

# La crisis global 2008 - 2009

## Cuantificación de la brecha entre la prosperidad real y los efectos de la especulación financiera

### *Enrique S. Pées-Boz, PhD*

Doctor en Economía por la Universidad de Sevilla, España y Magister en Administración Pública por la Universidad de Harvard, USA. Contador Público – Licenciado en Administración por la UDELAR, es Profesor de la Licenciatura en Economía de la Universidad Católica del Uruguay y de Análisis del Entorno en la Universidad de la Empresa. Académico de Número de la Academia Nacional de Economía, es consultor de Naciones Unidas, el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo.

[pees@adinet.com.uy](mailto:pees@adinet.com.uy); [enrique\\_pees\\_boz\\_mpa00@post.harvard.edu](mailto:enrique_pees_boz_mpa00@post.harvard.edu).

### **Resumen**

Ni conspiración económica y "ameros", ni simplemente crisis financiera coyuntural. La crisis global 2008 - 2009 constituye un claro ejemplo de estricta causalidad económico-financiera. Se trata de las consecuencias de cambios dramáticos en las políticas macroeconómicas, en especial las de carácter monetario instrumentadas a través de tasas de interés de referencia en las economías desarrolladas y particularmente en los Estados Unidos de Norteamérica, sobre los comportamientos de los agentes de nivel meso y microeconómicos. Son tiempos de incertidumbre. Rápidos y dramáticos cambios se suceden. En el comportamiento microeconómico, ambos componentes del efecto riqueza actúan: la que realmente se posee, así como la que se cree poseer. Mientras tanto, durante los momentos de auge del entorno macroeconómico y también en la recién iniciada fase descendente del ciclo, se discute sobre méritos y deméritos propios o ajenos a las autoridades locales, asignando distintos grados a las consecuencias del entramado de la globalización vigente. Actualmente, todo indica que la coyuntural interrupción de la tradicional inestabilidad regional, lamentablemente ha finalizado. ¿Qué queda? ¿Qué más "ricos" somos, en pesos uruguayos o en dólares norteamericanos? Más aún, ¿cuál es la verdadera riqueza de estas naciones? Dedicamos este trabajo al análisis de las causas y sus repercusiones aún por venir, de acuerdo con la cuantificación de la brecha entre la real prosperidad económica y los frágiles efectos riqueza promovidos por la especulación financiera.

### **Palabras clave**

Globalización; Crisis económico-financiera; Políticas macroeconómicas; Comportamiento microeconómico;; Pensamiento Económico; Ciclos económicos; Ingeniería financiera; Derivados; Producto; Demanda interna; Consumo; *Commodities*; Efecto riqueza; *Hysteresis*; Estabilizadores automáticos; Fondos de Estabilización.

### **Prospectiva: Análisis histórico sistémico de la crisis**

Hace exactamente un lustro publicábamos un voluminoso texto sobre la evolución de la economía en la historia, cuya primera parte la dedicábamos a nuestros alumnos universitarios, de neto corte académico y focalizada en el estudio del Pensamiento Económico. En una segunda sección, casi tan extensa como la primera, aventurábamos un estudio prospectivo de la globalización ya por entonces en curso, basado en un análisis histórico-sistémico sustentado en cinco preguntas que nos formulábamos e intentábamos responder. Algunas de aquellas interrogantes nos las replanteamos a continuación, ajustadas y relacionadas con la que, lejos de ser una crisis financiera, supera largamente la mera explosión de "burbujas". Éstas últimas, existieron y se generaron al amparo de direccionamientos monetarios que, seguramente persiguiendo justificables finalidades coyunturales, no fueron más que incentivos para la aparición y crecimiento de los problemas por venir. Hoy, con las "complicaciones" sobre la mesa, lo relevante no es que las autoridades de entonces ahora sí pueden estar seguras que "eran burbujas", sino analizar las consecuencias sobre la economía real de entonces, del presente y de las expectativas que racionalmente podemos, como agentes económicos y como analistas, extraer sobre el futuro: una salida en "V", o una más probable "U", o una también probable y más temida "L" sin término cercano.

