

**ENTREVISTA DE WEBPONDO A MARTÍN URIBE**  
**Julio 2 de 2004**

**Webpondo:** Martín muchas gracias por aceptar esta invitación de Webpondo. Empecemos a hablar de la crisis argentina: han pasado dos años y medio desde que Argentina entró en default e impuso severas restricciones internas al sector financiero. ¿Cuál es su visión acerca de las causas de la crisis y cómo aprecia usted la situación actual en Argentina?

**Martín Uribe:** Bueno, creo que la crisis tiene múltiples causas; una de ellas es que Argentina, si bien hizo un esfuerzo fiscal importante en los primeros años de la década de los 90's, la reforma fiscal no fue lo suficientemente profunda como para ser consistente con un tipo de cambio fijo. Se quedó corta en ese sentido. En particular en temas de racionalización de gastos y control de la evasión fiscal. Otra de las causas es que Argentina nunca se abrió al resto del mundo, Argentina es una de las economías más cerradas de Latinoamérica. El proyecto MERCOSUR es un fracaso, comenzó como un arreglo de mercado común en el cual los países miembros, principalmente Argentina y Brasil, tendrían tarifas bajas entre sí, y tarifas más altas con el resto del mundo. Pero lamentablemente degeneró en una situación en la que una proliferación tremenda de barreras no arancelarias, hizo que Argentina estuviera cerrada no solamente al comercio con los países no miembros del MERCOSUR sino también con los países miembros. O sea que Argentina al momento de la crisis no tuvo la flexibilidad que tienen las economías abiertas. Y finalmente, creo que sin lugar a dudas, la ley de Convertibilidad, que definió el sistema cambiario argentino entre 1991 y el 2001 como un tipo de cambio fijo introdujo dificultades significativas al ajuste a shocks externos como los que sufrió Argentina en el 98 (originado en la crisis rusa). Creo que en gran medida esas tres fuentes de vulnerabilidad, llevaron a la Argentina a la situación del 2001.

**WP:** ¿Cuál es su apreciación acerca del rol del Fondo Monetario Internacional en el desenvolvimiento de la crisis o durante la crisis? Muchos dicen que el Fondo Monetario tuvo gran incidencia en la crisis misma.

**M.U:** bueno yo creo que estas crisis, o mejor dicho la severidad de estas crisis son fundamentalmente responsabilidad de los países que las sufren. El shock inicial que las genera puede ser externo, pero la vulnerabilidad del país es mayor o menor dependiendo de cuales son las políticas internas. El Fondo Monetario Internacional tiene a su cargo el monitoreo de gran cantidad de economías en el mundo, por lo tanto tiende a aplicar paquetes de políticas que son "one size fits all" que no se adecuan a cada país en particular. Eso es ciertamente parte del problema, pero fundamentalmente la razón por la cual Argentina sufrió en la crisis del 98 y la catástrofe del 2001, tiene que ver con gravísimos errores de política económica interna.

**WP:** Por la descripción que hace de las causas de la crisis pareciera que estamos hablando de una situación muy similar a estos modelos de crisis de primera

**generación. ¿Si uno fuera a explicar el caso argentino, qué tipo de aproximación emplearía para describir en términos de un modelo los rasgos generales de la crisis?**

**M.U:** Estoy de acuerdo contigo en que como primera aproximación, la crisis argentina del 2001 puede analizarse con la lente que ofrece el modelo de crisis de balanza de pagos de primera generación de Krugman. Vale decir, es básicamente una situación en la que el déficit fiscal es muy inflexible a la baja. Al mismo tiempo el Banco Central está comprometido a seguir un sistema de tipo de cambio muy rígido, como es el tipo de cambio fijo. O sea que la economía padece de dos fuentes de inflexibilidades una fiscal y una cambiaria. Si uno agrega eso un shock externo negativo muy fuerte, como el que sufrió Argentina en 1998, entonces algo tiene que ceder o el gobierno ajusta la situación fiscal o el Banco Central empieza a generar inflación, o hay un default, o una combinación de las tres. Lo que ocurrió en Argentina fue una combinación de las tres, hubo default, hubo inflación, y hubo cierto ajuste fiscal proveniente de haber mantenido los salarios nominales y muchas transferencias del gobierno fijos. El modelo de Krugman contempla sólo una de estas alternativas, la inflacionaria. El default y el ajuste fiscal parcial agregan elementos nuevos desde este punto de vista.

