

Analyse des crises structurelles multidimensionnelles : le cas de l'Argentine

Luis Miotti et Carlos Quenan (Univ Paris 13 et Paris 3, respectivement)

Parmi les crises récentes des pays dits émergents, celle de l'Argentine est inédite du fait de son caractère multidimensionnel. Alors que l'accumulation et la croissance étaient exsangues à la suite notamment des plusieurs chocs défavorables, la crise ouverte a été déclenchée en décembre 2001 par la mise en place du « corralito » -le gel des dépôts bancaires- et la suspension du déboursement d'une tranche du prêt accordé par le FMI –ce qui a entraîné la remise en cause de l'accord en vigueur avec cette institution. Le « corralito », qui visait à enrayer les sorties massives de dépôts –entre la mi-février et début décembre 2001, plus de 16 milliards de dollars ont quitté le système en termes nets, dégradant le coefficient de liquidité des banques et accélérant la chute des réserves de change, a marqué le début de la fin du *currency board*, le régime monétaire dit de « convertibilité » mis en œuvre en 1991, et du gouvernement de l'ancien président De la Rua. Celui-ci a dû démissionner au milieu de graves troubles sociaux et du discrédit total de la classe politique. Par la suite, la crise de légitimité politique est allée de pair avec l'aggravation de la crise sociale qui a résulté du « choc de pauvreté » découlant de l'accroissement du chômage et de la diminution du pouvoir d'achat de la population, dans le cadre de forte récession et de réapparition de l'inflation après l'abandon du *currency board* et la dévaluation du peso, début 2002. En outre, le système bancaire, qui connaissait de croissantes difficultés en raison de la persistance du climat récessif et de la sortie massive des dépôts, est entré en situation de crise ouverte à la suite de la « pésification » asymétrique décidée par le gouvernement transitoire de l'ancien président Duhalde – les bilans des entités financières, qui étaient majoritairement libellés en dollars, ont été « pésifiés », mais avec des parités différentes pour les actifs et les passifs du système.

La complexité de cette crise – dont les racines remontent à l'épuisement du mode de développement autocentré de l'après-guerre- a suscité un large débat académique et politique. Elle sera ici analysée grâce à la mobilisation des catégories régulationnistes : le bouleversement dans la hiérarchie des formes institutionnelles, les fragilités du régime d'accumulation, la variété et l'ampleur des chocs exogènes, l'articulation des différents types de crise dans l'effondrement du mode de développement mis en place au début des années 90. Mais auparavant nous passons rapidement en revue les interprétations les plus répandues de la crise argentine.

I. Les interprétations de la crise argentine

La crise argentine a suscité une vaste littérature. On trouve schématiquement quatre grands courants d'interprétation au sujet de l'explication des causes principales de la crise.

- I. Le courant qui met l'accent sur la corruption généralisée, notamment dans la période menemiste, et les transferts de patrimoine au bénéfice de grands groupes privés, nationaux et étrangers, que cette corruption a favorisé (Analyse de Calcagno et Calcagno, et dans une bonne mesure les travaux de Azpiazu, Basualdo et alli. Sur les privatisations et le rôle de celles-ci dans l'approfondissement d'un « patrón de acumulación crecientemente concentrador y excluyente ... » voir par exemple D. Azpiazu (comp), Privatizaciones y poder económico, La consolidación de una sociedad excluyente, Unqui/Flacso, Buenos Aires, 2002).
- II. Ceux qui considèrent que la crise a une cause essentiellement budgétaire : elle est le fruit du laxisme budgétaire et de la dynamique de la dette publique qui en a résulté (M. Mussa Argentine and the Fund : from Triumph to Tragedy , Institute for international Economics, Washington D.C., 2002).
- III. En critiquant cette vision qui ne s'interroge pas sur les véritables origines des problèmes budgétaires, d'autres analyses mettent l'accent sur la nature même de la « convertibilité », le régime de *currency board* mis en place en 1991, en particulier la croissante inconsistance du deuxième cycle de la « convertibilité », à savoir celui qui s'ouvre en 1996, après que l'économie argentine a surmonté le choc adverse suscité par la crise mexicaine de 1994-1995 (exemple de cette approche : M. Damill, R. Frenkel et L. Juvenal, « Las cuentas públicas y la crisis de la convertibilidad en Argentina », Working paper, Cedes, Buenos Aires, 2003).
- IV. Enfin, ceux qui soulignent le rôle crucial de la succession de chocs qui a affecté l'économie argentine entre 1997 et 2001 –baisse de prix de produits d'exportation, hausse des primes de risque consécutive aux crises asiatique et russe, brusque dévaluation du réal brésilien,

