

Comentario Económico del día



Centro de
Estudios
Económicos

40
años

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Alejandro Vera

Septiembre 2 de 2014

Flotación y Crisis Financieras-Cambiarías

Una de las tareas más arduas que puede enfrentar un profesor de teoría monetaria-cambiaria es explicarle a sus estudiantes que la masa monetaria, en realidad, no tiene actualmente ningún anclaje en “patrón-oro” y que la emisión de dinero la realiza el Banco Central de cada país conforme a sus estimaciones de demanda-oferta de dinero, dada una tasa de interés de referencia y una preferencia por determinado nivel de inflación anual.

La primera reacción de los estudiantes es de incredulidad frente a tal aseveración, pues (con algo de razón) se imaginan que entonces los gobiernos serían proclives a desbordar la emisión (dadas tantas necesidades insatisfechas, especialmente en países pobres). Pero una vez se les explica la máxima de Milton Friedman (Premio Nobel de Economía de 1976) de que “la inflación es en todo momento y todo lugar un fenómeno monetario”, dichos estudiantes empiezan a entender la conexión entre masa monetaria, “su precio” (la tasa de interés) y la escogencia sobre el nivel de inflación con que cada Nación quiere vivir.

Colombia, por ejemplo, había escogido vivir con un elevado nivel de inflación del 20% al 30% anual durante el período 1964-1998, pero una vez optó por acentuar la independencia del Banco de la República (BR) y procedió a flotar la tasa de cambio peso-dólar durante 1999-2000 logró migrar hacia un arreglo de Inflación-Objetivo (IO) que nos permitiría que la inflación convergiera hacia la franja del 2% al 4% anual durante 2010-2014. Este esquema de IO tiene la novedad de anclar las expectativas de inflación en el compromiso que expresa el BR sobre el cumplimiento de dicha meta-rango, haciendo “lo que tenga que hacer” para no desviarse de allí de forma significativa. En este sentido, resulta aún más asombrosa la estabilidad macro-financiera que ha ganado Colombia gracias a la independencia del BR, garantizada por la Constitución de 1991, pues recae sobre “su credibilidad”.

Las anteriores conclusiones hoy nos suenan algo de “Perogrullo”, pero ese fue por décadas un sueño, donde el cometido de “romperle el espinazo” a la inflación que se anunciara en 1991 tan solo sería una realidad una década más tarde y, en buena medida, gracias a la “desinflación fortuita” que trajo la contracción del

Continúa

CRÉDITOS DE LIQUIDEZ Y CARTERA ORDINARIA.

Dos excelentes alternativas
para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa.

www.bancoavillas.com.co

Director: Sergio Clavijo

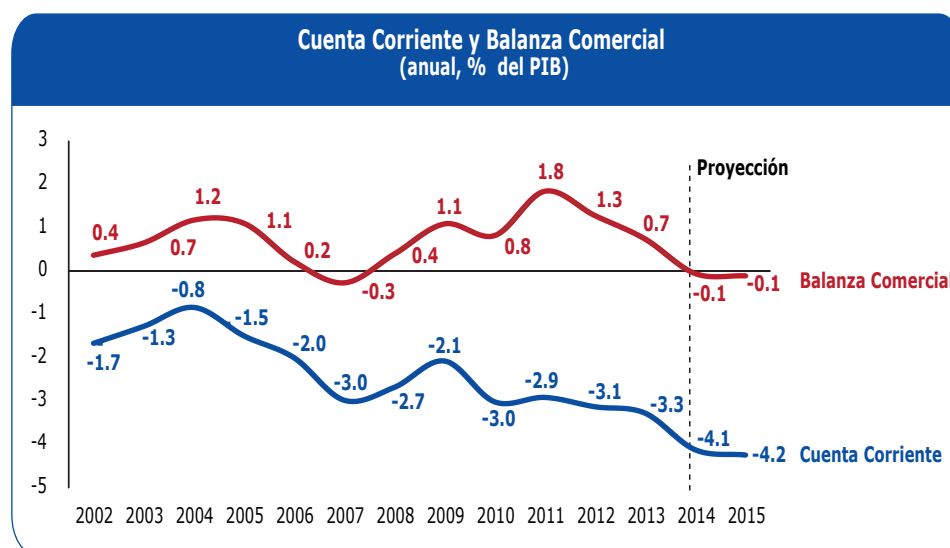
Con la colaboración de Alejandro Vera

producto en 1999 (-5%) y a la adopción de un esquema de flotación cambiaria, en ocasiones bajo esquemas de “flotación administrada” (por cuenta de las intervenciones cambiarias que buscan determinado nivel de la TRM, más que el simple fortalecimiento de las Reservas Internacionales Netas).

Sea la ocasión de cumplirse los 70 años del Acuerdo de *Bretton Woods* (1944 en New Hampshire, Estados Unidos), que diera origen al FMI y al sistema monetario internacional de tasas de cambio relativamente fijas, para celebrar la consolidación de los esquemas de IO y de flotación cambiaria en varios países emergentes. Como se recordará, a través de las cuotas-acciones (DEGs) que adquirirían los países miembros del FMI se generaban recursos prestables a favor de los países que los necesitaran para estabilizar sus tasas de cambio a determinada paridad respecto de dichos DEGs.

Este mecanismo vino a sustituir el anclaje cambiario que proveía del “patrón oro” de forma directa, el cual se rompió tras la Gran Depresión (1929-1936), ver *The Economist*, Julio 5 del 2014. El mundo desarrollado experimentaría con diversos esquemas para evitar “la guerra de monedas”: Europa adoptaría su propio arreglo monetario en 1978 hasta llevarlo hacia la zona euro en 1999; pero el grueso de los países migraría hacia esquemas de flotación-administrada. Lo sorprendente de todo esto es que solo unos pocos países emergentes (entre ellos Chile y Colombia) han logrado aprovechar los beneficios de esquemas IO y de relativa flotación cambiaria, con ese doble beneficio de mantener la inflación bajo control y dejar que sea el mercado el que determine la Paridad del Poder Adquisitivo que le corresponde a cada país, según su fortaleza o debilidad en sus cuentas externas y en el nivel de sus RIN. Aún dentro de los llamados países BRICs, Brasil y China se resisten a dejar flotar su moneda y en ocasiones tiene rebrotes inflacionarios que los hacen recapacitar al respecto.

Valga la pena este recuento histórico de contención de la inflación y de señalar las bondades de la flotación cambiaria para preparar a Colombia en sus ajustes cambiarios frente al deterioro de nuestras cuentas externas, ahora con déficits en la balanza de pagos perfilándose hacia el 4% en 2014-2015 (ver gráfico adjunto) y hacia el 4.5% en 2016-2018 (ver *Informe Semanal* No. 1220 de mayo del 2014).



Fuente: Cálculos Anif con base en Banco de la República.