### ***¿Hasta dónde la doctrina, el modelo económico, el entorno y las políticas macroeconómicas incentivan y condicionan el comportamiento de los agentes económicos a nivel meso y microeconómico?***

Las preguntas originales hacían referencia a temas más académicos. Al respecto, nos preguntábamos sobre el grado de independencia de las escuelas de pensamiento económico, las doctrinas y los consecuentes modelos, respecto a los escenarios en los cuáles se diseñan y en los que conviven sus autores, así como qué se puede esperar del *orden natural* y de la *mano invisible* de Adam Smith. Sin perjuicio de su relevancia, en la ocasión entendemos que cabe concentrarse en las políticas macroeconómicas, dada nuestra aproximación explicativa a la crisis global en la que nos encontramos.

### **Los hechos previos**

En las últimas semanas, múltiples han sido las oportunidades para recibir información, comentarios y explicaciones sobre lo acontecido. Jornadas, seminarios y demás eventos se han sumado para obtener respuestas de académicos, especialistas locales y venidos del exterior, periodistas, empresarios y público en general. En una de ellas, un excelente profesional del medio concluía con una expresión considerablemente expresiva y al alcance de todo nivel de acercamiento a las ciencias económicas: ¿Crisis financiera? ... ¡Minga! Debo afirmar que coincido. Durante muchos años las autoridades de la FED –la Reserva Federal norteamericana, algo así como nuestro Banco Central- intentaron una recuperación de la actividad en su país mediante una política monetaria expansiva, reduciendo al máximo las tasas de interés de referencia e incrementando el crédito y la liquidez. Es en este período, en los primeros años del siglo XXI, donde nace la burbuja inmobiliaria primero y su “derivada”, la de las “hipotecas *sub-prime*”, luego. En paralelo y siguiendo incentivos similares, la Bolsa de Nueva York obtiene sus máximos niveles históricos. La especulación financiera estaba en marcha y la economía real se favorecía de ello. Sí, la economía real, la de las empresas, pero también la de los trabajadores y consumidores, todo ello más allá de un incremento de la productividad entusiastamente difundido en los medios académicos.

Mr. Smith –no el muy famoso moralista y economista escocés fallecido en Edimburgo en 1790- así como el Sr. González y otros oriundos o emigrantes en el país del norte, ahora podían consumir no solamente por los ingresos recibidos del trabajo, sino el fruto de una especulación popularizada. Efectivamente, disponían de más y más capacidad de compra, según los préstamos adicionales que obtenían por el constante revalúo ascendente de sus propiedades inmobiliarias, así como de sus inversiones en una Bolsa de Valores que no paraba de sorprender con sus índices alcistas. Recuerdo que las autoridades de entonces, consultadas sobre si se estaba frente a una “burbuja”, respondieron expresando algo así como que las “burbujas” sólo se reconocen cuando explotan. Seguramente ahora han sido reconocidas.

Así las cosas, con tasas de interés tan bajas, casi todo proyecto empresarial lucía bueno. Y qué decir de la felicidad de los consumidores, de la familia Smith y los González, que usufructuaban de un bienestar emergente del “maná” de la política monetaria y del sistema regulatorio imperante por entonces. Mientras tanto, todo ello ayudaba –y no es poca cosa- a que los “déficit gemelos” de aquel país se disimularan, al menos en parte, en la medida que si bien no se invertía ni se exportaba lo suficiente para equilibrarlos, el consumo agregado crecía y aportaba al incremento del Producto, lo que a su vez incentivaba las mejores expectativas y el movimiento bursátil, en un círculo tentadoramente calificable de “virtuoso”, pero sospechosamente nada sustentable, a término. Aquí los “derivados” y la “ingeniería financiera” se desarrollaban.

