



## Contester la légitimité de la dette argentine

Xavier Dupret  
Août 2021  
9.218 signes

*L'Argentine négocie péniblement avec le FMI un accord visant à alléger sa dette extérieure. Ce n'est pas la première fois que la patrie de Cortázar doit en passer par là. Cet épisode pourrait cependant constituer l'occasion de soulever la question de l'éventuelle illégitimité de la dette argentine. En effet, le FMI a, il y a quelques mois, reconnu sa responsabilité dans l'actuel épisode d'insolvabilité auquel le pays est soumis. Le fait est assez rare pour être souligné.*

### *Mauvais départ ?*

À peine élu président de l'Argentine en 2015, Mauricio Macri (droite libérale) faisait table rase du passé et démantelait le dispositif de contrôle des changes mis en œuvre en 2011 par le gouvernement kirchnériste (centre-gauche). Afin de retourner sur les marchés, l'Argentine macriste cherchait également à se concilier les bonnes grâces des fonds voutours, soit des fonds d'investissement dont le métier consiste à tirer profit des situations d'insolvabilité de certains Etats en rachetant leurs dettes à vil prix avant de les contraindre par la voie judiciaire à en rembourser le montant nominal en plus de pénalités de retard et autres frais de procédure. Pour ce faire, Buenos Aires s'endettait pour un montant de 15 milliards de dollars.

Ce point de départ constitue déjà un indubitable problème de légitimité. Après consultation des décisions de justice relatives au litige avec les fonds voutours, il apparaît que ces derniers n'ont pas contribué de façon structurelle au financement de l'État argentin. C'est ainsi des fonds ont acheté des titres de la dette argentine en 2008, 2009 et 2010, c'est-à-dire presque une dizaine d'années

après le défaut de paiement de 2001<sup>1</sup>. Ce *modus operandi* leur a garanti des surprofits fort peu équitables. En l'occurrence, la condamnation en 2012 de l'Argentine à verser 1,33 milliard de dollars aux fonds vautours a permis à ces derniers de réaliser un taux de profit de 360%.

Il est aujourd'hui possible d'invoquer ce type de données comptables à l'encontre des fonds vautours. Il se trouve qu'une loi belge empêche ces derniers d'agir sur son territoire. Or, parmi les critères permettant de caractériser un fonds vautour, cette législation propose de retenir le fait que « le créancier a abusé de la situation de faiblesse de l'État débiteur pour négocier un accord de remboursement manifestement déséquilibré » (article 2 al.2 de la loi du 12 juillet 2015 relative à la lutte contre les activités des fonds vautours). Parallèlement, ce texte établit qu'un avantage est illégitime en cas de « disproportion manifeste entre la valeur de rachat de l'emprunt ou de la créance par le créancier et la valeur faciale de l'emprunt ou de la créance ou encore entre la valeur de rachat de l'emprunt ou de la créance par le créancier et les sommes dont il demande le paiement » (article 2 al.3). Un taux de profit de 360% correspond bien à ces critères.

L'accord avec les fonds vautours a permis à l'Argentine de retourner sur les marchés des capitaux. De ce point de vue, l'ère Macri tranche fortement avec l'Argentine kirchnériste en défaut de paiement et, à ce titre, se finançant à partir du *boom* des matières premières. La chute des cours à partir de 2012 contraignait, il est vrai, le pays à trouver de nouvelles sources de financement. Si le recours à l'endettement public semblait inévitable au milieu des années 2010, on n'en conclura pas pour autant que la façon de procéder de l'administration Macri serait exempte de tout reproche.

En 2003, lors de l'arrivée au pouvoir de Néstor Kirchner, la dette extérieure de l'Etat argentin représentait 79,2% du PIB. Alors que Cristina Kirchner quittait le pouvoir, l'endettement extérieur de l'Argentine équivalait à 15,1% du PIB<sup>2</sup>. Cette baisse drastique s'explique par la croissance économique durant ces années mais aussi par la restructuration imposée entre 2005 et 2009 aux créanciers privés du pays. Il y avait, d'ailleurs, déjà matière à contester, dès cette époque, la légitimité de la dette publique argentine. En effet, les tribunaux argentins avaient, au début de ce siècle, repéré 477 délits dans sa formation. Lorsque Mauricio Macri quittait le palais présidentiel de la *Casa Rosada* en décembre 2019, l'endettement public extérieur de l'Argentine avoisinait les 47% du PIB. Durant ces quatre ans de gestion macriste, la dette extérieure brute de l'Argentine est passée de 157,792 à 277,648 milliards de dollars. Cette progression de 120 milliards s'est opérée sous un régime de change libéralisé de sorte que 88 milliards de dollars sont, à la même époque, sortis du pays<sup>3</sup>.

