

<https://www.elcorreo.eu.org/L-ACTUEL-PRET-US-A-L-ARGENTINE-NE-SUFFIRA-PAS-A-SOUTENIR-LE-DOLLAR>

L'ACTUEL PRÊT US A L'ARGENTINE NE SUFFIRA PAS À SOUTENIR LE DOLLAR

- Argentine - Économie -

Date de mise en ligne : mardi 18 novembre 2025

Copyright © El Correo - Tous droits réservés

Beaucoup de paroles, mais aucune action

Le gouvernement est arrivé jusqu'aux élections du 26 octobre grâce à deux renflouements : l'obtention de taxes à l'exportation nulles qui a permis une liquidation extraordinaire de 7 milliards de dollars en seulement trois jours par 10 agro-exportateurs (qui n'avaient même pas les céréales en leur possession), et le soutien du gouvernement des États-Unis, qui a d'abord montré son portefeuille (sous la forme d'un tweet de Bessent) puis l'a utilisé directement, en fournissant des dollars frais par le biais d'interventions sur le marché des changes.

Cela a permis à l'équipe économique d'éviter un effondrement monétaire à l'approche des élections. Ce n'est pas la première fois qu'elle frôle le précipice : rien que cette année, cela s'est produit à deux reprises. La première fois, c'était en mars, lorsque l'instabilité monétaire a fait grimper le taux de change officiel de 3 % et le taux du marché parallèle « dollar bleu » de 6 %, creusant l'écart à 23 %. Caputo s'est empressé de finaliser le nouvel accord avec le FMI, non seulement de refinancement, mais avec un endettement supplémentaire sous forme d'emprunt de 20 milliards de dollars. Sur ce total, 12,4 milliards de dollars ont été rapidement déposés le 14 avril et 2,07 milliards supplémentaires en juillet, alors même que l'objectif le plus évident – celui que [Gita Gopinath](#) continue de défendre en dehors de l'organisation – avait déjà été négligé lors du premier examen des objectifs (en juin) : l'accumulation de réserves. [Cavallo](#) et [Arriazu](#), qui soutiennent Milei, préconisaient également cette politique : acheter des dollars. Le FMI a malgré tout apporté son soutien à Milei.

La deuxième fois que le gouvernement a failli trembler face au dollar, c'était durant la dernière semaine de septembre, alors que les anticipations étaient totalement déconnectées de la réalité et que tout laissait présager une flambée du taux de change, dépassant la limite supérieure de la fourchette de fluctuation. De fait, ce seuil avait déjà été atteint et la Banque centrale avait vendu des dollars, une mesure qui ne s'est plus reproduite depuis l'intervention des États-Unis pour renflouer la situation.



Ce scénario d'extrême volatilité a été prolongé par le résultat positif des élections du 26 octobre – qui peut s'interpréter de plusieurs manières, mais sur le plan économique, il ne faisait aucun doute que la préférence allait à la stabilité des taux de change et de l'inflation quel qu'en soit le coût, préférence renforcée par le chantage de Trump concernant le retrait du soutien des États-Unis.

Dans ce nouveau cycle, débutant le 27 octobre, les anticipations étaient à nouveau ancrées dans l'amélioration des cours de la bourse argentine (indice [Merval](#)) et des obligations d'État. Le marché a intégré son scénario idéal, que nous avons interprété dans notre dernière *lettre d'information* CEPA comme le « plan gouvernemental » : un cycle de

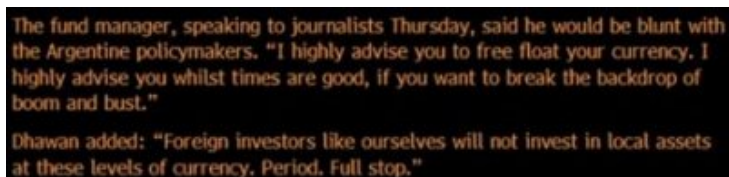
croissance, de baisses d'impôts et de gains de productivité résultant de la déréglementation et de la libéralisation des importations. Compte tenu du repli du secteur productif et de l'emploi dans le secteur privé, ce scénario était prévisible. Certes, le plancher atteint par la compression des taux d'intérêt et la dernière adjudication d'obligations du Trésor sont des signes que la réactivation du crédit ne sera pas aussi automatique que le souhaiterait le gouvernement et pourrait prendre du temps.

