

LOS LÍMITES GNOSEOLÓGICOS DE UNA EPISTEMOLOGÍA ECONÓMICA FILIADA EN EL PRESUPUESTO DE LA PERFECTA INFORMACIÓN

THE GNOSEOLOGICAL LIMITS OF AN ECONOMIC EPISTEMOLOGY BOUND
IN THE BUDGET OF THE PERFECT INFORMATION

JULIO FRANCISCO VILLARREAL

Universidad de Buenos Aires, Facultad de Derecho, Instituto de Investigaciones

Buenos Aires, Argentina

Correo electrónico: j.villarreal@gmail.com

[Recibido: 05/12/2018 Aceptado: 18/12/2018]

RESUMEN

Objetivo: El presente trabajo provee a contrastar la eficacia gnoseológica de dos paradigmas abocados al estudio de las causas de la determinación de la cesación de pagos soberanos por parte de un Estado: aquellos que adscriben a una tesis voluntarista de corte político y aquellos que entienden que un tal proceso obedece a deficiencias en la provisión de información. **Métodos:** A los efectos del mentado fin se apeló a los postulados de diversas escuelas de economía política, haciéndose especial hincapié en el análisis de los presupuestos causales que según las mismas explican el proceso de default soberano. **Resultados:** De conformidad a las conclusiones de este trabajo, los modelos filiados en un esquematismo determinista en materia macroeconómica únicamente en función de la disponibilidad de información suficiente a los efectos de preveer, dar cuenta e interpretar la causación de una cesación de pagos soberana son epistémica y heurísticamente deficientes. **Conclusiones:** Ambos paradigmas son incommensurables y deviene en razonable y necesario el concurso de nuevos aportes teóricos en la materia.

Palabras clave: Deuda externa, reputación crediticia, información, costo de oportunidad.

ABSTRACT

Objective: The present work provides to contrast the gnoseological effectiveness of two paradigms devoted to the study of the causes of the determination of the sovereign payment cessation by a State: those that ascribe to a voluntarist thesis of a political nature and those that understand that such a process is due to deficiencies in the provision of information. **Methods:** Consequently, the postulates of various schools of political economy were appealed, with special emphasis on the analysis of the causal assumptions that explain the process of sovereign default. **Results:** According to the conclusions of this work, the models bound in a deterministic schematism in macroeconomic matters dependent only on the availability of sufficient information for the purposes of forecasting, accounting for and interpreting the causation of a sovereign default are epistemic and heuristically deficient. **Conclusions:** Since both paradigms are incommensurable, it becomes reasonable and necessary the collaboration of new theoretical contributions in the matter.

Keywords: Foreign debt, credit reputation, information and opportunity cost.

INTRODUCCIÓN

Habida cuenta de las dificultades que puede encontrar el acreedor a la hora de proceder a ejecutar un contrato con obligaciones soberanas, la doctrina ha venido discutiendo, desde otrora, respecto a la ecuación o ponderación de beneficios en función de los naturales perjuicios que la decisión política de cesar en el pago de los mentados pasivos podría deportarle a un tal deudor. Ello habida cuenta de la ya consignada dificultad (o, en el peor de los supuestos, material imposibilidad) en cabeza de los prestamistas de tal deudor soberano a la hora de hacer exigible el reintegro de lo suministrado. En tal sentido sostendría Gelpert (2014)

La deuda soberana es en su mayoría inejecutable. Desde mediados del siglo XX, ha sido relativamente fácil para demandar a los soberanos que han emitido deuda bajo jurisdicción foránea. De todas formas, ejecutar las sentencias de tales procesos ha sido virtualmente imposible desde que hay pocos bienes fuera de las fronteras del deudor soberano susceptibles de ser embargadas (p. 273)

Debe destacarse que tal debate se extiende más allá de los propios alcances de un episodio de cesación de deuda en particular, desde que, en definitiva, Wright (2012) refiere que:

Incluso cuando es posible obligar al soberano a aceptar un acuerdo específico de reestructuración de deuda, en la medida de que tal acuerdo incluya nuevas obligaciones, es poco lo que puede hacerse a los efectos de evitar que tal soberano incurra en una nueva cesación de pagos inmediata (p. 158)

