

Crises monétaires et budgétaires argentine (2001-2) et grecque (2011-5) : jusqu'où l'histoire peut-elle et devrait-elle bégayer ?

vendredi 20 novembre 2015, par Jonathan Marie

À de nombreuses reprises, l'abandon de l'arrangement monétaire établi sur le dollar ainsi que le défaut de paiement prononcé par l'Argentine en 2002 ont été évoqués comme l'exemple de voie alternative que la Grèce devrait aujourd'hui emprunter. Plutôt que de rester enfermée dans le carcan monétaire européen et de faire face à un endettement externe écrasant qui « justifie » des politiques d'austérité sapant l'économie domestique, la Grèce devrait suivre l'exemple tracé par l'Argentine au début des années 2000.

Cet article est une version remaniée d'un article co-écrit par Sébastien Charles, Thomas Dallery et Jonathan Marie [1]

À de nombreuses reprises [2], l'abandon de l'arrangement monétaire établi sur le dollar ainsi que le défaut de paiement prononcé par l'Argentine en 2002 ont été évoqués comme l'exemple de voie alternative que la Grèce devrait aujourd'hui emprunter. Plutôt que de rester enfermée dans le carcan monétaire européen et de faire face à un endettement externe écrasant qui « justifie » des politiques d'austérité sapant l'économie domestique, la Grèce devrait suivre l'exemple tracé par l'Argentine au début des années 2000.

Cet article ne vise pas à revenir sur les derniers développements de la crise grecque survenus depuis l'été dernier. Son ambition est de présenter les similarités qu'il est possible de repérer dans les dynamiques économiques observées en Argentine dans les années 1990 et en Grèce depuis l'entrée dans la zone euro. Nous rappellerons aussi que le net rebond argentin a certes été rendu possible par le défaut de paiement, la dévaluation et les nouvelles attributions de la banque centrale, mais qu'il a aussi été largement favorisé par un contexte externe propice, contexte qui n'est pas celui dont pourrait bénéficier la Grèce aujourd'hui.

Les dettes publiques externes sont dans les deux cas devenues insoutenables car les régimes monétaires adoptés (caisse d'émission en Argentine, système monétaire européen en Grèce) impliquent la rigidité du change dans un contexte de libéralisation financière externe et l'absence de soutien de la banque centrale vis-à-vis du Trésor. Dans les deux cas, les déficits commerciaux ne peuvent être compensés par des variations de change nominal. Ils s'accompagnent alors régulièrement de déficits publics qui facilitent l'attraction de capitaux dans l'économie, indispensables afin de financer les déficits commerciaux [3]. Dans une telle situation, l'État est habituellement le débiteur préféré des marchés financiers, le débiteur le plus sûr. En contrepartie, il devrait accepter de ne

plus se financer à bon marché auprès d'une banque centrale qui ne peut donc plus jouer le rôle de prêteur en dernier ressort. Les affres de tels arrangements monétaires peuvent rapidement conduire à une envolée des taux d'intérêt domestiques, ce qui condamne davantage encore la soutenabilité de la dette publique. De tels mécanismes ont été observés en Argentine comme en Grèce.

Crise argentine : de l'instabilité macroéconomique des années 1990 à l'explosion du régime monétaire

Alors que les années 1980 sont marquées par la crise de la dette et par une forte inflation qui dégénère même en hyperinflation lors des années 1989 et 1990, le début des années 1990 ouvre une nouvelle période de l'histoire économique et sociale argentine.

D'un point de vue externe, nous sommes dans un contexte marqué par la grande liquidité des marchés financiers internationaux et la constitution du Consensus de Washington. D'un point de vue interne, l'Argentine modifie en profondeur le régime monétaire domestique : elle adopte une caisse d'émission, un *Currency Board* (CB) en 1991. C'est le plan convertibilité.

Un CB repose sur trois règles :

- taux de change fixe : dans le cas argentin, une parité de un pour un avec le dollar américain ;
- l'émission monétaire (ou sa destruction) est déterminée par l'évolution des réserves de change. Pour émettre une unité de monnaie domestique, la banque centrale doit avoir en sa possession une unité de devise ; cette règle

est sensée garantir le maintien du taux de change : une fuite de capitaux ne saurait venir buter sur l'impossibilité de convertir la monnaie domestique en devise ;

- la monnaie de rattachement circule librement et la libre convertibilité d'une monnaie dans l'autre est assurée, exigeant, de fait, la libéralisation financière externe. Ces règles entraînent la disparition de toute politique monétaire discrétionnaire comme la capacité d'intervention en tant que prêteur en dernier ressort [4] de la banque centrale. La banque centrale n'est qu'une caisse d'émission.

