

Le modèle économique de Milei confronté à la réalité

Séance du 17 juin 2024

Juan Carluccio

Je commencerai par une discussion, aussi peu technique que possible, du programme économique de Milei, de ses motivations et de ses conséquences, afin que nous puissions jeter les bases d'une discussion lors d'un second tour.

Avant de commencer, je voudrais faire une mise au point : dans le débat argentin, on discute beaucoup de la question de savoir si Milei a un « programme » économique ou non. Je pense que ma position sur ce point sera claire dans mon discours, mais pour l'instant j'utilise le terme « programme » pour faire référence, de manière concise, à l'ensemble des mesures économiques et à l'approche générale ou à la philosophie qui les sous-tend depuis que Milei est entré en fonction.

Je n'ai pas l'intention d'entrer dans la discussion passionnée et très pertinente sur les raisons de la victoire de Milei - nous l'avons déjà fait lors de la dernière session - mais je pense qu'il est pertinent de commencer par une observation : Milei a été élu au milieu d'une situation économique très compliquée, où, par exemple, l'inflation était supérieure à 200 %.

Je pense qu'il est également important de souligner que cela a été le cas pour tous les nouveaux présidents élus au cours de la dernière période démocratique. Depuis 1983, il y a eu 10 élections présidentielles (je ne tiens pas compte de la période 2001). Deux d'entre elles étaient des réélections (Menem et Kirchner) et une autre était la continuation d'un gouvernement (l'élection de Cristina Kirchner). Dans ces cas, les candidats à la réélection ont gagné confortablement, aidés par la bonne performance de l'économie au moment du vote. Dans tous les autres cas, les présidents ont reçu un pays en crise, ou un modèle épuisé et sur le point d'exploser, ou un pays en léthargie économique. Cela explique peut-être pourquoi la phrase « *C'est l'économie qui compte, idiot* », attribuée à un conseiller de Clinton, est si populaire dans notre pays.

De même, toutes ces élections se sont traduites par un changement de cap radical en matière de politique économique, souvent justifié par les mauvaises performances des prédécesseurs (à l'exception peut-être de De la Rúa, qui a décidé de poursuivre le modèle économique menemiste et dont la présidence a été très courte).

Dans ce sens, mon premier commentaire est que, au-delà des extravagances du personnage, au-delà du moment global que nous traversons avec l'extrême droite qui se développe dans de nombreux pays, je vois l'élection de Milei et son programme comme une continuation tout à fait naturelle dans le cycle politique et économique argentin. Une preuve rapide de cela est le fait que de nombreux fonctionnaires clés de Milei ont occupé des postes importants dans le gouvernement Macri, qui a été la dernière expérience libérale de l'Argentine, et l'admiration de Milei pour le gouvernement de Menem et une certaine nostalgie pour lui est claire (à tel point que le neveu de Menem est une figure clé du Mileisme). En ce sens, si l'on parle aujourd'hui de tronçonneuse à propos de la réduction de la taille de l'État, les changements observés jusqu'à présent sont très limités par rapport aux transformations introduites par Menem au début des années 1990 (qui seraient, pour poursuivre l'analogie avec les machines, une démolition).

Parmi les préoccupations majeures des Argentins, Milei s'est concentré sur une variable qui génère beaucoup de dégâts et d'insécurité économique, à savoir l'inflation. Son message était très fort. Il a su communiquer très habilement l'idée que la qualité de la monnaie, et donc la stabilité de sa valeur, est intrinsèquement liée à la qualité du gouvernement, c'est-à-dire de ceux qui gouvernent le pays. Puisque les gouvernants nuisent au peuple en utilisant la monnaie comme un instrument pour s'enrichir et se perpétuer indéfiniment au pouvoir, il faut leur retirer cet instrument. En suivant ce raisonnement, l'élimination de ce pouvoir de l'État éliminerait l'inflation. La campagne s'est donc concentrée sur la dollarisation. Ce message était pimenté par l'idée que c'était la « caste » qui paierait le coût de l'ajustement, ce qui était sans doute une stratégie de communication, car en fait il est tout simplement impossible d'imaginer qu'un ajustement aussi important n'ait pas d'effet sur le bien-être des gens, au moins à court terme - c'est d'ailleurs cet inconfort qui permet de réduire l'inflation, comme le montre la plupart des théories économiques traitant de l'inflation.

La réduction de la quantité de monnaie en circulation, par le biais du déficit zéro et d'autres instruments, est la pierre angulaire du programme de Milei.

