

Extrait du El Correo

<http://www.elcorreo.eu.org/Con-asesores-como-Merrill-Lynch-y-Barclays-va-a-ser-mas-dificil-lo-de-la-deuda-externa-argentina>

Con asesores como Merrill Lynch y Barclays, va a ser más difícil lo de la deuda externa argentina

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

Copyright © El Correo - Tous droits réservés

Si no cambiaron de opinión, los bancos elegidos para aconsejar en la renegociación de la deuda podrían jugar en contra. Informes de Merrill Lynch afirmaban que los Boden de los ahorristas también deberían reestructurarse. Y Barclays proponía una quita máxima del 60 por ciento. Kirchner pretende mantener en firme la propuesta original a los acreedores privados. Pero deberá cuidar de qué lado de la mesa se sientan los flamantes asesores.

La banca de inversión Merrill Lynch creía -o cree, si no cambió de opinión en los últimos meses- que el Gobierno debería incluir los Boden entregados a los ahorristas en la reestructuración de la deuda, para atenuar así la quita del 75% ofrecida a los acreedores con bonos en default. El banco inglés Barclays consideraba que no era necesario un recorte tan grande para que el pago de la deuda fuese sustentable en el futuro : aseguraba que con un 60% bastaría. No se trata de dos opiniones más.

Merrill Lynch y Barclays son dos de los tres bancos seleccionados por el Gobierno para coordinar la renegociación de la deuda con los acreedores privados. Si el presidente Kirchner pretende mantener en firme su propuesta a los acreedores privados, deberá vigilar de qué lado de la mesa terminan sentándose los flamantes asesores.

El martes fue publicado en el Boletín Oficial el decreto que designa a Merrill Lynch, Barclays y la Unión de Bancos Suizos (UBS) como las entidades encargadas de asesorar y coordinar la reestructuración de la deuda.

Antes de ganar un negocio que podría llegar a reportarles unos 200 millones de dólares en comisiones, dichos bancos eran críticos de la propuesta argentina y sugerían a sus clientes -magnates, inversores individuales y fondos de inversión- que la administración Kirchner podría mostrar algo mejor.

Con fecha 3 de octubre de 2003, Merrill Lynch distribuyó entre sus clientes un informe, escrito por los economistas Pablo Goldberg y Jane Brauer, titulado "Argentina : el Gobierno busca una reducción del 75% en el capital de la deuda y abre la caja de Pandora". El documento efectúa un muy interesante análisis de la situación fiscal de Argentina, al que podría apelar la administración Kirchner para contrarrestar las nuevas presiones del Fondo Monetario por elevar el superávit fiscal más allá del 3 % del PBI.

Sin embargo, difiere con la posición oficial en un punto clave. Merrill Lynch decía que el Gobierno debería incluir en la quita a la deuda emitida después de la devaluación, como los Boden en manos de ahorristas y bancos, y los préstamos garantizados en poder de bancos locales y la AFJP Nación. De esa forma, en opinión del banco, podría hacerse una oferta no tan "injusta" para los tenedores de bonos en default.

El encabezado del comentario es más que elocuente : "Demasiado respeto por la deuda en regla" (es decir, la que se sigue pagando al día).

"El Gobierno ha destacado que los Boden y los préstamos garantizados no formarán parte del proceso de reestructuración, porque "son parte de la solución a la crisis de Argentina, no parte del problema". Estamos en desacuerdo", aseguraba el informe. Luego explicaba que honrar los servicios de la deuda no defolteada insumirá buena parte del superávit fiscal de los próximos años, lo cual dejaría muy poco para ofrecer a los acreedores con bonos en default. "Más preocupante, estimamos que la deuda en regla absorberá el 65% de los recursos disponibles para pagar intereses durante los próximos cinco años", afirmaba. Y recomendaba que la poda alcanzase a los Boden y préstamos garantizados para moderar la pérdida del resto de los acreedores. "El problema es que la

distribución (de la propuesta) aparece demasiado sesgada en contra de los tenedores de bonos en default, por lo que su contribución a la solución del problema de la deuda es injustamente grande", concluía.

Merrill Lynch olvidaba un dato elemental. Los Boden fueron emitidos por el gobierno de Eduardo Duhalde, primero con Remes Lenicov como ministro de Economía y después con el propio Lavagna, para compensar a ahorristas y bancos por la pesificación. Por eso, Lavagna dijo en más de una oportunidad que él renunciaría antes que incluirlos como parte de la deuda a renegociar.

