précédemment négociés (Action civile 2014).

Face à ce dilemme, l'Argentine a opté pour la voie « souveraine » de ne pas respecter l'ordonnance du tribunal américain et de s'en tenir à son offre initiale vis-à-vis de tous les créanciers. Le tribunal a réagi en empêchant le paiement des 92,4 % de détenteurs d'obligations qui avaient accepté l'accord de restructuration. À cette fin, la Cour de justice a ordonné à la Banque de New York et à d'autres chambres de compensation de ne pas transférer aux détenteurs d'obligations les montants payés en temps opportun par l'Argentine.

En termes politiques, cette position en faveur du créancier de la part du pouvoir judiciaire des États-Unis est soutenue par d'autres institutions de ce pays. À titre d'exemple, on peut citer l'*Amicus Curiae* déposé par 21 États fédérés américains en faveur de la position de *NML Capital, Ltd*. Ces soutiens juridiques renversent la rhétorique et le stigmate du « créancier procédurier », en assimilant l'Argentine à un « débiteur récalcitrant », tout en exigeant un traitement sévère « au profit de la préservation d'un marché

Arg., « Demanda de la República Argentina ante la Corte Internacional de Justicia por la disputa concerniente a las decisiones de la justicia de los Estados Unidos de América relacionadas con la reestructuración de la deuda soberana argentina », Presentación ante la Corte Internacional de Justicia, 2014, p. 13) ».

12. *Ibid.*, p. 17.

financier américain visant la protection des créanciers éventuellement présents dans son sein »¹³.

À un autre pôle, la position souveraine de l'Argentine a été soutenue par les gouvernements de France, du Mexique, du Brésil, les hauts fonctionnaires des pays suivants : Brésil, Bolivie, Chili, Colombie, Cuba, Équateur, Honduras, Italie, Nicaragua, Panama, Pérou, République bolivarienne du Venezuela, République dominicaine, République orientale de l'Uruguay et Sainte-Lucie. De même, près de 100 éminents économistes du monde entier et des agences multilatérales comme le FMI, la CELAC, le G-24, G-77 plus la Chine, ont exprimé leur adhésion à la position argentine.

Enfin, le G77 + Chine, rassemblant 134 États des 193 qui composent l'Assemblée générale des Nations Unies, a déclaré : « [...] nous réitérons l'importance de ne pas laisser les fonds vautours paralyser les activités de restructuration de la dette des pays en développement ni de priver les États de leur droit à protéger leur population selon le droit international [...] »¹⁴. La montée en puissance de l'alliance conservatrice *Cambiamos*, puis l'accession au pouvoir de Mauricio Macri, élu président de la république d'Argentine à l'automne 2015, qui décide très rapidement de sceller un accord avec *NML Capital Ltd.*, en acceptant de déboursier près de la moitié des paiements qu'il exigeait, ont en un sens donné raison aux procédures engagées par les fonds vautours.

13. *Ibid.*, p. 21.

14. *Ibid.*, p. 27.

Conclusion

À travers la stabilisation d'un ordre monétaire et les techniques de gestion de la dette publique corrélatives, ce sont les relations entre le capital financier et le pouvoir souverain de l'État, ainsi que la nature de la distribution des revenus au sein d'un pays qui se trouvent mis à l'épreuve.

Le capital financier a transformé l'Argentine en un pays débiteur. Cela s'est traduit par trois grandes réformes institutionnelles : une banque centrale indépendante du pouvoir politique, pour l'éliminer en tant que véritable source de financement souverain ; la libéralisation du commerce sans distinction et orientée vers l'importation, visant à détruire l'appareil productif comme source de création de richesse ; une réforme monétaire et financière ayant pour but de faire dépendre exclusivement l'activité économique des flux financiers mondiaux (conformément à la volonté des créanciers). Le mécanisme de transfert de revenu a été consolidé grâce à un taux d'intérêt réel positif ajusté en fonction de l'indicateur de « risque pays ». Cet arrangement a permis d'établir l'idée que la situation critique du pays depuis 2000 était le résultat de l'irresponsabilité budgétaire et fiscale du gouvernement argentin et a légitimé les mesures d'ajustement et de restriction des dépenses sociales.

La pression croissante liée aux manifestations anti-hégémoniques des classes populaires a cependant obligé le capital financier à délocaliser ses fonds dans des paradis fiscaux. Cela a déclenché la crise monétaire et la socialisation des pertes financières des années 2001-2002 sous la forme de contraction supplémentaire de dette publique.

