

Entretien avec Steve Hanke*

POUR LA DOLLARISATION

*Cet entretien a été conduit
par Jean-Pierre Robin***

Bien plus qu'un expert international, Steve Hanke est un missionnaire. Depuis une dizaine d'années il parcourt le monde pour convaincre les gouvernements des pays émergents qu'ils auraient tout avantage à abandonner leur monnaie nationale au profit d'un système de « currency board ».

Cet ancien conseiller économique de Ronald Reagan à la Maison-Blanche, en 1981-1982, ne prétend certes pas en être l'inventeur. Les « caisses d'émission » — telle est la traduction française — remontent à l'époque coloniale. Le principe en est relativement simple : au lieu d'émettre sa monnaie de façon discrétionnaire en fonction des besoins présumés de l'économie, comme le fait avec plus ou moins de bonheur toute banque centrale, le currency board imprime des billets dans la limite des réserves de change qu'il détient dans ses comptes. La parité entre la devise étrangère — le dollar, mais ce pourrait être l'euro ou le sterling — et la monnaie nationale est parfaite, dans la mesure où la seconde est gagée à 100 % par la première. Ce qu'il perd en indépendance dans la gestion monétaire, le système de caisse d'émission le gagne en sécurité : la convertibilité de la monnaie nationale est automatique.

Aujourd'hui professeur d'économie appliquée à la Johns Hopkins University de Baltimore, Steve Hanke a eu la révélation

* Professeur d'économie appliquée à l'Université Johns Hopkins de Baltimore. Auteur, entre autres publications, de : *Privatization and Development*, Institute for Contemporary Studies Press, San Francisco, 1987 ; *Currency Boards for Developing Countries : A Handbook* (en collaboration avec K. Schuler), Institute for Contemporary Studies Press, San Francisco, 1994.

** Rédacteur en chef adjoint au *Figaro*.

des *currency boards* grâce à l'un de ses collègues, Alen Walters. C'était en 1983. Alen Walters, qui était à l'époque le conseiller économique le plus proche de Margaret Thatcher, était confronté à l'instabilité du dollar de Hong Kong, alors colonie britannique. Il fut décidé de mettre en place un *currency board* le 15 octobre 1983. Le dispositif, fondé sur un taux de convertibilité de 7,8 dollars de Hong Kong pour un dollar américain fonctionne toujours, et selon la même parité.

Impressionné par l'expérience de l'île chinoise qui, du jour au lendemain, avait stoppé net la spéculation qui s'acharnait sur sa devise, Steve Hanke est allé proposer l'idée aux Argentins en 1990. Son projet de réforme monétaire, élaboré en collaboration avec un parlementaire argentin, Jose Maria Ibarbia, a été repris au vol par le président Carlos Menem lui-même. Élu à la présidence de l'Argentine un an plus tôt, ce dernier héritait d'un lourd passé d'hyperinflation. Il lui fallait impérativement stabiliser la monnaie. Le 1^{er} avril 1991, l'Argentine votait ainsi une loi de convertibilité qui établissait la parité stricte du peso et du dollar américain. L'association Menem-Hanke, du président populiste converti aux idées libérales et de l'expert monétaire non conformiste, a duré près de 10 ans, de 1991 à 1999.

Jusqu'à ces derniers mois, Steve Hanke plaçait la réforme monétaire de 1991 parmi ses plus beaux titres de gloire. Aujourd'hui, il est contraint d'en déplorer l'abandon. Il incrimine les responsables politiques argentins, et tout particulièrement le ministre des Finances de Carlos Menem (1991-1996), Domingo Cavallo. Comme il l'explique dans l'entretien accordé à *Politique Internationale*, en Argentine le *currency board* a été géré comme une banque centrale traditionnelle, ce qui n'a fait qu'attiser l'inquiétude et les spéculations des marchés.

Heureusement, il se console avec d'autres expériences de *currency board*, certes moins spectaculaires, mais qui ont le mérite d'exister et de se poursuivre : l'Estonie en 1992, la Lituanie en 1994, la Bulgarie en 1997, la Bosnie-Herzégovine en 1997, le Monténégro en 1999. L'Équateur est allé encore plus loin en décidant tout simplement de se passer de toute monnaie nationale et d'adopter le dollar américain le 13 mars 2000. Dans chaque cas, le professeur d'économie de la Johns Hopkins University a été consulté, le plus souvent avec le statut de conseiller officiel.