appréciation du dollar auquel était rattaché le peso...- (Exemple : Rapport du Congrès américain, 2003).

Ces différentes explications de la nature de la crise et d'autres qui ajoutent d'autres nuances ou aspects importants –voir par exemple J. J. Teunissen and A. Akkerman, *The Crisis that was not Prevented – Lessons for Argentina, the IMF, and Globalisation*, Fondad Netherlands, 2002, ...- ne sont pas dénouées de fondement. Mais elles ne fournissent une analyse complète intégrant l'ensemble de facteurs déterminants de la crise argentine. C'est ce que nous essayons de faire en nous appuyant sur l'approche régulationniste.

II. Le bouleversement des formes institutionnelles pendant les années 90

Bref rappel de la trajectoire argentine depuis la deuxième moitié du XIXème siècle

Tableau n° 1
Accumulation, crises, régulation : une présentation synthétique de la trajectoire de l'Argentine

Formes institutionnelles et caractéristiques de l'accumulation	1870-1929	1946-1975	1991-... (1)
Rapport salarial	Concurrentiel. Absence d'indexation sur le coût de la vie. Partage des revenus déséquilibré.	Monopoliste. Conventions collectives. Forte intervention de l'état. Indexation sur le coût de la vie. Gains de productivité distribués. Homogénéité croissante dans les augmentations de salaires. Taux de salarisation élevé. Faible ou nulle influence de l'état du marché de travail sur le taux de salaire. Partage des revenus heurté mais relativement équilibré.	Eclatement des formes collectives de négociation salariale. Vers une relation concurrentielle. Interdiction de l'indexation sur le coût de la vie. Hétérogénéité croissante (en niveaux et variations). Dé-salarisation de l'économie (apparition claire d'un secteur informel urbain). Forte segmentation du marché du travail. Essais d'institutionnalisation de la flexibilité du marché de travail : - augmentations négociées par entreprise - travail à temps partiel Partage des revenus très déséquilibré. Augmentation de la pauvreté (1970 = 5 %, 1994 = 12 %).
Rôle de l'Etat	Passif dans la régulation Ajustements automatiques	Actif dans la régulation et l'accumulation. Arbitre dans la distribution des revenus. Politique industrielle active. Faiblesse et inefficacité fiscales.	Dérégulation et privatisations massives. Idéal du budget équilibré. Réforme fiscale (efficacité) Absence de politique industrielle.
Formes de la concurrence	Grandes entreprises à l'exportation. Petites et moyennes entreprises dans le marché interne (P.M.I./P.M.E.). Ouverture au marché mondial.	Entreprises publiques. Entreprises transnationales. Formes oligopolistiques. P.M.I./P.M.E.. Economie protégée.	Grands groupes diversifiés de capital national. Entreprises transnationales. Formes oligopolistiques. P.M.I./P.M.E.. Réouverture de l'économie au marché mondial.
Régime monétaire	Étalon-or et forte ouverture au marché mondial.	Marché administré. Quasi-absence d'un marché de capitaux. Politique monétaire axée sur des objectifs internes.	Extraversion financière. Régime bi-monétaire (dollar/peso). Développement du marché de capitaux.
Insertion dans l'économie mondiale	Exportation de produits primaires. Avantages absolus. Economie ouverte. IDE associé à l'infrastructure et au financement de la production primaire d'exportation.	Exportation de produits primaires : viande au début, céréales et oléagineux vers la fin. Exportations industrielles vers la fin. IDE industriel en secteurs dynamiques : - automobile - autres métal-mécaniques - chimie et pharmaceutique	Exportations industrielles à fortes économies d'échelle et intensives en ressources naturelles : acier, aluminium, pétrochimie, huiles végétales. Exportation de produits primaires. Economie ouverte et intégration régionale (MERCOSUR) IDE associé aux secteurs de services : eau, gaz, électricité, communications, transports, banques, assurances.
Régime d'accumulation	De rente agricole au début (XIX et jusqu'à 1920). Déplacement du noyau dynamique vers l'industrie à la fin.	Industriel autocentré, sous contrainte extérieure. Accumulation extensive puis intensive.	Industriel spécialisé (commodities) extraverti. (avec un fort développement des services modernes).
Marché intérieur	De faible mais croissant dynamisme. Ne détermine pas la croissance globale. FBCF = effet profit dominant.	Déterminant de la dynamique globale. (masse salariale = demande). FBCF = effet accélérateur dominant.	Stratification de la demande. Faible dynamisme à long terme. (masse salariale = coûts de production). FBCF = effet profit dominant.
Nature des cycles	Chocs exogènes. Ajustements automatiques.	Cycles endogènes liés à la conjoncture du secteur agricole exportateur. Rôle régulateur de l'Etat.	Chocs exogènes : taux d'intérêt internationaux, mouvements internationaux de capitaux. Faiblesse de la régulation étatique face au cycle exogène.
Principaux facteurs d'instabilité du mode de développement	Chocs exogènes. Inadéquation croissante de la régulation vis-à-vis l'accumulation industrielle vers la fin de la période.	Endogènes. - Partage des revenus. - Tensions inflationnistes croissantes. - Faiblesse du taux de couverture externe de l'industrie.	Exogènes : - Fragilité extérieure extrême sur le plan financier. Endogènes : - Fragilité de la spécialisation. - Progrès technique peut déstabiliser la croissance. - Tensions générées par les inégalités croissantes.