### *Contrôle des changes*

Si le régime de contrôle des changes avait été maintenu, l'endettement de l'Argentine n'aurait pas connu une telle envolée car pour financer un solde débiteur de 32 milliards, il aurait fallu emprunter moins de dollars, étant donné précisément la plus grande difficulté à faire sortir des capitaux. Durant la dernière année de son mandat, l'Administration Macri, tant l'endettement du pays devenait ingérable, n'a plus eu accès aux marchés privés. Elle a donc dû se résoudre en mai 2018 à

---

<sup>1</sup> NML Capital, Ltd. vs. The Republic of Argentina, 28 septembre 2011, United States District Court Southern District of New York. Url: [shorturl.at/gnuXC](http://shorturl.at/gnuXC). Date de consultation : 30 juillet 2021.

<sup>2</sup> Alejandro Barrios, *Buenas Herencias. El legado económico del kirchnerismo*, Hernández Editores, Buenos Aires, 2015, p.142.

<sup>3</sup> Ámbito Financiero, "Macri, campeón del endeudamiento: se fue y dejó una deuda externa de u\$s227.000 millones", édition mise en ligne du 4 août 2020, Url: [shorturl.at/ghuyM](http://shorturl.at/ghuyM). Date de consultation: 31 juillet 2021.

faire appel au FMI et ce dernier a accordé un crédit pour un montant total de 57,1 milliards<sup>4</sup>. Il s'agit, en l'espèce, du plus gros emprunt jamais consenti par le FMI.

Les réticences de l'équipe économique de Mauricio Macri à réimposer un contrôle des changes expliquent que plus d'un quart du prêt accordé par le FMI ait, *in fine*, servi à financer la fuite des capitaux. En septembre 2019, sur les 44,5 milliards que le gouvernement argentin avait reçus du FMI, 11,5 avaient été consacrés à des opérations de change<sup>5</sup>. Des mesures de contrôle ont finalement été adoptées par le gouvernement argentin en septembre 2019. Il était toutefois un peu tard. Lorsqu'au début du mois de juin 2018, l'Administration Macri obtenait l'aide du FMI, un peso argentin valait 0,04 dollars mais alors qu'elle réintroduisait le contrôle des changes en septembre 2019, un peso s'échangeait contre 0,017 dollars. Durant les 14 mois qui séparent l'accord avec le FMI de la réintroduction du contrôle des changes, le peso s'était déprécié de 57,5%.

Sur la base de ces chiffres, on peut estimer que les autorités argentines auraient dû intervenir plus tôt car il était évident que le pays traversait une profonde crise de sa balance des paiements. En octobre 2020, Alejandro Werner, directeur du FMI pour l'hémisphère occidental, a d'ailleurs reconnu un « échec » en ce qui concerne l'action du Fonds en Argentine. Quelques temps auparavant, le bureau indépendant d'évaluation chargé d'auditer les effets des politiques mises en œuvre par le FMI avait insisté sur la nécessité qu'il y avait de laisser en vigueur le contrôle des changes en Argentine. D'après cette source, « les services du FMI auraient dû être plus assertifs et mettre en garde énergiquement contre les risques d'une suppression rapide des contrôles de capitaux et la nécessité d'assurer un environnement macroéconomique compatible avec une ouverture du compte de capital »<sup>6</sup>.

Cette reconnaissance de la responsabilité du FMI est d'autant plus interpellante que l'extraversion de l'économie argentine constitue un fait structurel bien connu des observateurs. En 2016, l'Argentine était le 8<sup>ème</sup> pays au monde pour ce qui est des actifs détenus à l'étranger par ses ressortissants. Un chiffre de 400 milliards de dollars a été avancé par le Tax Justice Network, soit plus de 70% du PIB du pays. Dans ces conditions, l'hypothèse d'une crise de la balance des paiements en cas d'ouverture trop brusque du compte de capital n'avait rien de spécialement téméraire. En effet, l'Argentine présentait, dès 2015, un profil de risque important avec un déficit budgétaire équivalent à 5% du PIB et des réserves de change couvrant à peine 4 mois d'importations.

Au moment où le nouveau gouvernement négocie, difficilement, une formule d'allègement de son endettement à l'égard du FMI, ces éléments plaident en faveur d'une vigoureuse remise en cause de la légitimité de la dette extérieure argentine. Cette fois-ci sera peut-être enfin, qui sait, la bonne...

---

<sup>4</sup> Le Monde, « Le prêt du FMI à l'Argentine passe de 50 à 57 milliards de dollars », édition mise en ligne du 27 septembre 2018. Url: [shorturl.at/crwOW](http://shorturl.at/crwOW). Date de consultation: 19 août 2021.

<sup>5</sup> Banco Central de la República Argentina, (Informe) Mercado de cambios, deuda y formación de activos externos. 2015-2019, mai 2020, p.19.

<sup>6</sup> Ignacio Oстера, "Otra "autocrítica" del FMI: ahora cuestiona la salida del cepo de Macri", *BAE Negocios*, édition mise en ligne le 27 octobre 2020, Url: [shorturl.at/fryEW](http://shorturl.at/fryEW). Date de consultation: 1er août 2021.