

Escenario

Críticas a Bush por tolerar el default argentino

Por Martín Krause
Para LA NACION

10/9/06

Si bien de tanto en tanto los medios periodísticos registran alguna noticia relacionada con la deuda externa, el tema ha dejado de ocupar la atención de los argentinos, pese a que ellos mismos se encuentran entre los principales acreedores del Estado.

No obstante, los ecos del default y la posterior reestructuración de la deuda argentina siguen generando interés, tanto sea de los innumerables acreedores como de la academia.

En un trabajo de muy reciente publicación el profesor Hal S. Scott, de la Harvard Law School, considera el tema en relación con la política del gobierno norteamericano hacia nuestro país ("Sovereign Debt Default: Cry for the United States, Not Argentina", Working Paper Series 104, Washington Legal Foundation).

La conclusión principal del trabajo es que la decisión del gobierno de Bush de respaldar a la Argentina es fundamentalmente errónea.

En su momento, esta política fue justificada como remedio a lo que suele llamarse "riesgo moral": ni la Argentina consideraba reducir su voracidad fiscal que la llevaba a endeudarse, ni los acreedores se preocupaban mucho por su capacidad efectiva de pago, pues suponían que el FMI llegaría al rescate a último momento como el regimiento de caballería llegaba sonando su clarín a salvar a los colonos blancos rodeados por indios.

Para cortar este riesgo por lo sano había que dejar caer a algún deudor empedernido, quien junto con sus acreedores sufrirían las consecuencias: uno se vería forzado a disciplinarse, el otro pensaría más de dos veces antes de invertir su dinero en bonos de estos gobiernos.

Ahora bien, una vez ocurrido el default, el gobierno norteamericano fue más allá y, por razones de política exterior, apoyó una reestructuración nunca vista ya que, mientras que en 20 episodios de este tipo desde 1990 la reducción fuera del 36% en promedio, en el caso argentino estuvo entre el 71 y el 75%.

Si bien esta oferta fue aceptada por el 76% de los bonistas, las tasas de aceptación en otros casos recientes habían sido mucho más altas: Ecuador (2000) 97%, Paquistán (1999) 95%, Rusia (1998-2000) 98%, Ucrania (1998-2000) 95% y Uruguay (2003) 93%. Además, Scott sostiene que sería necesario deducir de ese porcentaje a bancos locales y AFJP, sujetos a una fuerte presión gubernamental. Si se asume que todos los acreedores locales aceptaron el canje, la tasa de aceptación de los internacionales sería de sólo un 53,4%, muy por debajo del 75% requerido por las cláusulas de acción colectiva.

Los derechos de los acreedores han sido debilitados ya que les cuesta obtener fallos favorables debido a la legislación norteamericana que protege los activos soberanos, y aun en caso de conseguirlos no pueden embargarlos.

La política de ese país había cambiado sustancialmente debilitando la disciplina del mercado de tres formas: 1) la "condicionalidad" del FMI no era efectiva (los consejos no eran buenos y el Fondo le seguía prestando al gobierno argentino aun cuando ya estaba en mora con el mismo organismo), 2) el gobierno estadounidense intervino en casos judiciales del lado de los países en default, y 3) promovió débiles cláusulas de acción colectiva.

Para Scott esto era muy distinto de lo que sucedía en un anterior gobierno republicano, el de Ronald Reagan (se opuso a una reestructuración unilateral de Costa Rica), e incluso al anterior de Bill Clinton (aunque apoyó la posición de Brasil en un caso). El gobierno de Bush, por el contrario, ha presentado lo que suele denominarse "amicus briefs" apoyando a la Argentina contra las demandas de acreedores. Lo mismo sucede con el Federal Reserve Bank of New York.

Scott sostiene que la evidencia muestra al gobierno norteamericano que esta política no ha dado los resultados esperados en materia de política exterior.

Los mercados estarían dispuestos a prestarle dinero nuevamente ya que tendrían poca "memoria" (¿o acaso tienen memoria como para entrar en negocios de corto plazo mientras la Argentina muestre buenas condiciones de pago?), y el gobierno argentino se ha aliado al eje de Chávez en la región, quien incluso se ha convertido en su principal financista.

La época de las cañoneras está muy lejos y sería ahora prácticamente imposible. Por otro lado, los acreedores argentinos no tienen armas, por el contrario, éstas las tiene el gobierno deudor.

Pero es necesario comprender que una mejor definición y protección de los derechos de los acreedores incluiría a los mismos argentinos.

El autor es profesor de economía en Eseade y UBA