

# Les réformes structurelles en Argentine pendant les années 90

Après les graves difficultés économiques et financières qu'a connues l'Argentine pendant les années 80, l'hyperinflation en 1989–90 a fini par mobiliser le consensus nécessaire en faveur des réformes. Même si tous les problèmes ne sont pas réglés, les réformes structurelles opérées pendant les années 90 ont mis l'Argentine sur la voie d'une croissance durable.

*Pedro Pou*

**L**ES ANNÉES 80 furent difficiles pour l'économie argentine, alors que la première crise de la dette frappait de plein fouet. La production réelle stagnait, les marchés financiers s'effondraient, les prix montaient tandis que la monnaie ne cessait de se déprécier, et les capitaux fuyaient le pays à la recherche de valeurs plus sûres. Les entreprises publiques étaient pour la plupart lourdement déficitaires et la dette extérieure augmentait inexorablement. L'administration centrale, handicapée par la faiblesse des rentrées fiscales, s'en remettait à la banque centrale pour assouvir son besoin de financement grâce à la taxation des dépôts et à la création monétaire. L'inflation, en hausse depuis trois décennies, s'envola — atteignant des taux annuels moyens de 2.600 % en 1989 et en 1990. Et le système bancaire se trouva pratiquement réduit à néant. Malgré ses diverses tentatives pour maîtriser l'inflation, l'administration centrale était incapable d'équilibrer son budget ou de se libérer du joug d'un financement inflationniste. L'hyperinflation a fini par donner l'impulsion nécessaire aux réformes, qui ont été lancées avec le plan de convertibilité en 1991.

## Libéralisation des échanges, réformes fiscales

Les réformes des années 90 ont aussi compris des réformes du système financier, la libéralisation des échanges et des mouvements de capitaux et une vaste refonte du secteur public.

La levée de la plupart des restrictions aux échanges et aux mouvements de capitaux a

considérablement ouvert l'économie argentine. Le gouvernement a éliminé les droits d'exportation et la plupart des contingents d'importation, abaissé les droits d'entrée et institué la libre circulation des capitaux d'investissement direct et de portefeuille. Le secteur public a été sensiblement réduit avec la privatisation de presque toutes les grandes entreprises. La réforme de ce secteur a donné trois grands résultats : les subventions publiques aux entreprises ont été réduites ou supprimées, l'efficacité des entreprises et la qualité des services se sont considérablement améliorées, et des ressources ont été libérées pour couvrir une part importante du déficit, tandis que d'autres réformes, notamment de la fiscalité, prenaient corps.

Les réformes fiscales ont conduit à un relèvement des impôts sur la consommation et le revenu et à l'élimination graduelle de nombreux impôts générateurs de distorsions (notamment les droits d'exportation). De nouvelles lois plus contraignantes ont permis de renforcer la lutte contre la fraude fiscale, tandis que l'accélération de la croissance économique a favorisé l'augmentation des recettes publiques. Le système de pensions financé par répartition a été remplacé par un dispositif conjuguant transferts publics et capitalisation privée. Bien que le passage au système de pensions privé ait été facultatif pour les personnes déjà employées, la majorité d'entre elles ont choisi cette option. Le gouvernement a aussi réduit la plupart des subventions aux industries et encouragé l'accès de nouvelles entreprises, souvent internationales, au mar-



**Pedro Pou**  
est le Gouverneur  
de la Banque centrale  
d'Argentine.

ché intérieur. Ces mesures ont radicalement modifié la composition et les prix des biens offerts au public. Toutes ces réformes ont permis au pays de retrouver des financements spontanés pour sa dette publique extérieure, qui avait été rééchelonnée dans le cadre du Plan Brady (du nom de l'ancien Secrétaire au Trésor des États-Unis, Nicholas Brady).