Al otro lado del Atlántico, sin necesidad de tal grado de sofisticación, la banca comercial e hipotecaria seguían una lógica similar: permanente revalúo de las propiedades y préstamos de "hasta el 120% del valor de la propiedad", asumiendo un derrotero permanente e indefinido de la tendencia alcista en el sector inmobiliario. Consecuentemente, mayores índices de Empleo y crecimiento del Producto impulsados por las inversiones en la Industria de la Construcción. Y por supuesto, con bajas tasas de interés, incentivando todos estos efectos que, debemos suponer, lejos de ser casuales, fueron causales. En suma, cuántos "especuladores beneficiados" en el escenario mundial de entonces, sin por ello desconocer las ganancias del sistema financiero y su entorno más estrecho. He aquí los ganadores, al menos mientras duró.

### **El comienzo de la crisis**

¡Una vez más, los ciclos! Pasan los años y la economía se "recalienta". Aparece la inflación y la FED cambia drásticamente su política monetaria, elevando notoriamente las tasas de interés, reduciéndose la liquidez y el crédito. El ciclo especulativo había concluido. Tasas de referencia que ahora se duplicaban y triplicaban, elevaban ostensiblemente los costos de las hipotecas de los Smith y los González más allá de su capacidad de pago. Surgen primero los atrasos, luego los apremios y finalmente los remates de las propiedades. Algo que ya todo analista conoce: la imagen de los bancos y demás instituciones financieras lejos de beneficiarse por la acumulación de propiedades inmobiliarias, se perjudica. En finanzas, la única lección que ha permanecido incambiada hace referencia a los flujos de dinero. La cadena de pagos es la que valoriza al sistema, no la garantía por más "real" e "segura" que aparezca en años normales.

Todo y en todo lugar cambia cuando la crisis se consolida. En Europa, suben también las tasas, compitiendo por la captura de fondos y, en particular, por la apreciación del Euro. Las consecuencias son similares. El resto de la historia ya fue suficientemente comentada por varios colegas. La reacción en las economías desarrolladas: reducción de tasas, "salvatajes", redistribución de riqueza. En fin, una vez concluido el almuerzo, la factura. Algunos pagarán por lo que consumieron, otros contribuirán sin haber sido invitados. Concluyendo, demos una respuesta a nuestra primera pregunta, y hagámoslo en clave interrogativa: ¿podremos seguir definiendo a la macroeconomía como agregados de agentes microeconómicos, o deberemos reconocer la fuerza y responsabilidad de aciertos y errores de las políticas macroeconómicas sobre el comportamiento de los individuos, sean éstos empresarios, trabajadores o consumidores, más allá de discusiones entre keynesianos y clásicos sobre su verdadera efectividad?

***¿En un mundo de globalización, regionalismos y mega-regionalismos, cuál es el grado de soberanía e independencia económica que los estados nacionales conservan?***

El planteo no lo focalizamos en bloques o mega-regionalismos como la Unión Europea o el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (NAFTA), donde sus miembros abdican de derechos y asumen responsabilidad como parte del costo de la matrícula de asociación. Ni siquiera nos aventuramos en hipotéticos planos de profundización del Mercosur. Nuestra referencia atañe a aquellos países como el Uruguay que, voluntariamente o no, por acción u omisión, han mantenido bajos volúmenes de acuerdos de libre comercio con las potencias económicas del mundo actual. Estas pequeñas economías, ¿realmente son independientes? o en términos más utilizados en los días que corren, ¿qué nivel de “blindaje” presentan frente a crisis globales como la presente?

