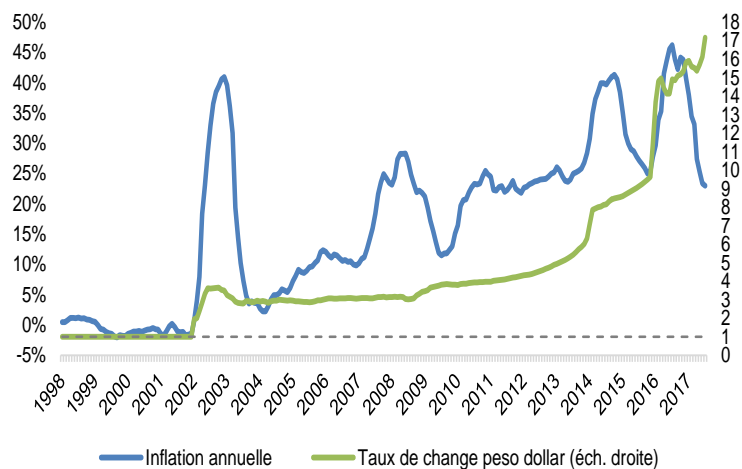


Succès et défis de l'économie argentine

- Après la crise économique de 2001 puis une période marquée par un net retour au protectionnisme et un isolement progressif vis-à-vis des capitaux étrangers, l'Argentine connaît un nouvel élan depuis l'élection fin 2015 de Mauricio Macri. Face à une situation macroéconomique particulièrement dégradée, les mesures d'urgence, difficiles, prises en début de mandat pour éviter une nouvelle crise de change ont été suivies de succès : alignement des taux de change officiel et parallèle, sortie du contrôle des capitaux, négociation avec les fonds procéduriers new-yorkais et sortie du défaut. La mise en œuvre de réformes structurelles est un travail de plus longue haleine.
- Une des clés de la normalisation macroéconomique réside dans la capacité de l'Argentine à maîtriser rapidement l'inflation et à moderniser le secteur financier. L'inertie de l'inflation est un stigmate des nombreuses crises économiques ayant frappé le pays, l'attachement des agents au dollar générant en effet une forte résistance à l'ajustement réel du change.
- L'inertie de l'inflation a également des causes structurelles : comportement de rentes facilitées par un protectionnisme commercial et la faiblesse des autorités de la concurrence, difficile maîtrise des coûts salariaux face à un fort pouvoir de négociation des syndicats. De manière conjoncturelle, la levée des distorsions liées aux subventions aux services publics s'accompagne d'un regain d'inflation.
- Aujourd'hui, la Banque Centrale fait face à un dilemme aigu : prolonger une politique monétaire restrictive ou opter pour un sentier de désinflation plus graduel, en permettant un ajustement du change afin de rétablir une compétitivité coût très dégradée.
- À court terme, l'ouverture commerciale progressive, déjà amorcée par le gouvernement, est certainement le meilleur moyen pour imposer une plus grande discipline dans la fixation des prix et la formation des anticipations, et donc pour enrayer une perte de compétitivité change très rapide. La réussite de cette normalisation, face à un héritage difficile, ouvrirait des perspectives prometteuses de croissance à moyen long terme compte tenu de nombreux avantages de l'économie argentine (ressources en matières premières, dotation en capital humain, productivité du secteur agricole notamment).

Source : Banque centrale argentine, indice Congresso.

La dollarisation rend le canal d'ajustement extérieur peu efficace en Argentine



1. L'héritage des crises passées : une forte résistance à l'ajustement du change réel

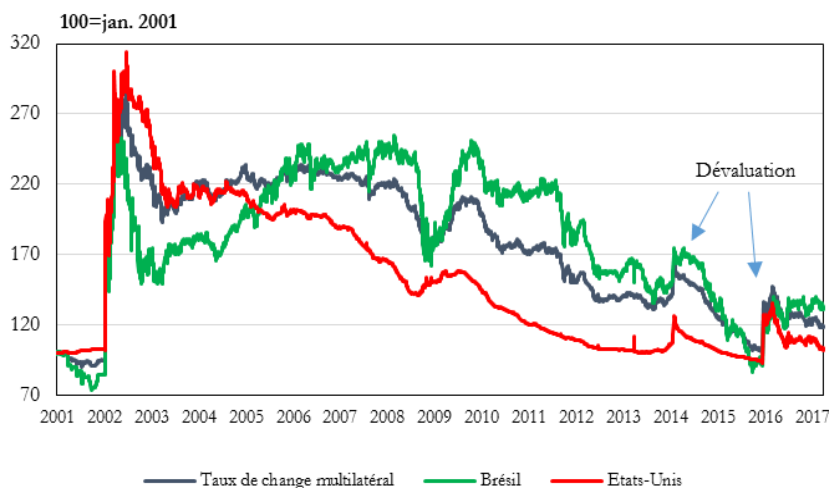
La trajectoire économique de l'Argentine a été marquée par huit crises économiques de 1946 à 2002¹, 14 récessions, un épisode d'hyperinflation en 1989, l'effondrement du secteur bancaire en 2001... Cette très forte volatilité des cycles, corrélée ou amplifiée par celle des cours des matières premières (60 % des exportations sont des produits primaires ou primaires transformés, la filière soja en représentant près de 30 %), a affecté de manière durable les performances économiques (2,7 % de croissance moyenne seulement sur 1950-2014, taux d'investissement de 16 % du PIB seulement) et le comportement des acteurs économiques. Ainsi, les nombreuses crises et les difficultés chroniques à maîtriser l'inflation, ont entamé durablement la confiance dans la monnaie locale des agents, pour qui le dollar joue le rôle d'ancre pour la fixation des prix et des salaires. De *facto*, la résistance des agents à une dépréciation réelle du change est un fait stylisé remarquable en Argentine, qui complique fortement l'absorption des chocs macroéconomiques.