A son tableau de chasse figurent également quelques tentatives avortées. En Russie, en 1991-1992, le projet lancé à la

demande
a fait l'or
Venezuel
parvenus

En a
bilité qu'
s'estime p

Pren
devises,
nationale
plus frag
caisse d'e
indépend
Mais, da
plus prog
marchés
l'euro à u
et déjà te

Deu.
menses d
ses périp
ou du tie
que bien,
inspire c
qui, depu
peso se
sont les
nombreus
Baltimore
10 % par
candidats

Jean-Pie

un

a

dé

me

un

Steve H
monétaire
est quelc

demande du vice-président de la Douma, Vladimir Choumeiko, a fait long feu. De même, la Yougoslavie et l'Albanie, puis le Venezuela et la Jamaïque au milieu des années 90, ne sont pas parvenus à concrétiser leurs intentions.

En dépit de l'abandon par l'Argentine de la loi de convertibilité qu'elle avait mise en place dix ans plus tôt, ce dernier ne s'estime pas battu pour autant.

Premier argument : le rôle grandissant de quelques grandes devises, et avant tout du dollar, aux dépens des monnaies nationales conduira inévitablement à la disparition de facto des plus fragiles. En théorie, le fait de choisir un système de caisse d'émission revient à abandonner toute politique monétaire indépendante, opérant ainsi une rupture en apparence radicale. Mais, dans la pratique, les choses se passent de façon bien plus progressive. Qu'il s'agisse du commerce international, des marchés de capitaux ou du tourisme, le dollar — mais également l'euro à une échelle, il est vrai, bien moins grande — ont d'ores et déjà tendance à se substituer aux devises nationales.

Deuxième argument : de nombreux pays éprouvent d'immenses difficultés à assurer leur propre stabilité monétaire. De ses périples dans les pays émergents, anciennement communistes ou du tiers monde, Steve Hanke est revenu avec la conviction que bien peu sont réellement capables de gérer une monnaie qui inspire confiance. L'Argentine constitue certes un cas extrême qui, depuis la création de sa banque centrale en 1935, a vu le peso se déprécier d'un coefficient de 6000 milliards ! Tels sont les dégâts de l'hyperinflation qui menace encore de très nombreuses économies. Selon le décompte du professeur de Baltimore, dans plus de 60 pays l'inflation a dépassé en moyenne 10 % par an au cours de la précédente décennie. Autant de candidats potentiels au système de currency board...

J.-P. R.

Jean-Pierre Robin — Pendant onze ans, l'Argentine a conduit une expérience de stabilité monétaire qui, de 1991 à 1995, a été un grand succès. Pourquoi la situation a-t-elle déraillé, débouchant sur l'une des crises économiques et monétaires les plus violentes que le pays ait connues depuis un siècle ?

Steve Hanke — Il est totalement inexact de parler de crise monétaire. La dévaluation qui a été décidée le 6 janvier 2002 est quelque chose d'unique, qui n'a rien à voir avec, par

exemple, la dévaluation du real brésilien d'il y a trois ans. Il faut rappeler que, en 1991, le gouvernement du président Carlos Menem a mis en place ce qu'on a appelé la loi de convertibilité : on garantissait à tout détenteur d'un peso argentin la possibilité de le changer contre un dollar. Cette promesse de rachat était crédible parce que la Banque centrale d'Argentine détenait en réserve des dollars à hauteur de 100 % du montant de pesos qu'elle avait émis. En abandonnant au début de cette année l'obligation de convertibilité, le gouvernement a enfreint la règle qu'il s'était lui-même imposée et organisé la spoliation de millions d'Argentins. Le droit de propriété a été littéralement bafoué et c'est pour cette raison que la crise a pris de telles proportions. Les capitaux qui ont été ainsi confisqués en janvier 2002 représentaient 17,8 milliards de dollars. Il n'y a donc pas eu de crise monétaire au sens où on l'entend habituellement lorsqu'une banque centrale perd ses réserves et que la monnaie s'effondre.

J.-P. R. — *Mais le gouvernement pouvait-il agir autrement ?*

N'était-il pas confronté à une fuite massive des capitaux ?

S. H. — C'est exact, et c'est pourquoi il faut bien comprendre les raisons pour lesquelles on en est arrivé là. Quand Carlos Menem a été élu à la présidence en 1989, il a voulu moderniser et libéraliser le pays en s'inspirant du modèle chilien. Il s'est alors heurté au problème de l'hyperinflation qui, au cours des deux décennies précédentes, n'était jamais retombée en deçà de 100 % par an. Pour y remédier, il a décidé d'adopter un système de convertibilité de la monnaie tel que le pays en avait déjà connu dans son histoire à deux reprises.

