

Extrait du El Correo

<http://www.elcorreo.eu.org/Deuda-argentina-la-reanulacion-de-la-negociacion-se-pasa-a-abril>

Deuda argentina : la reanulación de la negociación se pasa a abril.

- Argentine - Économie - Dette externe -

Date de mise en ligne : mardi 23 novembre 2004

Copyright © El Correo - Tous droits réservés

La postergación del canje de deuda en el tramo internacional forzará al Gobierno a tomar una decisión respecto de cómo manejarse con el FMI. La recomendación de Roberto Lavagna será seguir con los pagos al organismo todo el tiempo que haga falta hasta completar la reestructuración y pactar un nuevo programa. En la Casa Rosada dicen sospechar que el Fondo estuvo detrás de la deserción del Bank of New York para actuar como agente de cambio de los títulos. Pero las eventuales acusaciones a Washington no pasarían de declaraciones de tribuna, mientras que la opción más probable a esta altura es que se respetará el cronograma de vencimientos.

El plan del ministro de Economía era cerrar el canje a mediados de enero y, en ese momento, con el resultado puesto, sentarse a negociar un nuevo acuerdo con el FMI. Esa fue la estrategia desde la interrupción del convenio anterior, en julio pasado. El Gobierno lo hizo para librarse de las presiones de Rodrigo Rato y Anne Krueger mientras pulseaba con los bonistas. Pero, al mismo tiempo, cubrió todos los compromisos, reforzando así su condición de acreedores privilegiados. El problema de extender esa fórmula es que se siguen girando divisas sin ninguna garantía de que serán reintegradas. Ayer mismo salieron otros 145 millones de dólares para el Fondo.

Los vencimientos de capital con el FMI son de 280 millones de dólares en enero, otros 280 millones en febrero, 634 millones en marzo y 371 millones en abril. En total, 1565 millones. A eso se agregan 44 millones en enero con el Banco Mundial y el BID, 126 millones en febrero, 163 millones en marzo y 67 en abril. La cifra se estira a 1965 millones. Pero, además, están los intereses, que entre los tres organismos alcanzan a 366 millones en el primer cuatrimestre de 2005, aunque estos no son reembolsables. El paquete global, entonces, llega a 2331 millones de dólares.

En el Palacio de Hacienda revisaron los números hasta abril porque admiten, por lo bajo, que el tramo internacional del canje se completaría con suerte en marzo. Recién entonces habría posibilidades de comenzar una negociación con el Fondo. Y en la versión más optimista, el acuerdo se cerraría en un mes. Para que eso ocurra, la reestructuración deberá ser un éxito, con una participación de al menos el 70 por ciento de los bonistas. El FMI hizo saber que considerará que Argentina salió del default sólo si la aceptación supera el 80 por ciento. En los hechos, con el 70 por ciento el Gobierno podrá ganar la discusión. Si la negociación se extendiera durante todo el primer semestre y el Gobierno quisiera seguir pagando a los organismos, se necesitarían 3158 millones para amortizaciones de capital y otros 561 millones para intereses. Una sangría demasiado costosa para un país con altos niveles de pobreza.

Barajar y dar de nuevo, pero "sin caretas" "

Se cayeron las caretas, los que piden postergación son los que están afuera", respondió Lavagna a las imputaciones de acreedores y lobbistas. Sensible baja en la Bolsa tras el tropezón en el canje de títulos de la deuda. Las alternativas del Gobierno para retomar el proceso.

Por Claudio Zlotnik

[Página 12](#), 23 de noviembre 2004

La primera reacción del mercado ante la traba en el proceso de canje de deuda fue negativa. Las acciones se derrumbaron 4,9 por ciento y también cayeron los títulos públicos, aunque en menor magnitud. Los financistas que habían apostado a una rápida salida del default se apuraron a liquidar los papeles. Muchos de ellos se habían endeudado para comprar acciones y prefirieron vender urgente, ante el temor de que se agranden sus pérdidas. Roberto Lavagna salió al cruce de quienes, desde la city y desde Wall Street, proclaman que el Gobierno está

retrasando a propósito la operación. "Se cayeron las caretas y está claro que el Gobierno está haciendo todo lo que hace falta para ir lo más rápido posible. Los que están pidiendo postergación son los de afuera", aseguró el ministro en declaraciones radiales. Lo que a primera vista puede parecer sólo una declaración subida de tono fue, también, una señal tranquilizadora para los operadores.