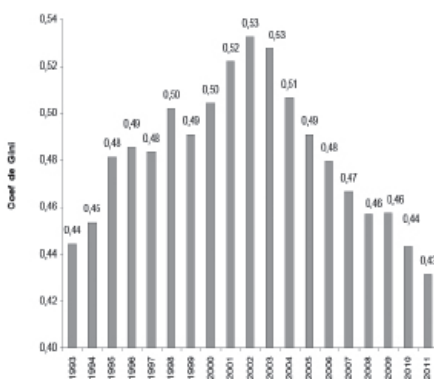
Le modèle néo-développementaliste, né en 2003-2004 sur les cendres de cet arrangement, a fondé sa stratégie économique sur trois piliers alternatifs : une réforme importante en faveur du débiteur financier – le gouvernement ou les entreprises ; la reconstruction progressive du revenu des travailleurs ; un nouveau schéma de gouvernement de la dette publique, fondé sur le présupposé qu'il faut croître pour être en capacité de payer. Stratégie que Nestor Kirchner, alors président, résuma dans la formule : « Les morts ne paient pas. »

Ce nouveau schéma de politique économique a permis d'améliorer la répartition sociale des revenus par le biais d'une croissance fondée sur le marché intérieur. Mais la réaction du capital financier pour retrouver son

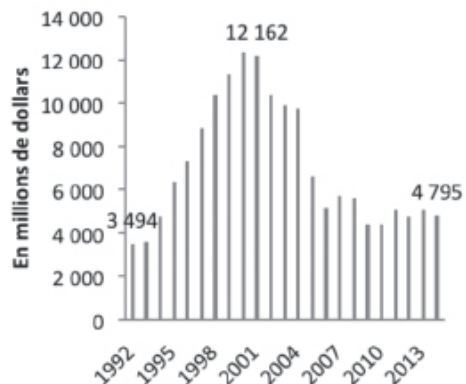
rôle dominant ne s'est pas fait attendre : ce dernier a concentré ses forces dans l'attaque des accords, obtenus par le gouvernement, de restructuration de la dette souveraine, à travers les actions en justice intentées par les fonds vautours et le système judiciaire pro-finance des États-Unis. Si l'élection de Macri a tranché en donnant une fois de plus raison au capital financier, cette victoire reste la traduction d'un état provisoire et réversible des forces en présence ; le résultat de cette lutte dépend du rapport de force que le droit à l'auto-détermination des États-nations peut espérer (ou ne pas espérer) créer face à la puissance du capital financier. ■

Annexes

Fig. 1 : Évolution de la répartition personnelle du revenu et du paiement des intérêts sur la dette étrangère en Argentine (1993-2011)



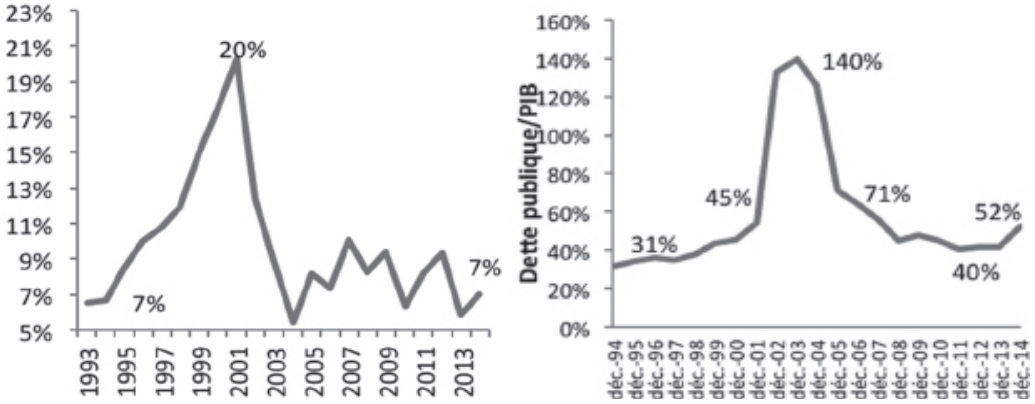
1a) Répartition personnelle du revenu (coefficient de Gini)



1b) Intérêts sur la dette extérieure (en US\$)

Source : calculs propres basés sur EPH- INDEC

Fig. 2 : Évolution de l'importance des intérêts de la dette publique dans les recettes fiscales et du rapport dette / PIB