1930-1945 : Crise d'insertion internationale et crise de l'accumulation. Importantes modifications dans la régulation. Période de transition vers la fermeture croissante de l'économie. Rôle accru de l'Etat.

1975-1990 : Déstabilisation de l'accumulation, crise de régulation puis crise de l'accumulation. Surendettement. Ouverture financière et commerciale externe. Transfert financier net négatif. Hyper-inflation et perte de contrôle de la conjoncture. Nouvelles tentatives de dérégulation de l'économie.

(1) : La période en cours se caractérise par la mise en place de nouvelles modalités de régulation mais le nouveau régime d'accumulation n'est pas encore consolidé.

Par ailleurs, comme dans les périodes précédentes, la plupart de traits signalés émergent pendant la crise.

La grande transformation après la crise de la dette de 1982-1983 et l'hyperinflation de 1989-1990 : bouleversement de la hiérarchie institutionnelle, par rapport aux années 1970, et transformation du mode de régulation, probablement plus marqué que dans le cas d'autres pays de la région latino-américaine (Tableau 2).

Tableau 2 : La régulation en Amérique latine

	1999	Argentine	Brésil	Chili	Mexique	Venezuela
Rapport Salarial	Très codifié et forte tendance à la flexibilité	Codifié et flexible Rôle important du secteur informel	Très codifié et flexible	Très codifié et rigide Rôle important du secteur informel	Très codifié et flexible Rôle important du secteur informel	Très codifié et flexible Rôle important du secteur informel
	Licenciemiento coûteux	Licenciemiento très coûteux	Licenciemiento coûteux	Licenciemiento coûteux	Licenciemiento coûteux	Licenciemiento très coûteux
	CDD : intermédiaire	CDD : intermédiaire	CDD : intermédiaire	CDD : difficile	Flexibilité horaire faible	CDD : difficile
	Flexibilité horaire élevée	Flexibilité horaire élevée	Flexibilité horaire élevée	Concurrentiel	Administré - Corporatiste	Flexibilité horaire intermédiaire
Formes de la concurrence	Concurrentiel - asymétrique	Concurrentiel	Concurrentiel	Partage corporatiste	Partage administré	Concurrentiel - organisé
	Partage via prix	Partage via tensions sur le marché de travail	Partage via tensions sur le marché de travail	Partage administré		
	Economie ouverte	Economie ouverte	Economie ouverte	Economie ouverte	Economie ouverte	Economie ouverte
Régime monétaire	Présence massive des ET dans l'industrie et dans les services	Présence massive des ET dans l'industrie et dans les services	Présence étatique dans le secteur minier	Présence massive des ET dans l'industrie : maquila	Présence étatique dans le pétrole	Présence étatique dans le pétrole
	Groupes nationaux très importantes	Groupes nationaux très importantes	Groupes nationaux très importantes	Groupes nationaux très importantes	Groupes nationaux très importantes	Groupes nationaux très importantes
	Currency board : Ancrage nominal et régime de base monétaire	Objectif de change réel. Change flexible administré.	Objectif de change réel. Change flexible administré.	Ancrage nominal d'abord, puis objectif de change réel. Change ajustable.	Contrôle de changes d'abord, puis objectif de change réel. Change ajustable.	