La flagrance du résultat a renforcé l'optimisme, alimenté par la forte baisse du risque pays, et la surprise fut l'annonce par le gouvernement d'un changement de cap : lors de la présentation rendue publique mercredi 29 octobre par la Banque centrale d'Argentine (BCRA), le vice-président Werning a exposé un plan privilégiant clairement la constitution de réserves comme moyen de refinancer l'économie. Cette annonce a conduit le marché à anticiper – et à intégrer la baisse du risque pays – un refinancement des échéances de dette à venir.

Cependant, qu'en est-il du dollar ? Il est resté déconnecté de l'euphorie qui règne sur les marchés obligataires et boursiers. La première semaine suivant les élections, son cours est resté relativement élevé, oscillant autour de 6 % au-dessus de la limite supérieure du plafond du tunnel des changes. Au cours de la semaine écoulée, clôturée le vendredi 7 novembre, le dernier taux de change interbancaire A3500 était à 1 415 pesos et le taux moyen à 1 441 pesos, soit entre 3,6 % et 6 % au-dessus de la limite supérieure. Bien que la baisse de 2 % du dollar interbancaire vendredi dernier soit encourageante, sa marge de manœuvre face aux chocs externes reste faible, le dollar étant très proche de la limite supérieure du tunnel.

C'est ce qui soulève des doutes quant à la continuité du système de tunnel de change, et c'est pourquoi Milei a pris l'initiative cette semaine de le confirmer jusqu'en 2027.

La vérité est que le plan de remonétisation du gouvernement, dans un contexte de faible offre de dollars pour l'économie argentine jusqu'aux principales récoltes et de la forte demande de dollars liée au tourisme cet été, alimente les tensions sur le taux de change. Vendredi 7, le directeur des marchés émergents du fonds PIMCO a d'ailleurs déclaré : « *Je vous conseille vivement de laisser flotter votre monnaie. Je vous le conseille vivement tant que la conjoncture est favorable* », faisant référence à l'euphorie des marchés financiers. Il a ajouté : « *Les investisseurs étrangers comme nous n'investiront pas dans les actifs locaux à ces niveaux de change. Point final.* » Cela équivaut à une contrainte directe sur la politique économique, déguisée en recommandation. Comme nous l'indiquions dans la *lettre d'information* financière CEPA du 31 octobre : « *Le marché semble être dans l'expectative, soucieux de ne pas commettre d'erreur coûteuse, comme s'il doutait du plan ou attendait des nouvelles* ».



The fund manager, speaking to journalists Thursday, said he would be blunt with the Argentine policymakers. "I highly advise you to free float your currency. I highly advise you whilst times are good, if you want to break the backdrop of boom and bust."

Dhawan added: "Foreign investors like ourselves will not invest in local assets at these levels of currency. Period. Full stop."

Avertissement de PIMCO. 7 novembre 2025.

Cette déclaration est pertinente car le *carry trade* est l'outil choisi par le gouvernement comme transition jusqu'à la liquidation du secteur agricole ; par conséquent, si les principaux acteurs internationaux commencent à exiger des conditions pour initier ce *carry trade*, le gouvernement voit sa marge de manœuvre limitée.

L'accord avec les États-Unis et ce que le gouvernement cache

En tant que député national, j'ai dénoncé l'illégalité du recours à la Banque Centrale Argentine (BCRA) comme intermédiaire pour le Trésor américain, dans ce qui s'apparente à une opération de crédit public. L'accord de swap a été activé dès le départ et visait le refinancement de la dette et des interventions sur le marché des changes. Or, il semblerait que ces dernières heures, le Trésor américain ait transféré des DTS dans le cadre de cet *accord* avec la BCRA, lesquels ont servi à régler une dette auprès du FMI. Par ailleurs, le bloc Union pour la Patrie a réaffirmé qu'il ne validerait aucune dette non approuvée par le Congrès. C'est pourquoi le budget 2026 inclut 2,6 milliards de dollars de décaissements du FMI pour 2026 qui sont invalides.