La respuesta debemos procurarla en el que identificamos como el período “t-n”, la fase 1 del ciclo como la denomina un destacado economista, cuando los consumidores y los trabajadores de los países desarrollados gozaban de un bienestar no financiado –al menos en su totalidad- con ingresos marginales emergentes de una mayor productividad o de ocupaciones vinculadas a una genuina evolución de la economía real. Mientras “ellos” consumían los frutos de la “especulación” microeconómica, “nosotros” –trabajadores y consumidores de países como Uruguay, Argentina, Brasil e incluso Chile- también fuimos partícipes de un crecimiento del Producto muy por encima del nivel estructural. Y si, al menos, la distribución de la riqueza no ha retrocedido, todos nos habríamos beneficiado, directa o indirectamente, de los “impensados” precios de *commodities* como la carne y los granos. El aumento del petróleo, factor negativo para los uruguayos pero clave para explicar el efecto riqueza de Ecuador y Venezuela, también debemos considerarlo. Inversiones que llegaron de la mano de una liquidez internacional notoriamente ampliada y de un bajo nivel de aversión al riesgo de los países emergentes, las encontraremos detrás de las graduales caídas del desempleo. La facilidad de nuevo endeudamiento -si éste se requería- o del “peinado” de la deuda, fue posible gracias a la oferta de crédito internacional, lo que en otros tiempos, allá por la década de los años 80, se conociera como “el dinero fácil”. Vendría luego el “corte” y la década perdida, que tanto y tan bien analizara nuestro Cr. Enrique Iglesias.

## **Entre la prosperidad económica real y la especulación financiera**

Mientras duró la fase 1, muchos discutían qué tanto de lo que ocurría se explicaba por razones genuinas y qué tanto como consecuencia de acertadas políticas económicas locales, así como cuánto se debía a los shocks externos favorables que por entonces se recibían, resultantes éstos de la hoy tan denostada “especulación financiera”. El comienzo de la fase 2 permitirá cuantificar claramente la brecha entre el bienestar que por nuestro trabajo nos merecemos y aquel que disfrutamos por encanto de la “ingeniería

financiera”, instrumentada por “otros” en aquellas lejanas tierras. Desde ellas nos llegan –y llegarán más, no lo duden- también “otros” tipos de shocks, ahora negativos para nuestros intereses, con tratados o sin ellos, afectándonos incluso como trabajadores y consumidores. Ya lo vemos en la realidad corriente. El petróleo cae al 50 % de sus valores máximos, lo cual para nuestro país es bueno. La mala noticia es que el ajuste de precios se ha generalizado, cayendo también nuestros *commodities* así como algunos mercados y, con ello comienzan a cobrar efecto los más tradicionales estabilizadores automáticos. Tal el caso del seguro de desempleo y, a su turno, los impuestos basados en tasas progresivas.

¿Pero, qué pasó? “Allá” explotan las “burbujas” y Paul Krugman, el Premio Nobel de Economía 2008, verifica lo que desde muchos años antes vaticinara. Y cuando se retorna a los verdaderos niveles de la economía real, el principal factor de crecimiento del Producto –la demanda interna, y en particular el consumo de las familias- cae un 3,1% real anual en el trimestre julio-septiembre de 2008, mientras que el gasto en productos durables –autos y televisores, por ejemplo- lo hace en un 14% real anual.<sup>1</sup> Algo que no ocurría –que los norteamericanos redujeran drásticamente su gasto- prácticamente desde la década de los 80, enfrentados entonces a una aguda recesión e inflación de dos dígitos. Más aún, advierte Krugman, todo esto se producía antes del Lehman Brothers y de las caídas del Dow Jones que tendrán lugar a partir de los últimos días de septiembre, con el derivado derrumbe del índice de confianza. Baste agregar un endeudamiento actual del 98% del Producto por parte de dichos consumidores para entender el muy probable cambio de comportamiento. Europa, si bien con un menor índice, vive avatares similares, con un desempleo que trepa a los dos dígitos y con una marcada tendencia hacia una menor capacidad de compra por parte de los hogares.