### Réformes du système financier

La réforme du système financier est un processus continu qui a été marqué par deux mesures-phares : la loi de convertibilité de 1991 et la charte de la banque centrale de 1992. La loi de convertibilité a fixé le taux de change à 1 peso argentin pour 1 dollar, supprimé l'indexation et imposé à la banque centrale de couvrir les deux tiers de la monnaie centrale par des réserves internationales. La banque centrale a été de ce fait transformée en une sorte de caisse d'émission (régime selon lequel la monnaie nationale ne peut être émise qu'en contrepartie d'un montant équivalent d'une devise étrangère spécifiée à un taux déterminé, ce qui limite la possibilité pour la caisse d'émission de créer de la monnaie en consentant des crédits à l'État ou au système bancaire), et le financement inflationniste du déficit de l'État par la planche à billets est devenu impossible.

La charte de la banque centrale rend celle-ci indépendante des organes exécutif et législatif et a fait du maintien de la valeur de la monnaie nationale son objectif principal. D'autre part, les dispositions relatives à la nomination par le Président, à titre permanent, du président de la banque centrale et de ses administrateurs rendent leur destitution plus difficile. La charte interdit à la banque centrale d'accorder des financements aux administrations provinciales ou municipales, aux entreprises publiques ou au secteur privé non financier. Elle peut couvrir jusqu'à un tiers de la base monétaire en titres d'État argentins libellés en dollars et évalués au prix du marché, mais ses avoirs en titres de cette nature ne peuvent pas augmenter de plus de 10 % par an.

### Réglementation bancaire

La réglementation bancaire a encouragé la concurrence entre banques et assuré la sécurité des banques individuellement et collectivement. Les restrictions à l'établissement de banques étrangères et à l'ouverture d'agences de banques intérieures ont été levées. À partir de septembre 1991, des normes de fonds propres ont été appliquées à raison d'un ratio initial de 3 %, qui a été progressivement relevé jusqu'à 11,5 % en janvier 1995, niveau nettement supérieur à celui de 8 % recommandé par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire pour les pays industrialisés. Les coefficients de réserves obligatoires ont été fixés à un niveau élevé de 40 % (puis 43 %) en moyenne pour les dépôts à vue et les dépôts d'épargne, et à 0 % (puis 3 %) pour les dépôts à terme. Les préoccupations relatives à l'aléa moral ont amené à éliminer la garantie des dépôts, et les restrictions liées à la caisse d'émission concernant la politique monétaire, qui sont stipulées par la charte de la banque centrale et la loi de convertibilité, ont limité le rôle de la banque centrale en tant que prêteur en dernier ressort. Ces mesures ont fortement restreint le filet de sécurité des banques, ce qui a eu pour effet de réduire l'aléa moral dans le système financier.

La ruée sur les dépôts pendant la crise Tequila du début de 1995 — à la suite de la dévaluation du peso mexicain fin

1994 — s'est traduite par une contraction globale des dépôts de 18 % en cinq mois, avec de graves répercussions sur la liquidité du secteur bancaire. Cette contraction a placé les autorités devant un défi majeur qui les a amenées à réviser en profondeur la réglementation bancaire. Elles ont créé deux fonds fiduciaires destinés à faciliter respectivement la privatisation des banques provinciales et la restructuration ou la fusion des banques privées en difficulté. Une modification de la loi sur les institutions financières conférant de larges pouvoirs à la banque centrale pour restructurer les banques en difficulté a donné plus de latitude à celle-ci pour consentir des opérations de réescompte aux institutions financières se trouvant dans des circonstances exceptionnelles. Cet amendement a permis à la banque centrale de répartir les actifs et passifs d'une banque en difficulté entre deux banques issues de la première : une «bonne» banque destinée à être vendue et une «mauvaise» banque (regroupant les actifs improductifs de la banque initiale) destinée à être liquidée, ce que la banque centrale a fait en transférant les actifs improductifs de la «mauvaise» banque — plus le numéraire fourni par la caisse de garantie des dépôts — à la banque ou au groupe de banques absorbant ses dépôts.