1.1 L'Argentine a normalisé son régime de change en décembre 2015, sans rétablir toutefois sa compétitivité prix...

Le gouvernement élu fin 2015 a pris des mesures ambitieuses pour corriger les distorsions financières et commerciales, mettant fin notamment au contrôle des capitaux. Il a réussi à lever les fortes restrictions aux achats de devises mises en place en 2011 sans générer de mouvement de panique, au moment même où il a laissé le peso flotter, entraînant une dévaluation de 35 % de la monnaie. Les filiales d'entreprises étrangères peuvent désormais librement rapatrier les dividendes et régler leurs dettes commerciales. La normalisation du compte de capital a été complète grâce à la résolution du litige avec les fonds procéduriers à New-York. Depuis l'État argentin et les provinces ont levé plus de 35 Mds USD sur les marchés.

La dévaluation de décembre 2015 et la libéralisation des mouvements de capitaux n'ont toutefois pas permis d'inverser de manière pérenne une double tendance de fond observée depuis la crise de 2001 : **une dépréciation continue du peso par rapport aux monnaies fortes et notamment le dollar, couplée à une appréciation réelle du change, et ce indépendamment des performances de l'économie réelle** (cf. graphique 1). Ainsi, plus des deux tiers des gains de compétitivité liés à la dévaluation de décembre 2015 ont été effacés en seize mois par la forte inflation, un scénario similaire à ce qui avait déjà été observée suite à la dévaluation de janvier 2014. Dans les conditions actuelles de taux de change effectif réel élevé², les exportations n'ont pu jouer le rôle de relance de l'économie (en 2016, le commerce extérieur a contribué négativement pour 0,7 point à la croissance).

Graphique 1 : évolution du taux de change effectif réel



Source : Banque centrale argentine (BCRA).

¹ Voir par exemple Miguel A. Kiguel, "Las crisis económicas argentinas. Una historia de ajustes y desajustes", Sudamericana (2015).

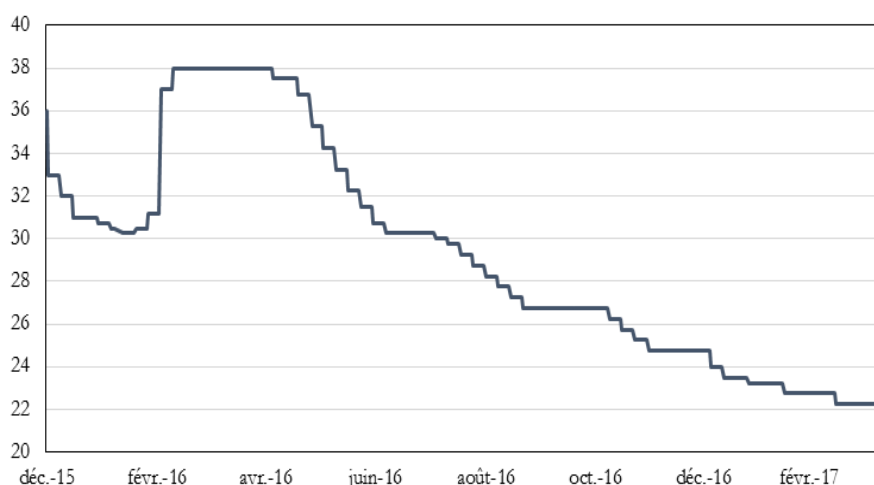
² L'indice actuel de taux de change effectif réel de la Banque centrale argentine (BCCRA) s'établit ainsi à un niveau proche de celui prévalant avant la crise de 2001.

1.2 ... et le dilemme de la politique monétaire est plus fort que jamais, dans un contexte de forte inflation et de sortie de récession

Cette évolution de fond est liée à la persistance d'un régime de très forte inflation. Le fort sursaut de cette inflation en 2016, qui a atteint 40 %, soit un plus haut depuis quatorze ans, est une conséquence directe de « l'héritage »: dynamique de la masse monétaire (+40 % fin décembre 2015), pour financer notamment le déficit budgétaire, dévaluation du peso « officiel » pour faire converger les taux de change avec un « *pass through* » très élevé en cas de dépréciation (y compris pour les biens non échangeables) et enfin nécessaire réduction des subventions aux services publics (transport, énergie, eau), qui représentaient 6,8 % du PIB en 2015.

Le gouvernement a mis en place une politique de ciblage très ambitieuse de l'inflation, et souhaite parvenir à une inflation à un chiffre d'ici 2019 (la cible retenue pour 2017 est de 17 %). La Banque centrale argentine (BCRA) a relevé les taux à court terme de manière très abrupte dès le début de 2016, le taux réel pour l'inflation sous-jacente étant passé très nettement en territoire positif. Ce durcissement de la politique monétaire a surtout conduit à une réappréciation nominale du change mais est loin d'avoir donné les résultats escomptés sur le front de l'inflation. A la fin du premier semestre 2017 le rythme annuel s'établissait à environ 25 %. La stabilisation de l'inflation a permis à la BCRA d'engager une baisse graduelle du taux d'intérêt directeur.