### **Una nueva coyuntura regional**

Desmentida por la realidad la teoría del *decoupling* y más allá de los pronunciamientos sobre grados de “blindaje” en nuestros países, los shocks comienzan a llegar al Sur. Brasil es el primero en experimentar agudamente el *fly to quality*: cuantiosos fondos canalizados a través de una sofisticada y bien reconocida Bolsa de Valores de San Pablo, base de las inversiones de dicho gran país, apresuradamente se retiran hacia alternativas en las economías “más seguras” del mundo desarrollado, en tanto otros “salen” para cubrir iliquidez y riesgos asumidos en épocas de la bonanza especulativa. Prácticamente desaparece el crédito, se afecta la cadena de producción y pagos, los bancos de desarrollo públicos retornan gradualmente y en la medida de sus posibilidades a un escenario que, ocupado otrora por la banca privada, ahora quedara vacío. La moneda local sintetiza éstas y otras causas

---

<sup>1</sup> Krugman, Paul, *When Consumers Capitulate*, The New York Times, 31 de octubre de 2008.

con la consecuente devaluación frente al dólar. Argentina, ya inmersa en una crisis económico-financiera con vencimientos de deuda difíciles de cubrir y desequilibrios internos a estas alturas indisimulables, recibe el impacto de la brusca caída de los precios de los *commodities*, de cuya exportación depende un elevado porcentaje no sólo del Producto, sino del propio equilibrio fiscal. Quedan las reservas, es cierto, pero no son infinitas. Y mientras tanto, un Chile que ya no crecía como en otros tiempos, ahora con el cobre a los nuevos valores, también sufre las consecuencias de la crisis.

Uruguay estará "blindado por ausencia" a eventuales shocks negativos como los ocurridos en Brasil. En efecto, aquellos canalizables a través de inversiones en acciones de empresas privadas en la actual Bolsa de Valores de Montevideo, no serán un riesgo, dada la prácticamente inexistente operativa en dichos papeles. No obstante, sí recibe los shocks de Fondos de Inversión del exterior, los que comienzan a vender valores públicos que oportunamente adquirieran, haciendo caer ostensiblemente los precios. Serán los nuevos precios de las *commodities* los que más afectarán en lo inmediato. Sin embargo, la mayor amenaza para el futuro de nuestra economía -como lo manifestara otro destacado economista en las recientes Jornadas del Instituto de Economía de la Universidad de la República- radica en un eventual retorno al proteccionismo global, con el consecuente cierre de mercados para nuestros productos. Crece la demanda de dólares, pierden atractivo otras ofertas alternativas como las Unidades Indexadas en moneda nacional y también en nuestro país comienza el *fly to quality*, devaluándose gradualmente nuestro peso, orientado ahora hacia un nivel de equilibrio superior, lejos de aquel 15 por 1 que se vaticinara por las autoridades económicas pocos meses antes. ¿Qué hizo o qué no hizo el Uruguay para que todos estos cambios ocurrieran en tan pocos días? ¿Fueron realmente pocos días, o la causalidad se debería medir en años?

Recapitemos. Políticas monetarias expansivas basadas en bajos niveles de tasas de interés en los países desarrollados habrían incentivado mecanismos de "especulación financiera", los que estarían detrás de la gestación, progresión y finalmente explosión de dos burbujas, la inmobiliaria y la bursátil. Mientras duró, fue bueno, diría el consumidor que en aquellas latitudes, y también en éstas, se benefició de un ingreso procedente, directa o indirectamente, de la "nefasta" ingeniería financiera que, de paso, mantuvo a flote economías que por los fundamentos mucho antes deberían haber hecho crisis. Paradójicamente, ésta llegará cuando se introduzcan drásticos puntos de inflexión en la conducción monetaria, incrementando las tasas hasta niveles que los *deudores sub-prime* no podrán afrontar. Caen instituciones -sólo algunas, como el Lehman Brothers, suficiente para justificar una crisis de confianza en los mercados- y con ellas se gesta la ruptura de la "burbuja bursátil". Más temprano que tarde, los shocks externos, ahora negativos, llegan a este lejano Sur y muchas interrogantes se abren, ataviadas con la