Barclays era más crítico de la administración Kirchner en varios aspectos, pero su propuesta para la deuda era algo menos urticante. Igualmente, la lectura descubre una carta que los acreedores sabrán valorar en la mesa de negociación. En su último informe público sobre Argentina, el jefe de research de la entidad, José Barrionuevo (ver aparte), escribe desde Nueva York que "el recorte necesario en el capital de la deuda para hacer sustentable el pago de servicios en el futuro es del 60%". En tanto, advierte que una poda mayor podría dar lugar a una "larga y costosa batalla legal". No menciona los Boden.

En el reporte del 16 de septiembre pasado, el comentario sobre el acuerdo firmado con el Fondo Monetario por tres años era el siguiente : "El nuevo acuerdo con el FMI representa una gran victoria política para el presidente Kirchner, pero una derrota económica para el pueblo argentino". En la opinión del banco, el problema era que el Gobierno no se comprometió a llevar a adelante las "reformas estructurales necesarias", entre las que señalaba una nueva ley de coparticipación, la reforma de la seguridad social y una reforma tributaria. En un informe más reciente, hablaba de la necesidad de que "Argentina compense el tiempo perdido" por la administración Kirchner. Y sugiere que "los inversores deberían presionar por un acuerdo más exigente con el FMI".

Se cayó la muralla china

En los últimos tiempos, la Security and Exchange Commission norteamericana, el organismo regulador que vela por la transparencia del sistema de títulos y acciones en Estados Unidos, aplicó multas millonarias a varios bancos de inversión, entre los que sobresale Merrill Lynch, por "prácticas desleales" con sus clientes.

Por un lado, los analistas del banco, el llamado Departamento de Research, recomendaba la compra de determinadas acciones, mientras que Capital Markets, cuyos ejecutivos mantenían línea abierta con los supuestos analistas, las vendían. Aunque la SEC se concentró en investigar operaciones con empresas que resultaron ser un fiasco, el caso argentino durante los '90 podría describirse con el mismo "modus operandi".

Los analistas hablaban maravillas de la Argentina de Cavallo y Menem, y los brokers, o incluso los mismos analistas, se encargaban de empapelar a sus clientes con bonos argentinos, deals que les reportaban jugosas comisiones. Por eso la SEC dispuso que debería levantarse una "muralla china" entre Research y Capital Markets, cuyos integrantes no deberían, en teoría, establecer ningún tipo de contacto.

La participación de tres bancos como asesores del Gobierno en la renegociación de la deuda volverá a plantear una situación delicada en Wall Street. Ya hay uno que saltó la muralla china. José Barrionuevo, el analista jefe de Barclays, se dedicará a vender a los inversores la propuesta argentina, de la cual para colmo descreo (ver aparte).

Elogios que no caen bien

Merrill Lynch "no está de acuerdo con los que creen que el gobierno de Kirchner es incapaz de ajustar las cuentas fiscales". El informe del banco desliza un elogio que difícilmente el Presidente reciba como tal : "El gobierno de

Con asesores como Merrill Lynch y Barclays, va a ser más difícil lo de la deuda externa argentina

Kirchner envió señales positivas al presentar un Presupuesto 2004 que incluye cero incremento en los salarios públicos mientras asume una tasa de inflación del 10%".

Merrill explicaba, además, por qué "el ajuste fiscal en Argentina es similar al de Uruguay, excede al de Brasil, y en muchos sentidos también al de Ecuador". Para los economistas del banco, con oficinas en Wall Street, el ajuste argentino es más saludable, porque implicó una menor carga para el sector privado. "El ajuste a ambos lados del Río de la Plata se basó en la reducción en términos reales de salarios y jubilaciones, mientras que en Brasil provino fundamentalmente de un incremento en los impuestos", afirma.

El documento del banco norteamericano también destaca que la propuesta de quita del 75% en el capital de la deuda no puede ser comparada por los inversores con otros casos en que la poda fue menor. Por ejemplo, en el caso de Rusia el recorte fue sólo del 30% para los bonos más conocidos, pero en otros rondó entre el 80 y 90%. En Ecuador la quita fue de apenas el 22%, pero para Merrill fue una "victoria pírrica", porque para el banco el stock actual de deuda ecuatoriana no es sustentable en el futuro.

[Página 12](#), 19 de marzo del 2004