Etat	Libéralisation financière (1991-1992)	Libéralisation financière (1988-1989)	Libéralisation financière (1977)	Libéralisation financière (1989-1992)	Libéralisation financière (1989-1993)	
	Importance de la bourse	Importance de la bourse	Importance de la bourse	Importance de la bourse	Pas d'importance de la bourse	
	Banque Centrale indépendante	Pas de Banque Centrale indépendante	Banque Centrale indépendante	Banque Centrale indépendante	Pas de Banque Centrale indépendante	
	Pas de prêteur en dernier ressort (création d'un fonds international)	Banque centrale : prêteur en dernier ressort	Banque centrale : prêteur en dernier ressort	Banque centrale : prêteur en dernier ressort	Banque centrale : prêteur en dernier ressort	
	Taux d'intérêt libres	Taux d'intérêt libres	Taux d'intérêt libres	Taux d'intérêt libres	Taux d'intérêt libres	
Insertion internationale	Absent dans l'accumulation.	Encore présent dans l'accumulation	Peu présent dans l'accumulation (cuivre)	Encore présent dans l'accumulation	Principal agent dans l'accumulation	
	Arbitrage faible, suit le marché	Arbitrage fort	Arbitrage faible	Arbitrage encore fort	Arbitrage faible	
	Compense peu	Compense peu	Compense	Compense	Compense	
Scénario de crise	Ouverture financière	Contrôle des mouvements de capitaux	Contrôle des mouvements de capitaux	Ouverture financière	Ouverture financière	
	Tendance à l'appréciation du change réel	Tendance à l'appréciation du change réel	Tendance à l'appréciation du change réel	Tendance à l'appréciation du change réel	Tendance à l'appréciation du change réel	
	Spécialisation dynamique et diversifiée, probablement bouleversée par l'ouverture commerciale	Réspécialisation en fonction d'une stratégie de niches agro-alimentaires.	Spécialisation dynamique (maquiladoras) et spécialisation traditionnelle peu dynamique	Enormes difficultés à produire des changements dans la spécialisation pétrolière		
	Inadéquation entre régulation et accumulation qui fait retour sur la légitimité	Accentuation de la crise de l'accumulation par incohérence fiscale	Limites de l'accumulation extensive	Crise de légitimité qui fait retour sur la viabilité externe	Mode de développement déjà en crise	

Alors que la institutionnalisation du rapport salarial en tant que forme dominante à l'égard du régime monétaire et de l'insertion internationale (plutôt accommodantes) était la norme jusqu'aux années 70, la crise ouverte en 1975 a débouché sur la libéralisation de l'économie et un nouveau régime monétaire et de change qui a fait de la monnaie, de l'insertion internationale et des formes de la concurrence la clé de voûte du nouveau dispositif institutionnel. Dès lors, le type d'ajustement économique change. La régulation, qui était auparavant monopoliste, évolue vers formes plus concurrentielles, avec une ouverture internationale sous contrainte très rigide : impossibilité d'améliorer la compétitivité de l'économie par le biais de la politique de change. Cela impliquait des contraintes très particulières quant à la dynamique du régime d'accumulation : très forts gains de productivité, développement d'une accumulation intensive centrée sur la compétitivité...