incertidumbre y la angustia de muchos. Entre ellas, priorizamos las que explicitamos a continuación: ¿quién navegó nuestras economías, de quién son los aciertos y los errores, y hasta dónde lo ocurrido respondió a políticas macroeconómicas adoptadas en distantes latitudes, de la mano o al menos incentivando desarrollos especulativos a término, sin genuino sustento? Y como corolario, ¿quiénes fueron realmente los beneficiarios de tanto efecto riqueza artificialmente creado y a quiénes corresponde el pago de la factura? Por lo que hemos previamente analizado, no tan pocos fueron los ganadores.

***¿Dónde encontramos la verdadera riqueza de las naciones en este mundo globalizado, y cómo se resuelve la capacidad asimétrica de reacción y desarrollo en pequeñas y grandes economías?***

El mercantilismo ha quedado muy atrás, y las existencias de plata y oro ya no lo son indicadores de riqueza nacional, a pesar del valor de este último como refugio personal en épocas como la presente, así como parte de las reservas que legitiman la moneda de un país. Los recursos naturales y en particular la disponibilidad de tierra que tanto destacaran los fisiócratas también ha perdido valor relativo, no obstante las fluctuaciones coyunturales positivas de precios que acompañaron la evolución real-especulativa de las *commodities*. John K. Galbraith encontraba en las ciudades-estado de Singapur y Hong Kong la evidencia empírica necesaria para sostener que ya “la tierra es totalmente irrelevante”. Las fuentes energéticas también cambian y con ellas las propias referencias del poder geopolítico. Tal lo ocurrido entre los siglos XIX y XX: el petróleo sustituyó al carbón y los Estados Unidos de Norteamérica ocuparon el liderazgo que hasta entonces le correspondiera a Gran Bretaña. La libra esterlina cedió ante el dólar su lugar de moneda del comercio mundial, mas no desapareció. En la actualidad, bastó una “crisis financiera” y expectativas de una eventual recesión o depresión para que, quitado el factor especulativo, en pocos días el petróleo redujera su valor a menos de la mitad de sus máximos inmediatos, afectando seguramente la riqueza “que se creía poseer” de países de la región como Ecuador y Venezuela.

Legitimando doctrinalmente la Revolución Industrial por entonces ya en marcha, hace más de 200 años Adam Smith proponía un nuevo concepto de riqueza y “teoría del valor”, identificando a éste con el trabajo productivo. Factor que luego encontraremos detrás de lo que se conocería como la *Teoría del Capital Humano*, un concepto desarrollado por autores como Irving Fischer, Theodore W. Schultz y Gary Becker, avanzando más allá de la tradicional alfabetización de la población activa. El final del siglo XX se identifica con la Era Tecnológica, incursionando en el siglo XXI de la mano de las TICs -las “Tecnologías de la Información y las Comunicaciones”, todo ello basado en el deslumbrante desarrollo de la informática, sin perjuicio de crisis económico-financieras como las “punto.com”, de triste recuerdo. Y ya ingresados en el nuevo siglo, muchos son los que afirman la revalorización de la “gente”, según la sustitución de la antes mencionada Era Tecnológica por la

Era Adaptativa, donde sin perjuicio de la permanencia de las presencias tecnológicas, se enfatiza el análisis sistémico frente a enfoques estrictamente técnicos. Y en un mundo que, aun con limitaciones, hasta ahora propendía hacia un libre comercio, la competitividad de las naciones ya no se agota en la concepción ricardiana, sino que integra aspectos tales como los institucionales, la infraestructura, la estabilidad macroeconómica, la caracterización poblacional, así como la eficiencia de los mercados y del sector empresarial, en particular su propensión al cambio y a la innovación.