Cette position a également été officiellement communiquée aux membres du Parti démocrate des États-Unis, dans un document intitulé « *Le sauvetage du gouvernement de Javier Milei par Scott Bessent : une nouvelle dette qui étouffe et limite le développement national de l'Argentine* » (et accessible à tous ceux qui souhaitent le consulter sur le [site web du CEPA](#)).

J'y ai soutenu que :

Il s'agit d'un renflouement de l'État, et non d'une aide financière à l'Argentine pour résoudre ses problèmes structurels liés à sa structure productive, sa balance commerciale et son endettement excessif, comme l'a clairement indiqué Scott Bessent dans son interview du 9 octobre : l'objectif est de soutenir le président Javier Milei dans sa campagne pour les élections du 26 octobre. Le même scénario s'est produit avec l'accord conclu entre Trump et le président argentin Mauricio Macri en 2018, grâce à un soutien exceptionnel (le plus important de son histoire) du FMI. Ce prêt n'a pas permis à l'Argentine de croître et de se développer ; au contraire, il a freiné son développement.

Nous rejetons que les prêts financiers ou les renflouements soient assortis de conditions relatives à notre souveraineté, ce qui inclut les politiques commerciales, fiscales, du travail et de sécurité nationale, ainsi que toute intervention concernant la privatisation des actifs publics et le transfert de ressources naturelles et/ou stratégiques.

Nous comprenons que le swap avec la République populaire de Chine a été utile à des gouvernements de différentes orientations politiques, qu'il a été maintenu au fil du temps et a même été activé pour un montant de 5 milliards de dollars, et que son annulation n'apporte aucun avantage particulier à notre pays.

Jeudi dernier, le 30 octobre, lors de la visite de l'ancien secrétaire aux Finances et actuel ministre des Affaires étrangères, [Pablo Quirno](#), j'ai tenté – sans succès – d'obtenir des informations sur ce qui avait été convenu avec les États-Unis malgré le secret d'État ([Ma déclaration complète](#)).

Vous trouverez ci-dessous une liste détaillée des principales questions que j'ai posées au comité et des réponses que j'ai reçues de Quirno :

1. J'ai demandé quel était le montant total négocié entre l'Argentine et le gouvernement américain, en tenant compte de le swap de devises, du rachat d'obligations et du prêt bilatéral potentiel du Trésor américain (qui s'est apparemment transformé par la suite en un prêt de banques privées). **Il n'a pas répondu.**
2. Quand cette proposition sera-t-elle soumise au Congrès national pour examen ? Rappelons ce que stipule l'article 75 de notre Constitution, à savoir que le règlement de la dette relève de la compétence du Congrès. **Aucune réponse n'a été reçue .**
3. L'activation de la ligne de swap de 20 milliards de dollars est-elle autorisée ? Dans quelles circonstances ? Quel est le taux d'intérêt si l'activation est autorisée ? Quelle est l'échéance du contrat ? Le Fonds de stabilisation des changes américain stipule six mois. **Aucune réponse.**