Las reuniones en el Palacio de Hacienda se sucedieron a lo largo de toda la jornada de ayer. Hubo extensos encuentros entre técnicos de distintas dependencias hasta la noche. Hay varios objetivos que deben cumplirse en las próximas horas.

- ▶ Por un lado, que la Caja de Valores asegure que tiene capacidad para llevar adelante el canje. Como la operación está caída en el frente externo por los problemas suscitados con el Bank of New York, que iba a coordinar toda la operatoria, y la demora en la aprobación en Italia, Lavagna invitó a los acreedores internacionales a adherirse a través de la Caja porteña. Según dijeron a Página/12, ese organismo tiene en su base de datos registros de títulos públicos por unos 30.000 millones de dólares. Son los bonos en poder de inversores locales. Luis Corsiglia, titular de la Caja de Valores, aseguró que esa dependencia está en condiciones de llevar adelante la operación, que largará el lunes que viene. Uno de los aspectos técnicos a resolver tiene que ver con el mecanismo en que se acreditarán los papeles que no se encuentran registrados.
- ▶ El otro tema a definir es la designación de un nuevo "agente de colocación". Sin el Bank of New York, el Gobierno contactó al estadounidense JP Morgan Chase. Este banco podría hacerse cargo de una parte de la operatoria. Lo acompañaría otra entidad financiera internacional. Lavagna dejó trascender que podría tratarse de una que ya está asesorando en el canje. En la city mencionaban que la elección será entre la también estadounidense Merrill Lynch o la UBS. Una clave del motivo de la deserción del Bank of New York fue que reclamaba "indemnidad" (el Estado debía asegurar que se haría cargo de los juicios que eventualmente le hiciesen). Ahora se negocia esa condicionalidad con los otros bancos.
- ▶ En relación con la operación en sí misma, los funcionarios analizan si finalmente se modificarán algunas condiciones de la propuesta. Deben decidir si cambian el incentivo para los inversores que se plieguen durante las tres primeras semanas. Ellos tendrían prioridad para suscribir los bonos Par, que son los más demandados. Ante la demora en los mercados internacionales, Economía podría establecer cuotas en la asignación de esos títulos en los distintos mercados o directamente dejar una reserva para los acreedores extranjeros.
- ▶ Otro cambio que ayer se barajó refiere a la posible postergación del cierre del canje local. La fecha actual es el 17 de enero, pero como se prevé una demora del tramo internacional hasta, por lo menos, el mes de marzo, la idea sería unificar los cierres local e internacional.
- ▶ Una demanda de la city es que Lavagna difiera la operación entera, tanto interna como externa. Pero el ministro ya se jugó a cumplir con el calendario original. Además de demostrar que su intención es dejar atrás el default cuanto antes, también quiere exhibir el éxito a nivel local. Los inversores institucionales locales retienen 25 por ciento de la deuda en cesación de pagos, y en Economía descuentan que las AFJP, los bancos y las compañías de seguros adherirán a la oferta a pesar de que aún falte cerrar algunos puntos.

Aun cuando las acciones mostraron fuertes pérdidas, en la city creen que la reestructuración de la deuda no corre riesgos. Que la traba se debe exclusivamente a problemas técnicos. Incluso, algunos preanuncian que en el futuro puede haber complicaciones adicionales : de hecho, todavía queda definir un banco que trabajará en el tramo de Japón. Este convencimiento de que la operatoria seguirá adelante hizo que los bonos registraran menores pérdidas que las acciones : los que están en default bajaron hasta 3,1 por ciento (Global 2017) mientras que los emitidos tras la devaluación bajaron hasta 2,7 por ciento (Boden 2013).