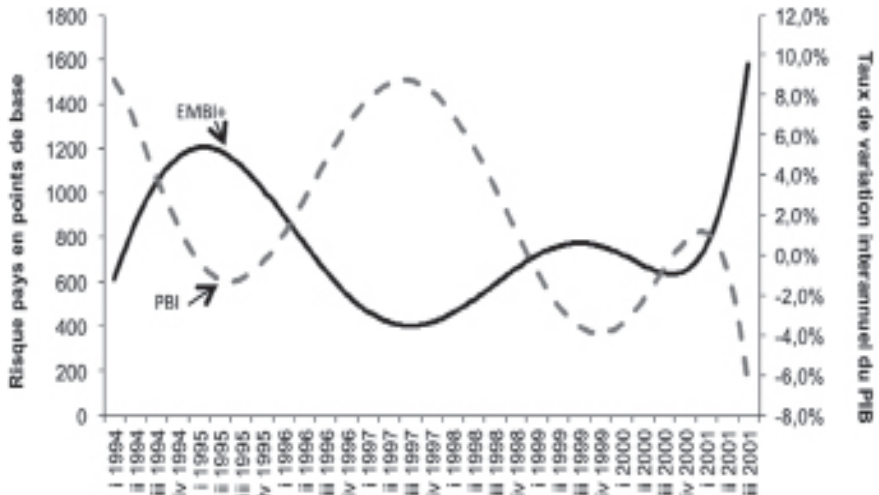


2a) Intérêts payés par la Dette publique

2b) Rapport Dette publique/PIB

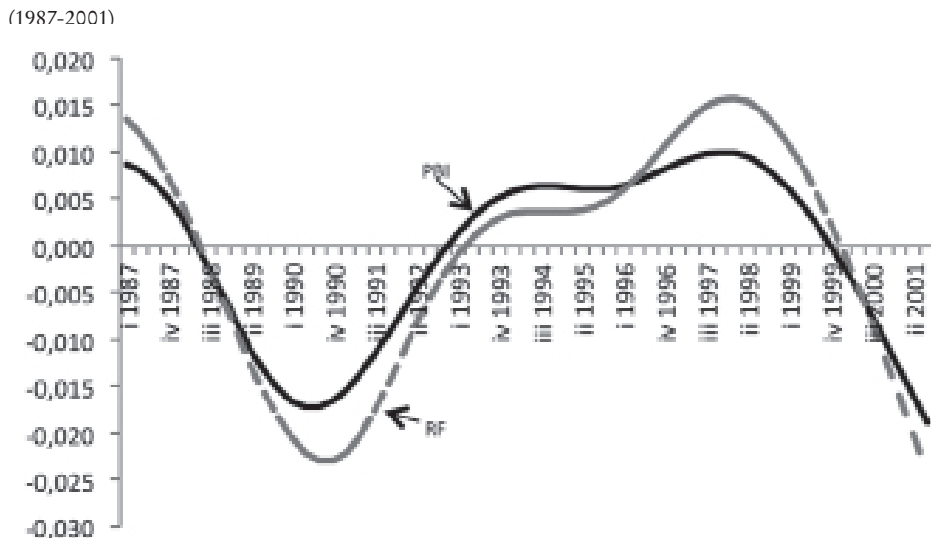
Source : Calculs propres basés sur Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la República Argentina.

Fig. 3 : Tendence du taux de variation interannuel du PIB (PBI) et indicateur de risque pays (EMBI +) 1994-2001



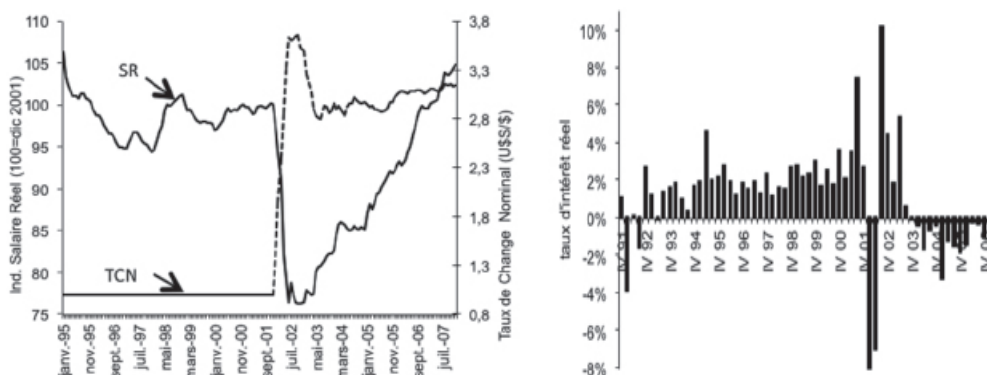
Source : Calculs propres sur la base du Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la Rep. Argentina.

Fig. 4 : Revenus fiscaux procycliques. Tendance du cycle PIB (PBI) et des recettes fiscales (RF)



Source : Calculs propres sur la base du Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la Rep. Argentina.

Fig. 5 : Taux de Change Nominal (TCN), Salaires Réels (SR) et taux d'intérêt réel (1993-2007)



2a) Salaire Réel et Taux de Change Nominal U\$S/\$

2b) Taux d'intérêt réel

Source : calculs propres sur la base du données du BCRA et de l'INDEC

Tableau 1 : Comparaison de la Charte organique de la Banque centrale (1992 et 2012)

	Charte Organique 1992	Réforme de la Charte Organique 2012
Mission	Préserver la valeur de la monnaie	Stabilité monétaire, stabilité financière, emploi et développement économique avec égalité sociale
Fonctions	Veiller sur le développement du marché de capitaux et le respect de la loi d'entités financières	Réguler la quantité d'argent et les taux d'intérêt et réguler et orienter le crédit. Protéger les droits des usagers de services financiers et la défense de la concurrence, en coordination avec les autorités publiques compétentes. Réguler toute activité liée avec le secteur financier.
Réserves de libre disponibilité	Excédents du 100 % de la base monétaire	Déterminées par le Directoire
Économies régionales	non couvert	Peut créer des institutions à l'intérieur du pays en établissant des succursales
PME	non couvert	Établir des politiques différenciées orientées aux PME et moyennes entreprises, et aux économies régionales

Source : *Élaboration propre.*