4. Sous quelle loi le contrat *de swap* est-il signé en cas d'extension de juridiction ? **Aucune réponse n'a été fournie.**
5. Quelle est, en définitive, la destination de cet argent *issu du swap* ? Sachant que Caputo a avoué à la télévision le 12 octobre que le *swap* BCRA pourrait servir à annuler des dettes contractées entre janvier et juillet 2026, le confirme-t-il ? **Il a confirmé que le *swap* pouvait être utilisé pour rembourser des dettes.**
6. C'est précisément pour cette raison, et en tant que ministre des Affaires étrangères, que je lui ai demandé : « Ne pensez-vous pas que le recours à la Banque centrale comme intermédiaire pour une opération qui constitue en réalité une opération de crédit public aggraverait la position de l'Argentine dans la juridiction étrangère où le rôle de la Banque centrale en tant qu'alter ego du Trésor est débattu ? » **Il a répondu que cela n'aggravait pas la position de l'Argentine.**
7. Suite à la confirmation de Scott Bessent que l'accord de swap avec les États-Unis ne servira pas à annuler celui avec la République populaire de Chine, pouvez-vous également le confirmer ? **Oui, il a confirmé qu'il ne servira pas à payer la Chine .**
8. Concernant l'achat d'obligations sur le marché secondaire par le Trésor américain, existe-t-il un accord signé ? Existe-t-il une documentation signée ? Que signifie l'expression « partage des profits entre le prix du marché et le prix nominal » dans les déclarations du Président ? **Il n'a pas répondu.**
9. Quel est le rendement des pesos du Trésor américain détenus ici à la Banque centrale ? S'agit-il d'un taux fixé par la Banque centrale ? Des bons ont-ils été émis, comme l'a mentionné le cabinet de conseil 1816 ? **Il a refusé de répondre.**
10. Quel est l'engagement envers les entreprises étasuniennes concernant l'uranium et le lithium ? **Il a répondu : aucun. Que ces ressources appartiennent aux provinces.**
11. Le système de tunnel de change est-il toujours **en vigueur** ? **Il a répondu que oui.**
12. Concernant les ventes du Trésor sur le Marché libre des changes, sachant que nous en avons eu connaissance par la presse et par X : quel est le montant des ventes ? **Il a affirmé que cette information provenait du chef de cabinet.** C'est faux, seuls des achats ont été signalés, pas les ventes. De plus, Franco est arrivé le 28 août. Ni l'accord avec les États-Unis ni la situation d'« incertitude politique » invoquée pour justifier ces ventes massives n'existaient alors.
13. Concernant l'équilibre fiscal, j'ai posé des questions sur la politique d'émission de bons du Trésor capitalisables, étant donné que sous cette ligne se place une part importante de la dette qui n'est pas prise en compte dans le calcul du déficit financier. Il convient de noter que le FMI lui-même a indiqué que le déficit réel était de -1,2 %. **Il ne juge pas important d'avoir un déficit inférieur au seuil et a rejeté l'avis du FMI.**
14. Obligations capitalisables : J'ai demandé le montant et s'il était possible de le dissocier *les titres* des intérêts courus inclus. **Aucune réponse n'a été reçue.**
15. Quel est le montant total des obligations d'État, ventilé par type d'obligation (Lecap, Boncap, etc.) et par détenteur (Banque centrale, Fonds de garantie de la durabilité, Banco Nación et autres entités publiques), à fin octobre 2025 ? **il a dit que toutes ces informations étaient publiques.** C'est faux. Toutes ces informations ne sont pas publiques.
16. À la page 77 du budget, programme financier, j'ai demandé des précisions sur le montant de la dette prévue en monnaie locale et étrangère, sachant que le ministère des Finances prévoit une émission d'« autres titres publics » pour 2026 d'un montant de 11 600 milliards de yuans, soit l'équivalent de 8,4 milliards de dollars. **Je**

n'ai reçu aucune réponse.

17. Échéances en devises étrangères en 2026. On parle d'environ 19,524 milliards de dollars (capital et intérêts). Seront-elles reconduites ou payées ? **Aucune réponse.**
18. Décaissements du FMI et autres aides internationales : où en est le calendrier ? Le FMI n'a fourni aucune information pour 2026 et les années suivantes. **Il a dit qu'il avait été informé.** C'est faux. Il a seulement soumis un décret d'urgence (illégal) au Congrès, lequel n'a reçu qu'un accord préliminaire de la Chambre des députés ; il n'a pas été adopté par le Sénat.

Tout cet obscurantisme officiel, tant vis-à-vis du Congrès que, surtout, vis-à-vis de toute la population, devrait suffire à justifier le rejet du programme financier que le gouvernement a soumis au Congrès à l'occasion du budget 2026.