Sin embargo, si bien tal ecuación es susceptible de darse para cada episodio de cesación de pagos determinada, ello sería irrelevante en lo atinente a las consideraciones particulares que se sopesan en los mismos. Sucede que la inconducencia de indagar respecto a la naturaleza individual de un caso de cesación de pagos puntual no solo no reviste atractivo alguno desde que nos compele al estudio de consideraciones meramente circunstanciales (antecedentes políticos o macroeconómicos que derivarían en una tal decisión, el carácter apresurado o meditado de una decisión de tal naturaleza, la incidencia sobre las finanzas nacionales de la misma para tal caso en particular, etc.) sino que tal proceder mutilaría un corpus de interrogantes que se repiten constantemente a lo largo del estudio de tales casos, y que se diluirían de tal forma en

un metodológicamente sofocante casuismo.

En efecto, la naturaleza eminentemente política de una decisión como aquella en virtud de la cual el Estado provee a interrumpir su servicio de deuda soberana requiere indagar respecto a aquellos extremos en virtud de los cuales tal resolución se estipula.

Tomada o en curso de ser tomada una tal decisión, deviene en irrelevante el examinar la mera circunstancialidad o causación de la misma (en su individualidad). Como se suscribiera precedentemente, aquello sobre lo que más probablemente el propio soberano (o, ficción mediante, el conjunto de funcionarios llamados a ejercer, teoría del órgano de por medio, la personificación y delegación a tal Leviathan de sus decisiones) debiera de atender, será, en todo caso, la conveniencia de la decisión de un tal carácter, en virtud, justamente, de los aparentes futuros beneficios o perjuicios para la propia economía nacional. Ciertamente que el analizar un tal mérito presupone, forzosamente, el deber abocarse a extremos señalados por (como también se suscribiera precedentemente) una indeterminación cuasi radical, en virtud de la cual no sería materialmente factible indagar respecto a qué supuestos habrían de ser tenidos en consideración para cada uno de los mentados casos (léase: aquellos en los que una administración decidiera, cálculo de utilidades y pérdidas macroeconómicas de por medio, inclinarse por una cesación de pagos). En efecto, Kamalodin (2011) sostiene que:

La evidencia sugiere que, mientras que los países pierden acceso [al crédito internacional] durante el término de la cesación de pagos, una vez que la reestructuración de deuda se encuentra plenamente concluida los mercados financieros no discriminan, en lo relativo al acceso crediticio a los mismos, entre aquellos Estados que incurrieron o no en una cesación de pagos. Muchos países que entraron en un proceso de cesación de pagos de deuda en los 80's fueron capaces de atraer considerables flujos de capital en los 90's y aquellos países que entraron en cesación de pagos en los tardíos 90's obtuvieron nuevamente acceso al mercado internacional de capitales casi inmediatamente luego de haber reestructurado sus pasivos. (p. 6)

En el punto deviene en necesario realizar una breve pausa: el análisis del mentado economista reviste una especial relevancia en el punto debido a dos razones. La primera de ellas radica en el hecho de que, conforme se señalara, no existe un estudio historicista lo suficiente-

mente fundado o individualizado a los efectos de sostener la argüida reacción del mercado financiero frente a los diversos procesos de cesación de pagos de deuda soberana. La segunda razón se basa en el hecho de que, en definitiva, el autor se muestra concluyente respecto a la relativa falta de incidencia de los aludidos procesos de cesación de pagos en el ulterior acceso al crédito por parte de un Estado, aun reconociendo que existe una relevante vertiente doctrinaria que niega tal extremo (sobre la cual Kamalodin, ostensiblemente, no se explica).

Reconduciendo el debate a la materia precedente debe reconocerse, en este punto, que el problema radica en el hecho de que (tal y como se intentará acreditar en lo sucesivo) las razones o fundamentos que usualmente se arguyen por la doctrina no son concluyentes a los efectos de determinar las causas que un evento como la cesación de pagos supone (lo cual, asimismo, conlleva la implausibilidad de poder determinar, sobre presupuestos razonablemente inteligibles, las eventuales consecuencias últimas que una tal decisión conlleva).

