Extrait du El Correo

<http://www.elcorreo.eu.org/Avec-des-conseillers-comme-Merrill-Lynch-et-la-Barclays-ca-va-etre-plus-difficile-pour-l-Argentine>

Avec des conseillers comme Merrill Lynch et la Barclays, ça va être plus difficile pour l'Argentine

- Argentine - Économie - Dette externe -
Date de mise en ligne : mardi 20 avril 2004

Copyright © El Correo - Tous droits réservés

Si elles n'ont pas changé d'avis, les banques choisies pour conseiller le pays dans la renégociation de la dette pourraient jouer contre lui . Plusieurs rapports de Merrill Lynch affirmaient que les Boden des épargnants devraient aussi être restructurés. Et la Barclays proposait une remise maximale de 60 %. Kirchner prétend s'en tenir fermement à la proposition originale faite aux créanciers privés. Mais il devra veiller à de quel côté de la table les conseillers flambants neufs s'asseyent.

La banque d'investissement Merrill Lynch croyait - ou elle croit, si elle n'a pas changé d'avis ces derniers mois - que le Gouvernement devrait inclure les Boden fournis aux épargnants dans la restructuration de la dette, pour atténuer ainsi la remise de 75% proposée aux créanciers qui détiennent des bons en défaut. La banque anglaise Barclays considérait qu'une remise aussi grande n'était pas nécessaire pour que le paiement de la dette soit tenable dans le futur : elle assurait que 60% suffirait. Il ne s'agit pas de deux avis de plus.

Merrill Lynch et la Barclays sont deux des trois banques choisies par le Gouvernement pour coordonner la renégociation de la dette avec les créanciers privés. Si le président Kirchner prétend maintenir ferme sa proposition vers les créanciers privés, il devra surveiller de quel côté de la table finiront par s'asseoir les nouveaux conseillers.

Mardi a été publié au Journal Officiel le décret qui désigne la Merrill Lynch, la Barclays et l'Union de Banques Suisses (UBS) comme les organismes chargés de conseiller et de coordonner la restructuration de la dette.

Avant de gagner une affaire qui pourrait finir par leur rapporter quelque 200 millions de dollars de commissions, ces banques étaient critiques sur la proposition argentine et suggéraient à leurs clients - magnats, investisseurs individuels et fonds d'investissement - que l'administration Kirchner pourrait faire mieux.

Le 3 octobre 2003, Merrill Lynch a distribué à ses clients un rapport, écrit par les économistes Pablo Goldberg et Jane Brauer, intitulé "Argentine : le Gouvernement cherche une réduction de 75% dans le capital de la dette et ouvre la boîte de Pandore ". Le document fait une analyse très intéressante de la situation fiscale de l'Argentine, que pourrait utiliser l'administration Kirchner pour résister aux nouvelles pressions du Fonds Monétaire International (FMI) pour augmenter l'excédent fiscal au-delà de 3% du PBI.

Toutefois, ce rapport diffère de la position officielle sur un point clef. Merrill Lynch disait que le Gouvernement devrait inclure à la remise, la dette émise après la dévaluation, comme les Boden entre les mains des épargnants et des banques, et les prêts garantis par les banques locales et l'AFJP Nation. De cette manière, selon la banque, on pourrait faire une offre pas si "injuste" aux détenteurs de bons en défaut. Le commentaire est plus qu'éloquent : "Trop de respect de la dette en règle" (c'est-à-dire, celle qu'on a à payer au jour le jour). "Le Gouvernement a souligné que les Boden et les prêts garantis ne feront pas partie du processus de restructuration, parce qu' ils font partie de la solution à la crise de l'Argentine, ils ne font pas partie du problème ". Nous sommes en désaccord ", assurait le rapport. Il expliquait ensuite qu'honorer les intérêts de la dette qui n'est pas en défaut consommera bonne partie de l'excédent fiscal des prochaines années, ce qui laisserait très peu pour rembourser les créanciers de bons en défaut. "Plus préoccupant, nous estimons que la dette en règle absorbera 65% des ressources disponibles pour payer des intérêts pendant les prochaines cinq années", affirmait-il. Et il recommandait que l'élagage de la dette porte aussi sur les Boden et les prêts garantis pour modérer la perte des autres créanciers. "Le problème est que la répartition (de la proposition) penche trop contre les détenteurs de bons en défaut, leur contribution à la solution du problème de la dette est injustement grande", concluait il.

Avec des conseillers comme Merrill Lynch et la Barclays, ça va être plus difficile pour l'Argentine

Merrill Lynch oubliait une donnée élémentaire. Les Boden ont été émis par le gouvernement d'Eduardo Duhalde, d'abord avec Ramez Lenicov comme ministre d'Économie et ensuite avec Lavagna lui-même, pour compenser les effets de la pesification sur les épargnants et les banques. C'est pourquoi, Lavagna a dit à plus d'une occasion qu'il démissionnerait plutôt que de les inclure comme faisant partie de la dette à renégocier.