Pour mieux comprendre, j'aimerais évoquer rapidement les personnes clés de l'arsenal de politique économique de Milei, car je pense que c'est une manière intéressante d'aller à l'essentiel. Pour faire un parallèle avec le football, qui est une analogie très chère aux Argentins : pour comprendre quel jeu fait l'équipe, je vais parler des joueurs.

Au sommet de la pyramide décisionnelle se trouve le sélectionneur : Milei lui-même car il joue le rôle d'un super ministre de l'économie, c'est lui qui décide des grandes lignes et qui est chargé de communiquer sur la politique économique et les résultats. Milei est entré en politique après une courte mais brillante carrière de commentateur économique dans les médias, notamment à la télévision. Depuis le pouvoir, il continue à faire de même par divers canaux : canaux officiels, interviews avec des médias connexes, et même en prenant un café avec José Luis Espert, député ultralibéral de LLA (La libertad Avanza) et économiste médiatique lui-même, devant 10.000 personnes au Luna Park. Son discours d'investiture était très étrange, bizarre, avec le Congrès derrière lui et parlant de « passifs non rémunérés de la BCRA (Banque Centrale de la République Argentine) », de « déficit primaire », des termes incompréhensibles pour la foule qui l'acclamait. Pour beaucoup d'Argentins, Milei est une sorte de prodige, l'économiste de génie qui comprend parfaitement les rouages de l'économie. Il est le paroxysme du « Super Ministre » à la Cavallo.

La deuxième personne la plus importante dans le dispositif économique est Luis Caputo, qui est ministre de l'économie et à la tête d'un super portefeuille qui concentre de nombreux domaines ; il serait le numéro 10 de l'équipe. Caputo est un économiste de l'Université de Buenos Aires (sic) mais ce n'est pas quelqu'un qui se caractérise par une vision économique particulièrement développée. Il a fait toute sa carrière privée dans le secteur financier (il est l'autoproclamé « Messi des finances »), sauf lorsqu'il a été secrétaire aux finances et éphémère président de la BCRA sous Macri. Il est rare de l'entendre exprimer un raisonnement théorique économique dans ses interventions publiques, dans lesquelles, s'il peut être entendu, il a tendance à mépriser les économistes académiques. Il remplit le rôle d'un « super secrétaire aux finances », principalement axé sur la gestion des comptes publics et la réalisation de l'équilibre fiscal.

À la Banque centrale, Santiago Bausili est l'ancien sous-secrétaire aux finances de Caputo. Tous deux se connaissent très bien depuis cette époque, ce sont eux qui, par exemple, ont conclu l'accord avec les fonds voutours en 2016 (dans l'équipe Mileiste, Bausili joue la place du numéro cinq, un rôle de contention).

Le choix de Caputo et Bausilli à ces places centrales de l'administration économique montre deux points essentiels. Le premier est que le programme de Milei est plus financier qu'économique, dans le sens où l'accent est mis sur l'équilibre des variables financières. Le second point est qu'il repose sur une coordination très fine entre la BCRA et le Trésor, dans le but de réaménager le passif public, surtout pour que les banques cessent de prêter à la BCRA (qui doit émettre pour rembourser) et prêtent au Trésor (qui n'a pas le pouvoir d'imprimer et doit donc dégager un excédent fiscal pour repayer les dettes). À noter que la BCRA peut toujours imprimer de l'argent pour payer ses dettes - donc, contrairement au Trésor, le risque de défaut de la BCRA est inexistant.

Dans cette optique, il est clair que le déficit zéro est la pierre angulaire de l'ensemble du programme : il permet au marché, en particulier aux banques, de prêter au Trésor en sachant qu'elles pourront récupérer ces fonds à l'avenir. En d'autres termes, il élimine, ou réduit, la possibilité d'une défaillance du Trésor afin de réduire la « boule de leliqs », qui n'est rien d'autre qu'une émission future potentielle. Le complément de cette politique est l'« ancrage du taux de change » par des strictes régulations qui empêchent la libre vente des devises, qui a été maintenu. Ces régulations, connues sous le nom de "cepo cambiario" empêche les agents d'utiliser des pesos pour acheter des dollars. En résumé, le gouvernement, par le biais d'une coordination entre la BCRA et le Trésor, encourage le marché à réduire ses prêts à la BCRA (leliqs, pases) et à prêter davantage au Trésor, par le biais de l'émission d'obligations. Le plafond restreint l'option d'achat de dollars et encourage les prêts au Trésor. Si le Trésor respecte le déficit zéro, le système fonctionne. Dans le cas contraire, il s'effondre.