D'autres questions se posent face à cette volonté de secret : En quoi sont investis les pesos de Bessent ? Le Trésor US a-t-il fourni des dollars pour payer le FMI ?

Marquée par le secret qui entoure l'intervention du Trésor US sur le marché des changes local, de nouveaux développements sont apparus cette semaine. Selon la théorie dominante, le Trésor américain aurait investi les pesos obtenus par les ventes de dollars dans une obligation émise par la Banque centrale d'Argentine (BCRA). Mercredi, la BCRA a effectivement publié une baisse significative de son passif, poste où l'on supposait que ces pesos étaient détenus, alimentant ainsi de nombreuses spéculations. La seule certitude est que ces pesos ont bel et bien été déplacés : ils pourraient avoir été transférés vers un autre instrument libellé en dollars au sein de la BCRA, une partie de l'*accord de swap* pourrait avoir été activée, ou, plus probablement, la BCRA pourrait avoir racheté ses dollars, profitant de placements d'environ 1,25 milliard de dollars et d'achats hors du marché officiel des changes. Ceci expliquerait les volumes inhabituellement faibles (250 à 360 millions de dollars), alors que la norme dépasse les 500 millions de dollars.

Le vendredi 7, le gouvernement argentin aurait versé une échéance au FMI au moyen de droits de tirage spéciaux fournis par le gouvernement des États-Unis.

La nota de la Agencia Bloomberg, medio que alertó sobre este punto, sostiene que :

1. Le gouvernement argentin a confirmé aux médias la baisse des réserves résultant du versement au Fonds,
2. Étant donné que les DTS de la BCRA ont augmenté en octobre et qu'il n'y avait aucun décaissement en attente du FMI, cela ne pouvait être possible qu'avec l'activation du swap du Trésor américain, cette fois en DTS.
3. Bloomberg note que la directrice du FMI, Georgieva, avait précisé que les États-Unis pourraient inclure l'utilisation de DTS dans leur aide financière à l'Argentine.
4. Cependant, le mécanisme sous-jacent à ces deux points – où les pesos de Bessent sont-ils rémunérés ? et comment le Trésor argentin a-t-il obtenu des fonds en dollars pour annuler la dette ? – est totalement inconnu et opaque.

Situation des changes : toujours aussi déficitaire

La partie immergée de l'iceberg révèle une structure déficitaire en dollars qui demeure un problème latent tant que

les canaux de financement persistent. Chaque nouveau rapport mensuel de la Banque centrale d'Argentine (BCRA), en l'occurrence le solde des changes, qui reflète simplement les entrées et sorties de devises étrangères pour divers biens et services (compte courant) et pour le compte de capital et financier, confirme notre analyse du problème structurel du décalage du taux de change, qui engendre une ponction sur les réserves de dollars.

Voyons :