J.-P. R. — *Quand exactement ?*

S. H. — Avant la Première Guerre mondiale puis à nouveau dans les années 20, avant la Grande dépression qui a conduit à la disparition du système pour des motifs politiques.

En tout cas, le dispositif de convertibilité mis en place à partir de 1991 a permis de stabiliser la situation et de provoquer un choc de confiance absolument considérable. Simultanément, a été lancé un programme de privatisations d'une ampleur sans précédent et dont les résultats ont été spectaculaires : en cinq ans, de 1990 à 1994, le PIB par habitant a augmenté de 78,2 % en termes réels.

Toutefois, c'est à tort que l'on a parlé de « currency board » au sujet de l'Argentine. La principale caractéristique d'un tel

dispositif
rence en
monétaire
de 100 %
aller au-d

J.-P. R. -
S. H. —
ainsi eng
n'y avait
mise à g
des diffic

J.-P. R. -
ge
S. H. —
réserves
papier au
prêteur
épièrent
conseille
recomm
l'on cess
n'ai pas
restaurer
distribu
le cadre
s'adapte
discrétio
l'huile su

J.-P. R.
cc
S. H. —
logique
disposer
moment
contagio
latine, j'
annoncer
cessera i
lars ; liqu
seule un

dispositif est, en effet, que les réserves en devises (en l'occurrence en dollars) doivent toujours représenter 100 % de la masse monétaire en circulation. Or l'Argentine a institué un minimum de 100 %, tout en considérant que le taux des réserves pourrait aller au-delà.

J.-P. R. — *En quoi cela change-t-il la donne ?*

S. H. — C'est très important, car les pouvoirs publics se sont ainsi engagés dans une politique monétaire discrétionnaire. Il n'y avait plus de ceinture de sécurité. La Banque centrale s'est mise à gérer le système à sa façon, ce qui ne pouvait que créer des difficultés.

J.-P. R. — *Un véritable currency board aurait-il évité les dérappages auxquels on a assisté ?*

S. H. — Le fait est que la Banque d'Argentine a utilisé ses réserves excédentaires en devises pour effectuer des rachats de papier auprès des banques commerciales, se comportant ainsi en prêteur en dernier ressort. Les marchés et les spéculateurs épiaient chaque jour l'état de son bilan. A l'époque où j'étais conseiller de Domingo Cavallo, le ministre des Finances, j'avais recommandé un système plus orthodoxe et j'avais demandé que l'on cessât les opérations de prêteur en dernier ressort. Mais je n'ai pas été écouté. Beaucoup de gens considèrent que pour restaurer la confiance en une monnaie, la Banque centrale doit distribuer des liquidités afin d'aider les banques, alors que dans le cadre d'un currency board ce n'est pas nécessaire : le système s'adapte de lui-même. Au contraire, si vous intervenez de façon discrétionnaire, vous ne faites qu'alimenter la crise en jetant de l'huile sur le feu.

J.-P. R. — *Pourquoi Domingo Cavallo n'a-t-il pas suivi vos conseils ?*

S. H. — Je pense, soit qu'il ne comprenait pas véritablement la logique d'un système de currency board, soit qu'il voulait disposer d'une marge de manœuvre politique. En 1995, au moment de la crise monétaire mexicaine dont les effets de contagion risquaient de s'étendre à l'ensemble de l'Amérique latine, j'ai dit à Carlos Menem : « Faites une déclaration pour annoncer que vous allez dollariser l'économie et la spéculation cessera immédiatement. Vous avez 100 % des réserves en dollars ; liquidez les engagements en pesos et dites qu'à l'avenir la seule unité de compte sera le dollar. » Ce qu'il a fait. La

perspective de dollarisation a été perçue comme un frein par les marchés des changes, et la crise s'est arrêtée.

Encore une fois, le vrai problème c'est qu'il n'y a jamais eu d'authentique currency board en Argentine. Dans un tel système, les autorités s'interdisent en effet de réguler les réserves, de réguler les banques et d'intervenir comme prêteur en dernier ressort.

J.-P. R. — *La dévaluation du real brésilien en 1999, qui a été suivie par une hausse du dollar, n'a-t-elle pas mis l'économie argentine en mauvaise posture ?*

S. H. — La question du dollar fort qui menacerait la compétitivité du pays est un faux argument. Si l'économie argentine était vraiment devenue non compétitive, comme on l'entend dire constamment, comment se fait-il que ses exportations n'aient cessé d'augmenter chaque année depuis 1991 (1) ?