Tableau 3 : Accumulation, régulation et crises en Argentine

	ANNEES 70	ANNEES 90
Mode de régulation	Monopoliste	Concurrentiel en économie ouverte
<i>Formes institutionnelles dominantes</i>	Rapport salarial et rôle de l'état	Régime monétaire, insertion internationale et formes de la concurrence
<i>Formes institutionnelles dominées</i>	Régime monétaire accommodant	Rapport salarial accommodant
Accumulation	Intensive centrée sur le marché interne avec remontée de filière	Intensive centrée sur la compétitivité. Très forts gains de productivité. Modernisation de l'appareil productif
CRISE (début et caractéristiques)	Milieu des années 1970 Exacerbation des tensions de la régulation monopoliste et épisode de l'accumulation en économie protégée	Fin des années 1990 Inadéquation entre régulation et accumulation qui fait retour sur la légitimité

III. Les fragilités du régime d'accumulation

Pendant les années quatre-vingt-dix, l'industrie – très touchée par la longue récession des années 80 – est revenue sur un sentier de croissance. Mais cette fois-ci — à la différence de la période 1950-1974 — **la croissance globale a progressé à un rythme presque deux fois supérieur à celui de la croissance industrielle** (tableau 4). En même temps, l'expansion de l'industrie s'est accompagnée d'un fort accroissement des gains de productivité (plus de 6% par an en moyenne) assorti d'une sensible réduction de l'emploi.

Tableau 4 : Croissance industrielle et croissance globale

	Industrie			PIB
	Production	Productivité	Emploi	
1950-1963	3.55	2.14	1.38	2.61
1964-1974	7.29	5.54	1.66	5.09
1975-1990	-1.27	2.46	-3.65	0.19
1991-2000	1.92	6.30	-4.12	4.16

En %

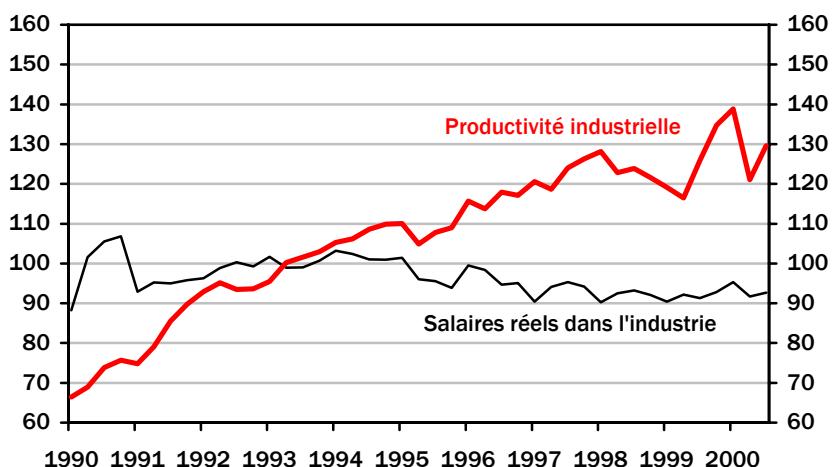
Source : Ministère de l'Économie d'Argentine

Productivité industrielle, emploi et salaires : la rupture

Le comportement de la productivité industrielle pendant les années quatre-vingt-dix a renforcé également la "crédibilité" du nouveau régime : la croissance de cette variable battait des records historiques (tableau 4). Même si l'emploi a connu une régression, le "saut de productivité" était le signe incontestable d'une modernisation de l'appareil productif qui, de surcroît, permettait d'envisager avec sérénité l'avenir du régime de change : conjuguée à la décélération spectaculaire de l'inflation, une résorption progressive de l'appréciation du change réel consécutive à la mise en place du currency board devrait en être le résultat.