**W.P:** **¿Cuál es su apreciación acerca de la situación actual y cuáles son las condiciones reales, del sector real, y monetarias que de alguna manera vuelvan a hacer el peso argentino una moneda o una economía viable desde el punto de vista de la baja inflación?**

**M.U:** Lo que es inusual de la crisis argentina es que hubo una devaluación del peso del 200%, que no fue acompañada por una inflación de igual magnitud o de una magnitud similar en los dos años y medio que han pasado desde la crisis del 2001. Típicamente en las crisis pasadas argentinas y en muchas crisis latinoamericanas, estas mega devaluaciones han sido acompañadas por mega inflaciones. Esto no ocurrió en Argentina por las siguientes razones, creo yo: una es que había un retraso cambiario real importante lo que permitió que parte de la devaluación nominal fuera a parar en una depreciación real y no en inflación. Al mismo tiempo, ha habido un mejoramiento fiscal importante, lo que también coadyuva a la baja inflación. Esta disminución en el déficit fiscal se origina primero en el hecho de que la Argentina está en default por lo tanto no está pagando los intereses de la deuda. Segundo, como dije anteriormente, el déficit fiscal está bajo porque los salarios nominales y muchas transferencias no han sido ajustados después de la crisis del 2001 a pesar de que la inflación, si bien ha sido baja en relación a la devaluación, ha sido significativa (de alrededor del 50% en los últimos dos años y medio). Estos factores han mantenido a la tasa de inflación baja, pero todo esto puede cambiar muy rápidamente y no es claro en que dirección se va a mover el país. Por ejemplo no es claro que respuesta va a tener el gobierno a los reclamos salariales del sector público. No es claro que el gobierno vaya a mantener su posición actual de repudio del 75% de la deuda externa. Creo que la inflación de Argentina va a depender muchísimo de estos dos factores.

**W.P:** En el terreno de la política monetaria, nuestra percepción es que sin unas condiciones sólidas que garanticen el crecimiento sostenido y un balance fiscal sano inter-temporalmente, el arreglo monetario de Argentina, cualquiera que el sea, parece irrelevante. Sin embargo, pareciera que Argentina está más cerca de un arreglo de “inflation targeting” que de uno de dolarización. ¿Cuál es su apreciación acerca de esas dos alternativas para Argentina o volver a la convertibilidad inclusive?

**M.U:** Lo que está pasando hoy en la Argentina es que el Banco Central está de hecho haciendo un “Exchange Rate Targeting” o sea es una especie de “exchange rate peg” pero no formal. El tipo de cambio se está moviendo próximo a 3 pesos por dólar, digamos entre 2,80 y 3 pesos por dólar y el Banco Central pone el ojo en esos valores y más o menos mantiene el tipo de cambio en esa región. Por lo tanto ese creo que es el sistema, el arreglo monetario informal que tiene la Argentina ahora. Argentina aprendió la lección y no debería moverse a un tipo de cambio fijo, de ningún tipo, incluyendo la dolarización. Creo que es saludable que el país se mueva hacia un sistema de “Inflation Targeting” en particular que el Banco Central tenga un objetivo de inflación que sea explícito y transparente y comunicado al público, pero coincido completamente contigo que ningún régimen monetario va a ser consistente con baja inflación en la medida en que ciertas condiciones no se cumplan. Por ejemplo, en la medida en la que la situación fiscal no esté completamente resuelta. Todavía hay cuestiones o preguntas muy importantes que tienen que ser resueltas en el plano fiscal. Como te dije antes cuanto va a ser el default al final del día, cuanto va a ceder el gobierno en términos de reestructuración de los salarios del sector público, etc. lo que hace que la cuestión inflacionaria en Argentina sea todavía de gran incertidumbre.