Afin de renforcer la confiance des déposants dans le système bancaire, la banque centrale a mis sur pied en avril 1995 un programme limité de garantie obligatoire des dépôts privés avec un plafond initial de 20.000 dollars par déposant, porté ultérieurement à 30.000 dollars. Et aussi pour fournir des liquidités, la banque centrale a établi un dispositif conditionnel d'opérations de pension avec 13 banques privées internationales, qui peut être activé à sa discrétion. Récemment, ce dispositif a été renforcé par une ligne de crédit de la Banque mondiale et de la Banque interaméricaine de développement pour un total de 1 milliard de dollars, qui pourra être utilisé si le dispositif de pension est mis en action et que la banque centrale doit répondre à des appels de marge liés à la baisse des cours des titres publics.

Depuis 1995, la réglementation bancaire a fait l'objet de nouvelles révisions destinées à en renforcer l'application et à imposer plus rigoureusement aux banques la discipline du marché. Premièrement, le contrôle des banques s'effectue désormais selon le système (dit CAMEL) de notation individuelle (suivant un barème allant de 1 à 5) du capital, des actifs, de la gestion, des recettes et des passifs de chaque banque, dont la moyenne donne une notation globale pour la banque — comparable à celui qu'emploie le Bureau du contrôle des opérations monétaires aux États-Unis —, et selon le système BASIC (obligations, audit externe, contrôle, information et notation du crédit). Toutes les banques sont soumises à des inspections sur place au moins tous les 18 mois, et plus souvent dans le cas des banques en difficulté. Deuxièmement, les réserves obligatoires traditionnelles ont été remplacées par des liquidités rémunérées, dont le niveau est défini sur la base des échéances résiduelles des dépôts et d'autres passifs des banques et va de 20 % pour les exigibilités à moins de 90 jours à 0 % pour les exigibilités à un an ou plus. Seulement 20 % de ces réserves obligatoires doivent passer par la banque centrale. Le reste peut être investi dans un large éventail d'actifs internationaux très sûrs et liquides. Le coefficient de fonds propres obligatoires est fonction des risques de crédit, de taux d'intérêt et de marché qui pèsent sur le portefeuille de négociation. Le risque de

crédit, suivant les directives établies par le Comité de Bâle, est également ajusté en fonction de la notation CAMEL de la banque et de la marge des taux prêteurs sur les coûts d'intermédiation (en tant que mesure approchée de la prime de risque). À la suite de la crise asiatique de 1997-98, une règle «anti-bulle» a été adoptée, qui consiste à relever les normes de fonds propres pour les nouveaux prêts hypothécaires lorsqu'un indice national des prix de l'immobilier dépasse certains seuils. Des procédures standardisées pour l'émission de prêts au logement ont été mises en place en 1998 pour faciliter la titrisation des prêts.

Toujours dans le cadre de la réforme du secteur bancaire, le nombre de banques a été ramené de 167, dont 35 banques publiques, en 1991 à 119, dont 16 banques publiques, en août 1999, principalement au moyen de fusions ou de liquidations à la suite de la crise Tequila. En outre, 16 petites banques d'État, pour la plupart provinciales, ainsi que la banque hypothécaire nationale ont été privatisées.

### Réformes des systèmes de paiement

Avant les réformes du milieu des années 90, les paiements s'effectuaient par l'intermédiaire de 84 chambres de compensation, dont le fonctionnement était inefficace. En 1995, la banque centrale et les associations de banques ont constitué un groupe de travail qui a donné le jour à une vaste réforme avec l'adoption de technologies nouvelles. Le dispositif en place aujourd'hui se compose d'un système de règlement brut en temps réel géré par la banque centrale, d'une chambre de compensation automatisée pour les grosses transactions et de deux chambres de compensation automatisées pour les transactions de faible valeur.

La monétisation a progressé rapidement et, en 1999, M3 dépassait 30 % du PIB. Cet agrégat monétaire large englobe la monnaie centrale plus les dépôts en pesos et en dollars; il est donc représentatif de la taille du système financier. Le montant moyen des dépôts par personne employée dans les banques est passé de 96.000 dollars pour les établissements privés et 69.000 dollars pour les établissements publics en mars 1991 à 877.000 dollars et à 729.000 dollars, respectivement, en août 1999, et les marges ont sensiblement diminué. Depuis l'entrée en vigueur de la loi sur les institutions financières, seize banques ont été restructurées et seules deux de ces restructurations se sont soldées par des pertes pour les déposants. Et alors que les crises asiatique, russe et brésilienne ont accru le risque-pays de l'Argentine, fait chuter les prix des actifs et provoqué une récession, elles n'ont pas pour autant déclenché la fuite des capitaux nationaux ou internationaux du système bancaire, ce qui témoigne du succès des réformes.

