

L'Argentine livrée aux vautours

Xavier Dupret

Août 2014

13.200 signes

Alors que le monde entier avait les yeux rivés sur les prouesses de Lionel Messi, l'Argentine luttait, cet été, sur un autre terrain. Le 16 juin, la Cour suprême des États-Unis mettait fin à un bras de fer judiciaire qui, pendant longtemps, a opposé l'État argentin à des fonds vautours. En 2001, l'Argentine, au bord de la banqueroute, entre en défaut de paiement.

Les créanciers de la République sud-américaine, placés au pied du mur, sont alors acculés à la renégociation. Après l'élection de Nestor Kirchner, cette restructuration va prendre un tour drastique pour les créanciers contraints d'accepter une réduction de 65% du volume de la dette. C'est le plus gros défaut de paiement depuis les années 80. Au terme de deux rounds de négociation (2005 et 2009), 97% des créanciers acceptent les conditions posées par Buenos Aires. Quelques 80 milliards de dollars passent ainsi à la trappe¹.

Rapaces

En 2008, les fonds vautours² NML Capital et Aurelius achètent des titres de la dette publique argentine pour 48 millions de dollars alors que leur valeur nominale³ est de 222 millions. Cet ordre d'achat a lieu sept ans après que l'Argentine est entrée en défaut de paiement. Ni NML Capital ni Aurelius n'ont donc jamais participé, en aucune manière, au financement de l'État argentin. En fait, l'objectif de ces fonds spéculatifs est de profiter des situations de crises pour racheter les dettes d'États à des prix très bas et de contraindre ensuite, par la voie judiciaire, ces mêmes États à rembourser le montant initial des dettes, les intérêts, pénalités et autres frais de justice.

En 2012, à New York, le juge Thomas Griesa condamne l'Argentine à verser 1,33 milliard de dollars aux vautours, qui réaliserait ainsi 360% de bénéfices. Buenos Aires introduit un recours auprès de la Cour suprême des États-Unis qui, en juin de cette année, a refusé de se saisir de l'affaire confirmant, dans la foulée, la décision du juge Griesa.

À l'heure où ces lignes étaient écrites (août 2014), le gouvernement argentin se refusait à dédommager les fonds vautours. En cause, la crainte pour Buenos Aires de voir les autres

¹ *The Economist*, 22 octobre 2011.

² Les fonds vautours sont des fonds d'investissement spécialisés dans la reprise de dettes de débiteurs en cessation de paiement. Après rachat, ces fonds estent en justice afin d'obtenir du débiteur un remboursement de la créance à sa valeur nominale grevée en sus d'intérêts de retard et autres pénalités.

³ La valeur nominale d'un titre est celle fixée à l'émission. En cas de restructuration de dette, il est normal que la valeur d'un titre nominal baisse puisque le capital qu'il représente a également diminué en volume.

créanciers ayant refusé de renégocier (les *hold outs* dans le jargon par opposition aux *hold in* ayant, eux, accepté les termes de la restructuration) emboîter le pas aux vautours. De plus, une clause RUFO (*Right upon future offers*) définit les termes de la renégociation de la dette avec les créanciers restructurés. Or, cette clause, d'application jusqu'au 31 décembre 2014, précise que si Buenos Aires accordait, le cas échéant, de meilleures conditions aux *holds outs* qu'aux restructurés, ces derniers seraient en droit de demander un traitement équivalent. Cette hypothèse ramènerait l'État argentin à la situation de 2001.

Dettes illégitimes?

Bien des choses ont été écrites dans les médias belges au sujet des fonds vautours et de leurs relations avec l'Argentine. A ce sujet, on recommandera de consulter des sources argentines. Il est, par exemple, particulièrement hasardeux d'affirmer que c'est à l'administration Kirchner qu'échoit la lourde responsabilité d'avoir abandonné la souveraineté nationale en confiant à la justice américaine le soin de trancher les litiges qui opposeraient l'Argentine à ses créanciers.

