

ARGENTINA: ¿SE ACERCA EL FIN DEL DEFAULT?

por Roberto Bouzas*

Finalmente, y después de un largo proceso, el gobierno argentino pudo concretar su oferta a los tenedores de bonos públicos en *default*. Si bien las expectativas de la mayoría de los analistas ahora son positivas, esto no siempre fue así. En efecto, en los últimos dos años se escucharon muchas y reiteradas opiniones que cuestionaban la estrategia de negociación oficial con el argumento de que Argentina debía normalizar sus relaciones financieras con el exterior de manera rápida ya que cuanto antes concluyera la renegociación de la deuda en *default* mejores serían sus posibilidades de obtener un buen resultado (equivalente a un descuento importante). Estas opiniones han pasado al olvido y la mayoría de los analistas trata ahora de explicar por qué el resultado del canje probablemente será satisfactorio.

Estrictamente, para evaluar el resultado de la estrategia de negociación oficial será necesario esperar hasta que termine el período de adhesión a la oferta, a fin de conocer cuál ha sido el impacto real que ésta ha tenido. Es evidente que un porcentaje bajo (digamos, inferior al 60 ó 65 por ciento) implicaría que una porción importante de la deuda en *default* seguirá sin ser reestructurada y, por consiguiente, que no podría considerarse que Argentina ha normalizado sus relaciones financieras con el exterior. Un porcentaje elevado de adhesión, por el contrario, implicaría la salida de circulación de una parte importante de los bonos en *default* y dejaría muy aislados a los tenedores de bonos más reticentes a participar, en su mayoría compuestos por los llamados “fondos buitres” que especulan con los pagos laterales que en algún momento las autoridades puedan ofrecerles de manera reservada para que retiren sus demandas legales. En resumen, el éxito que ya muchos anticipan aún está por concretarse.

¿Cuál ha sido la estrategia adoptada por el gobierno para la negociación? En primer lugar es importante subrayar que para las autoridades el

* Economista. Profesor de Economía Internacional en FLACSO y la Universidad de San Andrés. E-mail: rbouzas@udesa.edu.ar.

rápido restablecimiento del acceso al mercado internacional de capitales no parece haber sido un objetivo importante. Más bien por el contrario, lo que las autoridades argentinas plantearon como estrategia era primero determinar la capacidad de pago consistente con un ritmo de crecimiento razonable (por cierto una tarea compleja y sujeta a diferencias de interpretación) y, en base a ello, formular una oferta de reducción del stock de deuda en *default* consistente con ese escenario. En base a lo que han señalado varios funcionarios económicos, parece prevalecer en el gobierno actual una visión según la cual Argentina se ha sobre-endeudado, lo que haría necesario reducir el nivel de pasivos y evitar un nuevo *boom* de endeudamiento como los que cíclicamente han ocurrido en las últimas dos décadas. Más allá de que este diagnóstico se comparta o no, no hay duda que es radicalmente diferente del que prevaleció durante el auge de los mercados de capitales en la década del noventa. ¿A qué se debe este cambio de paradigma y por qué ha podido ser llevado a la práctica? Tres conjuntos de influencias parecen haber estado en juego. La primera es el impacto de las ideas. La segunda es el papel que le ha cabido a las instituciones internacionales. Finalmente cabe mencionar el rol de los intereses, un factor indispensable para entender la economía política del proceso.

Por lo que respecta al primer aspecto, no hay duda que las autoridades parecen abrazar un conjunto de ideas bien distintas de las que prevalecieron durante la década pasada y estimularon el sobre-endeudamiento de la Argentina. En efecto, el papel de las ideas en la generalización del pensamiento dominante durante la década pasada difícilmente pueda exagerarse. Esta influencia encontró su expresión más gráfica en lo que John Williamson (2003) bautizó como el “Consenso de Washington”, “una lista de diez reformas que (...) Washington podría concordar que eran claramente necesarias en América Latina”. Estas recomendaciones resumían el “sentido común” predominante en círculos académicos y profesionales vinculados a la política pública, y se reproducían a través de la formación de jóvenes estudiantes, por medio de seminarios organizados por asociaciones profesionales, investigaciones promovidas y financiadas con recursos de organismos multilaterales, *think tanks* con prestigio e influencia, la prensa especializada, etc. Como señala Santiso (2003), dado el imperativo de muchos gobiernos para responder a la demanda de confianza que exigen los mercados, éstos acaban contratando a la gente más brillante, que son “quienes tienen las mayores credenciales desde el punto de vista de las comunidades financieras internacionales, aquellos más capaces de jugar el juego de la confianza”. Medidas por esta vara, parece que las autoridades argentinas no adhieren a las ideas de moda en la década pasada.