Adossée à une politique de privatisations et de libéralisation économique remarquable, la convertibilité permet le retour de capitaux internationaux vers l'Argentine. Ces entrées de capitaux sont dans un premier temps obtenues en grande partie par de l'endettement public (qui représente 50 % des entrées de capitaux nettes en 1993). Parallèlement, les gages de libéralisation économique offerts par l'Argentine permettent la signature d'un accord de type Brady sur la dette externe le 7 avril 1992. Si cet accord n'allège pas le volume de dette de l'État argentin, il accroît néanmoins la confiance des marchés financiers et des banques créditrices envers l'économie argentine. Dans ce contexte, le volume de capitaux étrangers à destination de l'Argentine augmente (9 milliards de dollars en 1992, 14 milliards en 1993 [5]) et la proportion des entrées de capitaux attirés par le secteur privé non financier s'élève aussi (atteignant 69 % des entrées nettes en 1994). Retenons donc que les entrées de capitaux à destination du secteur public ont précédé les entrées à destination du secteur privé : l'endettement public a impulsé la séquence. L'inflation se réduit, alors que la croissance économique est soutenue. À court terme, les réformes semblent être couronnées d'un grand succès (voir tableau 1).

Tableau 1 : Taux de croissance réel et taux d'inflation en Argentine 1990-2001

Années	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Taux d'inflation	2314	171,7	24,9	10,6	4,2	3,4	1,1	-0,3	-2,9	-0,3	0,8	-3,4
Taux de croissance		10,6	9,6	4,8	5,8	-2,8	5,5	8,1	3,9	-3,4	-0,8	-4,4

Source : INDEC (Institut national des statistiques argentin) et BCRA (Banque centrale de la république argentine).

L'ancrage nominal du change provoque cependant des effets négatifs : bien que réduite, l'inflation annuelle reste relativement importante. Le taux de change réel évolue de façon à diminuer la compétitivité-prix de l'économie argentine : c'est un élément décisif pour comprendre la constitution d'un déficit courant qui deviendra récurrent. Dans un premier temps, ce déficit de la balance courante n'apparaît pas comme une contrainte, car il est compensé par de massives entrées de capitaux dans le « bas de la balance des paiements ». La règle d'émission monétaire n'induit donc, à première vue, aucun effet négatif.

Mais un choc extérieur, la crise mexicaine de 1994, provoque un coup de semonce pour l'Argentine (les effets « tequila », ressentis par d'autres économies latino-américaines). 1995 est une année de récession en Argentine (tableau 1). Cette crise

révèle deux aspects liés au fonctionnement du régime monétaire argentin. Conjointement à l'annonce de la dévaluation du peso mexicain, les investisseurs ont craint que l'Argentine ne soit une répétition de ce cas de figure : il y a une augmentation subite du risque de change et nous observons des fuites de capitaux. La base monétaire se contracte mécaniquement et la crise de liquidité ainsi provoquée nécessite l'intervention du FMI. Le CB, en induisant l'absence de prêteur en dernier ressort national, dans un contexte de forte instabilité financière et de possibilités de phénomènes de contagion et/ou auto-réalisateurs, voit ses chances de pérennité réduites par cette contrainte extérieure. Une forte hausse des taux d'intérêt se produit mécaniquement après la crise mexicaine : entre novembre 1994 et mars 1995, les taux d'intérêt débiteurs ont été multipliés par plus de trois.

À cause des règles de fonctionnement du CB, la masse monétaire est affectée fortement et rapidement lors d'un choc exogène, par le haut (transactions courantes) et/ou le bas (transactions financières) de la balance des paiements. La réduction de la masse monétaire provoquée par la crise mexicaine est sévère (de presque 20 % pour l'indicateur M3 entre novembre 1994 et mars 1995 selon le ministère de l'économie argentin), décourageant l'investissement et la consommation et générant les conditions de la récession. En bout de course, les finances publiques de l'État argentin se retrouvent dégradées.