J.-P. R. — *Le peso n'était-il pas surévalué, ce qui a provoqué une situation de déflation accompagnée de baisses de prix ?*

S. H. — Bien sûr que non. Une récente étude d'UBS portant sur 111 biens et services de 58 grandes villes du monde a classé Buenos Aires en 22^e position, à mi-chemin entre Tokyo, la ville la plus chère, et Bombay à l'autre extrémité de l'échelle. Il faut bien savoir qu'en période de déflation la monnaie tend à se sous-évaluer. Autrement dit, plus le temps passe plus vous devenez compétitif. Tous les indicateurs prouvent que le peso n'était pas surévalué, que l'on prenne en compte l'augmentation des exportations, l'évolution du coût de la vie, ou que l'on se réfère au « big mac » de l'hebdomadaire britannique *The Economist* (2). Un exemple : les barèmes des taxis sont à Buenos Aires 8 % inférieurs à ce qu'ils sont à Rio de Janeiro.

J.-P. R. — *Certains expliquent aussi la crise par le niveau exagérément élevé des taux d'intérêt...*

S. H. — Bien sûr qu'ils étaient élevés, pour la bonne raison que le currency board n'était pas un vrai currency board et qu'il était géré comme une banque centrale traditionnelle. Le retour de Domingo Cavallo à la tête du ministère des Finances en mars 2001 a été une véritable catastrophe : il a peu à peu retouché le système, allant jusqu'à le dénaturer complètement. En avril, il a proposé d'abandonner la parité avec le dollar et de prendre à l'avenir pour référence un panier de monnaies composé du dollar et de l'euro. Puis il a mis en place un dispositif de taux de

change
exportat
réévalué
le princ
avaient
par Cav
l'euro e
l'autre -
revenait
période

J.-P. R.
S. H. —
Doming
1982, a
gelé les
2001 —
avoirs c
système
monétai
ont joué
d'intérêt
grimpé
Dernière
de pens
s'agissai

J.-P. R.
si
a

S. H. —
quelque
crise du
argentin
l'éconor
monétai
détails je
a réalisé
responsa
conseillé
présiden
mesure
des taux

change multiples : le taux de la monnaie a été dévalué pour les exportations, à l'exception du pétrole, et il a été au contraire réévalué pour les importations. Or le currency board reposait sur le principe de la convertibilité totale du peso et du dollar qui avaient tous deux cours légal. Les deux modifications apportées par Cavallo au printemps 2001 — le projet de double ancrage à l'euro et au dollar d'un côté, et les taux de change multiples de l'autre — ont provoqué une envolée des taux d'intérêt. Ce qui revenait à durcir les conditions monétaires, et cela en pleine période de récession !

J.-P. R. — *Comment expliquez-vous de telles maladresses ?*

S. H. — Il n'y a pas d'explication logique. Si ce n'est que Domingo Cavallo n'a jamais brillé par ses compétences. En 1982, alors qu'il était gouverneur de la Banque centrale, il a gelé les dépôts bancaires comme il devait le refaire en décembre 2001 — ce qui a provoqué une hyperinflation et fait fondre les avoirs des épargnants. Il faut bien comprendre que dans un système de currency board, vous ne pouvez avoir de politique monétaire en tant que telle. Lorsque les responsables argentins ont joué le jeu de l'orthodoxie, comme à la fin de 1995, les taux d'intérêt se sont détendus. A l'inverse, le prix de l'argent a grimpé chaque fois que les autorités ont modifié le dispositif. Dernière erreur de Cavallo : il a obligé les banques et les fonds de pension privés à consentir des crédits au gouvernement. Il s'agissait, là aussi, d'un véritable pillage de l'économie.

J.-P. R. — *Depuis un demi-siècle, le FMI a été maintes fois sollicité de venir à la rescousse de Buenos Aires. Comment analysez-vous son rôle dans la crise actuelle ?*

S. H. — Entre 1990 et 1994, le FMI n'a rien eu à faire sous quelque forme que ce soit en Argentine. Fin 1994, survient la crise du peso mexicain et, contre mon avis, le gouvernement argentin décide de demander un prêt au FMI. A partir de 1995, l'économie a été gérée essentiellement par les experts du Fonds monétaire. D'un point de vue global s'entend, car dans les détails je ne pense pas qu'ils aient approuvé tout ce que Cavallo a réalisé. En tout cas, ils ne l'en ont pas empêché. Reste que la responsabilité de la récession actuelle incombe au FMI qui a conseillé à De La Rúa, au lendemain de son élection à la présidence en décembre 1999, de relever les impôts. Cette mesure était censée réduire le déficit et permettre une détente des taux d'intérêt. Mais entre-temps le contexte international

avait changé : à la fin de 1999, le prix de l'argent était de nouveau orienté à la hausse partout dans le monde. Une telle stratégie était donc vouée à l'échec. Elle a viré au désastre avec le retour de Cavallo aux affaires.