La segunda influencia (o falta de influencia) destacable ha sido la de las instituciones internacionales. En efecto, las instituciones internacionales, y especialmente las financieras, fueron importantes propagadoras de aquellas ideas en la década pasada y constituyeron un nexo crucial para las mencionadas comunidades cognitivas (Bouzas y Ffrench-Davis 2004). Su papel no fue sólo resultado de un cambio en las ideas de moda, sino también de un cambio político asociado a la emergencia de un “fundamentalismo de mercado” en la década del ochenta. En contraste con lo que ocurrió durante el período anterior, en el caso del *default* argentino el papel de los organismos multilaterales y su capacidad de influencia han sido relativamente menores. En efecto, el colapso de la caja de conversión en diciembre de 2001 encontró al FMI muy mal parado, dado que hasta pocos meses antes había concedido cuantiosos recursos. Durante la crisis, y después de abogar abiertamente por la libre flotación del tipo de cambio (lo que seguramente habría conducido a un nuevo episodio hiperinflacionario), el FMI quedó relegado a un segundo plano. A partir de 2002, ya en una situación de *default* y sobre la base de un fuerte ajuste fiscal y externo producto de la crisis económica, las autoridades argentinas optaron por prescindir del apoyo del FMI hasta fines del 2003. Entonces, firmaron trabajosamente un nuevo acuerdo por tres años con metas macroeconómicas definidas sólo para el primero. Este acuerdo volvió a suspenderse en septiembre de 2004 a iniciativa de las autoridades argentinas, mientras éstas terminaban de afinar los detalles para la presentación de la oferta de canje de la deuda pública en *default*. Si bien esto no implica que la influencia de los organismos internacionales en la economía argentina haya desaparecido, el fuerte ajuste fiscal y externo que ha tenido lugar en Argentina ha dado un mayor margen de maniobra a las autoridades para prescindir de la asistencia continua del FMI. Esta situación no podrá prorrogarse indefinidamente, pero contribuye a explicar la posición que Argentina ha tenido en relación a la deuda en *default*.

Finalmente está la cuestión de los intereses. El papel de las ideas y de las instituciones se combina en un juego de intereses creados que está en relación directa a la importancia que han adquirido los mercados financieros como un centro neurálgico de negocios y actividad económica. El peso de los intereses juega al menos de dos maneras: una es a través de la búsqueda permanente de nuevas oportunidades de negocios. La otra manera es a través de los incentivos que enfrentan los agentes y del impacto que su acción tiene sobre el diseño de las políticas nacionales. Bhagwati (2004) hace referencia a estas influencias cuando formula su idea del “complejo Wall Street-Tesoro”, una elite de poder que “usa los mismos trajes, y no sólo las mismas

corbatas; interactúan en directorios y clubes; y se estimula compartiendo los mismos sentimientos que se refuerzan con su sabiduría recíproca”. En el caso de la Argentina, durante buena parte de la década pasada los funcionarios encargados de gestionar la economía provenían y se dirigían al mundo de las finanzas. A ese mundo le hablaban, con ese mundo interactuaban y en ese mundo también en muchos casos se ganaban la vida. Este nexo de intereses parece ya no ser el mismo, lo que sin duda también ayude a entender el proceso y su desenlace.

En síntesis, dentro de algunas semanas se sabrá si la historia del *default* (o mejor dicho, de la salida del *default*) tiene un final aceptable. Si no lo tuviere, es probable que las viejas ideas vuelvan a ganar influencia. Si lo tuviere no se habría resuelto ningún problema fundamental: Argentina seguiría mostrando un elevado endeudamiento externo, seguiría siendo un país fuertemente vulnerable a los *shocks* externos y la mayor parte de los desafíos internos de política continuarían intocados. Tan sólo se habría dado un paso positivo. Un hecho importante pero que difícilmente dé pie para la soberbia.

Bibliografía

- Bhagwati, J. (2004) *In Defense of Globalization*, Nueva York, Oxford University Press.
- Bouzas, R. y R. Ffrench-Davis (2004) “Globalización y Políticas Nacionales: ¿Cerrando el Círculo?”, mimeo.
- Santiso, J. (2003) *The Political Economy of Emerging Markets*, Nueva York, Palgrave-Macmillan.
- Williamson, J. (2003) “Our Agenda and the Washington Consensus”, en J. Williamson y P. P. Kuczynski (eds.) *After the Washington Consensus*, Washington D.C., Institute for International Economics.