**W.P:** ¿Cuál cree usted que son las lecciones que nos deja la crisis argentina al resto de mercados emergentes?

**M.U:** Creo que las lecciones que la situación argentina deja a mercados emergentes son varias. Primero, los países emergentes tienen todavía bastantes tareas que cumplir en el área fiscal. En particular como dije antes, en tener una administración tributaria más racional y que lleve a menos evasión, y una racionalización del gasto público. En Latinoamérica en particular, pero también en otros países emergentes la razón por la cual la evasión fiscal es tan alta es que la gente no confía que el dinero que paga en impuestos vaya a parar a proyectos que son socialmente de alto retorno. La gente duda del retorno de la inversión social porque duda que los gobiernos estén invirtiendo correctamente. En general hay una percepción de que un grado significativo de corrupción a nivel gubernamental está induciendo al sector público a producir mala inversión social. Esa es una gran lección que Latinoamérica debe aprender para resolver la cuestión fiscal. Además creo que la cuestión de apertura al comercio internacional es muy importante. Argentina por ejemplo bajo la administración de Kirchner, optó por seguir apostando al proyecto de MERCOSUR. Esta es una apuesta de altísimo riesgo, porque como dije antes el MERCOSUR ha probado ser un fracaso. Creo que es más importante apostar a un arreglo más global, como por ejemplo el proyecto de Área de Libre Comercio de las Américas (ALCA). Por supuesto, el ALCA no es una panacea. Hay muchas trabas

importantes que todavía deben sortearse para que su implementación sea exitosa. Una de ellas es la cuestión de los subsidios agrícolas en los Estados Unidos. Pero me parece que invertir esfuerzos en un arreglo comercial más global es más promisorio que continuar estancados en el MERCOSUR. En tercer lugar, yo creo que una lección que se ha aprendido es que los sistemas cambiarios rígidos no son buenos en nuestros países. Los países emergentes están sujetos a shocks muy violentos que requieren de un sistema monetario flexible para hacerles frente.

**W.P:** Bueno, pasando a temas más académicos pero sigamos hablando de default. En su paper “A Fiscal Theory of Sovereign Risk” se afirma que en una economía en la cual la autoridad monetaria sigue una regla de Taylor, posponer el “default” no sólo lleva a una hiperinflación, sino que este eventual “default” puede ser mayor que aquel que se pudo haber llevado a cabo si el gobierno no hubiera tratado de posponerlo. Por otra parte dice que un gobierno que se rija por una regla de esta forma tiene que hacer un “default” sorpresivo para mantener la estabilidad de precios y la prima de riesgo inalterada. ¿Cree usted que Colombia, con una razón de deuda total /PIB alrededor del 50% un déficit del 2.5% y sin perspectivas de superávit en un futuro cercano, puede ser un país candidato a tener este tipo de problemas, y si así fuera cree que declarando un “default” inesperado el país saldría del problema con la cabeza en alto y con una prima de riesgo inalterada?

**M.U:** Bueno, mira déjame hacer un paso atrás y poner el “paper” al que te refieres en un poquito más de perspectiva. La posición que yo tuve al iniciar ese proyecto fue que mi lectura de la literatura de default existente, es que los papers de default que han surgido ahora en los últimos dos o tres años, entre los cuales Franz Hamann y Cristina Arellano han contribuido significativamente, son trabajos muy interesantes que toman como punto de partida el trabajo seminal de Eaton & Gersovitz. Específicamente, estos son modelos en los que el default surge como la respuesta óptima de un país a shocks que pueden ser domésticos o externos en situaciones en las que hay un failure, una falla en los mercados de capitales. En particular en situaciones en las que el enforcement de las obligaciones de un país soberano no es perfecto. En el paper al que haces referencia, mi intención es enfatizar la idea que cuestiones de política económica doméstica pueden conducir a más vulnerabilidad o menos vulnerabilidad a la hora de hablar de inflación y default. Este aspecto está ausente en los modelos de tipo Eaton & Gersovitz existentes. Por esta razón, en mi trabajo deje de lado completamente la situación en la que el país entra en default por razones estratégicas (vale decir, porque le conviene). En su lugar asumo que los gobiernos siempre tienen la voluntad de pagar y de honrar a sus deudas, excepto cuando no lo pueden hacer. El default en mi paper es una situación extrema en la que el gobierno no puede hacer nada más que un default. Y eso lo hice en forma deliberada para realmente enfatizar cuales son las cuestiones de política doméstica que pueden agregar o disminuir el grado de vulnerabilidad de estos países al default. Al motivar esta situación, una premisa que tomé como dada fue que en nuestros países la situación fiscal es bastante inflexible. Este supuesto está reflejado en mi paper, en el sencillo hecho de que el déficit fiscal básicamente sigue un proceso estocástico exógeno. La pregunta central que el paper formula es: Dada la situación fiscal, cómo afecta la política monetaria a la probabilidad de que estos países caigan en default? Para ilustrar el rol de la política