En réalité, ce renoncement a été inauguré par la junte militaire installée en 1976, sous la pression des États-Unis qui satellisent alors l'Argentine, suite à une modification du code civil. Cette dernière, connue en Argentine sous le nom de « clause Martinez de Oz » (du nom du ministre des Finances de Videla), a été pleinement confirmée par tous les gouvernements argentins depuis la chute de la junte en 1983.⁴

Les titres pour lesquels l'État argentin s'est déclaré en défaut en 2001 n'échappaient pas à cette disposition. Lorsque l'administration Kirchner entame, en 2005, les négociations avec les créanciers, la « clause Martinez de Oz » était pleinement d'application et la faculté de la remettre en cause n'était, à l'époque, pas vraiment à l'agenda. En effet, la restructuration de la dette argentine était qualifiée d'unilatérale par les créanciers. Dans ces conditions, il était illusoire d'imposer, en plus d'une réduction historique du volume de la dette, une relocalisation à Buenos Aires de la juridiction compétente en matière de litiges.

La méfiance des créanciers envers l'État argentin était, en effet, telle qu'à l'époque, sur les 12 banques internationales contactées pour écouler les titres remplaçant ceux pour lesquels le défaut avait été décidé, 5 s'étaient désistées car elles trouvaient les termes de la restructuration trop durs et ne croyaient, par conséquent, pas en la possibilité d'écouler les obligations restructurées⁵.

Le problème de la restructuration de la dette argentine ne réside, tout bien considéré, pas tant dans la juridiction compétente pour traiter des litiges que dans l'absence de définition claire, lorsque les dettes ont été contractées, du traitement des éventuels *hold outs en cas de* restructuration. Les termes de restructuration ne comportent, en effet, pas de clause de type *collective action*. Cette catégorie de clause définit qu'au-delà d'un certain seuil de créanciers (le plus souvent, 75%) ayant accepté les termes d'une restructuration, les hold

⁴ Alejandro Olmos, *Todo lo que usted quiso saber sobre la deuda externa y siempre se lo ocultaron*, Ed. Peña Lillo-Continente, Buenos Aires, 2006, pp.102-107.

⁵ Héctor Luis Giuliano, *Problemática de la deuda pública argentina, La deuda bajo la administración Kirchner (Tome 1)*, Grupo Editor del Encuentro, Buenos Aires, 2006, pp.287-288.

outs ne disposent plus d'aucun recours possible contre le débiteur en défaut. De telles clauses ont eu tendance à se généraliser au cours des dernières années sur les marchés émergents et sont appelées à se banaliser en Europe également⁶. Cela dit, les obligations émises sans clause d'action collective mettront des années voire des décennies avant d'expirer. Le problème est donc loin d'être réglé. En guise d'alternative, on plaidera avec la CNUCED⁷ pour un mécanisme de renégociation des dettes défini par le droit international.

Certes, il est toujours possible d'affirmer que l'administration Kirchner aurait dû faire reconnaître l'illégitimité de sa dette extérieure et se passer des marchés financiers. Jusqu'à présent, Buenos Aires semble avoir tenu compte de ce judicieux conseil. Depuis 2001, l'Argentine est traitée en paria par les marchés financiers. Mais, jusqu'il y a peu, elle se finançait à partir du boom des matières premières qui lui a permis d'accumuler d'appréciables réserves de change. Depuis le choc de 2008 et le ralentissement de l'économie mondiale qui a suivi, l'Argentine doit se trouver de nouvelles sources de financement. Cet impératif est, sans nul doute, à l'origine de l'actuel rapprochement avec les BRICS⁸.

A la mi-juillet 2014, le gouvernement argentin signait avec la Chine une vingtaine d'accords de coopération d'une portée relativement large. Ces accords englobent, en effet, des domaines aussi divers que le développement de l'énergie nucléaire, la rénovation de lignes ferroviaires et la mise à disposition, dans un but de stabilisation du cours du *peso*, d'une ligne de crédits de 11 milliards de dollars en faveur de la Banque centrale de la République argentine⁹. On notera que les tribunaux londoniens seront compétents pour juger des litiges susceptibles de naître, à l'avenir, entre la Chine et l'Argentine¹⁰. L'Argentine reste fortement dépendante de sources extérieures de financement et ne dispose, par conséquent, d'aucune latitude pour imposer la juridiction de ses tribunaux à ses créanciers.