En concreto, la hipótesis de este trabajo postula que no es posible bosquejar las razones que explican el porqué del hecho de que, incluso si pudiera seguirse (salvando la indeterminación ya mentada) que una cesación de pagos importa efectos netamente negativos en términos financieros, los mismos se suceden sistemáticamente para un colectivo de economías determinadas que repetidamente incurren en un tal default.

En este sentido, cual solución teórica al problema gnoseológico que representa tal hipótesis, se sugerirá que en tanto se provea al estudio de la ponderación entre beneficios y perjuicios del default soberano únicamente en virtud de premisas macroeconómicas (verbigracia, el instituto de la perfecta información, al cual apelan, en el punto, Hermalin y Rose), se soslayará un presupuesto causal trascendental a los efectos de un tal examen, filiado en consideraciones de economía política. En consecuencia, el presente paper tendrá dos objetivos teóricos. El principal será evidenciar que cualquier análisis causal del proceso de cesación de pagos de deuda soberana que carezca de la ponderación de elementos de análisis de economía política resultará epistémicamente inconsistente a tal fin. El secundario intentará acreditar que incluso algunos criterios de examen meramente macroeconómicos que proveen a una tal pesquisa (concretamente, la determinación de la perfecta información del estado de las cuentas soberanas) son inherentemente fútiles a un tal

estudio (al margen, claro está, de su insuficiencia).

MATERIAL Y MÉTODOS

Entre los más utilizados criterios de ponderación de las implicancias de un caso de cesación de pagos de deuda soberana es plausible identificar la afectación, merced a tal default, de la reputación del soberano. Ciertamente, no puede predicarse que el incumplimiento de las obligaciones financieras de un Estado dado respecto a sus acreedores no haya de incidir sobre el conjunto de percepciones de los mismos.

A su vez, y dada la comunidad de intereses de éstos, es razonable sostener que, en definitiva, la reputación a la que contribuya a cimentar un conjunto de acreedores afectados (positiva o negativamente merced a una decisión de un estado dado) habrá de influir, a futuro, sobre terceros eventuales prestamistas de tal Estado. En tal orden de ideas, la reputación, como esquema o herramienta de determinación de un conjunto de consecuencias de las decisiones adoptadas por una administración dada importan, en definitiva, un valioso o útil instrumento a los efectos de determinar la conveniencia o eventual despropósito de tomar una decisión política cual la de cesar los pagos soberanos o de recomenzar con los mismos en función de los costos implícitos que una tal decisión conlleve.

Vale decir: en términos abstractos, difícil sería objetar la utilización de la reputación como criterio de ponderación de una resolución de carácter político como el de la entrada en default por parte de un Estado determinado. El inconveniente radica en el hecho de que en principio la articulación de un concepto como la reputación se erige en virtud de consideraciones filiadadas en una manifiesta indeterminación en lo atinente a cómo ponderar aquellos extremos que puedan incidir en la conformación de tal reputación. Tal indeterminación puede, en ciertos supuestos, dar lugar a inconsistencias relativas a cómo se conciba, por parte de un conjunto de economistas, la génesis y el origen mismo de tal reputación. Cual paradigma de tales inconsistencias, Hermalin y Rose (1999) sostienen que:

En un mundo de certeza y simétrica información, los efectos en la reputación crediticia de los estados serían suficientes a fin de evitar toda cesación de pagos, sin embargo, en el mundo real de la incertidumbre e información asimétrica, los defaults seguirán ocurriendo. (p. 381)

Aun así, y asumiendo tanto la manifiesta potestad por parte del conjunto de acreedores llamados a imponer las sanciones de referencia sobre el deudor soberano y la ostensible necesidad de una economía dada de recurrir a los mismos, cierta vertiente doctrinaria sostiene que no puede concluirse que el propio acto de cesación de pagos de deuda soberana suponga consecuencias de consideración sobre una economía dada, especialmente en el largo plazo. En efecto, tomados los mismos en el mediano y largo plazo, se sostiene, deviene en inconsistente el asumir una posición alarmista merced a un tal episodio. Conforme a una tal vertiente, es predicable sostener que el crédito y el consumo son susceptibles de verse mermados durante el período en el cual tal cesación de pagos se extienda, pero ello no supondría consecuencias de consideración en lo atinente al desempeño de una economía dada superada la fase de cesación de pagos soberana. En concreto, y de conformidad a tal escuela, se arguye, no solo no existe tal cosa como una constante merced a la cual la mentada merma en el consumo, crédito o inversión se refleje en una economía determinada como consecuencia de la cesación de pagos, sino que, por el contrario, existe actualmente cierto acuerdo respecto al hecho de que la cesación de pagos no conduce a una exclusión permanente del mercado internacional de capitales. De hecho, la evidencia sugiere que, mientras algunos países pierden acceso al crédito durante el período en el cual se encuentran bajo cesación de pagos, una vez que el proceso de reestructuración de deuda se encuentra completamente concluido, los mercados financieros no discriminan, en términos de acceso al mismo, entre los aquellos Estados que hayan incurrido en la mentada cesación de deuda y aquellos que no lo hayan hecho.