La premura de Lavagna por seguir con el canje tiene también una explicación : el ministro sabe que el contexto

internacional juega a favor de la Argentina, y que esa variable puede cambiar sin aviso previo.

LAS RAZONES DE LA DESERCIÓN DEL BANK OF NEW YORK DEL CANJE

Clasificado : busco banco. Avisar a R.L.

Por Claudio Scaletta

[Página 12](#), 23 de noviembre 2004

Roberto Lavagna admitió que, tras los reveses en el frente externo, el Ministerio de Economía se encuentra "rediseñando todo el proceso" de reestructuración de la deuda y buscando un nuevo banco que reemplace al saliente Bank of New York en sus funciones de fiduciario y de agente de cambio en el exterior. La tarea de fiduciario podría recaer en el controvertido JP Morgan Chase, célebre en el país por su actuación en el megacanje de 2001. De acuerdo a lo que pudo saber [Página 12](#) de fuentes vinculadas a la negociación, las fricciones con la entidad estadounidense habrían comenzado a raíz de la introducción de la cláusula para discriminar a los tenedores de hasta 50 mil dólares en la asignación de bonos par. Además, del pedido de "indemnidad judicial", que Lavagna le negó.

A fines de la semana pasada el Ministerio de Economía esperaba firmar un contrato con el banco neoyorquino. Pero cuando todo estaba listo, la entidad se retiró. Técnicos que trabajaron en la negociación dijeron a este diario que el último argumento de la entidad estadounidense fue la dificultad que habría provocado la decisión de la Secretaría de Finanzas para discriminar a los tenedores de títulos de hasta 50 mil dólares. Luego de que fuera dada a conocer oficialmente la oferta, el Bank of New York hizo saber al equipo de Guillermo Nielsen que identificar a esta clase de tenedores resultaría bastante difícil y, por ello, necesitaría más tiempo.

La opinión de Economía fue otra. Lavagna atribuyó el alejamiento del banco, a la que se sumó la postergación de la aprobación formal de la propuesta de reestructuración por parte Comisión de Valores de Italia (Consob), a la mano negra de quienes trabajan intentando que el país mejore la oferta apostando al fracaso de la actual propuesta.

El fracaso se produciría por el desdoblamiento de la operación entre los mercados interno y externo. La idea era que el piso garantizado localmente por el acuerdo con las AFJP permitiría generar un efecto manada a medida que, a los pocos días del lanzamiento simultáneo, se anunciara una recepción multimillonaria de bonos a canjear. La decisión gubernamental de continuar contra viento y marea con el cronograma del tramo local romperá este efecto de "marketing" de la operación, precisamente lo que habrían buscado los banqueros que apostaban contra el canje.

Especialistas consultados por este diario coincidieron en que podría ser más grave el desdoblamiento que la postergación, la que no tendría mayores costos económicos, pero sí políticos. En primer lugar, porque el Gobierno no tendría anuncios positivos para realizar antes de fin de año y, segundo, porque agregará un nuevo factor de tensión con el FMI y la consecuente reedición de la desgastante puja discursiva entre las partes. En Economía aceptan que "la negociación con el Fondo se ajustará a los tiempos de la reestructuración".

Para la economía cotidiana, en cambio, que el canje se realice en marzo o en abril, como todo parece indicar sucederá, no tendría mayores consecuencias. En previsión, Lavagna realizó ayer declaraciones minimizando los efectos de la postergación. El ministro sostuvo que la salida del Banco de Nueva York y la dilación de la Consob "complica un poco todo el operativo", por eso el Palacio de Hacienda se encontraría "rediseñando todo el proceso". En particular, buscando otros bancos que actúen como fiduciario. Que en el Palacio de Hacienda se haya arriesgado el nombre del JP Morgan implica que las conversaciones con la entidad estadounidense ya existen. Quienes ofician

de gurúes de la city no ocultaron su satisfacción. Lavagna había desechado inicialmente la intervención del Morgan por su actuación en el controvertido megacanje de mediados de 2001. El canje actual, una suerte de megacanje plus que triplica los montos de su antecesor, debía quedar fuera de toda sospecha.