Barclays était plus critique avec l'administration Kirchner sur plusieurs aspects, mais sa proposition pour la dette était urticante. On découvre un texte que les créanciers sauront évaluer dans la table de négociation. Dans son dernier rapport public sur l'Argentine, le chef des analystes de l'organisme, José Barrionuevo, écrit depuis New York que "la remise nécessaire dans le capital de la dette pour rendre possible le paiement des intérêts dans le futur est de 60%". Et il signale qu'un élagage plus grand pourrait donner lieu "à une bataille légale longue et coûteuse". Il ne mentionne pas les Boden.

Dans le rapport du 16 septembre dernier, le commentaire sur l'accord signé avec le Fonds Monétaire pour trois ans était le suivant : "Le nouvel accord avec le FMI représente une grande victoire politique pour le président Kirchner, mais une défaite économique pour le peuple argentin". Selon la banque, le problème était que le Gouvernement ne s'est pas engagé à avancer dans les "réformes structurelles nécessaires", dont une nouvelle loi de coparticipation, la réforme de la sécurité sociale et une réforme fiscale. Dans un rapport plus récent, il parlait de la nécessité que "l'Argentine compense le temps perdu" par l'administration Kirchner. Et il suggère que "les investisseurs devraient faire pression pour un accord plus exigeant avec le FMI".

La Grande Muraille de Chine est tombée

Ces derniers temps, la *Security and Exchange Commission* américaine, l'organisme régulateur qui veille à la transparence du système de titres et des actions aux Etats-Unis, a appliqué des amendes de plusieurs millions à certaines banques d'investissement, dont la Merrill Lynch, pour "pratiques déloyales" avec leurs clients.

D'un côté, les analystes de la banque, soit le Département de recherche et d'analyse financière, recommandait l'achat de certaines actions, de l'autre le département Capital Markets, dont les dirigeants étaient en contact avec les supposés analystes, les vendaient. Si la S.E.C. s'est appliquée à mener des enquêtes sur des opérations sur plusieurs entreprises qui ont se sont révélées être un fiasco, le cas argentin pendant les années 90 pourrait être décrit avec le même "modus operandi".

Les analystes parlaient des merveilles de l'Argentine de Cavallo et de Menem, et les brokers, ou les mêmes analystes, se chargeaient de tapisser leurs clients avec des bons argentins, ce qui leur reportait des commissions juteuses. C'est pourquoi la S.E.C. a estimé qu'on devrait construire une "muraille de Chine" entre les activités « d'analyse » et de « marchés de capitaux », dont les membres ne devraient, en théorie, avoir aucun type de contact.

La participation de trois banques comme conseillers du Gouvernement dans la renégociation de la dette revient à poser une situation sensible à Wall Street. Il y en a déjà un qui a franchi la muraille de Chine. José Barrionuevo, l'analyste chef de Barclays, se consacrera à vendre aux investisseurs la proposition argentine, qui est en plus est discrédité.

Éloges qui ne tombent pas bien

Merrill Lynch "n'est pas en accord avec ceux qui croient que le gouvernement de Kirchner est incapable d'adapter les comptes fiscaux". Le rapport de la banque glisse une éloge que le Président a reçu difficilement comme telle : "Le gouvernement de Kirchner a envoyé des signaux positifs en présentant un Budget 2004 qui inclut zéro accroissement dans les salaires publics tandis qu'il assume un taux d'inflation de 10%".

Avec des conseillers comme Merrill Lynch et la Barclays, ça va être plus difficile pour l'Argentine

Merrill expliquait, en outre, pourquoi "l'ajustement fiscal en Argentine est semblable à celui de l'Uruguay, et dépasse celui du Brésil, et en beaucoup de sens aussi celui de l'Équateur". Pour les économistes de la banque, depuis leurs bureaux à Wall Street, l'ajustement argentin est plus sain, parce qu'il a impliqué une plus petite charge pour le secteur privé. "L'ajustement des deux côtés du Rio de la Plata s'est basé sur la réduction en termes réels des salaires et des retraites, tandis qu'au Brésil il provient fondamentalement d'une augmentation des impôts", affirme-t-il.

Le document de la banque américaine souligne aussi que la proposition de remise de 75% sur le capital de la dette ne peut pas être comparée par les investisseurs avec d'autres cas où l'élagage a été plus petit. Par exemple, dans le cas de la Russie la remise a été seulement de 30% pour les bons les plus connus, mais pour d'autres elle a rôdé entre le 80 et 90%. En Équateur la remise a été d'à peine de 22%, mais pour Merrill ce fut une "victoire à la Pirus", parce que selon la banque, le stock actuel de dette équatorienne n'est pas tenable dans le futur.

Página 12-»<http://www.pagina12.com.ar/diario/economia/2-32959.html>], 19 mars le 2004