“Los factores externos y el humor de los inversores parecerían ser mucho más importantes en la historia del default al momento de determinarse el acceso a los mercados de capitales” refieren Borensztein y Panizza (2008, p.11)

No deja de ser cierto, sin embargo, que existe un relativamente extendido consenso doctrinario respecto al hecho de que el acto de cesación de pagos de deuda soberana tiene, por sus propios méritos, incidencia sobre el desempeño económico de un Estado dado a lo largo de la extensión temporal que tal cesación abarque, en especial si la misma se extiende por un período inusualmente extendido o amplio. En el punto, sostiene De Paoli (2011):

Ya inmerso en una crisis económica, las pérdidas econó-

micas anuales parecerían incrementarse en la medida de que tal Estado se encuentre por un tiempo más extendido en una situación de cesación de pagos de deuda o le demande un mayor reestructurar las mismas. Asimismo, existe evidencia de que las pérdidas económicas son menores para aquellos Estados que han procedido a reestructurar sus pasivos en comparación a aquellos que no lo hubieran hecho (p. 24).

En lo sucesivo se contrastarán las premisas de tales aportes teóricos.

RESULTADOS

La reputación reviste, para los autores, una condición de mera representación o refracción de un ethos del deudor soberano en función del cual es posible inferir la fidelitas del mismo frente a un compromiso financiero con su acreedor. Un tal ethos le permitiría al propio acreedor conocer, ex ante, el alcance de la volición político-económica del potencial obligado soberano a los efectos de, verbigracia, optar por honrar un compromiso soberano dado incluso si ello supusiera costos sociales o financieros de consideración para aquel Estado. Mayor el costo de oportunidad (en función de tomar decisiones de política fiscal, social, monetaria eventualmente impopulares, etc.) que en el pasado haya decidido soportar un tal Estado a los efectos de honrar tales compromisos, mayor la reputación del mismo.

De todos modos, debe, en el punto, hacerse una distinción: para los autores, la voluntad deudora de pago sería infinitamente inelástica en función de la incidencia de otras necesidades presupuestarias (de gasto social, educativo, demanda u oferta agregada, etc.). Ello se manifiesta en el hecho de que, como bien Hermalin y Rose (1999) suscribieran precedentemente, en un escenario con plena e irrestricta información, la manifestación de un default no sería sino una mera inferencia del mundo de la necesidad, mas no de la voluntad:

Si los efectos de la reputación son de hecho importantes, parecería ser extraño que presenciemos en algún momento una cesación de pagos soberana. Puntualmente, ¿Por qué el deudor y el acreedor no pueden renegociar cuando el default se encuentra cercano, evitándose, por lo tanto, los costos de una eventual cesación de pagos? [...] En efecto, en aquellos casos en los cuales tanto el deudor como el acreedor se encuentren simétricamente informados respecto a las circunstancias [macroeconómicas] del

deudor, debería darse una renegociación en lugar de una cesación de pagos. El problema radica en que la naturaleza asimétrica de la información hace difícil para el deudor comunicarle al acreedor las circunstancias macroeconómicas por las que éste discurre convincentemente. Consecuentemente, el acreedor podría entender que el deudor intentaría prevalerse de tal responsabilidad erogando menos de su verdadera capacidad financiera. El acreedor, por lo tanto, adopta una postura más severa en muchos supuestos en los que se requiere su colaboración, dando ello lugar a una cesación de pagos. Aunque las partes poseen incentivos para cooperar —análogamente a lo que sucede entre los jugadores del bridge— éstos malinterpretan las señales del contrario, conduciendo ello a un desastre. Sin embargo, la habilidad de renegociar anticipadamente a un default puede disminuir los costos del mismo y la [consecuente] incidencia sobre el riesgo soberano. Además, en la medida de que la información del acreedor relativa al estado financiero del deudor mejora, se fortalece tal beneficio inherente a la reducción del riesgo. (p. 381)