monetaria en el proceso de default, en mi trabajo analizo dos regimenes monetarios muy diferentes: Uno en el que el Banco Central sigue una regla monetaria de tipo Taylor, según la cual la autoridad monetaria responde agresivamente a aumentos de inflación con incrementos de la tasa de interés (por cada punto de aumento en la inflación el Banco Central aumenta la tasa de interés en, digamos, 1.5 por ciento). En el otro régimen monetario que considero en mi trabajo, el Banco Central sigue una política de “price level targeting.” Un ejemplo de este arreglo monetario es un tipo de cambio fijo. En mi análisis, encuentro que bajo estos dos tipos de regímenes monetarios el comportamiento del default es completamente diferente. En el caso de la regla de política de Taylor el gobierno siempre entra en default en forma sorpresiva. Es decir, la gente no puede pronosticar cual va a ser la tasa de default en el futuro. En cambio cuando el Banco Central sigue una política de “price level targeting”, la tasa de default es predecible. La gente sabe que si parte de la deuda pública entra en default hoy, con alguna probabilidad el default se extenderá a una mayor porción de la deuda en el futuro cercano. Ahora, volviendo a la situación colombiana, yo no diría que la única salida posible para Colombia hoy sea entrar en default. Por la sencilla razón de que no es seguro, o por lo menos yo no tengo la seguridad, de que la situación fiscal sea completamente inflexible (que es uno de los supuestos en mi trabajo). En Colombia, todavía está abierta la opción de que el gobierno pueda reconsiderar la situación fiscal y decir bueno vamos a aplicar una reforma fiscal importante. Ahora, bajo el supuesto fuerte de que la situación fiscal actual en Colombia sea irreversible, que no esté al alcance del gobierno revertir el déficit fiscal actual, yo creo que indudablemente la salida para Colombia va a ser o mayor inflación o reestructuración de la deuda o una combinación de las dos. Pero el supuesto fuerte que estoy introduciendo ahí es una inflexibilidad significativa en el aspecto fiscal. Lo que puede o no ser cierto, puede o no ser un supuesto realista para el caso colombiano.

**W.P:** Hablemos ahora un poco de política macro, en este mismo orden de ideas, en su paper “Optimal Monetary and Fiscal Rules” con Stephanie Schmitt-Grohe ustedes encuentran unos resultados que desafían la literatura convencional en Inflation Targeting. En particular, ustedes encuentran que un BC debe seguir una regla de política que responda activamente a la inflación y que sea neutro con respecto al producto para maximizar el bienestar de los individuos. La segunda condición parece ser crucial para el bienestar. Sin embargo, es bien sabido que la mayoría de BC’s en el mundo responden, y muchas veces activamente, a las condiciones reales. Primero, ¿cuál es la intuición detrás de este resultado? y segundo, ¿qué tan seriamente deben los Banqueros Centrales tomarse estos resultados?

**M.U:** Déjame nuevamente darte una visión un poquito más de perspectiva sobre esa línea de investigación. Este proyecto tiene su origen en un trabajo conjunto con Stephanie Schmitt-Grohe titulado “Optimal Fiscal and Monetary Policy Under Sticky Prices”. El punto de partida de ese paper es una literatura donde se ha estudiado la política fiscal y monetaria óptima en modelos con precios flexibles. El resultado que obtiene esa literatura es muy intuitivo pero algo irrealista. Específicamente, cuando los precios son completamente flexibles, cambios inesperados en la tasa de inflación juegan el rol de

