

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Nelson Vera

Marzo 4 de 2014

## Flotación Cambiaria y Turbulencia Internacional: Paralelos 1998-2000 vs. 2013-2014

A raíz de su postulación a la vice-presidencia del Fed, en días pasados Stanley Fischer comentaba que la turbulencia internacional, generada por el inicio de la “normalización monetaria” en diciembre de 2013, le recordaba los episodios que suscitara la Crisis Asiática en julio de 1997 (ver <http://bloom.bg/MwHEEa>). Mencionaba Fischer que explicar las bondades de flotar la tasa de cambio a los ministros de hacienda y presidentes de los bancos centrales del mundo emergente, desde su cargo de sub-director del FMI en ese entonces, no fue tarea fácil.

De hecho, el propio Fischer titubeó a la hora de recomendar dicha estrategia de flotación cambiaria a Brasil y a Colombia, durante el segundo semestre de 1998, hasta que el éxito de Chile y la segunda oleada de “frenazos súbitos” generados por la crisis de Rusia lo convencieron de que no había alternativa diferente a flotar la tasa de cambio, respaldada a través de programas de “stand-by” con el FMI. Para aquellos jóvenes que se inician en estas lides de entender los “ataques cambiarios” y posibles “corridas bancarias” puede resultar útil revisar el interesante libro de quien fuera el Secretario del Tesoro durante esos difíciles momentos de 1995-1999 (ver Robert Rubin, 2003, *In An Uncertain World*, Random House-N.Y.). Particular atención merecen las “reuniones de vigilancia” sobre el posible contagio de América Latina, tanto en 1995 (p.20) como en 1998 (p.262), donde por cosas de la vida fui testigo de excepción, en lo que tuvo que ver con la flotación cambiaria de Colombia durante 1998-1999.

En el caso de Colombia, cabe recordar el fatídico fin de semana de septiembre de 1999, cuando la Junta Directiva del Banco de la República (BR) tuvo que regresar “de emergencia” para sesionar en tierra colombiana y aprobar la flotación cambiaria. A renglón seguido, la mayoría de la Junta del BR regresaría a las reuniones anuales del FMI en Washington DC para perfeccionar así los programas de apoyo de las multilaterales (incluidos el Banco Mundial y el BID) y poder anunciar el conocido paquete de “stand-by” que daría lugar a la flotación cambiaria, ver <http://www.banrep.gov.co/es/node/1353>. En el año 2000, se haría al “bautismo oficial” de la exitosa estrategia de la “Inflación Objetivo”, la cual permitiría durante toda la década pasada consolidar la convergencia hacia el rango de largo plazo del 2%-4% anual, apuntalada por la flotación cambiaria, con sólo “algunos pecadillos” en 2007 y en 2008, aupados por la indebida injerencia de Uribe-I-II en la autonomía del BR.

Casi 20 años después de los sucesos de 1995 (Crisis Tequila-Tango-Samba) y de su eco en 1998-2000 (Crisis Asiática iniciando con Tailandia y contagiando a Corea del Sur e Indonesia), el mundo asiste a una nueva oleada de contagios en 2013-2014. En esta ocasión el “disparador” han sido las buenas noticias