En ce sens, je voudrais souligner deux différences importantes par rapport au gouvernement Macri, qui est bien sûr un bon contrepoint. La première concerne la relation entre la BCRA et le ministère des finances (qui était en fait un ministère de l'économie, bien que Macri ait stratégiquement évité de l'appeler ainsi afin de

maintenir son pouvoir). Loin de la coordination que je viens de décrire, les relations entre les deux institutions étaient très tendues sous l'ère Macri, comme en témoignent les combats médiatiques entre les responsables des deux portefeuilles, Sturzenegger au BCRA et Prat Gay au Trésor. Au-delà des égos personnels, ces luttes reflétaient une situation assez normale, liée à tout programme de réduction de l'inflation : les mesures imposées par la banque centrale pour réduire l'inflation sont récessionnistes, ce qui entrave la tâche du chef de l'économie, qui cherche évidemment à obtenir de bonnes performances économiques. Dans le cas de Milei, le ministre des finances est aligné sur la BCRA car tous deux sont d'accord sur le fait que générer une récession est un élément central du programme.

La deuxième différence concerne la rapidité des ajustements. À l'époque de Macri, pour ceux qui s'en souviennent, le mot « gradualisme » était largement utilisé. Il désignait le choix de réduire progressivement et lentement le déficit budgétaire, avec l'idée que les dépenses seraient réduites au fur et à mesure que l'économie croîtrait, cherchant ainsi à réduire l'impact social de l'ajustement. En revanche, la réduction du contrôle des changes, le « cepo » (verrou), a été réalisée en un temps record. Ainsi, alors que Macri a choisi le gradualisme pour les dépenses et la thérapie de choc pour le dollar, Milei a choisi la voie opposée : le choc pour les dépenses et le gradualisme pour le « cepo ».

Passons maintenant en revue ce qui s'est passé dans l'économie au cours des six premiers mois du gouvernement Milei. Le mot à la mode : « stagflation », c'est-à-dire la combinaison d'une forte inflation avec une forte baisse du niveau d'activité, ou récession. En matière d'inflation, deux phénomènes se sont produits. Le premier est une hausse initiale due à la dérégulation de certains marchés (par exemple les services de santé privés ou l'enseignement privé) et à la suppression des subventions à l'énergie et aux transports, qui a généré une hausse mécanique de l'inflation. La seconde est une baisse de l'inflation liée à la diminution de l'activité économique : baisse de la demande, baisse de la croissance des prix. Cette baisse de la demande est une conséquence de la politique budgétaire : baisse du revenu réel des retraités et des travailleurs publics (et des travailleurs privés par ricochet), suppression des travaux publics. La récession a aussi permis d'accumuler des dollars, car il y a eu plus d'exportations et surtout moins d'importations, ce qui a impliqué une amélioration de ce qu'on appelle le compte courant, c'est-à-dire une moindre sortie nette de dollars.

Bien sûr, cela a porté un coup dur aux classes moyennes et inférieures, qui ont vu leur situation se détériorer, dans un contexte de fort rééquilibrage des prix qui a laissé certains prix à des niveaux surprenants. Pour se faire une idée de la dureté de la situation, on peut remplacer le fameux indice « big mac » par un « indice spaghetti ». Aujourd'hui, un salaire minimum permet d'acheter 170 paquets de nouilles à Buenos Aires contre 1400 à Paris. Je fais cette remarque pour montrer que si le soutien populaire à Milei se maintient, c'est au prix d'un fort malaise et d'un effort de la part de la population. L'ajustement a également touché de plein fouet les classes moyennes, grandes consommatrices du système de santé privé, d'enseignement privé, d'électricité et d'énergie.

La grande question qui se pose aujourd'hui est la suivante : cela fonctionnera-t-il ? Tout d'abord, le concept même de réussite n'est pas tout à fait clair pour moi. Qu'est-ce que cela signifie ? Idéalement, le succès signifierait que l'Argentine s'engage sur la voie de la croissance avec l'inclusion. Je pense qu'il y a deux conditions essentielles. La première est que l'ajustement fiscal soit durable dans le temps, ce qui dépend d'une baisse de l'inflation jusqu'à la fin de l'année et d'une certaine reprise de l'économie, mais cela dépend fortement de la structure politique du gouvernement. La seconde est qu'une fois les comptes assainis, une augmentation significative de l'investissement privé soit générée. Ces deux conditions sont aujourd'hui très fragiles et incertaines.