Et par-delà l'indispensable question de l'illégitimité de la dette, il s'avère tout aussi fondamental d'interroger le cadre macroéconomique à l'intérieur duquel l'Argentine s'endette structurellement vis-à-vis de l'extérieur. L'Argentine n'est, en effet, pas un pays qui manquerait de capitaux pour se financer sur une base endogène. « *De 2002 à 2012, la fuite des capitaux se chiffre à 150 milliards de dollars. (...) Cette fugue des capitaux a conduit*

6 The Economist, *ibid.*

7 La Conférence des Nations unies sur le Commerce et le Développement (CNUCED) est un organe subsidiaire de l'Assemblée générale des Nations unies créé en 1964, qui vise à intégrer les pays en développement dans l'économie mondiale de façon à favoriser leur essor.

8 Les BRICS recouvrent un groupe de cinq pays émergents qui contestent de plus en plus ouvertement l'hégémonie américaine. Ces pays sont le Brésil, la Russie, l'Inde, la Chine et l'Afrique du Sud (en anglais : Brazil, Russia, India, China, South Africa). Avant l'ajout de ce dernier pays en 2011, le groupe était appelé BRIC.

9 *Ambito financiero*, 20 juillet 2014

10 Decreto 1091/2014, Boletín Oficial, República Argentina.

l'Argentine à s'endetter de façon constante au cours des 40 dernières années »¹¹.

Défaut technique ?

Le 30 juillet, l'Argentine est, comme prévu¹², entrée en défaut technique puisque les paiements effectués à New York au bénéfice des créanciers *hold in* ont été bloqués par la justice états-unienne. Au demeurant, on notera que le gouvernement argentin, puisqu'il veut payer, ne peut être considéré comme étant en défaut de paiement volontaire. Voilà pourquoi récemment des créanciers européens ont menacé d'attaquer en justice les institutions financières états-uniennes qui refusent de procéder aux paiements attendus¹³. Le 4 août, le juge Griesa autorisait exceptionnellement la banque JP Morgan à effectuer des paiements au seul bénéfice des créanciers européens.¹⁴

Si l'Argentine entre en défaut technique, ses relations avec les créanciers pourraient revêtir la forme suivante. Les *hold in*, comme nous l'avons vu, veulent être payés selon les termes de la restructuration qu'ils ont acceptée. Et le gouvernement argentin veut les payer. Le problème vient de la compétence des tribunaux américains. A l'avenir, le gouvernement argentin pourrait donc, avec l'aval de ses créanciers, désigner Buenos Aires comme lieu de paiement des échéances de la dette restructurée¹⁵. L'Argentine nous prouvera-t-elle, une fois encore, que l'on peut survivre à un défaut de paiement?

Cette analyse paraîtra dans la revue Imagine-Demain le Monde n°105 (septembre 2014) et a été diffusée par son auteur le 31 juillet

1. *sur la RTBF dans le cadre de l'émission Matin Première* (<http://www.rtb.be/radio/podcast/player?id=1946254&channel=lapremiere>),
2. *sur Canal Z* (<http://canalz.levif.be/news/les-sujets/l-argentine-face-a-un-deuxieme-defaut-31-07-14/video-4000706238922.htm>)
3. *sur Radio France Internationale* <https://www.youtube.com/watch?v=TOR2CVaQCrg&feature=youtu.be>

11 *El Economista*, 21 juillet 2014

12 Voir à ce sujet Xavier Dupret, *L'Argentine et les vautours in La Revue Nouvelle*, n°12, édition de décembre 2013

13 *Tiempo Argentino*, 6 juillet 2014.

14 *Ambito Financiero*, 4 août 2014.

15 *Página/12*, 18 juin 2014.