impuestos no distorsivos a la riqueza financiera no indexada (básicamente a las tenencias de dinero y deuda pública denominada en moneda local). Por esta razón, la política monetaria óptima consiste en financiar aumentos en el gasto público con inflación inesperada (que reduce el valor real de la deuda pública) y no con impuestos distorsivos regulares (como el impuesto al ingreso). Consecuentemente, en esta literatura con precios flexibles la inflación óptima es impredecible y altamente volátil. En modelos calibrados la inflación fluctúa en un rango de +20% y -20%. Al mismo tiempo, los impuestos regulares son muy estables a través del tiempo. Con Stephanie Schmitt-Grohe nos preguntamos como cambiarían estos resultados si uno se desviase del supuesto de flexibilidad perfecta de precios y en su lugar introdujera en el modelo un grado realista de rigidez de precios. Bueno, obviamente que si cambiar los precios es costoso la volatilidad óptima de la inflación se va a reducir. Éste es un resultado tan predecible que ni siquiera hace falta modelarlo. Lo que fue un resultado extremadamente sorprendente de nuestra investigación fue que con solo introducir un minúsculo grado de rigidez de precios, y por minúsculo me refiero a un grado de rigidez de precios que es muchas veces inferior, más de diez veces inferior al grado de rigidez de precios que ha sido estimado para las economías desarrolladas en particular, pero también para economías en desarrollo, el resultado de que la inflación óptima es impredecible y con una gran volatilidad desaparece. Por ejemplo para las economías en desarrollo se ha estimado que las firmas cambian precios al rededor de una vez cada nueve meses. Si uno asume que el grado de inflexibilidad de los precios es mucho menor que eso en lugar de nueve meses uno toma por ejemplo dos semanas y media, medio mes, o sea que las firmas cambian precios dos veces por mes, la inflación pasa a tener una volatilidad de cero. En síntesis, encontramos que el resultado que la política monetaria óptima consiste en tener inflación altamente volátil e impredecible, es frágil a introducir un pequeño grado de inflexibilidad de precios. Ese fue el resultado central del primer paso en esta línea de investigación que Stephanie Schmitt-Grohe y yo emprendimos hace dos o tres años. Con respecto a tu pregunta puntual de por qué en muchos de estos modelos es no beneficioso que el Banco Central responda al nivel de actividad agregada, al nivel de producto, la razón es que básicamente el Banco Central tiene dos objetivos en los cuales podría pensar, uno es la estabilidad de precios y el otro es la estabilidad del nivel de actividad económica. Cuando los precios nominales muestran cierta rigidez, responder al producto en forma activa conlleva a tener que tolerar mayor grado de volatilidad en inflación. Cuando los precios son inflexibles, la volatilidad de la inflación es costosa porque genera dispersión en los precios relativos de la economía. En modelos calibrados con parámetros realistas, este "tradeoff" o dilema entre mantener la estabilidad del producto y mantener la estabilidad de precios, termina resolviéndose a favor de la estabilidad inflacionaria. La razón es justamente que la volatilidad de la inflación en presencia de rigideces nominales es muy costosa. Pero este resultado depende no solamente de la calibración del modelo sino también en general puede depender de cuales son las fuentes de fluctuaciones económicas.

**W.P: Entonces de nuevo si yo soy el Banquero Central y yo estoy actuando en una economía muy similar a la que estas modelando. ¿Cuáles serían entonces las condiciones bajo las cuales si yo fuera a determinar los pesos de mi regla de reacción? ¿Cuáles serían estos determinantes centrales? ¿Qué tendría yo que**

**identificar como Banquero Central para poder decir, OK solo voy a responder a la inflación y no me voy a preocupar por el crecimiento?**

**M:U:** Es importante que la autoridad monetaria tenga la mayor información posible sobre las fuentes de fluctuaciones económicas, vale decir que tipo de shocks están afectando a la economía en cada momento. También es importante que el Banco Central conozca la severidad o magnitud de estos shocks. Estos parecen aspectos triviales, pero en la práctica es difícil saber cual es el origen de las fluctuaciones económicas. Dependiendo de la fuente y magnitud de los shocks económicos, el Banco Central deberá determinar si adherirse a un objetivo de baja inflación o si ceder en este objetivo para evitar cambios indeseados en el nivel de actividad.

**W.P** Cambiemos de tema y hablemos de Colombia. Recientemente el gobierno colombiano, al igual que el gobierno brasileño, acudieron al Banco Central por reservas internacionales. ¿Si usted fuera un técnico del Banco Central cómo aproximaría el tema de las reservas óptimas? ¿O que tipo de modelo tendría usted en la cabeza para analizar el problema de una manera adecuada?