En même temps, l'accroissement de la productivité n'a pas été accompagné par une augmentation des salaires réels, ce qui a constitué une différence considérable par rapport aux périodes précédentes (graphique 1). En effet, entre 1950 et la fin des années soixante-dix, les gains de productivité étaient répartis de manière relativement équilibrée (non sans heurts, toutefois) entre les profits et les salaires. Mais lorsque l'économie s'est ouverte à la concurrence internationale, la contrainte de compétitivité et le chômage élevé ont contribué à infléchir le partage de ces gains en faveur des profits.

Graphique 1 : évolution de la productivité industrielle et des salaires réels (indice base 1993=100)



Une croissance tirée par les secteurs abrités...

Si l'on regarde de plus près le comportement de l'économie pendant les années quatre-vingt-dix, on constate d'importantes fragilités. Comme nous l'avons déjà indiqué, au cours de la dernière décennie, l'expansion de l'ensemble de l'économie a dépassé celle de l'industrie. En effet, si l'on analyse le taux de croissance des différentes composantes de l'offre globale, on s'aperçoit que l'industrie présente le taux d'accroissement le plus faible, hormis le cas des administrations, dont le taux est négatif. Qui plus est, l'industrie et le secteur des BTP, sont ceux qui subissent le plus l'effondrement de la croissance au cours de la période 1998-2000. En somme, comme le met évidence une analyse en termes de contribution sectorielle à la croissance (tableaux 5 et 6), les secteurs les plus dynamiques au cours de la dernière décennie ont été ceux liés aux privatisations (transports, communications, électricité), à l'intermédiation financière et aux services immobiliers. En effet, si l'on y ajoute le secteur minier, plus des deux tiers de la croissance de la valeur ajoutée brute totale pendant les années quatre-vingt-dix sont expliqués par le dynamisme de ces secteurs. Or, ils ont été, en règle générale, peu génératrices d'emplois (activités peu intensives en main-d'œuvre dans la production primaire, restructuration et dégraissage dans les services publics privatisés...). En revanche, les secteurs qui ont le moins contribué à la croissance sont les services liés à l'administration publique (du fait du repli généralisé de l'état), l'industrie manufacturière et les BTP. Ces secteurs avaient été d'importants génératrices d'emplois précédemment.

L'accroissement de la productivité — que nous avons déjà souligné — est un phénomène qui touche l'ensemble de l'économie (selon certaines études, la productivité totale des facteurs explique près de la moitié de la croissance globale pendant la période 1990-1997). Toutefois, le recul de l'industrie oblige à nuancer l'importance des gains de productivité enregistrés dans ce secteur. En fait, la

modernisation industrielle a été loin d'être le moteur de la croissance au cours des années quatre-vingt-dix.

Tableau 5 : taux de croissance (moyenne annuelle par secteurs)

Secteurs	1993 1998	1998 2000	1993 2000
Agricole	4.15	-0.46	2.81
Minier	6.03	2.14	4.90
Industriel	2.80	-5.42	0.38
Électricité, gaz, eau	7.60	5.02	6.86
Construction, BTP	5.00	-9.87	0.52
Production de biens	3.87	-4.22	1.49
Commerce, restaurants, hôtels	4.08	-4.51	1.55
Transports, communications	7.74	0.04	5.48
Intermédiation financière	12.82	1.31	9.40
Activités immobilières	3.45	0.76	2.68
Administration et défense	-0.79	0.47	-0.43
Services sociaux et de santé	2.83	2.48	2.73
Services personnels	3.78	0.81	2.92
Production de services	4.41	-0.48	2.99
Total de la valeur ajoutée brute	4.22	-1.74	2.48
En %			Source : Ministère de l'Économie d'Argentin