Graphique 2 : évolution du taux directeur (taux LEBAC³ à 35 jours)



Source : BCRA.

Plusieurs facteurs expliquent l'efficacité limitée du canal monétaire :

- L'Argentine ne se trouve pas dans une situation d'excès de demande ni de biens, ni de services, ni de crédit (au contraire la récession a été de -2,3 % en 2016) et les variations de taux d'intérêt jouent en fait surtout sur les entrées et sorties de capitaux, y compris via des comportements d'arbitrage des Argentins eux-mêmes, donc sur le canal du taux de change ;
- Le canal de transmission de la politique monétaire par les taux d'intérêt est réduit par le faible niveau de bancarisation (un adulte sur deux n'est pas titulaire d'un compte bancaire selon la Banque Mondiale) et de développement du système bancaire dans son ensemble – le crédit bancaire au secteur privé non financier n'est que de 15 % du PIB (cf. section II ci-dessous);

³ Les « Letras del Banco Central » sont des titres à court terme émis par la Banque centrale argentine dans le cadre de ses opérations de gestion de la liquidité. Depuis la flexibilisation du taux de change fin 2015 et jusqu'à fin 2016 le taux LEBAC à 35 jours était considéré comme l'instrument principal de la politique monétaire argentine. En décembre 2016, la Banque centrale a annoncé que l'instrument principal de la politique monétaire serait la médiane des taux de prise en pension, à la vente et à l'achat, de maturité 7 jours.

- Le canal du taux de change est fortement asymétrique en Argentine : si le « *pass through* » est élevé dans le cas de dévaluations, les gains désinflationnistes d'une appréciation nominale sont en revanche quasi inexistant⁴ (comme cela a été observé au second trimestre 2016 ou au premier trimestre 2017 avec une appréciation de 10 % environ du peso face au dollar) ;
- Enfin l'appréciation nominale a elle-même encouragé les entrées de capitaux à court terme, au-delà du mouvement favorisée par la loi d'amnistie fiscale. La part des flux de portefeuille dans les flux de capitaux est ainsi passée de 34 % à 62 % entre 2014 et 2016, ces mouvements étant de surcroît facilités par les mesures d'assouplissement du compte financier adoptées fin 2016 et début 2017⁵: suppression des plafonds pour l'achat/vente de devises étrangères sur le marché local, levée de la durée minimale de détention de 120 jours des produits de cession d'investissement de portefeuille.

1.3 La réduction du déficit budgétaire, nécessaire, devrait faciliter la désinflation et l'ajustement du change réel

Le gouvernement actuel a hérité d'une situation budgétaire très dégradée (déficit de 7,5% du PIB en 2015). La récession en 2016 a limité les marges de manœuvre du gouvernement pour une consolidation immédiate des comptes publics. Jusqu'à fin 2015, une part croissante du déficit était financée par émission monétaire (environ 60% en 2015). Les nouvelles autorités monétaires se sont engagées sur la voie de l'élimination progressive de ce financement de la BCRA au Trésor argentin.

En outre, le financement du déficit budgétaire a fortement évolué depuis l'arrivée du nouveau gouvernement fin 2015. Le retour réussi de l'Argentine sur les marchés financiers suite à la résolution du litige avec les fonds procéduriers en avril 2016 a permis au gouvernement d'avoir recours aux émissions en devises pour financer près de la moitié de son déficit.

La réduction du déficit budgétaire et le moindre recours au financement monétaire devraient permettre de limiter les pressions inflationnistes, et donc de faciliter la conduite de la politique monétaire. En outre, de moindres émissions en devises pourraient réduire les flux de capitaux entrant, et donc les pressions à l'appréciation du change réel. Par ailleurs, la reprise de l'économie argentine qui se dessine est un facteur favorable à une consolidation plus rapide.

2. Une autre conséquence de la volatilité de l'économie et des crises passées: un secteur bancaire atrophié à faibles capacités de financement

2.1 Le secteur bancaire s'est concentré après la crise de 2001 et affiche des niveaux de rentabilité élevés

La crise de 2001 a conduit à un fort ajustement du secteur financier, le nombre d'acteurs ayant été réduit de moitié (environ 80 aujourd'hui). Le système bancaire argentin, s'il avait commencé à se développer dans les années 1990, ne pèse aujourd'hui que faiblement dans l'économie. Le taux de prêts au secteur privé non-financier est le plus bas de la région, à un peu plus de 15 points de PIB. Il est par ailleurs anormalement faible compte tenu du niveau de développement de l'économie⁶.

Cette atrophie s'explique principalement par la perte de confiance dans la monnaie locale et le système financier dans son ensemble⁷, une grande partie de l'épargne étant constituée en liquide ou dans des banques étrangères. Le secteur financier a par ailleurs été exposé à un interventionnisme fréquent lors des précédents gouvernements (via le contrôle des taux d'intérêt des prêts à la consommation et celui portant sur les devises étrangères, entre autres). Enfin, les taux d'intérêt réels négatifs sur les dépôts

⁴ Cette asymétrie s'explique par les facteurs suivants : ancrage au dollar pour la formation des salaires et des prix avec volonté de maintien du pouvoir d'achat en monnaie « forte » ; tendance de long terme à la dépréciation nominale et sa prise en compte dans les anticipations des agents ; rigidité des prix à la baisse.

⁵ Cf. décisions 6137 et 6150 de la BCRA.

⁶ Une simple régression linéaire sur un échantillon de 168 pays montre qu'avec son revenu par habitant, l'Argentine se trouverait dans la moyenne mondiale si le taux de crédit au secteur privé représentait environ 50 % du PIB.