Preparando el terreno, Lavagna insistió en que la deserción del banco (of New York) "no es grave" y que su "participación no es imprescindible". El ministro también reconoció que la entidad no se retiró de la operación sino que "pidió más tiempo" y el Gobierno se lo negó. "Durante mucho tiempo algunos acreedores daban a entender que el gobierno argentino incurría en demoras y atrasos o que no quería pagar. Desde septiembre de este año el país está listo para el canje y desde ese entonces hasta ahora hubo mil pedidos de postergación, legales, informáticos, pero nunca lo habían querido poner por escrito", reveló Lavagna.

La Caja está lista

El titular de la Caja de Valores, Luis Corsiglia, dijo ayer que la entidad tiene la "capacidad" suficiente para llevar adelante el canje para la reestructuración de la deuda en default con la participación de los acreedores de todo el mundo, y ratificó que el lunes próximo comenzará el proceso. Al término de una reunión con funcionarios de la Secretaría de Finanzas, Corsiglia afirmó que "la capacidad la tenemos. Estamos analizando diversos aspectos técnicos pero sí tenemos la capacidad, la teníamos todo el tiempo", enfatizó. "El tema es que Economía se tiene que pronunciar sobre una serie de aspectos, porque presenta los prospectos en los distintos países y cada uno de ellos tiene que aceptarlos", explicó.

Corsiglia mencionó algunos de los inconvenientes que demoran el canje, como la cantidad de bonos, monedas y legislaciones diferentes. En relación con el prospecto donde todavía figura el Bank of New York como colocador de los nuevos bonos en Estados Unidos, entidad que se retiró del proceso, estimó que "habrá que hacer esa modificación. Solamente se hará la aclaración", dijo.

LOS PROXIMOS PASOS DEL GOBIERNO

A ganar de local

Por Mario Wainfeld

[Página 12](#), 23 de noviembre 2004

El Gobierno, con el Presidente a la cabeza, sigue decidido a que el canje de deuda se lance el próximo lunes 29, en Buenos Aires. Néstor Kirchner ratificó su irrevocable convicción ayer, en presencia del jefe de Gabinete Alberto Fernández, del ministro del Interior Aníbal Fernández y del diputado Jorge Argüello. La idea del Gobierno, asumida sobre tablas el viernes pasado en Costa Rica, es no ceder a las presiones que se atribuyen al Fondo Monetario Internacional (FMI) y contrarrestarlas con una fuerte aceptación de tenedores de bonos con domicilio en Argentina.

En la Rosada se pondera, con cierto optimismo y a ojímetro, que si el día D es el 29 se llegará a las fiestas de fin de año con un 30 y hasta 40 por ciento de aceptaciones que robustecerían la postura argentina. Según su ver, las AFJP y los acreedores institucionales le pondrán una rápida rúbrica al canje en pos de mostrar "al mundo" que el Gobierno no está solo. La voluntad es provocar entre acreedores privados el imitativo "efecto manada" (aceptar siguiendo la tendencia) en el que, aun en días borrascosos, siguen creyendo en Economía.

"El que no quiere sumarse se lo pierde", dice que cita (quizá parafrasea) al Presidente un asistente a la reunión pretendiendo dar cuenta de su estado de ánimo, belicoso y decidido.

También es irrevocable la voluntad oficial de no menear más el tema de un empréstito de China tendiente a pagarle al FMI la deuda argentina, como preludio a una ruptura con el organismo de crédito. No es que la idea deje de atraer a Kirchner, comentan sus confidentes, pero está claro que, ahora, no están dadas las condiciones.