Tal es el resultante del hecho de que ambos le imputen a un inexistente sistema de plena información la eventual causación de un default soberano. De este modo, de existir tal sistema, el o los acreedores podrían negociar anticipadamente con el deudor un sistema de reestructuración de pagos relativo al conjunto de obligaciones soberanas debidas, de modo tal de lograrse, por el mismo, neutralizar la posibilidad de un default. La inexistencia de un tal flujo de perfecta información es el que importaría, en el caso, la manifestación de una cesación de pagos, desde que el propio acreedor no podría, sobre presupuestos empíricamente cognoscibles, negarse a reconocer la futura imposibilidad material del deudor de afrontar el servicio de deuda o capital de sus débitos, debiéndose, por tanto, renegociarse los mismos en beneficio de ambas partes.

Debe referirse, en el punto, que el esquema conceptual de los mentados autores no hace alusión a la posibilidad de que concurren acreedores recalcitrantes o “hold-outs”, desde que tal trabajo se aboca al estudio de las simetrías de información y las consecuencias potenciales de la falta de la misma en la antesala de un default soberano. Es en virtud de ello que no se asume, para un tal proceso, la concurrencia de un tal género de acreedores (puesto que su génesis no obedece, naturalmente, a una contingencia relativa a la eventual mayor o menor disponibilidad de información, sino, por el contrario, a consideraciones eminentemente volitivas por parte de un conjunto de inversores llamados a maximizar sus beneficios). Ello explica, a su vez, la plausibilidad, conforme la tesis de los

mentados autores, del evitar un default soberano de contarse con perfecta información por parte de la comunidad acreedora.

En otras palabras: para los autores no existe la posibilidad de que el deudor soberano decida, en virtud de consideraciones políticas, entrar en un estado de cesación de pagos. Tal default se manifestaría, únicamente, en los supuestos en los cuales el obligado no pudiese hacer materialmente frente a los pasivos de referencia. Ello explica, a su vez, que de ser inteligible tal situación por parte de la comunidad acreedora, la misma negociaría con el mentado Estado los términos necesarios para evitar tal insolencia soberana.

Se evidencia, por lo tanto, un proceso de desnaturalización de la reputación como sistema de preferencias adaptativas frente a un escenario macroeconómico dado en virtud del cual el propio obligado soberano pueda optar, a la luz de los costos de oportunidad por él mismo ponderados, qué curso de acción tomar. Ello desde que, si se entiende, tal y como hicieron Hemalin y Rose (1999) que la cesación de pagos solo se da cuando la misma es inherentemente insoslayable, la causación de tal default no puede obedecer a consideraciones de prudencia o voluntad política.

Tal desnaturalización de la voluntad del deudor soberano supone dos inconvenientes metodológicos. En primer lugar, obsta al desarrollo de un sistema de preferencias en torno al pago de deuda soberana como mecanismo de evaluación de la confiabilidad de un tal deudor determinado por parte de sus acreedores. Ello en la medida de que se asuma que una cesación de pagos depende exclusivamente de limitaciones económico-financieras en cabeza del deudor y no de consideraciones ajenas a la misma, cual, por caso, decisiones de carácter político. En efecto, “dado que un soberano no puede entrar en bancarrota en el sentido tradicional del término, la ocurrencia de un default se debe en la mayoría de los casos a una decisión política” (Andritzky, 2006, p. 10). De este modo, tal y como Duffie y Singleton (2012) sostienen:

Los factores determinantes de un default soberano son típicamente distintos de aquellos relativos al de una corporación. Un default soberano es en gran medida una decisión política, influenciada por factores macroeconómicos como el balance de pagos, las reservas del banco central, etc. (p. 146)

El segundo de tales inconvenientes metodológicos radica en el hecho de que la mentada desnaturalización en la que incurren Hemalin y Rose (1999) cercena merced a presupuestos trascendentales (falta de una perfecta información) a tal voluntad estadual, todo esquema de discrecional determinación de una decisión por parte del deudor. Acaece que, en definitiva, la volición de incumplir con el pago de la deuda soberana no puede ser entendida en términos apolíticos, por medio de una apelación a meta-principios (cual, por caso, un trascendentalismo relativo a contarse o no con plena información por parte de los acreedores) que hagan de tal disposición un juicio de valor ininteligible respecto a sus motivaciones inherentes últimas.