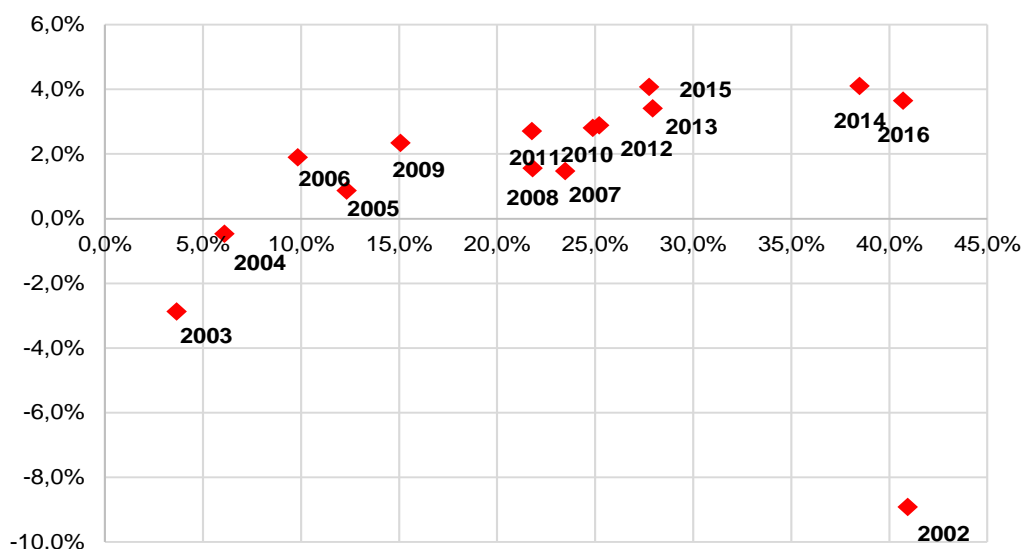
⁷ Le « *corralito* » lors de la grande crise de 2001 a profondément marqué les esprits : limitation des retraits, interdiction de transférer des fonds à l'étranger, et conversion en pesos des dépôts en dollar au taux de change officiel alors surévalué.

depuis 2001 ont découragé les épargnants à placer leurs liquidités dans le secteur bancaire. Ces taux réels ont été d'autant plus négatifs que l'inflation a été élevée.

Cet environnement inflationniste se traduit par des marges nettes d'autant plus élevées pour les banques (les taux nominaux des crédits suivent bien davantage la dynamique des prix). Effectivement une forte corrélation positive est observée empiriquement entre le taux d'inflation et la profitabilité du secteur bancaire (cf. graphique 3 ; le ROA est un indicateur de profitabilité, calculé comme le ratio de marge nette rapportée aux actifs : il est donc corrigé de l'inflation au numérateur). En 2016, année où l'inflation a atteint un plus haut depuis près de 15 ans, le secteur aura clôturé l'année avec une rentabilité moyenne de 4,1 %, et ce alors que l'activité économique s'est contractée de 2,4 % et que l'inflation a dépassé les 40 %. Ce phénomène de marge accrue en période de forte inflation s'observe également dans d'autres secteurs.

De manière générale la concentration du secteur explique en partie sa très bonne profitabilité. La marge financière sur intérêt ressort à des niveaux très confortables⁸. Le taux de rentabilité réelle des actifs s'inscrit très au-delà des standards mondiaux, à 4 % ces dernières années en moyenne (contre environ 1 % aux États-Unis pour l'ensemble du secteur bancaire). Augmenter la concurrence au sein du secteur bancaire est l'un des principaux objectifs de la nouvelle direction de la BCRA⁹.

Graphique 3 : niveaux d'inflation et rentabilité des actifs du secteur financier argentin par année



Légende : inflation en abscisses, ROA (rentabilité réelle des actifs) en ordonnées.

Sources : BCRA, Índice Congreso, calculs des auteurs.

Signe encourageant à relever, la BCRA a permis en 2016 de relancer les crédits hypothécaires en autorisant les banques à émettre des prêts indexés sur le coût de la vie, qui permettent notamment de sécuriser la valeur réelle des créances. En un an, le volume de crédits hypothécaires représente déjà plus de 5% de l'encours total des prêts au secteur privé non financier selon la Banque centrale, ce qui augure de perspectives encourageantes compte tenu du très faible niveau d'endettement des ménages, et de manière générale de la nécessité de créer un marché du crédit en monnaie locale afin de sortir de l'ancre dollar. Pour cette réforme l'Argentine s'est inspirée de l'expérience réussie du Chili (développement de nombreux contrats indexés sur une « *Unidad de Fomento* » depuis le début des années 90).

⁸ Les bénéfices du secteur bancaire se répartissent environ à parts égales entre l'intermédiation financière et le rendement des titres détenus par les banques (lettres et notes de la Banque centrale principalement, dont le rendement atteignait environ 30 % annuels fin 2015).

⁹ Des réglementations adoptées récemment visent notamment à rendre public l'ensemble des tarifs de tenue de compte et d'opérations des différentes banques enregistrées en Argentine. En outre, les institutions financières doivent désormais afficher le taux d'intérêt tous frais compris lorsqu'elles octroient un prêt à un client.

