

# Comentario Económico del Día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Alejandro González

Agosto 12 de 2008

## El “Miedo a Flotar” y el “Pecado Original”: dos mitos para reevaluar

Decía McCloskey (1985) que los economistas usan “jerga” y “echan cuentos” para intentar comunicar mejor sus hallazgos. Muchos de esos hallazgos son complejos de documentar y sus hipótesis difíciles de sustentar empíricamente, pues a través del tiempo el comportamiento de los agentes y de las autoridades económicas cambia.

A mano tenemos dos ejemplos de esta línea de “echar cuentos” que cambian con el tiempo: 1) La teoría del “Miedo a Flotar” (Calvo, et al. 1994), que postulaba que los países emergentes (especialmente en América Latina) no podían “darse el lujo” de dejar flotar libremente su moneda frente al dólar, debido a su elevada dependencia externa (vía deuda y déficit externo); y 2) la teoría del “Pecado Original” (Eichengreen y Haussman, 1999), que afirmaba que, debido a la volatilidad inflacionaria, tales países estaban condenados a no poder emitir deuda internacional en su propia moneda, dejando que los réditos del “señoraje” quedaran en manos del imperio de turno.

En otras palabras, la combinación fatal de tipos de cambio reprimidos (por falta de flotación) con grandes deudas externas (Pecado Original) generaba los conocidos problemas de “retroalimentación inflacionaria” y de “daño en las hojas de balance” del sistema financiero, cuando quiera que la tasa de cambio local se devaluaba.

Con referencia al “Miedo a Flotar”, cabe recordar que muchos países de la región (México, Chile, Brasil y Colombia) abandonaron hace aproximadamente una década el sistema de “mini-devaluaciones” (1967-1993) y/o de “bandas reptantes” (1994-1998), prefiriendo la flotación cambiaria (administrada, en la mayoría de los casos) y la estrategia de Inflación-Objetivo (IO).

En el caso de Colombia, la flexibilización de la tasa de cambio ocurrió en 1999 y la adopción de IO en 2000, como se observa en el gráfico 1. Transcurridos los primeros años de estas políticas, América Latina viene experimentando en los años 2005-2008 un “Miedo a la Apreciación” cambiaria, de modo que muchos bancos centrales se han visto presionados por sus gobiernos para buscar mecanismos que promuevan la devaluación.

En este sentido, bien podríamos decir que el “Miedo a Flotar” se ha convertido en un mito del pasado, pues el control de la inflación ya no depende del “traspaso de la devaluación hacia la inflación” (*pass-through*), sino de las señales del Banco Central vía precio (tasa-repo) y cantidades (restricciones cuantitativas) para adecuar la oferta a la demanda de dinero.

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Alejandro González

Con referencia al “Pecado Original”, es destacable que el mejor desempeño fiscal de América Latina y el control de la inflación han permitido superar el llamado “*peso-problem*”. Por ejemplo, en Colombia la emisión de deuda soberana en moneda local se ha incrementado de niveles del 6.2% del PIB en 1995 a un acervo que ya representa 30% (cerca del 71% del total de la deuda del gobierno central, ver gráfico 2).

Más aún, los tenedores externos de dicha deuda pública denominada en pesos comprenden no menos del 35% del total. La porción correspondiente a TES-globales (denominada en pesos, pagadera en dólares), que atrae a los inversionistas del exterior, ya representa dos puntos porcentuales del PIB (un 7.2% del total de TES en circulación).

Así pues, el tema del “Pecado Original” también ha quedado superado para la historia, mas no así el problema del “Pecado-Sin-Final” (ver Comentario Económico del Día 29 de noviembre de 2006). En Colombia prevalece un problema de déficit fiscal estructural, del orden de 3%-4% del PIB, en cabeza del gobierno central.

En síntesis, los mitos del “Miedo a Flotar” se han enfrentado adecuadamente con la estrategia de la Inflación-Objetivo, donde la clave del éxito descansa en mantener un banco central con independencia y credibilidad anti-inflacionaria. En general, la IO ha sido acertada, aunque algunos Bancos Centrales se han distraído con metas duales inflacionarias-cambiarías, que podrían enredarlos en el futuro.

En segundo término, el mito del “Pecado Original” ha quedado superado, sin necesidad de oír los cantos de sirena de los “dolarizadores” (ver Informe Semanal No. 884 de junio de 2007), impulsados precisamente por los creadores de estos mitos que ahora la historia se encarga de revaluar.

Como en Colombia casi todo nos llega tarde, no deja de ser algo macondiano que, en el preciso momento que estos mitos se dan por superados, el Congreso de la República inicie el estudio de “fórmulas dolarizadoras” buscando vencer el “Miedo a la Apreciación” cambiaria.