Ce qui est très dommage, c'est que l'Argentine ait laissé échapper en février 1999 une occasion de s'en sortir. Le président Menem avait alors proposé une véritable dollarisation et l'abandon complet du peso, ce qui était de nature à créer un choc salutaire, comme on a pu l'observer l'année suivante en Équateur. Mais à l'époque, ni l'administration Clinton ni le FMI n'étaient très emballés par cette idée.

J.-P. R. — *C'est vous qui aviez conseillé à Menem cette idée de dollarisation ?*

S. H. — Absolument. Déjà en 1995, un simple projet de dollarisation avait permis de stopper la crise. En 1999, c'était vraiment le moment de franchir le pas.

J.-P. R. — *Quelle différence faites-vous entre un vrai currency board et une dollarisation de l'économie ?*

S. H. — La dollarisation est l'extension logique du currency board. En pratique, il y a deux différences. Tout d'abord, lorsque vous dollarisez, il n'y a plus aucune monnaie locale en circulation. C'est une question purement nominale, mais qui peut prendre un aspect politique : le pays n'a plus de monnaie nationale. La deuxième différence est de nature financière : le pays qui adopte la dollarisation perd son droit de seigneurage, c'est-à-dire qu'il abandonne le privilège d'émettre de la monnaie fiduciaire, qui est celui de toute banque centrale.

J.-P. R. — *De très petits pays comme Panama ou l'Équateur ont adopté le dollar comme monnaie nationale. Une telle solution peut-elle s'appliquer à un pays de plus de trente millions d'habitants comme l'Argentine ?*

S. H. — Prenez la Californie : c'est un État ; son économie est la sixième du monde par la taille de son PIB, et elle est dollarisée. Et pourtant, il n'y a pas de banque centrale californienne chargée de mener sa propre politique monétaire.

J.-P. R. — *Mais la Californie fait partie des États-Unis !*

S. H. — Et alors ? Le monde entier est déjà en grande partie dollarisé. 70 % des billets verts circulent à l'extérieur des États-Unis d'Amérique, 90 % de toutes les transactions sur les marchés

des char
fixe le lc
sont libe
Japon pè
aussi un
des phé
kans. M
devant e
ment op

J.-P. R.

L

A

S. H. —

par trois
Menem
allé jusc
gouvern
1999, a
l'Argent
est déjà
nets atte
au print
board, c

Le
elle a su
a entraî
liards de
converti
Le gouv
économi
n'étaien
retraite
désorm

J.-P. R.

r

S. H. —

C'est la
trouvait
dépressi

des changes s'effectuent en dollars. C'est à New York que se fixe le loyer de l'argent. Les prix de 90 % des matières premières sont libellés en dollars. Même les produits manufacturés, au Japon par exemple, s'échangent en dollars. L'euro deviendra lui aussi une grande monnaie régionale, et l'on assistera un jour à des phénomènes d'« euroisation », en particulier dans les Balkans. Mais, ailleurs, la devise américaine a de beaux jours devant elle. A ce jour, trois pays d'Amérique latine ont officiellement opté pour le dollar : Panama, le Guatemala et l'Équateur.

J.-P. R. — *Vous êtes très critique à l'égard du gouvernement Duhalde, que vous accusez d'avoir spolié les épargnants. A-t-il à jamais perdu la confiance des Argentins ?*

S. H. — Je le répète : l'histoire récente du pays a été marquée par trois grandes fautes. La première a été celle de Carlos Menem qui, en 1999, a proposé la dollarisation et n'est pas allé jusqu'au bout. La deuxième erreur a été commise par le gouvernement De La Rúa qui, arrivé au pouvoir à la fin de 1999, a mis en place un programme de hausse des impôts. Or l'Argentine est, avec la France, le pays où la taxation des salaires est déjà la plus forte au monde ; l'écart entre revenus bruts et nets atteint 42 %. Troisième faux pas : celui de Cavallo, lorsque au printemps 2001, il a entrepris de démanteler le currency board, ce qui a précipité la crise de confiance.