2.2 ... dans un contexte où l'épargne informelle est abondante

Le peu de confiance des acteurs dans le secteur bancaire et le caractère inflationniste de l'économie argentine ont conduit à un degré d'informalité élevé. 50 % seulement de la population âgée de 15 ans ou plus détenait ainsi un compte dans une institution bancaire en Argentine en 2014 selon la Banque Mondiale. Ces dernières années cette tendance a par ailleurs été exacerbée par le développement d'un marché du dollar parallèle, suite à la mise en place des contrôles de capitaux en 2011 (voir ci-dessus).

Le taux d'épargne brut s'est inscrit en baisse durable ces dernières années (-8 points depuis 2007, atteignant 16 % du PIB en 2015¹⁰). L'épargne accumulée en dehors du système financier local représentait cependant entre 250 et 400 Mds USD d'actifs¹¹, soit entre 45 et 70% du PIB.

Jusqu'au dernier programme d'amnistie fiscale (dont le succès incontestable avec 120 Mds USD déclarés est aussi lié à la mise en place des échanges automatiques d'information fiscale) mis en œuvre par le gouvernement, une part importante de ces avoirs n'était pas déclarée. Un montant substantiel de devises était détenu par les ménages hors du système financier formel.

3. Une économie duale : une agriculture hautement productive et des comportements de rentes dans les filières abritées

3.1 Un choc important des termes de l'échange sur la période récente

Plusieurs facteurs expliquent les fortes rigidités à l'ajustement présentées dans la partie I. Outre des périodes marquées par un régime de change fixe ou apparenté¹², les gains de productivité continus du secteur agricole depuis le milieu des années 1990 puis les évolutions des termes de l'échange ont pu contribuer à l'apparition d'un phénomène de type « maladie hollandaise » ou *Dutch disease* d'un genre particulier (habituellement ce type de syndrome s'observe plutôt pour des économies pétrolières ou gazières).

La littérature identifie trois types de chocs dans une économie pouvant conduire à une maladie hollandaise : i/ une découverte de ressources naturelles ; ii/ un choc de productivité dans le secteur exportateur ; iii/ un choc positif exogène sur les termes de l'échange¹³. Dans l'un ou plusieurs de ces cas, si le surplus de revenus dans le secteur exportateur est dépensé dans le secteur des biens non échangeables, le prix des biens produits dans ce secteur augmente et entraîne une appréciation du taux de change réel.

Entre 1990 et 2015, la surface ensemencée de soja a été multipliée par 4, passant de 16 % de la surface agricole (5 M ha) à 67 % (20 M ha). Ce choc d'offre a en outre été alimenté par une forte hausse de la productivité, déjà traditionnellement élevée dans ce secteur, du fait notamment de l'utilisation de soja transgénique et d'une technique de production simplifiée, le semis-direct¹⁴ sous couvert végétal. Ce mouvement, initié dans les années 1970, s'est amplifié au cours des années 1990 et est devenu la norme aujourd'hui. En 2012, selon le ministère de l'Agriculture, 98 % du soja, 20 % du coton et 40 % du maïs étaient produits à partir de semences OGM. A partir de 2003, le secteur a cette fois-ci bénéficié d'un choc par les prix avec la forte hausse du cours des matières premières, soja notamment, ce qui a entraîné une amélioration très substantielle des termes de l'échange jusqu'à 2010. Aujourd'hui 60% des exportations sont des produits primaires ou primaires transformés (la moitié pour la filière soja).

¹⁰ Source : World bank development indicators.

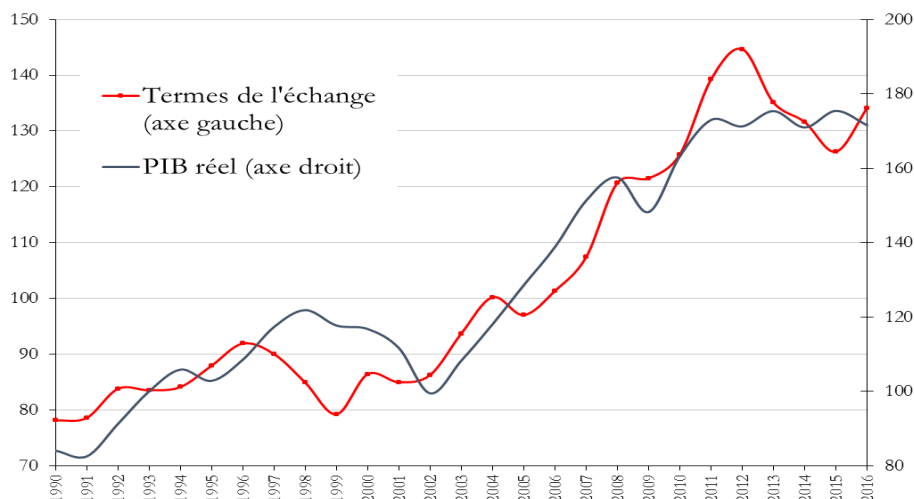
¹¹ Voir Tax Justice Network, cabinet Ferreres ou encore INDEC.

¹² *Crawling peg* avec contrôle des changes de 2011 à 2015, *currency board* et parité stricte dollar peso dans les années 1990, notamment.

¹³ Voir par exemple le papier seminal de W. M. Corden « Booming sector and Dutch disease economics: Survey and consolidation », Oxford Economic Papers Vol 36. N°3 (1984).

¹⁴ La technique du semis-direct permet de semer des céréales et oléagineuses sans pratiquer de travail du sol.