Continúa

**CRÉDITOS DE LIQUIDEZ  
Y CARTERA ORDINARIA.**

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

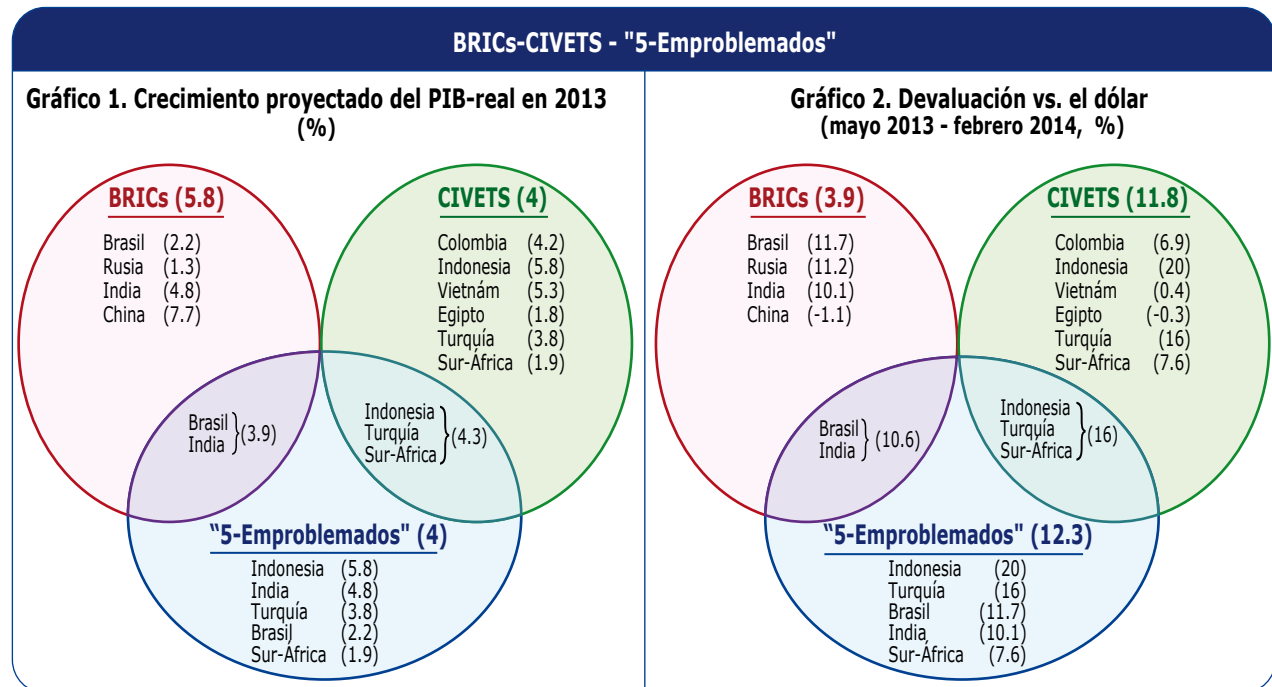
[www.bancoavillas.com.co](http://www.bancoavillas.com.co)

Director: Sergio Clavijo  
 Con la colaboración de Nelson Vera

de recuperación de los Estados Unidos, que han llevado a moderar las inyecciones de liquidez. Pero igual estamos presenciando una segunda oleada de problemas en los emergentes, iniciándose con la "Primavera Árabe" de 2011-2012, la cual ha generado desastres sociales en Egipto, Siria y Marruecos, y que ahora toma la forma de contagio financiero involucrando a los "5-Emproblemados" (Turquía, Indonesia, Suráfrica, India y Brasil, en orden de dificultades).

En el gráfico 1 Anif presenta su discernimiento sobre lo que ha estado ocurriendo en esta compleja "sopa de letras" de los países emergentes. Allí se ilustra cómo la expansión promedio de los BRICs habría sido del 5.8% en 2013 vs. el 8.1% anual promedio que se había observado durante 2000-2008 (antes de la crisis de Lehman). A su vez, los llamados CIVETS (con bastante desganado por parte del mercado) habrían crecido sólo un 4% en 2013 vs. el 4.9% anual observado durante el período 2000-2008. De manera similar, los "5-Emproblemados" habrían crecido 4% en el 2013 vs. el 5.3% de 2000-2008.

Como lo hemos explicado en otras ocasiones, el problema actual no es de simple contagio financiero sobre los "5-Emproblemados", sino también de menores perspectivas de crecimiento potencial en dichos países emergentes. Estas dudas sobre el "aguante" de los "5-Emproblemados" ha ocasionado no sólo desvalorizaciones en sus mercados de renta variable y renta fija, sino también rápidas devaluaciones. En el gráfico 2 se observa que, durante el período mayo-2013 (anuncio del "tapering") a febrero-2014, han ocurrido devaluaciones frente al dólar del orden del 20% en la rupia de Indonesia (la más devaluada) y del 7.6% en el rand surafricano (el menos devaluado). La buena noticia es que Colombia ha registrado una devaluación intermedia cercana al 7%, la cual, gracias a la flotación cambiaria instituida en 1998-2000, ha permitido borrar buena parte de la apreciación cambiaria que se había generado en los años recientes, por cuenta de la conocida Enfermedad Holandesa. Sin embargo, hacia el futuro Colombia deberá estar atenta a diversificar su base exportadora, pues todo apunta hacia mayor devaluación en respuesta a un posible deterioro de la cuenta externa (ver *Informe Semanal* No. 1206 de febrero de 2014).



Nota: datos ponderados vía PIB en dólares PPP.  
 Fuente: cálculos Anif con base en Bloomberg, J.P. Morgan y FMI.