### **Los riesgos**

¿Qué hicimos y qué no hicimos en estos cinco últimos años, qué ganamos y qué podemos empezar a perder? Desde la academia, autores que en nuestro texto sobre Pensamiento Económico identificáramos entre los “Nuevos Keynesianos” –tal el caso de Lawrence H. Summers, ex Presidente de la Universidad de Harvard- manifiestan su preocupación por las consecuencias en el mediano y largo plazo de las caídas de la demanda agregada, afirmando que procesos recesivos podrían ocasionar distorsiones estructurales, las que repercutirían sobre el propio nivel de la tasa natural de desempleo, generando lo que han dado en llamar *Hysteresis*, a la que caracterizan como la influencia de la historia o evolución de corto plazo en los estados naturales de largo plazo. Consecuentemente, establecen que las transformaciones de la población activa durante la fase recesiva del ciclo podrían ocasionar pérdidas de trabajos y habilidades valiosos por parte de trabajadores desempleados, así como cambios en las actitudes entre el trabajo y el ocio.

Más recientemente, durante las Jornadas de Coyuntura del Instituto de Economía fuimos testigos de posiciones filosóficas cepalinas, estructuralistas y propias a posturas de teorías de economía evolutiva de similar porte. De las mismas se desprende una preocupación microeconómica por la eventual pérdida de capacidades críticas, lo que podría acontecer durante una prolongada recesión o depresión. A la *Hysteresis* antes comentada –con la cual coinciden- agregan y enfatizan sobre sectores industriales y de servicios claves para una potencial recuperación, una vez superada la crisis en la que nos encontramos. Hace casi medio siglo, desde Cepal surgían declaraciones de Raúl Prebisch que, pronunciadas en el año 1964, guardan estricta vigencia en estos días: “... no hay que forzar a los países en desarrollo a comprimir el consumo de masas, de por sí muy bajo, para incrementar la capitalización. No hay que predicarles la necesidad de desarrollarse por su propio esfuerzo y, al mismo tiempo restringirles las posibilidades de expresar correctamente ese esfuerzo en el campo internacional, mediante la expansión de las exportaciones. No hay que llevarlos a un tipo de desarrollo cerrado. Una amplia política de cooperación internacional es pues, ineludible, en comercio,

*recursos financieros y en la propagación de la técnica. Sin ella, el costo económico y social del desarrollo será ingente*".<sup>2</sup>

Quince años antes, se lanzaba el modelo que Raúl Prebisch proponía, al que hemos conocido como el de "Sustitución de Importaciones". Para éste como para las propuestas actuales sobre un apoyo directo al "salvataje" de determinadas capacidades, en el marco de políticas industriales y sectoriales activas, la frontera se confunde con la disponibilidad fiscal, hoy identificada como el "espacio fiscal". Traspasado éste, sólo resta esperar problemas macroeconómicos como los vividos en la década de los 60. Mientras tanto, persistirá la discusión sobre si es posible desarrollar una competitividad tecnológica como para alcanzar y superar a aquellos países industrializados que, entonces y ahora se constituyen en la fuente más que mayoritaria de innovación, superando largamente a la mera "ingeniería financiera". Al respecto, no pocos analistas ven a la salida de la crisis actual a un Estados Unidos de Norteamérica nuevamente protagonista, ahora cimentado en el avance de la nanotecnología, por ejemplo, sin desconocer la posible explotación comercial de nuevas fuentes energéticas.

### **Los instrumentos disponibles**

Y ya en la fase descendente del ciclo, frente a las consecuencias de una eventual recesión prolongada y hasta de una depresión global, qué pueden hacer nuestros países. Seguramente la asimetría entre pequeñas y grandes economías no permite suponer una influencia de aquellas sobre estas últimas. Consecuentemente, remitámonos a nuestras propias realidades locales y regionales. El marco legal aporta, al menos en los comienzos, un menú de "estabilizadores automáticos" entre los que encontramos al seguro de desempleo. Una situación fiscal equilibrada, una deuda externa razonable y adecuadas reservas internacionales también colaborarían. Chile y Brasil, durante los "buenos años" generaron "fondos de estabilización", ahorros públicos reservados para contribuir a sobrellevar los "malos años" por venir, en la búsqueda de evitar una caída tan brusca de la actividad económica. Argentina y Uruguay no los tendrán.