Graphique 4 : termes de l'échange et activité depuis 1990



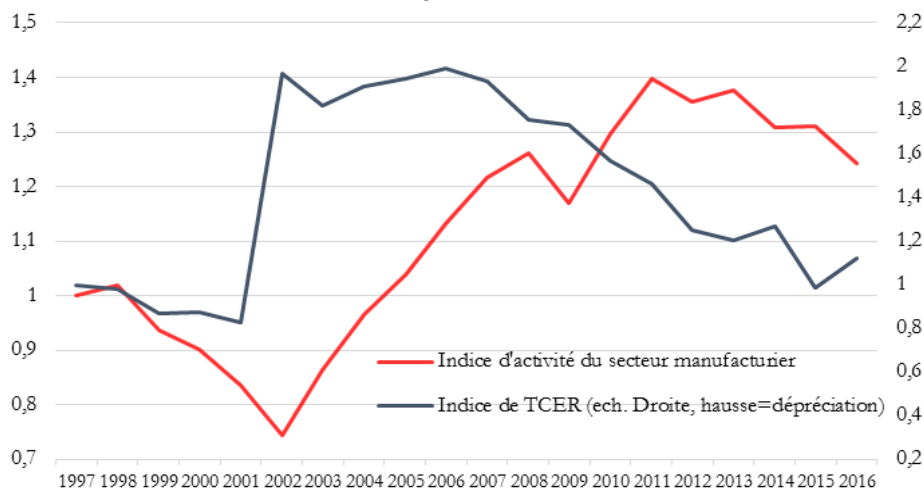
Sources : INDEC, calculs des auteurs.

3.2 La production industrielle est insuffisamment stimulée par la concurrence

Parallèlement, les performances du secteur industriel sont restées en net retrait. La plupart des analystes l'expliquent par la combinaison de facteurs macroéconomiques (volatilité du change) et structurels (concurrence domestique et externe limitée).

- i/ Les phases d'appréciation réelle -notables au cours des 25 dernières années – ont en effet coïncidé avec un net décrochage de l'industrie manufacturière. Ce phénomène s'observe dès 1997 (cf. graphique). Le fort rebond du secteur manufacturier observé à partir de 2003 s'interrompt en 2011, date à laquelle l'évolution des salaires nominaux commence à significativement dépasser l'inflation, dans un contexte de croissance nulle.
- ii/ La période 2011-2015 a été marquée par l'introduction du contrôle des change, une pénurie de devises internationales, dans un contexte de change réel surévalué, incitant par ailleurs les entreprises à demander le maintien des mesures protectionnistes. La mise en place d'un contrôle accru des importations (système de déclaration des importations ou « DJAI ») en 2012 avait cependant valu une condamnation de l'Argentine à l'OMC, ainsi qu'une demande de mise en conformité d'ici fin 2015.
- iii/ Par ailleurs, l'existence de nombreuses barrières à la concurrence pèse sur la compétitivité du pays (cf. encadré ci-dessous)

Graphique 5 : évolution de l'activité manufacturière et du Taux de Change Effectif Réel (TCER) depuis 1994

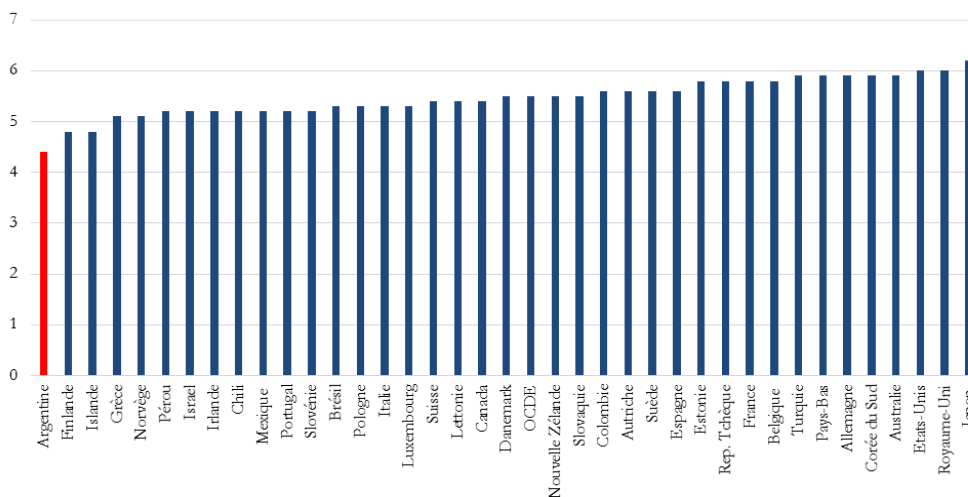


Sources : INDEC, Ministerio de trabajo, BIS, calculs des auteurs.

Encadré : Les barrières à la concurrence, un frein à la compétitivité?

La très faible concurrence au sein de l'économie argentine et le peu d'investissement national pour accompagner la transformation de l'outil productif¹⁵ engendrent d'importants comportements de marge. En comparaison avec les niveaux observés dans les pays de l'OCDE, l'Argentine est un pays qui réglemente très fortement le fonctionnement de ses marchés (indice de régulation des marchés (PMR) supérieur à 3, alors que la moyenne de l'OCDE s'établit à un peu moins d'1,5).

Graphique 6 : intensité de la concurrence dans différentes économies (période 2016-2017)



Source: World Economic Forum Global Competitiveness Index Dataset (d'après OCDE). L'indice 7 traduit un niveau de concurrence très élevé, 0 un niveau de concurrence très bas.