### Les réformes en cours

Les réformes des années 90 ont remarquablement bien réussi à ramener l'économie sur un sentier de croissance soutenue. Malgré deux récessions, la croissance du PIB a été de 4,7 % en moyenne sur la période 1991-99. Entre 1992 et 1999, les exportations ont augmenté en moyenne de 8,2 % par an en valeur et de 9,4 % en volume, tandis que l'emploi progressait de 12 %.

Les réformes continuent notamment sur deux fronts : les déficits des administrations publiques nationales et provinciales et la répartition des recettes entre les administrations

nationales et les provinces. Le déficit du secteur public s'est alourdi en 1999, en partie à cause de la récession, mais le congrès a voté récemment trois mesures pour remédier à ce problème. La loi de responsabilité en matière de finances publiques impose de réduire le déficit fédéral pour parvenir à l'équilibre du budget en 2003. Une loi de réforme fiscale a relevé les taux d'imposition du revenu, de la fortune et d'un certain nombre de biens de consommation. La troisième mesure se rapporte au financement des administrations provinciales qui continuent de dépendre d'impôts levés au niveau fédéral, tandis que les municipalités dépendent d'impôts levés au niveau provincial. Il faut mettre au point un système qui assure un meilleur arbitrage, à tous les niveaux d'administration, entre les avantages politiques des services publics et les coûts politiques de la mobilisation des recettes. Un pas a été fait récemment dans ce sens avec un accord instituant un plafond pour les recettes fédérales qui seront partagées avec les provinces. Les recettes fiscales fédérales dépassant ce plafond iront en totalité à l'administration fédérale.

Le marché du travail, profondément affecté par les réformes structurelles des années 90, est un autre domaine dans lequel le gouvernement est résolu à poursuivre les réformes. Le taux de chômage en Argentine demeure élevé (14,3 % en 1999), en particulier par rapport à la tendance historique (4 à 5 % en moyenne dans les années 80 et 7,3 % en 1990). L'ouverture de l'économie et les privatisations ont entraîné une augmentation spectaculaire des importations de biens d'équipement et l'introduction de nouvelles technologies à forte intensité de capital. Les rigidités institutionnelles du marché du travail (telles que les négociations centralisées, les coûts élevés de licenciement et la lourdeur des impôts sur la main-d'oeuvre) ont fait obstacle aux ajustements nécessaires de la demande de main-d'oeuvre. D'un côté, malgré un assouplissement de ce marché et un allègement des prélèvements obligatoires, les rigidités qui persistent limitent la capacité d'adaptation à la restructuration du secteur industriel. De l'autre côté, l'introduction de nouvelles technologies implique un changement des qualifications recherchées. À cet égard, l'éducation aura un rôle crucial à jouer pour aider la population active à s'adapter à l'évolution de la demande de main-d'oeuvre.

### Le travail n'est pas terminé

Bien que des progrès considérables aient été réalisés vers la mise en place d'un système financier solide, il reste un certain nombre de questions à résoudre. La prime de risque-pays reste forte et fluctuante. Le secteur financier est encore limité au regard des normes internationales et doit continuer à se développer plus rapidement que la production; aussi est-il important de veiller à la stabilité du système. L'innovation financière, si elle est trop rapide, peut affaiblir le cadre réglementaire et nécessite une surveillance constante. Les petites et moyennes entreprises sont les principales sources d'emploi et de production, et il faut faire davantage pour faciliter leur accès aux financements sans nuire à la qualité du portefeuille de créances. La croissance escomptée du système financier ainsi que les innovations au plan administratif et technologique contribueront à réduire les marges d'intermédiation et aideront l'Argentine à atteindre ses objectifs. **F&D**