En este punto no puede postularse que una voluntad soberana relativa a no hacer frente a una obligación dada constituya, ciertamente, una inferencia de un problema de carestía de información (entendida ésta como entidad metodológica que obsta la formulación de un juicio de valor en virtud del cual el deudor soberano pueda tomar una decisión económica en un sentido dado). Acaece que al margen de la inteligencia relativa a aquello que se predique respecto a qué curso de acción es intrínsecamente óptimo tomar para el universo de los casos dados o susceptibles de darse para una cesación de pagos determinada, deviene en metodológicamente objetable asumir que el estado soberano no pueda ejercer un cálculo utilitarista de conformidad a sus propias preferencias. Abrazar una tesis contraria supondría relegar la potestad de realizar un tal cálculo (nuevamente, al margen de cualquier presupuesto que al hacer trascendente a la voluntad política del deudor un curso de acción dado lo haga insusceptible de ser escogido libremente por éste) únicamente a los propios acreedores, desde que ciertamente los mismos “escogen la combinación óptima de riesgos, protección contractual y acceso al crédito de los recipients de la liquidez que otorgan en función de sus conceptos respecto al propio gobierno” (Tomz, 2007, p. 25).

En este punto, apelar al internacionalista Tomz (2007) deviene en metodológicamente necesario, en función de dos razones. En primer lugar, merced a su análisis es dable dejar atrás un determinismo trascendentalista propio de la prosa Hermalin y Rose (1999). Conforme la obra de Tomz (2007), es posible entender que ambas partes en un contrato de deuda soberana pueden tomar decisiones a la luz de consideraciones volitivas y no trascendentes o ajenas a sus propias voluntades (verbigracia, la “perfecta información” a la que Hermalin y Rose refirieran). Ello

hace inteligible un esquema de reputación empíricamente útil a los efectos de poder entender, sobre nuevos fundamentos, la causación del pago o incumplimiento de los servicios de deuda soberana, desde que lo que incide en el punto es la manifestación de la propia voluntad del Estado. En efecto, Tomz (2007) manifiesta que:

Mi teoría no solo sugiere la existencia de un sustrato de racionalidad (...) sino también permite generar muchas predicciones concretas respecto a la dinámica de las relaciones deudor-acreedor (...) tanto en buenos como en malos tiempos, la salida de una cesación de pagos será una precondition para obtener nuevos préstamos de inversores privados. De modo más general, los inversores alterarán los términos de concesión de créditos cuando un gobierno actúe contrariamente a su naturaleza percibida. Los mismos otorgarán mayor acceso a un gobierno que supere sus expectativas, pero restringirán tal crédito para aquellos supuestos en los cuales los políticos [del estado deudor] muestren menos resolución y competencia que aquella que fuera previamente esperada por parte de los mismos (p. 27)

De la contrastación de las tesis de Tomz (2007) con las de Hemalin y Rose (1999), bien puede seguirse, por tanto, la inexistencia de un criterio conteste en lo atinente a la génesis y teleología de la reputación como esquema de gratificación o sanción del proceder de un Estado en la administración de sus pasivos soberanos. En efecto, y como se evidenciará, para un sector de la doctrina (Tomz, 2007) la reputación supone ser una inferencia de decisiones discrecionalmente adoptadas por una administración política dada, en tanto que para Hemalin y Rose (1999) la misma únicamente puede ser entendida, tal y como se explicara, como una refracción o implicancia de un sistema distorsivo e imperfecto de provisión de información. Tal sistema, por su propia naturaleza provee, en aquellos supuestos en los que la situación financiera del deudor soberano sea crítica, al deterioro de la mentada reputación, al no lograr evitarse un default dada la dificultad acreedora de comprender cabalmente la situación financiera del deudor soberano (y por tanto aceptar nuevos términos de renegociación del pasivo de referencia a los efectos de evitar el mentado default). La contrastación de un tal esquema conceptual con aquellos presupuestos heurísticos como los de Tomz (2007), que se encuentran en las antípodas del mismo, son aquellos que explican la propia indeterminación radical de la noción de “reputación” a los efectos de dar cuenta de la naturaleza de tal concepto.