La Commission nationale de défense de la concurrence (CNDC), créée en 1980, dépend actuellement du Secrétariat au commerce. Son mandat prévoit le contrôle des fusions et acquisitions et la sanction des pratiques anticoncurrentielles. Un projet de réforme de la loi de la concurrence, adoptée en 1999, est actuellement à l'étude, prévoyant notamment la mise en œuvre effective du tribunal national de défense de la concurrence (TNDC), organisme d'exécution indépendant créé par la loi de 1999 mais jamais formé depuis.

Dans le secteur des transports, l'absence d'alternative au transport routier engendrent des coûts logistiques considérables, rendant certains tronçons internes à l'Argentine largement plus chers que des transports sur très longue distance, ce qui limite aussi la concurrence sur le plan domestique entre les différentes provinces.

Un des objectifs du gouvernement actuel est de rompre avec l'ouverture insuffisante de l'économie (le taux d'ouverture commerciale était d'à peine 23% en 2015, contre environ 40% en 2005) et ses conséquences négatives sur la productivité. La nouvelle administration a ainsi supprimé l'ancien système de déclaration des importations pour le remplacer par un système plus souple de licences automatiques pour 80% des lignes tarifaires¹⁶. Par ailleurs une des priorités du gouvernement est de conclure des accords de libre-échange, notamment un accord d'association entre le Mercosur et l'Union européenne. Ce type d'accord permettrait de faire baisser le tarif extérieur commun en place au sein du Mercosur, qui atteint jusqu'à 35% pour les biens les plus « sensibles » (automobile, jouets, textile).

¹⁵ Le taux d'investissement national est inférieur à 17 % en moyenne ces 10 dernières années (source : INDEC).

¹⁶ Les licences non-automatiques sont approuvées sous 70 jours.

3.3 Un capital humain et technologique abondant qui a permis l'essor de secteurs de pointe, mais dont la mise en valeur se heurte à certaines rigidités institutionnelles

- **L'Argentine dispose de forts atouts pour ce qui concerne la dotation en capital humain.** L'Argentine est le pays d'Amérique latine comptant le plus grand nombre d'étudiants inscrits dans l'éducation supérieure pour 100 000 habitants (plus de 6 500 en 2013). C'est également le pays disposant du pourcentage d'étudiants diplômés parmi les jeunes de 25 à 29 ans le plus élevé de la région (23 %). La qualité de la recherche en Argentine est également reconnue à l'échelle régionale. Ainsi, c'était le pays de la région qui comptait en 2012 le plus de chercheurs par millier d'actifs (3,0), suivi par le Costa Rica (2,1) et le Brésil (1,5). L'Argentine est en outre classée au 15^e rang mondial pour la maîtrise de l'anglais¹⁷.

En revanche, les moyens mis à disposition du monde de la recherche demeurent modestes, les dépenses en R&D n'atteignant que 0,6 % du PIB (soit le second rang de la région derrière le Brésil à 1,15 % du PIB), malgré l'émergence de secteurs d'excellence à la frontière technologique (nucléaire, spatial, informatique).¹⁸

- **En dépit de ces atouts, la productivité agrégée du travail est faible et le coût unitaire relativement élevé**, ce qui est aussi à mettre en regard d'un certain nombre de rigidités sur le marché du travail.

i/ Des négociations collectives centralisées par grands secteurs : selon la théorie économique ce type de négociation serait le moins efficient.¹⁹ Les accords d'entreprises restent marginaux, ne couvrant en 2016 que 9% des salariés²⁰. Les accords salariaux tripartites scellés durant les années 2011-2015 ont abouti à des gains de salaire réel dans le secteur formel bien supérieurs au taux de croissance de l'économie, quasiment nul sur cette période. Par ailleurs, ces accords couvrent rarement des questions d'organisation du travail ou d'amélioration de productivité en contrepartie de hausse de salaires.²¹

ii/ La conflictualité au travail est forte. Selon la superintendance des assureurs contre les risques au travail (ART), il y aurait eu plus de 120 000 procès intentés en 2016 par des employés contre leur employeur, la justice n'ayant pu en traiter que 35 000. Le total des réclamations judiciaires non traitées à ce jour atteindrait 340 000, représentant un passif contingent pour les sociétés du secteur de 0,8 point de PIB. Le gouvernement a fait voter en février 2017 une loi (renforçant notamment le rôle de commissions médicales avant l'examen par la justice), qui a été immédiatement suivi d'effets (-20 % de recours en deux mois)²².

iii/ La régulation sur le marché du travail est peu favorable à la stimulation des gains de productivité : les schémas de rémunération variable, liée à la performance, sont très peu développés²³, au contraire de primes « fixes » (13^{ème} mois calculé à partir de la rémunération mensuelle la plus élevée) ou par exemple liées à l'ancienneté (le nombre de jours de congés est ainsi croissant avec l'ancienneté). Par ailleurs, l'absence d'un code de travail unifié (le droit du travail est régi par une variété de lois, dont la loi du contrat de travail et de règlements) est souvent perçue comme une source de complexité, et conduisant à une « judiciarisation » excessive des différends²⁴.

¹⁷ Source : Education first (2015).

¹⁸ Voir par exemple Crespi et Zuniga (2012).

¹⁹ Voir par exemple Calmfors et Hoel (1988), Carlos Lamarche (2013) ou Pierre Cahuc (1990).