- Depuis l'entrée en fonction de Milei, le paiement des d'intérêts de la dette et le tourisme ont absorbé 82 % de la balance commerciale des biens depuis décembre 2023. Cette balance devrait atteindre 41,032 milliards de dollars entre décembre 2023 et septembre 2025. Cependant, après déduction du solde touristique (-13,961 milliards de dollars) et des paiements d'intérêts (-19,598 milliards de dollars), ce solde chute à seulement 7,473 milliards de dollars (soit moins que le revenu net du secteur des oléagineux et des céréales en septembre 7,568 milliards). Autrement dit, le paiement des intérêts et le tourisme ont pratiquement épuisé la balance commerciale des biens depuis décembre 2023. Les efforts productifs du secteur exportateur sont ainsi absorbés par les engagements liés au niveau d'endettement et au taux de change, qui favorise notamment le tourisme émetteur.
- En septembre, la suppression des taxes à l'exportation a permis de préserver la balance des transactions courantes en dollars. Celle-ci a affiché un excédent de 5,51 milliards de dollars. Ce résultat s'explique par le règlement exceptionnel des exportations agricoles. Si la situation avait suivi la tendance observée au cours du même mois des années précédentes, le déficit aurait été d'au moins 600 millions de dollars. Ce règlement risque de fragiliser la balance des transactions courantes dans les mois à venir. Quant à la balance commerciale, elle a dégagé en septembre un excédent de 7,003 milliards de dollars, grâce à une hausse spectaculaire de 132 % des exportations, qui ont atteint 12,853 milliards de dollars (sous l'effet de la réduction temporaire à 0 % des taxes à l'exportation agricoles).
- **Tourisme** : Le déficit de la balance touristique approche un niveau record. Le solde net des voyages et des billets d'avion, hors services postaux, affichait un déficit de 588 millions de dollars en septembre. De plus, si l'on prend en compte les voyages, les dépenses par carte de crédit, les voyagistes et le transport de passagers, le solde touristique est négatif de 840 millions de dollars, portant le déficit cumulé depuis le début de l'année à 7,987 milliards de dollars. Il s'agit du déficit le plus élevé depuis 2018, année où il avait atteint 8,008 milliards de dollars.
- Formation d'actifs externes à des niveaux records : en septembre 2025, la demande dans cette catégorie a atteint 6,577 milliards de dollars américains, un montant jamais vu depuis la mise en œuvre de la monnaie librement convertible (MLC), dépassant les 5,946 milliards de dollars américains demandés en août 2019. Ce mois-ci, 1,8 million de personnes ont acheté pour 5,080 milliards de dollars américains de billets de banque. Depuis l'unification des changes, en seulement six mois, la demande a atteint 24,496 milliards de dollars.
- En septembre 2025, les investissements directs étrangers (IDE) étaient négatifs de 437 millions de dollars, en raison de sorties de capitaux de 572 millions de dollars (principalement dues aux sorties de devises du secteur pétrolier, à hauteur de 504 millions de dollars) et d'entrées de 135 millions de dollars. Le solde cumulé s'élève à -1,446 milliard de dollars depuis décembre 2023.

Ceci nous amène à une analyse économique très simple : si le blanchiment d'argent s'élevait à 20,6 milliards de dollars, si 15,1 milliards ont été dépensés en opérations de mix financier pour combler le déficit, si les opérations de [Bopreales](#) atteignaient 10 milliards de dollars, si les REPO avec les banques privées s'élevaient à 3 milliards de dollars, si le prêt du FMI avait déjà atteint 14 milliards de dollars, si les obligations BONTE avaient contribué à hauteur de 1,5 milliard de dollars souscrits en dollars, si la réduction temporaire des taxes à l'exportation en juin avait ajouté 7,6 milliards de dollars, et si les prêts aux organisations internationales totalisaient 6,2 milliards de dollars, et s'il a fallu ensuite ajouter une nouvelle réduction des taxes à l'exportation, les ramenant à 0 %, ce qui a contribué à hauteur de 7 milliards de dollars supplémentaires, ce total de 92,5 milliards de dollars n'était pas suffisant pour

soutenir un taux de change manifestement surévalué.

Pourquoi le prêt des États-Unis serait-il suffisant maintenant ?

Julia Strada* pour [El cohete a la luna](#)
[El cohete a la luna](#). Buenos Aires, le 9 novembre 2025.

***Julia Strada**

est titulaire d'une licence en sciences politiques de l'Université nationale de Rosario, d'un Master en Développement économique de FLACSO et d'un Doctorat en Développement Economique de l'Université Nationale de Quilmes. Elle dirige le Centre d'Economie Politique Argentine. En 2021, elle a été nommée au Conseil d'administration de *Banco Nación*. Elle est également chroniqueuse, professeure d'université (Université Nationale de Rosario, Université de Buenos Aires et Université Nationale d'Avellaneda) et collabore à divers médias. En 2023, elle a été élue Députée au Congrès National argentin, représentant la Province de Buenos Aires sur la liste de l'Union pour la Patrie.]]

Traduit de l'espagnol depuis [El Correo de la Diáspora](#) par : Estelle et Carlos Debiasi.

El Correo de la Diaspora-Â»]. Paris, le 18 novembre 2025