Le coup de grâce a été asséné par l'équipe Duhalde quand elle a suspendu la convertibilité du peso en dollar. Cette mesure a entraîné deux conséquences : d'une part, une perte de 17,8 milliards de dollars, comme je l'ai déjà dit, du fait de la fin de la convertibilité ; et d'autre part, l'éviction du dollar de l'économie. Le gouvernement a modifié unilatéralement les règles du jeu économique : il a requalifié les prêts et les dettes à des taux qui n'étaient pas ceux du marché ; il a redéfini les plans d'épargne retraite et rendu caducs les contrats privés. La loi change désormais de jour en jour.

J.-P. R. — *Que devrait faire le gouvernement argentin pour rétablir la confiance ?*

S. H. — Il n'a pas d'autre choix que de dollariser l'économie. C'est la solution qu'a choisie l'Équateur en 2000, alors qu'il se trouvait dans une situation dramatique avec une économie en dépression, un chômage à 15 % et des banques insolvables. Dès

que les dirigeants équatoriens ont annoncé le passage au dollar, les dépôts, au lieu de fuir les banques, sont revenus s'y placer. Le choc de confiance a été tel que l'économie a retrouvé un rythme de croissance d'environ 5 %, le chômage est tombé de 15 % à 9 % de la population active, les taux d'intérêt sur les dépôts à 30 jours ont chuté de 60 % à 3,5 %.

En Argentine, la population éprouve une véritable haine vis-à-vis des hommes politiques, en particulier ceux dont les fonctions les amènent à s'occuper de la monnaie. Le seul moyen de surmonter ce manque total de confiance est donc de supprimer la banque centrale et de remplacer la monnaie nationale — le peso — par le dollar. Peu importe combien d'argent le FMI acceptera de fournir. Ce n'est pas un prêt, quel qu'en soit le montant, qui réglera la situation.

J.-P. R. — *Existe-t-il un risque d'hyperinflation ?*

S. H. — L'Argentine a une banque centrale depuis 1935. Et, hormis la période de convertibilité peso-dollar de la décennie 1990, le pays n'a jamais connu de monnaie stable. Depuis 1935, la valeur du peso par rapport au dollar a été divisée par 6000 milliards ! L'idée que l'Argentine pourrait avoir une monnaie stable avec une banque centrale est réellement risible.

J.-P. R. — *Pourquoi ?*

S. H. — Parce qu'il n'y a pas d'État de droit. Pour avoir une monnaie stable, vous avez besoin de l'autorité de la loi. Il faut avoir confiance dans la banque centrale, la juger indépendante et capable de contrôler l'offre de monnaie. Et cela n'est pas près de se produire en Argentine.

J.-P. R. — *La plupart des pays ont pourtant une banque centrale. Pourquoi l'Argentine n'en serait-elle pas capable ?*

S. H. — Vous avez 174 banques centrales dans le monde et, dans la plupart des cas, c'est un désastre complet. Il n'y en a qu'une trentaine qui gèrent raisonnablement leur monnaie. Au cours des dix dernières années, 61 pays en développement ont connu un taux d'inflation moyen supérieur à 10 % par an, avec toutes les conséquences que vous imaginez sur le plan économique. Personnellement, je considère qu'entre 60 et 75 pays devraient supprimer leur banque centrale et remplacer leur monnaie nationale par une monnaie étrangère fiable.

J.-P. R. —
l'A
inf.

S. H. —
du terme,
une nouve
quement s

J.-P. R. —
déc

S. H. —
ouverteme
longtemps
qui précèc
Duhalde a
qui a été
secondaire
nomie. Te
dirigeants
n'ont abs
de faire !
grande vio

J.-P. R. —
de c

S. H. — Je
c'est que,
à la dollari
cette décis
des Argent
aujourd'hu
on ne trou
flottant. C'
mistes, qu'
centrale et

J.-P. R. —
penc
envi.

S. H. — J
mais j'igno
quelques bo

J.-P. R. — *Je reviens à la charge : faute de stabilité monétaire, l'Argentine risque-t-elle de replonger dans l'hyperinflation ?*

S. H. — Oui, peut-être pas l'hyperinflation au sens technique du terme, mais une inflation très forte qui conduira le pays à une nouvelle crise. Une nouvelle crise qui débouchera automatiquement sur une dollarisation.