De plus, suite à la crise mexicaine, les conditions de croissance de l'économie argentine changent : les entrées de capitaux étrangers sont à présent drainées pour environ 50 % par les émissions de bons du Trésor argentin, et la fuite des capitaux se fait principalement au détriment du secteur privé non financier. En d'autres termes, les investisseurs internationaux trouvent refuge dans les titres de la dette publique. Sans ces entrées de devises, le maintien du régime monétaire ne pourrait être assuré. De nouveaux chocs exogènes, la crise asiatique (second semestre 1997) puis la crise russe (été 1998) éclatent, conduisant à de nouvelles fuites des capitaux sous l'effet de comportements de *flight to quality*. Les investisseurs cherchent à réduire leur exposition au risque sur l'ensemble des marchés dits émergents. Surtout, la crise russe est marquée par l'échec de l'intervention des institutions financières internationales.

Cette crise bouleverse les normes mises en vigueur depuis le Consensus de Washington : les institutions financières internationales peuvent décider de ne pas garantir tous les risques pris par les créanciers internationaux. Cela provoque aussi une réévaluation du risque des actifs détenus en Argentine. D'autre part, le défaut partiel de l'État russe réactualise la possibilité de tels défauts. Or, 50 % des entrées de capitaux argentins sont dorénavant provoqués par l'émission de bons du Trésor. Après la crise russe, l'estimation du risque souverain argentin croît fortement.

L'Argentine entre dans un cycle récessif à la fin de 1998 : le déficit structurel de la balance commerciale pose dorénavant problème, car il est de plus en plus difficilement compensé par des entrées de capitaux (des excédents de la balance financière).

Avec une banque centrale qui ne peut émettre de la monnaie à discrétion, ni acheter des titres de dette publique lorsque c'est nécessaire, la survenue d'une double crise de liquidité, sur la dette publique comme sur les réserves de change, est rendue possible.

Les entrées de capitaux à destination des agents privés se raréfient. L'année 2001 s'achève avec un solde négatif du compte financier. Cela explique la crise de liquidité qui suit, résolue en catastrophe par la fermeture des accès aux comptes bancaires puis la « pésification » de l'économie, c'est-à-dire la sortie du régime de convertibilité (le dollar n'a plus cours légal et la monnaie nationale est dévaluée).

Lors de l'année 2001, le FMI a pourtant cherché à éviter cette crise. Mais, malgré ses interventions assurant un court répit dans le maintien de la liquidité disponible, on n'a pu rassurer durablement les investisseurs et stopper les fuites de capitaux qui vont provoquer la fermeture des banques, car il n'y a pas de prêteur en dernier ressort (le FMI n'endossant pas ce rôle). La dévaluation, tout comme le défaut de paiement deviennent inévitables.

Crise grecque : les illusions de l'intégration monétaire sans coordination économique

Bien qu'il soit incontestable que le système monétaire européen (SME) ne soit pas une zone monétaire optimale (faible mobilité des travailleurs, absence de politique fiscale fédérale, rythmes inflationnistes différents...), certains économistes ont pu chercher à développer des arguments en faveur d'une zone euro large.

Les partisans de l'intégration monétaire ont principalement développé deux types d'arguments.

- Ils ont mis en avant les gains extraordinaires et potentiels en termes de commerce international. La conséquence doit être immédiate : les chocs asymétriques seraient plus rares et l'utilité d'avoir sa propre politique monétaire s'en trouve très réduite.
- L'euro serait le facteur d'une crédibilité accrue en matière de lutte contre l'inflation. Cela permet de rassurer les investisseurs quant au remboursement des créances dans un contexte de liberté des flux financiers internationaux. Ne pouvant dévaluer sa monnaie à loisir, le pays « se lie les mains » et se trouve dans l'obligation de contrôler strictement les prix. Cela implique aussi une politique budgétaire stricte. Paradoxalement, cette stratégie présente un biais déflationniste et peut étouffer l'activité économique et tuer la crédibilité recherchée. Car le régime monétaire, de par sa rigidité, n'offre aucune résilience aux chocs externes. Pire, un tel carcan monétaire les amplifie le choc sur un plan

interne, ce qui rend difficile toute tentative de rééquilibrage.

Le régime monétaire grec des années 2000 renvoie par bien des aspects au régime monétaire argentin des années 1990 : dans les deux cas, les pays ont renoncé à l'autonomie de la politique monétaire et à la capacité d'intervention discrétionnaire et en dernier ressort de leur banque centrale ; dans les deux cas, l'arme de la dévaluation externe a disparu ; dans les deux cas, les déficits commerciaux générés par une surévaluation progressive du taux de change réel vont de pair avec des déficits publics, nécessaires pour attirer les capitaux dans le bas de la balance des paiements, ce qui permet de soutenir l'activité économique ; dans les deux cas, les gouvernements ne peuvent bénéficier de transferts budgétaires qui seraient nécessaires avec l'adoption de taux de change fixe.