Tableau 6 : Contribution des secteurs à la croissance de la valeur ajoutée

Secteurs	1993-1998	1998-2000	1993-2000
Agricole	5.39	1.47	6.28
Minier	2.36	-2.18	3.39
Industriel	12.56	55.62	2.81
Électricité, gaz, eau	4.00	-7.27	6.56
Construction, BTP	7.28	34.16	1.19
Production de biens	31.60	81.79	20.23
Commerce, restaurants, hôtels	17.13	45.06	10.80
Transports, communications	14.34	-0.19	17.63
Intermédiation financière	15.14	-4.79	19.65
Activités immobilières	12.41	-6.61	16.72
Administration et défense	-1.11	-1.42	-1.04
Services sociaux et de santé	5.35	-11.18	9.10
Services personnels	5.14	-2.66	6.90
Production de services	68.40	18.21	79.77
Total de la valeur ajoutée	100.00	100.00	100.00

Source : Ministère de l'Économie d'Argentine

...et par la consommation des ménages

Si l'on se place maintenant du côté de la demande, on constate que la consommation (publique et des ménages) explique environ deux tiers de la croissance pour la période 1990-2000 (tableau 6). C'est surtout la consommation des ménages qui est à la base de cette expansion, rendue possible par l'accroissement du crédit domestique (voir "Argentine, chocs, crise...currency board...ou dollarisation?", in Zones émergentes N° 6, juin 1999).

Tableau 6 : Contribution à la croissance de la demande

	PIB	Importations	OFFRE=DEMANDE	Consommation	FBCF	Exportations
1990-1994	67.5	32.5	100.0	63.6	32.0	3.3
1995-1998	65.4	34.6	100.0	52.6	26.1	15.5
1998-2000	59.8	40.2	100.0	20.6	71.7	-1.3
1990-2000	68.0	32.0	100.0	63.9	20.9	14.7

Source : Calculs des auteurs à partir des données du Ministère de l'économie de l'Argentine