²⁰ Données du Ministère du Travail, de l'Emploi et de la Sécurité Social argentin, voir le document [Estado de la negociacion colectiva durante el año 2016](#)

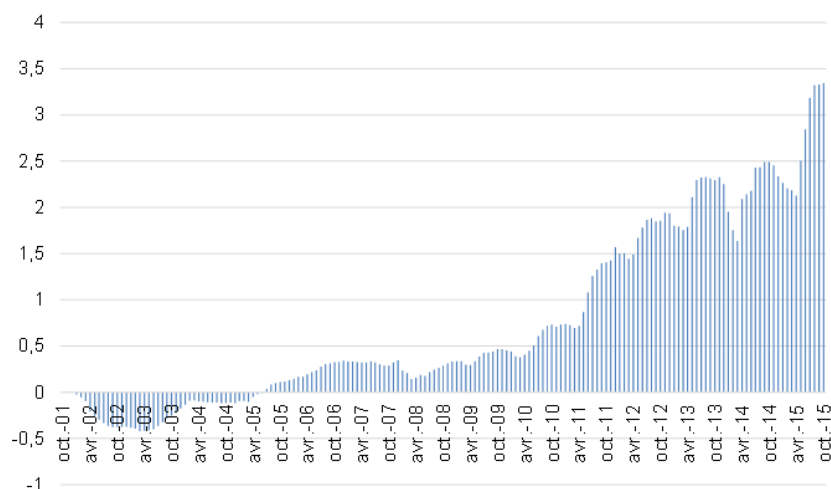
²¹ Sur la question de la productivité en Argentine, voir le document de travail de la BID par Urbitztondo, Cristini, Moskovits et Saiegh (2009).

²² Afin de désengorger les tribunaux et de rétablir l'équilibre financier des assureurs du secteur, confrontés à un modèle insoutenable, tout assuré devra désormais, avant de recourir à la justice, passer une visite médicale certifiant son niveau d'invalidité. Des « commissions médicales juridictionnelles » devraient ainsi pouvoir constituer un préalable obligatoire avant de former un recours auprès de la justice.

²³ Cf. Adriana Marshall (2015), "La relación salarios-productividad: los incentivos salariales en los convenios colectivos industriales", Trabajo y Sociedad.

²⁴ <http://www.iprofesional.com/notas/107138-Buscan-por-ley-sancionar-un-Codigo-de-Trabajo>

Graphique 7 : taux de croissance du salaire réel (2001-2015, glissement annuel)



Source : INDEC, IPC *congresso*, calcul des auteurs.

- Face au constat d'une insuffisance de compétitivité et de la fragilité de la reprise économique début 2017, le gouvernement argentin œuvre, avec les différentes filières industrielles et les syndicats, à introduire la question de la relation entre gains de productivité et hausse des salaires. Par exemple, un accord tripartite a été obtenu fin 2016 afin d'améliorer la rentabilité du secteur pétrogazier dédié à l'exploitation de gisements de gaz et pétrole non conventionnels dans la province de Neuquen²⁵.

Cependant, à l'échelle nationale, il s'agit également de mettre en place un système de négociation salariale qui limite les effets de « boucle prix salaire ». Le gouvernement souhaite crédibiliser la banque centrale afin que sa cible d'inflation soit prise en compte lors des négociations salariales, passant ainsi d'un régime *backward looking* à un régime davantage *forward looking*.²⁶

Les avancées dans les réformes visant à accroître la concurrence sur le marché des biens ainsi qu'un projet de réforme du marché du travail envisagés par l'actuel gouvernement, conjugués aux effets progressifs de la libéralisation du commerce joueront quoiqu'il en soit un rôle déterminant pour parvenir à une réelle discipline dans la formation des prix.

Christian GIANELLA, Leonardo PUPPETTO, Sophie WIEVIORKA

²⁵ Voir https://www.clarin.com/ieco/macri-pereyra-solas-olivos-convenio-vaca-muerta-cumple-normalmente-dijo-gremialista_0_BkgeMB8b-.html. La révision de l'accord collectif prévoit de ne plus prendre en charge la rémunération des employés durant le transport sur le site de production, un abaissement de la compensation lors de travail le weekend, ou encore la possibilité du travail de nuit.

²⁶ En outre, le gouvernement a la possibilité de ne pas homologuer les accords salariaux s'il estime que la revalorisation négociée par les parties prenantes est trop éloignée de son objectif (le gouvernement est intervenu en ce sens à plusieurs reprises en 2017, notamment dans le cadre des revalorisations de salaire minimum).

Éditeur :

Ministère de l'Économie
et des Finances

Direction générale du Trésor
139, rue de Bercy
75575 Paris CEDEX 12

Directeur de la Publication :

Michel Houdebine

Rédacteur en chef :

Jean-Luc Schneider
(01 44 87 18 51)
tresor-eco@dgtresor.gouv.fr

Mise en page :

Maryse Dos Santos
ISSN 1777-8050
eISSN 2417-9620

■ Derniers numéros parus

Août 2017

n°203. Les réglementations sectorielles en France
Anne Pratz, Sanae Daoudi

Juillet 2017

n°202. Comment expliquer la nouvelle dynamique des salaires en Allemagne ?
Diane de Waziers

n°201. Le redressement de l'investissement immobilier résidentiel est-il durable ?
Victor Barry, Louis Boisset, Marine Lefort

Juin 2017

n°200. Pour une clarification de la contributivité de la protection sociale
Antoine Herlin

n°199. Quelle politique pour poursuivre la diffusion des médicaments génériques ?
Daniel Caby, Jean-Denis Zafar

<http://www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-eco>

Ce document a été élaboré sous la responsabilité de la direction générale du Trésor et ne reflète pas nécessairement la position du ministère de l'Économie et des Finances.