La Rosada espera que se resuelva pronto el tropiezo ocasionado en la SEC, Comisión de Valores de la Gran Manzana, tras la desertión del Banco de Nueva York, entidad que tenía a su cargo tramitar la colocación de los bonos. Si bien, como suele ocurrir en instancias de crisis, el Gobierno ha unificado personería, este tópico ha producido algunos reproches, alusivos a diferencias internas en el Gabinete, que se trajinan en voz muy baja. El ala política no se priva de señalar que la elección del susodicho banco (y una eventual falta de recaudos para garantizarse que cumpliera su cometido) fue resorte exclusivo del ministro de Economía, Roberto Lavagna, a quien le endosan alguna factura en tinta limón, para que no la lean terceras personas, periodistas incluidos.

Pero los reproches y los susurros no llegan más allá. Un incondicional del Presidente, que no del ministro de Economía, narra que la decisión de seguir avanti se conversó telefónicamente entre Kirchner y Lavagna. Y que éste, que había deslizado de entrada la posibilidad de diferir el lanzamiento del canje, tomó de volea el mandato presidencial. Tanto, que en menos de 40 minutos había redactado un comunicado en esa línea, que le hizo conocer a Kirchner y, previa aprobación, divulgó al toque.

Aunque las internas existen, el Gobierno cierra filas pues interpreta que está frente a una ofensiva feroz que aún no ha cesado. Las movidas de los acreedores italianos, de los banqueros neoyorquinos, de operadores financieros ABC1, imaginan, tendrán recidivas en la Argentina. "Hay jueces locales que están dispuestos a sacar fallos en amparos no ya a favor de pequeños acreedores argentinos sino de fondos buitres", auguran o quizás informan, mientras se calzan los guantes y siguen trabajando contrarreloj para ganar de local a partir del 29.

Nadie lo dirá oficialmente hasta entonces, para no abrirse nuevos frentes, pero en el magín de Kirchner y Lavagna cobra cuerpo la posibilidad de volver a patear para adelante las negociaciones con el FMI que debían reanudarse en enero de 2005. Pero eso se tramitaría después de abrir el juego el lunes que viene, para que "hablen los mercados", quienes porahora deberán hacerlo sólo en la peculiar versión del castellano que usamos los argentinos.

DE FANTASMAS Y REALIDADES

¿Quién está apurado ?

La salida del default se demorará unos meses. Esa postergación no es un drama, sino que brinda más tiempo para intentar crear condiciones para un desarrollo con equidad. Esto último es el verdadero desafío del Gobierno.

Por Alfredo Zaiat

[Página 12](#), 23 de noviembre 2004

Con el default, que dentro de poco habrá que soplar las velitas de su tercer año, vale la pena hacer un esfuerzo y preguntarse : ¿quién debería estar más ansioso para que Argentina "normalice" su relación con el mundo financiero internacional ? De los últimos 36 meses, luego de una primera etapa turbulenta, caótica, de destrucción de riquezas

y de una injusta distribución de los costos ineludibles que emergen de una crisis, se puede realizar un provisorio balance de esa ruptura de reglas de juego con los tenedores de deuda impaga. Aquí va : la economía ha crecido en ese período a un ritmo chino del 8 por ciento anual ; registra inéditos superávits gemelos -comercial y fiscal- ; la industria sustitutiva de importaciones ha recuperado terreno en forma vigorosa ; los bancos han recompuesto en gran parte su actividad y ya registran ganancias ; la mayoría de las privatizadas está aumentando la provisión de servicios ante un consumo creciente ; la inflación no se ha disparado ; la inversión también ha retomando un sendero positivo, si bien ha sido con autofinanciamiento y no con asistencia bancaria ; el empleo ha iniciado un persistente crecimiento sin mejoras sustanciales del salario ; y los índices de pobreza e indigencia han retrocedido, aunque no al mismo ritmo que el repunte del Producto Interno Bruto. En fin, ¿cuál es el problema de seguir un tiempo más en default ?