DISCUSIÓN

Lamentablemente, la indeterminación epistemológica a la que conduce el estudio de la materia sub examine tiene, incluso, consecuencias más deletéreas que las mentadas diferencias conceptuales entre los aportes de Tomz, por un lado, y Hermalin & Rose por el otro. En efecto, implicancia de la inexistencia de un corpus teórico relativo a qué entender por reputación supone ser el hecho de que no existe consenso alguno relativo a bajo que presupuestos temporales habrá de entenderse la ponderación de una tal reputación, siendo difícil juzgar en virtud de un criterio unívoco la salud financiera de cualquier Estado dado.

En el punto debe de hacerse una última consideración: debido al carácter inconmensurable de los paradigmas de Tomz, por un lado, y Hermalin & Rose por el otro, conforme la tesis de Kuhn, del hecho de que éstos se enfrenten no se sigue, forzosamente, que se aprehenda un status gnoseológico de verdad ontológica para ambos de conformidad a las propias premisas de cada uno de ellos (en virtud, naturalmente, de sus propios criterios veritativos). Sin embargo, y con prescindencia de un tal “status de verdad”, y en la medida de que ambos paradigmas se encuentren dirigidos a resolver satisfactoriamente una serie de problemas o incógnitas que subyacen a su propia formulación, es plausible que en la medida de que un paradigma reemplace exitosamente a un tercero, el primero habrá de mostrarse, al menos parcialmente, más adecuado o conducente a los efectos de la resolución de un conjunto común de tales problemas o incógnitas que subyacían a la razón de ser de los mismos. Tal es, al fundamentalmente, el presupuesto que explica, conforme Kuhn (1962), el desplazamiento de un paradigma por un tercero:

Una especie de progreso inevitablemente caracterizará a la empresa científica mientras sobreviva tal empresa (...). En las ciencias no es necesario que haya progreso de otro tipo. Podemos, para ser más precisos, renunciar a la noción, explícita o implícita, de que los cambios de paradigma llevan a los científicos y aquellos que aprenden de ellos cada vez más cerca de la verdad (p. 166)

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Andritzky, J. (2006). *Sovereign Default risk Valuation: implications of Debt crises and Bond restructurings*. Nueva York: Springer.
- Borensztein, E. & Panizza, U. (2008) Washington D.C., *The IMF Working Papers*, Washington: IMF
- De Paoli, B. (2011). *Sovereign Debt: From Safety to Default*. New Jersey: John Wiley & Sons, 2011, pp. 23-33
- Duffie, D. & Singleton, K. J. (2012). *Credit risk: pricing, measurement, and management*. New Jersey: Princeton University Press.
- Gelper, A. (2014). A Skeptic's Case for Sovereign Bankruptcy. En Paulus C. (Ed.), *Debt Restructuring Mechanism for Sovereigns. Do we need a legal procedure?* (pp. 270-287), Munich: Verlag Beck-Hart-Nomos.
- Hermalin, B. E., & Rose, A. K. (1999). Risk to lenders and Borrowers in *International Capital Markets*. En Feldstein (Ed.) *International Capital Flows* (pp. 363-420), Chicago: The University of Chicago Press
- Kamalodin, S. (2011). To default, or not to default: What are the economic and political costs of sovereign default? Rabobank Economic Research Department, Rabobank. Obtenido de: https://economics.rabobank.com/contentassets/df090db873214349b-73771b0ea09ee89/sp1102ska-to-default-or-not-to-default_tcm64-138583.pdf
- Kuhn, Th. (1962). *The Structure of Scientific Revolutions*. Chicago: The University of Chicago Press
- Tomz, M. (2007). *Reputation and International Cooperation: Sovereign Debt across Three Centuries*. New Jersey: Princeton University Press
- Wright, M. L. J. (2012). Sovereign Debt Restructuring: Problems and Prospects. *Harvard Business Law Review*, 2(1), pp. 152-198.