L'entrée de la Grèce dans l'euro en 2001 fait suite à des mesures d'austérité sévères que les gouvernements grecs ont adoptées dans les années 1990 afin de se conformer aux critères de convergence relatifs au rythme d'inflation et aux finances publiques (taux d'intérêt élevés, privatisations, gel du traitement des fonctionnaires, baisses des dépenses publiques, hausses des impôts...). À court terme, la stratégie semble être couronnée d'un certain succès. La diminution du *spread* [6] d'intérêt s'effectue en particulier sur les titres de la dette publique, entraînant l'ensemble des taux d'intérêt dans son sillage.

Au lendemain de l'adhésion de la Grèce à l'euro, le niveau des taux d'intérêt baisse fortement pour venir tutoyer les niveaux allemands, avec un *spread* jusqu'en 2008 quasi nul.

Cet effet expansionniste pour l'économie grecque, qui encourage les dépenses par endettement (privé ou public), rappelle la période connue par l'Argentine de 1992 jusqu'à la crise mexicaine de 1994. Il s'effectue, nous l'avons dit, au prix de la disparition d'un taux de change propre. D'une part, la compétitivité de l'économie grecque a pu souffrir de l'appréciation particulièrement notable de l'euro au niveau extra-européen sur la période 2001-2008 (à titre d'exemple, l'euro s'échangeait contre 0,91 dollar américain en septembre 2001 et contre 1,57 dollar en juillet 2008). D'autre part, les différences de rythme d'évolution des grandeurs nominales (prix et salaires) entre pays membres de l'euro ne sont plus compensées par des variations de change. L'expansion générant des évolutions nominales relativement importantes, la compétitivité se dégrade et le déficit commercial se creuse, entraînant celui du solde courant malgré un solde des services positifs, notamment grâce au secteur touristique.

La Grèce connaît dans les années 2000 une croissance très forte, permise par des taux d'intérêt bas. La dette privée des ménages alimente une demande vivace, qui contribue à creuser le déficit commercial par les importations (le déficit de la balance courante se creuse à partir de 2000, en même temps que l'endettement des ménages).

Le pays est emprisonné : tant qu'il connaîtra une demande interne soutenue, il devra souffrir d'un déficit commercial

important causé par des importations dynamiques d'une part, et des exportations rendues atones par l'appréciation du change réel d'autre part. En l'absence d'un ajustement du taux de change permettant à la fois de retrouver de la compétitivité au niveau de ses exportations et de renchérir le prix de ses importations, la Grèce est condamnée à voir ce déficit commercial perdurer. Cette position, structurellement insoutenable conduit à la progression de la dette publique externe.

En plus de cette tendance à la hausse du déficit public liée à la situation du commerce extérieur, la Grèce connaît une autre source de déficit public dans les années 2000. Afin de satisfaire les critères d'adhésion à l'euro, l'État grec avait initialement cherché, depuis 1990 et jusqu'en 2000, à augmenter les impôts. Cet effort se traduit par l'émergence d'un fort excédent primaire, le déficit total n'étant que la conséquence d'un fort endettement public consenti à des taux d'intérêt élevés dans les années 1980 notamment. Mais une fois l'entrée dans l'euro acquise en 2000 (pour une adoption effective en 2001), l'État grec diminue nettement les impôts, sans rogner sur les dépenses, au point qu'un déficit primaire réapparaît dès 2003. Entre 2000 et 2006, le ratio de dette publique est relativement stable alors qu'il aurait pu fortement baisser si l'État avait su prélever l'impôt au niveau où il le faisait en 2000. Cette politique fiscale irresponsable [7] vient s'ajouter aux dangereux mécanismes potentiels provoqués par le régime monétaire.

La crise budgétaire est déclenchée par la crise financière, puis économique, qui éclate à l'été 2007. C'est alors que le problème de soutenabilité de la dette publique grecque se pose de manière criante. Le ratio d'endettement s'accroît en 2008, du fait du tassement de la croissance économique, alors que le déficit public atteint 9,9 % du PIB. Comme dans le cas argentin, le défaut devient inéluctable, dès lors que le pays ne dispose pas d'un prêteur en dernier ressort capable d'éteindre l'incendie.