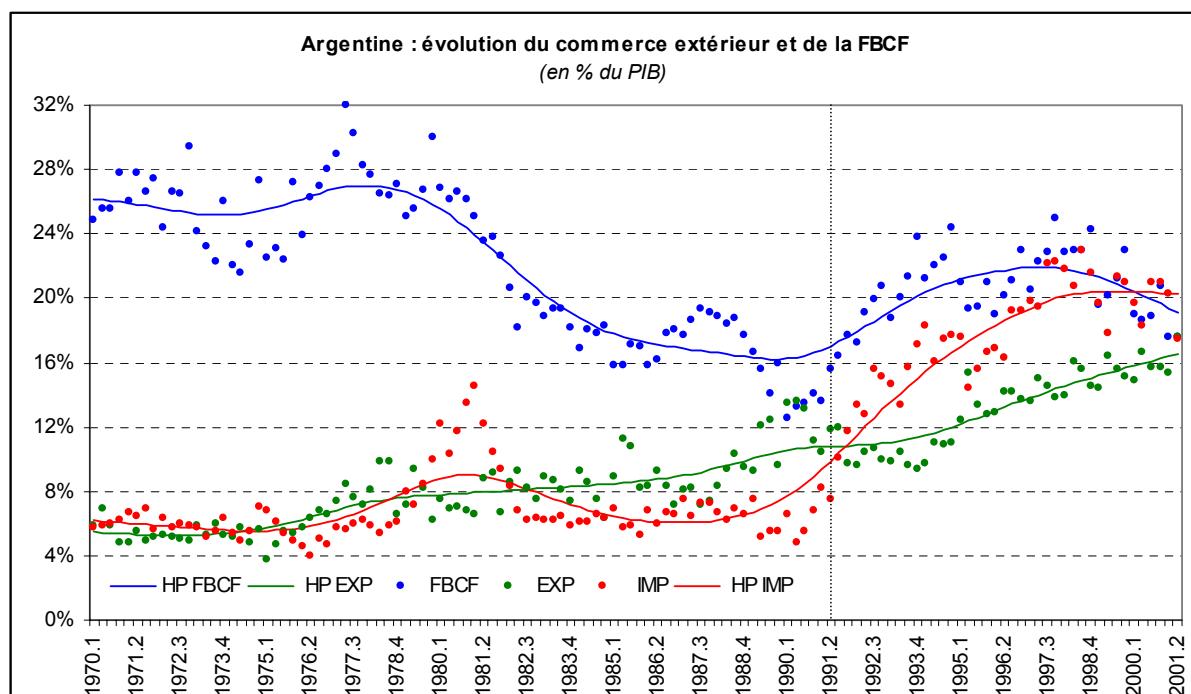
Les contraintes de l'accumulation

Le régime monétaire fondé sur un currency board atypique (car bi-monétaire) implique nécessairement un régime d'accumulation qui garantie l'afflux de devises nécessaires tant à l'expansion primaire de l'offre monétaire en pesos qu'à la validation des argen-dollars (les crédits bancaires en dollars émis par les banques commerciales). Cette caractéristique propre aux régimes monétaires de l'époque où était en vigueur l'étalon or, doublée d'une concurrence latente entre une monnaie internationale et une monnaie nationale de passée hyperinflationniste représente une contrainte majeure pour le régime d'accumulation.

En effet, il oblige à une recherche permanente de gains de productivité dans le secteur de production des biens échangeables, à travers d'un effort accru d'investissement, modernisation et innovation technologique.

Or, si l'on analyse l'évolution des variables clé on s'aperçoit que

- le taux d'investissement (FBCF/PIB) reste en deçà des niveaux atteints à la fin du modèle monopoliste
- les exportations ont effectué un saut important mais insuffisant vu l'évolution des importations



De ce fait, le mode de développement pouvait seulement survivre (en attendant l'accroissement des exportations) avec un flux permanent de financement externe.

Or cet accroissement des exportations était difficile d'atteindre car :

- la densité industrielle a été réduite lors du premier essai de libéralisation commerciale et suite au processus de forte appréciation du change de la période 1977-1981. De ce fait, le contenu en importations de la production locale est monté en flèche;
- le bouclage du système national d'innovation se fait à l'extérieur. Autrement dit, les innovations technologiques proviennent du reste du monde sous la forme d'incorporation d'équipement sans qu'il y ait un effort local
- le passé fortement volatil de l'économie argentine engendre des anticipations peu favorables sur le maintien du régime et pousse les firmes à accélérer le retour des investissements et à écarter la période de maturité. Ainsi, les excédents tirés des gains de productivité ne sont pas nécessairement réinvestis.

Dans ces conditions, tout choc exogène ne pouvait que déstabiliser l'accumulation et faire retour sur la régulation du système, qui s'avère incapable d'en faire face, manque d'instruments nécessaires.

IV. Chocs exogènes et mode de régulation

Il est clair que l'économie argentine fut affectée par une grande variété de chocs externes défavorables (dans la version définitive on mettra en évidence l'évolution des termes de l'échange, des primes de risque sur le marché euro-obligataire international, du taux de change effectif réel...).

Mais, à la différence de l'approche standard qui voit dans ces chocs des « accidents » qui sont venus dérégler le fonctionnement d'une économie de marché à priori saine, nous insistons sur le fait que ces chocs n'ont pas pu être absorbés par un mode de régulation trop rigide. Il est à souligner que la rigidité du schéma de régulation contraste avec la volatilité et l'instabilité du cadre international (globalisation, la finance dominante...), même si dans un premier temps (1991-1994) la prédominance d'une phase d'entrées massives de capitaux dans les pays en développement aide à rendre viable le nouveau mode de régulation.

Par contre, la perte d'instruments d'ajustement et de réglage tels que la politique monétaire et la politique de change deviendra un handicap très lourd à surmonter lorsque la configuration de l'économie internationale change : après les crises asiatiques et russe, dévaluations généralisées, renchérissement et rareté des financements extérieurs, aversion croissante au « risque émergent »...

Par conséquent, compte tenu du caractère partiel et inachevé des transformations requises sur le plan du régime d'accumulation, le mode de régulation est devenu incompatible avec les règles d'ajustement induites par la configuration internationale en vigueur à la fin des années 90.