Esa recuperación que sorprende a propios y extraños, y mucho más a gurúes de la city especializados en pronósticos errados y a la ineficiente tecnoburocracia del FMI, tiene un origen indudable : la devaluación y la declaración de la cesación de pagos. Esto no implica que esas medidas de política económica no hayan generado descalabros de proporciones, pero estos fueron los inexorables ante la imprudente extensión de la agonía de la convertibilidad. El abandono del 1 a 1 y el default fueron la consecuencia de un modelo agotado, y no las causas principales de la crisis. A ese camino de ruptura de efectos devastadores no le corresponde la máxima responsabilidad, sino que -para ir despejando confusiones de a poco- ha sido la explicitación de esa crisis terminal que se estuvo incubando por años. El explosivo aumento de la pobreza, por ejemplo, no fue exclusivamente por la devaluación, sino que ese derrumbe social ya estaba implícito en la irresponsable extensión de la convertibilidad, que tarde o temprano iba a estallar porque -la historia ya lo ha enseñado- se trata de un sistema insustentable en el tiempo.

Si Argentina tiene una propuesta para salir del default, pese a que éste fue un importante motor de la recuperación, y el denominado "sistema financiero internacional" no comparte la forma y contenido de esa oferta, ¿quién tiene que preocuparse ? Además, lo que se le propone a los acreedores, pese a que no es del agrado de ellos, es lo suficientemente pesado para las cuentas públicas que si no lo quieren no hay que lamentarse mucho. De nuevo : ¿cuál es el problema de unos meses más de default ?

Ha quedado en evidencia que los fantasmas acerca de "dar la espalda al mundo" o de "negociar de buena fe" o de "no van a venir inversiones", repetidos hasta el cansancio en estos años, han quedado en el ridículo, del mismo modo que aquellos que los vociferaban. El país no está fuera del "mundo" como lo prueba el creciente comercio internacional, así como también los diversos acuerdos con otras naciones. La vaporosa "buena fe" está aquí y no en el exterior, lo que se puede comprobar viendo simplemente el rostro de aquellos que actúan de lobbistas de los acreedores. Y que las inversiones estarán ausentes no se ha verificado en la realidad, como indican los anuncios de Repsol, Techint, Volkswagen, Telefónica, entre las grandes empresas, y de cientos de proyectos inmobiliarios y de otros encarados por pequeñas y medianas empresas. Que muchas otras inversiones están a la espera de la "normalización" financiera es tan cierto como las promesas de felicidad del círculo virtuoso del ajuste de los '90. La incertidumbre es un factor intrínseco a la actividad económica y, por lo tanto, a las decisiones de inversión. Estas se toman en función de la renta prevista y Argentina sigue ofreciendo oportunidades seductoras, como se sabe, que están aisladas del default. La tasa de descuento que se aplica a proyectos de inversión en el país seguirá siendo elevada por elementos más sustanciales y permanentes de la economía argentina que el estado temporario de cesación de pagos de una porción de la deuda.

La cuestión no pasa, entonces, por si se demora más o menos la salida del default, instancia a la que se arribará independientemente de las trabas que vayan poniendo lobbistas profesionales de los acreedores. El desafío es aprovechar esa instancia excepcional para que el escenario económico "color de rosa" gracias al default y a la devaluación mude en condiciones firmes para el desarrollo económico con equidad. Ese es el principal desafío, y es en esa tarea en la que el Gobierno corre contrarreloj y no en la oferta para superar la situación de cesación de pago -vale recordar- de la mitad de la deuda.

Resulta una obviedad que es mejor no estar en default, que estarlo. Pero el tema es cómo salir de ese lugar, aspecto que es mucho más relevante para el futuro de la economía que la postergación de un par de meses. Los países no se detienen por el default y sí, en cambio, lo hacen los negocios de los financistas acostumbrados a la colocación alegre de títulos de la deuda. Por último : ¿quién está apurado ?

[Página 12](#), 23 de noviembre 2004.