J.-P. R. — *Mais quel gouvernement pourrait prendre une telle décision ?*

S. H. — Je ne pense pas qu'un gouvernement qui bafoue ouvertement le droit de propriété et l'État de droit pourra durer longtemps. Nous sommes actuellement dans la période de calme qui précède la tempête. La situation est très instable. L'équipe Duhalde a un objectif principal : supprimer la convertibilité, ce qui a été fait le 6 janvier avec la loi d'urgence. Son objectif secondaire consiste à éliminer complètement le dollar de l'économie. Telles sont les deux actions claires, et les seules, que les dirigeants actuels s'efforcent de mener. Le problème, c'est qu'ils n'ont absolument aucune conscience de ce qu'ils sont en train de faire ! Il faut donc s'attendre à une nouvelle crise, d'une grande violence.

J.-P. R. — *Qui, selon vous, serait en mesure de restaurer l'État de droit ?*

S. H. — Je n'en ai pas la moindre idée. Mais ce qui est certain, c'est que, techniquement, il serait très facile d'y parvenir grâce à la dollarisation. D'un point de vue politique, celui qui prendrait cette décision est assuré de devenir très populaire. La plupart des Argentins — entre 70 % et 90 % selon les sondages — sont aujourd'hui partisans de la convertibilité. En Argentine même, on ne trouve qu'une infime minorité pour défendre le change flottant. C'est à l'étranger, parmi les universitaires et les économistes, qu'il faut chercher les défenseurs d'un système de banque centrale et de monnaie nationale flottante.

J.-P. R. — *Un retour de Carlos Menem, dont vous avez été pendant de longues années le conseiller, vous paraît-il envisageable ?*

S. H. — Je l'ai effectivement rencontré en décembre dernier, mais j'ignore quelles sont ses intentions. Il continue d'exprimer quelques bonnes idées.

J.-P. R. — *Qu'attendez-vous des discussions actuellement en cours avec le FMI ?*

S. H. — Le FMI a donné à l'Argentine de très mauvais conseils dans le passé. Spécialement en ne l'encourageant pas à suivre la voie de la dollarisation, en appuyant le programme de hausses d'impôts et en laissant Cavallo toucher au currency board en 2001. Aujourd'hui, je ne crois pas que l'Argentine soit en mesure de remplir les conditions posées par le FMI pour l'octroi d'argent frais.

J.-P. R. — *Pensez-vous que le Trésor américain et le FMI pourraient soutenir le projet de dollarisation ?*

S. H. — Absolument. Le sous-secrétaire américain au Trésor, John Taylor, l'a clairement laissé entendre en février dernier.

J.-P. R. — *A supposer que le gouvernement argentin finisse par se rallier à cette solution, quelle politique économique devrait-il adopter par la suite ?*

S. H. — Il faut se rappeler que, à partir de 1995, les gouvernements ne se sont pas contentés de commettre les erreurs que j'ai précédemment soulignées, mais qu'ils ont stoppé net toutes les réformes. Ils ont prétendu qu'ils avaient mis en place un système d'économie libérale. C'est faux. Le marché du travail continue de fonctionner selon des règles qui s'apparentent aux législations de Mussolini. Pourquoi le chômage est-il si élevé ? Pourquoi l'économie parallèle est-elle si dynamique ? Parce que les gouvernements n'ont pas su libéraliser et que les charges sont excessives. Le seul homme politique au monde qui a compris ce qu'il fallait faire pour sortir une économie de l'ornière, c'est le président russe Vladimir Poutine : il a introduit une « flat tax », un impôt à taux unique de 13 % sur les revenus et de 26 % sur les profits des entreprises. Résultat : les impôts rentrent à nouveau dans les caisses de l'État.

La dollarisation — je le répète — suffira à restaurer la confiance. Mais il restera un problème à traiter : celui de la transparence des finances publiques. En tant que conseiller du gouvernement argentin, j'ai pu constater à quel point les comptes sont obscurs. Personne ne sait réellement ce qui se passe. C'est pourquoi j'avais proposé que le gouvernement établisse un bilan annuel et un compte d'exploitation, sur une base réelle et non pas en comptes de trésorerie. La Nouvelle-Zélande le fait depuis 1989. C'est la seule façon de définir la situation budgétaire. C'est aussi le seul moyen de mesurer la part de la corruption.

J.-P. R.

s'

S. H. —
été adop
renforce
américai
d'argent
banques
liquidité
illiquide
plus bas
n'étaient
le systèm
qui en se

J.-P. R.

es

ét

S. H. —
économi
la premi
ministère
dresses c

J.-P. R.

lo

cc

br

S. H. —
— un g
d'une tr
matière é

J.-P. R.