**M:U:** La idea que yo tendría en mente sería ver esta situación desde un punto de vista de suavización de los impuestos. Desde esa perspectiva, ante un shock fiscal temporáneo, por ejemplo un aumento en el gasto público debido a una guerra, lo óptimo para la autoridad fiscal, no sería financiar a ese gasto con impuestos en el período en el que el gasto ocurre, sino aumentar los impuestos en forma modesta pero por un largo periodo de tiempo. En ese caso la diferencia entre el gasto público y los impuestos, el déficit fiscal que se genera, debe ser financiado con deuda. En particular, este aumento en la deuda pública puede reflejarse entre otras cosas en la reducción en las reservas del Banco Central. Pero eso depende crucialmente de la naturaleza del shock fiscal. En este caso que yo acabo de dar es una guerra que supuestamente dura por un periodo finito de tiempo, o sea que es un aumento transitorio en el gasto público. Ese aumento transitorio en el gasto público no debe ser financiado con impuestos distorsivos, sino que es saludable que sea acompañado por un aumento en la deuda, para suavizar el aumento en los impuestos. Pero si el aumento del gasto público fuera más estructural, más permanente, luego lo óptimo sería no aumentar la deuda y financiarlo completamente o en su gran mayoría con impuestos. Por lo tanto, volviendo al caso de Colombia, yo diría si fuera el Banco Central, lo que habría que enfatizar es cuáles son las razones por las que el Ministro de Hacienda viene a pedir reservas. Es que el gasto público ha aumentado en forma transitoria y que el gobierno por lo tanto quiere suavizar impuestos. En ese caso hay más fundamentos para permitir que la deuda pública aumente. O es una situación en la que el gasto público ha aumentado permanentemente. En esta situación es más beneficioso que la autoridad monetaria le sugiera a la autoridad fiscal que financie ese aumento en el gasto público con impuestos.

**W.P:** ¿y dados esos o identificada esa naturaleza usted está pensando de pronto en un problema Ramsey? ¿Sería ésta la manera de aproximar el problema?

**M:U:** Exactamente.

**W.P:** Hablemos ahora un poquito de su agenda de investigación. Si usted fuera a dar una charla acerca de los temas fundamentales, centrales de la investigación en macro, y en particular en la macro de estas economías emergentes, ¿cuáles cree usted que son los temas candentes o los temas que merecen una respuesta de los economistas académicos hoy en día?

**M.U:** Creo que hoy en día entender las fluctuaciones de gran amplitud que ocurren en países emergentes está arriba en la prioridad de macroeconomistas interesados en países emergentes. Creo que una de las áreas más fértiles para la investigación en este momento es tratar de generar una fusión entre dos líneas de investigación que se han desarrollado separadamente en los últimos años. Una en la que se enfatizan imperfecciones en los mercados internacionales de capital como mecanismo central de transmisión de shocks macroeconómicos. Entre estas fallas de mercado se incluyen problemas de ejecución de contratos internacionales (como en el trabajo de Eaton y Gersovitz), o restricciones al endeudamiento (como en el trabajo de Bernanke y Gertler). En estos modelos las fluctuaciones económicas, y en particular el origen o magnitud de lo que hoy llamamos "sudden stops", tienen muy poco que ver con la política monetaria y fiscal domésticas. Esto se refleja en el hecho que en mucho de estos trabajos ni siquiera se modela al gobierno en forma explícita.

Por el otro lado hay una línea de investigación donde se trata de calcular o de identificar cual es la política monetaria óptima del gobierno en respuesta a diferentes shocks de la economía (Robert Kollman y Stephanie Schmitt-Grohe y yo, entre otros hemos estado trabajando en esta dirección). Creo que estas son dos líneas de investigación que deben unirse, deben casarse, si me permiten el término, y para eso hace falta investigación. La razón por la que creo que es importante hacer un puente entre estas dos líneas de investigación es que las crisis súbitas, o sudden stops, que hemos venido observando en países emergentes, si bien es cierto que pueden deberse o tener su origen en choques externos, y si bien es cierto que parte del mecanismo de transmisión pueden ser restricciones de tipo exógenas al gobierno, también es cierto que la vulnerabilidad de estas economías puede ser exacerbada o disminuida dependiendo de cuales son las políticas monetarias y fiscales que sigue el gobierno. Por ejemplo se arguye muy frecuentemente que la razón por la cual la crisis argentina que nadie duda que en gran parte pudo haber sido originada en el shock ruso, que es un shock externo y que seguramente pudo haber sido exacerbada por problemas en los mercados de créditos internacionales, nadie duda que la política gubernamental jugo su rol en la magnitud de la crisis. Uno escucha frecuentemente a los economistas profesionales o a los hacedores de política apuntar que otros países como por ejemplo Chile o México que fueron sometidos al mismo shock que afecto a Argentina en 1998, tuvieron una performance mucho menos catastrófica que Argentina precisamente porque las políticas monetarias, fiscales y comerciales de éstos países fueron más adecuadas. Creo que nuestro rol como investigadores es generar un marco teórico donde poder evaluar este tipo de conjeturas.