Depuis l'éclatement de la crise en Grèce, la situation n'a naturellement fait qu'empirer ; c'est inévitable dès lors que la Grèce n'est pas encore parvenue à résoudre l'incohérence de son régime monétaire... Le statu quo est dramatique, car il empêche toute relance de l'investissement absolument nécessaire pour permettre à l'économie de rebondir, pendant que le contexte déflationniste et de récession est encouragé par l'austérité budgétaire imposée. En cas de reprise de la croissance, le solde commercial se dégraderait mécaniquement par la progression des importations, et cette tendance sera à l'avenir toujours plus forte tant que l'investissement productif en Grèce sera aussi faible.

La réponse argentine : se déclarer en défaut et changer le régime monétaire

pour changer les règles du jeu

En pleine crise bancaire et face à l'impossibilité pour les Argentins de disposer de leurs dépôts (la situation est similaire à celle vécue par les Grecs pendant trois semaines en juillet), le CB est abandonné en décembre 2001. Suite à la rupture de l'arrangement monétaire, le taux de change à l'incertain s'élève rapidement jusqu'au milieu de l'année 2002. Si, lors de l'année 2002, le solde de la balance des paiements est largement négatif, cela s'explique par les importantes fuites de capitaux ; mais dès 2003, le solde de la balance des paiements devient positif. Le solde négatif du bas de la balance est dorénavant plus que compensé par le solde positif de la balance courante. En janvier 2001, le gouvernement argentin annonce la suspension des paiements dus sur la dette publique externe détenue par des agents privés [8].

Quelles furent les conditions du redressement ? Dès 2003, les taux de croissance sont très forts. La dévaluation du peso (sa valeur externe a été divisée par 3) protège certains secteurs (notamment l'industrie textile, l'automobile ou la petite mécanique), mais l'Argentine profite aussi d'une très nette amélioration de ses termes de l'échange, largement tirée par la progression des prix mondiaux des matières premières et agricoles.

La politique monétaire est résolument active ; la banque centrale appuie l'action du Trésor et intervient sur le marché des changes (notamment afin de limiter les effets de « maladie hollandaise »). Cette politique est permise par l'accroissement des réserves de change, qui ne sont pas siphonnées par les charges financières relatives à la dette externe. Dès 2003, la consommation repart, grâce à la relance de l'emploi et à la baisse du chômage. La progression de la consommation explique alors près de la moitié de la croissance du PIB. L'investissement, qui avait atteint son niveau le plus bas en 2002 (environ 11 % du PIB), croît aussi grâce à une demande interne soutenue et à l'augmentation des capacités de production du secteur exportateur.

La reconfiguration du régime monétaire argentin déclenchée à la fin de l'année 2001 a clairement permis à l'Argentine de se placer sur un sentier de croissance qu'elle n'aurait pu emprunter autrement. Certes, aujourd'hui, l'Argentine rencontre de nouvelles difficultés macroéconomiques. Sur la période récente [9], le taux de croissance du PIB réel a été freiné (0,5 % en 2014 selon l'INDEC), l'excédent commercial a nettement diminué et, surtout, l'inflation s'est renforcée constamment depuis 2005 : en 2014, mesurée sur les prix à la consommation, elle atteignait officiellement 23,9 %, mais ces chiffres semblent sous-estimés.

D'un autre côté, le taux de chômage a franchement diminué en comparaison de 2001, et le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie a nettement augmenté dans tous les secteurs d'activité. Les inégalités fonctionnelles (entre revenus du travail et revenus du capital) comme les inégalités personnelles (entre ménages riches et ménages pauvres) ont diminué. Enfin, si le solde budgétaire primaire est déficitaire

depuis 2012 (de 0,9% du PIB en 2014), les contraintes pesant aujourd'hui sur les finances publiques n'ont rien de comparable à celles rencontrées dans les années 1990.

Comme nous l'avons indiqué, les conséquences des crises mexicaine (1994), asiatique (1997) puis russe et brésilienne (1998) ont été immédiates et importantes sur l'économie argentine. *A contrario*, si l'Argentine souffre actuellement du ralentissement économique mondial, tout comme de nombreuses économies émergentes, les conditions d'insertion de l'Argentine dans l'économie mondiale n'accroissent pas sur un plan interne l'instabilité externe.

Quelles leçons tirer ?

L'expérience argentine montre à la Grèce qu'un changement radical de régime monétaire ne doit pas être rejeté d'emblée. Celui-ci doit viser à rétablir les attributions traditionnelles d'une banque centrale : prêteur en dernier ressort et bouclage du système bancaire, capacité d'intervention sur les marchés primaires de la dette publique, possibilité d'intervention sur les marchés des changes afin de mener une politique de change.