Surge entonces la pregunta sobre ¿qué correspondería haber hecho durante los momentos de auge económico, ahorrar o redistribuir? Esta interrogante de política económica debería analizarse en el marco de lo que en economía se vincula al tema más amplio y por demás polémico del funcionamiento de los mercados, en particular al concepto del "óptimo de Pareto". Mejor aún, a lo que John Rawls (1921-2002) aportó sobre este principio y la justicia emergente de los mercados: "... si hemos de aceptarlos como justos y no meramente

---

<sup>2</sup> Prebisch, Raúl. *Los problemas del desarrollo en América Latina. Homenaje a Raúl Prebisch*. Montuschi, Luisa & Singer, Hans (compiladores). Fondo de Cultura Económica, Buenos Aires, Argentina, 1992.

como eficientes, tenemos que aceptar la base sobre la cual se determina la distribución inicial". Consecuentemente concluía: "... los arreglos del libre mercado deberán tener lugar dentro del marco de instituciones políticas y jurídicas que regulen las tendencias generales de los sucesos económicos y conserven las condiciones sociales necesarias para la justa igualdad de oportunidades".<sup>3</sup>

## **El dólar, la economía y los economistas**

Frente a todo este panorama extraño y repentino, especialmente luego de un lustro de "buenas noticias" desde la macroeconomía, los agentes microeconómicos se plantean cómo deberían reaccionar, en particular frente a un dólar americano que cambió bruscamente de dirección: ya no va hacia los 15 por 1, sino que se aventura hacia los 25 por 1. Exportaciones, importaciones, proyectos de inversión, apartamentos, cuotas y hasta el televisor cotizado en dólares que se exhibe en el comercio de algún shopping, ahora representan alternativas diferentes en esta cambiante coyuntura, seamos empresarios, trabajadores o simples consumidores.

Unos y otros se encuentran en proceso de revisión de lo que algunos economistas identifican como sus "expectativas racionales". Y para ello, ¿alcanza con saber que "casualmente" todos los cambios han elevado el valor de 19 a más de 24 pesos uruguayos por dólar? Seguramente ya sabemos que no fue "casual", sino fruto de una red "causa-efecto" que, entre otros factores determinantes cabe incluir el ya comentado "fly to quality", tanto aquí, como en la región y en el resto de las economías emergentes. Vendrá luego el segundo nivel de análisis ¿y por qué al dólar? Respuesta: a pesar de sus déficit gemelos, no existe una economía desarrollada con poder sustitutivo de los Estados Unidos de Norteamérica. Más aún, ¿recuerdan Bretton Woods, New Hampshire, USA, julio de 1944? Noviembre de 2008 no debería ser diferente. Sumemos a ello el nivel tecnológico e innovador de dicho país, así como seguramente una mayor dificultad de recuperación de Europa, y entonces podremos comprender el porqué del "fly to dollar".

En síntesis, el escenario que "súbitamente" se nos presenta, lejos de ser "casual", simboliza la más clara "causalidad" económica. Un atento Análisis del Entorno, desarrollado a través de una prospectiva basada en un análisis histórico-sistémico, seguramente podría haber alertado sobre la inevitabilidad de la ocurrencia de esta fase descendente del ciclo, quizás con cierta holgura temporal, posibilitando la adopción de medidas oportunas. Por tanto y mirando al futuro, concluimos que el profesional de la economía y de las finanzas, contrariamente a una prematura prescindencia, debería pasar nuevamente a formar parte de la familia de recursos estratégicos de la empresa.

---

<sup>3</sup> Rawls, John. *Teoría de la Justicia*. Fondo de Cultura Económica, Madrid, España, 2002.