**W.P:** Hablemos de pronto un poquito más de cosas su vida personal, esta es su segunda visita a Colombia...

M.U: Tercera.

**W.P: Tercera, ¿qué es lo que más le ha llamado la atención de un país como Colombia?**

M.U: ¿En que sentido?

**W.P: En cualquier sentido, lo que más le llama la atención de un país como éste. Puede ser la gente, el medio ambiente, no sé. Es una pregunta completamente abierta, personal.**

M.U: Quizás no sea una observación muy importante pero es algo que sí me llamó la atención, es como cambia la percepción del grado de inseguridad personal una vez que uno visita Colombia por primera vez. Por ejemplo me pasó a mí pero también a gente conocida que tomamos muchas más precauciones al venir a Colombia por primera vez que las que tomamos en un segundo viaje. La percepción de inseguridad en Colombia que tiene la gente que nunca ha visitado el país parece ser exagerada. Quizás tenga que ver con que solo las malas noticias llegan al exterior. Uno escucha en los medios que Colombia es un país donde hay un alto grado de inseguridad en las calles, donde hay secuestros express y este tipo de cosas. Y la gente que nunca ha estado acá parece formar una probabilidad de ser sujeto a este tipo de actos violentos mayor que la percepción posterior a la primera visita.

**W.P: es como una cosa Bayesiana, usted tiene unos priors, viene acá los actualiza con sus experiencias, cuando vuelve ya tiene la posterior.**

M.U: Lo interesante es que los priors de la mayoría de la gente parecen ser más pesimistas que los posteriors. La distribución de los priors no parece ser simétrica alrededor de la verdadera probabilidad.

**W.P: Bueno y ya para finalizar la entrevista nos contaron que usted es un seguidor del fútbol. Le voy a hacer dos preguntas que no me puedo aguantar. La primera es ¿Boca o River?**

M.U: bueno... en Argentina uno se tiene que decidir casi apenas nace por su equipo y yo por un error dije River sin tener ninguna información.

**W.P: ¿Es un error inducido por su papá?**

M.U: No lo se. En mi familia hay gente de los dos bandos. Fue un error. El problema es que en Argentina es considerado un acto de cobardía enorme cambiar de equipo. Bueno yo lo cometí porque a mi me apasionó la garra de Boca.

**W.P: ¿cuál fue ese equipo que le hizo cambiar de opinión?**

**M.U:** No fue un equipo en particular. Lo que me llevo a ser de Boca es lo que Boca representa. Boca representa a lo popular. El club está en un barrio de gente trabajadora llamado La Boca en Buenos Aires, tiene un estadio relativamente chico que le llaman la Bombonera y que tiene la característica que las tribunas están muy cerquita del campo de juego. O sea que la gente está jugando el partido ahí, y eso como que le da garra al equipo. Se dice que la mitad más uno de los argentinos son de Boca. En cambio a River, el eterno rival de Boca, le llaman los “*Millonarios*”. A su estadio, que es el más grande y más importante de la Argentina, se le llama el estadio Monumental. Representa lo opuesto de lo que representa Boca, a pesar que la esencia y extracción de los jugadores es la misma. Es una cuestión de símbolo.

**W.P:** perfecto, la otra pregunta que no puedo resistir preguntar a usted como seguidor del fútbol es la siguiente ¿Menotti o Bilardo?

**M.U:** Bueno yo debo decirte que a mi me gusta más Menotti por lo siguiente yo creo que el estilo de juego argentino es un estilo ofensivo. El jugador argentino es un jugador de gran habilidad con el balón y por lo tanto una filosofía de ataque, una filosofía ofensiva, eso es lo que representa Menotti. Pero es también una filosofía muy riesgosa porque justamente puesto en blanco y negro es atacar no defender. Por lo tanto involucra el riesgo. Bilardo es lo que se llama un resultadista, a él le interesa el resultado y por lo tanto es extremadamente pragmático. Si el resultado requiere ser defensivo por 89 de los 90 minutos porque se hizo un gol en el primer minuto, Bilardo va a ser defensivo por los 89 minutos y si el partido tiene que ser completamente deslucido para obtener el resultado va a ser deslucido. Lo que es una buena cualidad pero no es una cualidad que yo pongo por encima de generar fútbol vistoso y ofensivo.

**W.P:** Bueno, muchas gracias, fue muy gratificante hablar con usted y le agradecemos muchísimo su tiempo en nombre todos los colombianos.

**M.U:** Gracias a ustedes.