Évidemment, la mise en place d'un contrôle sur les flux de capitaux doit être possible et semble souhaitable. L'Argentine a

pu obtenir des taux de croissance et une amélioration économique remarquables lors des années 1990 en remettant partiellement en cause la libre circulation des capitaux. Le choix d'un régime monétaire devrait toujours viser à limiter les effets de contagion de l'instabilité externe sur un plan domestique.

Cette expérience souligne que le redressement nécessite aussi et simultanément un défaut ou une restructuration importante de la dette externe limitant les flux sortants de devises : la dévaluation doit permettre de soutenir le financement d'une reprise de l'investissement domestique et de la demande.

Ce sont aujourd'hui les seuls objectifs, simples, qui devraient valoir pour la Grèce.

Mais, nous le savons, la situation grecque est par bien des aspects plus complexe que la situation argentine ne l'était en 2001 : la Grèce participe à une union monétaire dans laquelle les autres membres ont des intérêts à la conserver en son sein. L'union monétaire européenne est un élément d'un projet politique plus large auquel les Grecs eux-mêmes semblent encore aujourd'hui attachés. Enfin, la Grèce est bien plus dépendante du point de vue du commerce extérieur de l'Union européenne que l'Argentine ne pouvait l'être des États-Unis ou des pays dont ses créanciers étaient originaires. Et si l'Argentine a pu sortir de son carcan monétaire en bénéficiant d'une période de la forte croissance mondiale et d'une tendance nette à l'amélioration de ses termes de l'échange, il est indéniable que la Grèce ne pourrait bénéficier d'un tel contexte aujourd'hui.

Notes

[1] « Entre tango et sirtaki : incohérence du régime monétaire et insoutenabilité de la dette publique », *Revue française d'économie*, Volume 29, pp. 176-224, janvier 2015. La version présentée ici est notamment expurgée de tout le questionnement théorique et appliqué effectué dans l'article original.

[2] Cette analogie a même été effectuée par la présidente argentine C. Kirchner dans un message public diffusé le 6 juillet dernier, à la suite du référendum grec du 5 juillet dernier.

[3] Si une économie connaît un déficit courant, ce déficit doit être financé par un excédent du solde des transactions financières ou par mobilisation de réserves de change disponibles dans l'économie. Si le déficit se répète, il devient nécessaire que l'économie attire des capitaux aux motifs financiers.

[4] La banque centrale agit en prêteur en dernier ressort quand elle fournit, théoriquement sans limite, de la liquidité monétaire aux agents économiques illiquides pour qu'ils ne s'effondrent pas. Cette possibilité devrait cependant être refusée aux agents insolubles ; dans la réalité, la distinction entre illiquidité et insolvabilité est souvent difficile, voire impossible.

[5] Les statistiques de balance des paiements de l'Argentine sont consultables [ici](http://www.indec.gov.ar) : www.indec.gov.ar puis rubrique *Economia* et *Balance de pagos*.

[6] Le *spread* est l'écart entre le taux d'intérêt dont s'acquitter un pays et celui de référence pour une durée de prêt identique. (Note JM).

[7] La Grèce présente ainsi un solde budgétaire primaire excédentaire de 1995 à 2002. Le ratio déficit primaire / PIB fait plus que doubler de 2007 à 2008 et à nouveau de 2008 à 2009 (passant sur la période de 2 % du PIB à plus de 10 %) sous l'effet de la crise financière internationale et du ralentissement global de l'activité économique. Pour une analyse détaillée de la progression de la dette publique grecque avant la crise, on peut proposer de consulter l'article de M. Husson mis en ligne le 11 février 2015 : [Grèce : pourquoi une dette à 100% du PIB avant la crise ?](#).

[8] La suspension ne concerne que le service provoqué par un stock de dette d'environ 70 milliards de dollars sur un total de 144 milliards de dette publique externe. Le défaut ne concerne pas les titres détenus par les organismes multilatéraux (FMI). Pour plus de détails (en espagnol) : Voir Damill M., Frenkel R. et Rapetti M. (2005), « La Deuda argentina : Historia, Default y Reestructuración », *Desarrollo Economico*, 45, pp. 187-233.

[9] La banque centrale argentine propose un document de synthèse des données macroéconomiques récentes disponibles ici : [statistiques BCRA](#).