S. H. —

D'où la
manœuvi
imaginer

J.-P. R.

en

sa

S. H. —
choses :

J.-P. R. — *Quelles mesures faudrait-il prendre pour revitaliser le système bancaire ?*

S. H. — Depuis 1991, des normes prudentielles très sévères ont été adoptées qui ont permis au système bancaire argentin de se renforcer, au point de devenir l'un des plus solides du continent américain. Mais en 2001 le gouvernement, qui avait besoin d'argent du fait des mauvaises rentrées fiscales, a fait aux banques la proposition suivante : vous nous donnez toutes vos liquidités de marché et je vous procure en échange des titres illiquides. En d'autres termes, il leur offrait des taux d'intérêt plus bas que le marché et les obligeait à garder des titres qui n'étaient pas négociables. Cet échange de dettes entre l'État et le système bancaire a constitué un énorme pillage des banques, qui en sont sorties considérablement affaiblies.

J.-P. R. — *Vous êtes très sévère avec Domingo Cavallo. Comment expliquez-vous que, jusqu'à l'automne 2001, son image ait été celle d'un sauveur ?*

S. H. — Il avait, semble-t-il, d'excellentes relations avec les économistes et les médias. Par ailleurs, il vrai que pendant toute la première moitié de la décennie 90, du temps où il dirigeait le ministère des Finances, l'Argentine a réalisé malgré ses maladroitures d'excellentes performances économiques.

J.-P. R. — *Pourquoi les investisseurs internationaux qui, pendant longtemps, ont permis à l'Argentine de s'endetter sans compter, lui ont-ils retiré leur confiance aussi brusquement ?*

S. H. — La confiance s'est envolée avec l'arrivée de De La Rúa — un gouvernement de coalition de centre gauche disposant d'une très faible majorité et qui a accumulé les bourdes en matière économique.

J.-P. R. — *On en revient à la question de la classe politique...*

S. H. — C'est, en effet, un énorme problème en Argentine. D'où la nécessité de réduire le plus possible la marge de manœuvre des hommes politiques. On pourrait, par exemple, imaginer que les grandes décisions soient prises par référendum.

J.-P. R. — *Vous proposez la dollarisation de l'économie. Mais envisageriez-vous, parallèlement, une forme d'américanisation de la politique ?*

S. H. — Absolument pas. A court terme, je préconise trois choses : l'instauration d'une comptabilité publique ; une politi-

que de « supply side », c'est-à-dire d'encouragement de l'offre productive par des baisses d'impôts ; et la dollarisation.

J.-P. R. — *Quel est le modèle étranger qui vous paraît le mieux adapté à l'Argentine ? L'expérience de son voisin chilien peut-elle lui être profitable ?*

S. H. — L'exemple du Chili est intéressant car ce pays a une longue tradition d'État de droit. Au Chili, la décision de supprimer la convertibilité monétaire — comme le gouvernement de Buenos Aires l'a fait le 6 janvier 2002 par simple décret — aurait été impensable. La Cour suprême s'y serait immédiatement opposée.

J.-P. R. — *Pour résumer votre pensée, on peut dire que la crise actuelle, loin de sonner le glas des systèmes de currency board, a montré qu'ils étaient plus nécessaires que jamais. Est-ce bien cela ?*

S. H. — Il est de bon ton, aujourd'hui, de prédire la fin de tels systèmes de stabilité monétaire. Je suis en désaccord total avec cette analyse. On fait porter l'entière responsabilité de la crise à la loi de convertibilité et à l'usage que les Argentins en ont fait. Mais, à l'évidence, c'est précisément cette convertibilité qui leur a permis de garder la tête hors de l'eau aussi longtemps ! Elle leur a procuré des années de vie supplémentaires. C'est la première leçon.

La deuxième leçon, c'est qu'il ne faut pas dévier de l'orthodoxie. De nombreux pays en quête de stabilité auraient intérêt à substituer à leur monnaie nationale, malade et génératrice de crises, une bonne devise étrangère. C'est le cas de l'Europe centrale et orientale et des Balkans. Ces pays savent bien qu'ils ne peuvent se permettre le luxe d'avoir une monnaie à eux et qu'ils feraient mieux d'adopter l'euro. C'est là la forme extrême d'un currency board.

(1) A l'exception de 1999.

(2) L'indice « big mac » repose sur le principe de la parité du pouvoir d'achat. Le « big mac » de McDonald's étant produit dans environ 120 pays à travers le monde, c'est un très bon indicateur. L'indice fait apparaître le prix du « big mac » en monnaie locale, en dollars et le taux de change qu'il faudrait appliquer pour qu'il coûte le même prix aux États-Unis et à l'étranger. En comparant ce taux et le taux de change réel, on peut savoir si une monnaie est surévaluée ou sous-évaluée.