

Carta Financiera es una publicación de la Asociación Nacional de Instituciones Financieras - ANIF

Resolución n° 002012 de 1975  
Tarifa postal reducida 604 de Adpostal  
ISSN n° 0120-343

DIRECTOR  
Santiago Montenegro Trujillo

SUBDIRECTOR  
José Leibovich Goldenberg

INVESTIGADORES ANIF  
Diana Umaña  
Blanca Llorente  
Ximena Lombana  
Paula García  
Rodrigo Moreira  
Hernando Acosta  
Juan Guillermo Caicedo

PRODUCCIÓN ELECTRÓNICA  
Luz Stella Sánchez  
Rhina Icela García

DISEÑO CARÁTULA  
Elva López

FOTOGRAFÍAS  
Juan Guillermo Lema

IMPRESIÓN  
Procesos Gráficos

DIRECTORA DE PUBLICIDAD Y MERCADEO  
María Inés Vanegas  
Publimarch Ltda Tel. 312 45 03

EJECUTIVA DE CUENTA  
Claudia Patricia Sánchez



SUSCRIPCIONES  
Lida Yaneth Barrios Calle 70 A n° 7-86  
Tels 310 15 00 / 310 18 60 / 312 44 70  
Fax 235 59 47 / 312 45 50 Bogotá

CORREO ELECTRÓNICO Anif@cable.net.co

INTERNET <http://www.Anif.org>

Se prohíbe la publicación parcial o total de los artículos de Carta Financiera sin previa autorización

## editorial

- 4 | ¿Debemos dolarizar nuestra economía?
- 5 | Pero existen algunas razones para que economías muy pequeñas dolaricen

## dolarización

- 8 | Palabras del profesor Robert Mundell
- 13 | Cinco, una o ninguna: las opciones cambiarias para los países andinos  
*Fidel Jaramillo B.*
- 17 | El futuro del peso y el peso del futuro  
*Alberto Carrasquilla*
- 20 | El régimen de flotación cambiaria en Colombia  
*Sergio Clavijo*
- 26 | El futuro de la moneda en Colombia: ¿Cuándo dolarizar?  
*Adolfo Meisel Roca*

## actualidad económica

- 30 | Los ingresos por las concesiones en comunicaciones y en infraestructura de transporte
- 34 | Finanzas públicas: ¿ya estamos del otro lado?
- 38 | Moneda y crédito
- 41 | Industria, comercio y construcción
- 45 | Crónica macroeconómica
- 50 | Bimestre legal

## sector financiero

- 52 | Desarrollos recientes del mercado de capitales
- 55 | Usura

## economía internacional

- 59 | Un vistazo a Ecuador
- 64 | Argentina: el tango de moda  
“baja la bolsa y sube el riesgo país”
- 69 | ¿Para dónde va la economía venezolana?

## sociedad

- 72 | Una charla con Salomón Kalmanovitz
- 77 | El Estado y la democracia  
frente a la violencia y el proceso de paz en Colombia  
*Eduardo Posada Carbo*
- 77 | El modelo antiliberal colombiano  
*Armando Montenegro*
- 87 | El collar de la paloma. Sobre las señales del amor  
*Ibn Hazm de Córdoba*

## obituario

- 90 | Nicolás Botero Thiriez

## eventos

- 92 | Seminarios y conferencias

## torre de marfil

- 94 | Comentario al libro “Finance for Growth Policy Choices in a Volatile World”  
*José Leibovich*
- Comentarios del artículo “Errores que sí cuestan”  
*Roberto Steiner*

# El modelo antiliberal colombiano<sup>1</sup>

ARMANDO MONTENEGRO

El último libro de Salomón Kalmanovitz muestra una visión de la realidad colombiana bastante diferente a la que se ha venido divulgando en nuestro medio. A su juicio, en Colombia se ha impuesto un modelo completamente distinto al neoliberal (contra el cual vociferan algunos analistas y políticos despistados); se trata más bien del que él denomina modelo antiliberal, en su opinión, responsable en buen grado de las características de las instituciones en Colombia y uno de los mayores obstáculos para el desarrollo económico.

**Y**a que este interesante tema ocupa buena parte del libro, en este comentario trato de responder dos preguntas: ¿En qué consiste el modelo antiliberal? y ¿en cuáles debates recientes han mostrado sus dientes y sus uñas las ideas antiliberales en Colombia?

## EL MODELO ANTILIBERAL

¿En qué consiste? De un lado, el 'modelo' se refiere a los valores, principios y aplicaciones que rigen la vida económica, social y política de Colombia. De otro lado, el antiliberalismo proporciona el contenido de esos valores y principios, y, como lo sugiere Kalmanovitz, éstos se definen, precisamente, por la negación de las ideas liberales. Así, en lugar de la igualdad ante la ley, se predica el apoyo selectivo del Estado y las ventajas de grupos y personas escogidas; en lugar de la competencia y la meritocracia como puntales de la democracia, se propugnan el proteccionismo y el paternalismo; en lugar del respeto por el individuo y las decisiones de las mayorías, se tolera la arbitrariedad, el dogmatismo y la influencia de grupos privilegiados; en lugar de darles prelación a los servicios estatales de seguridad y justicia, éstos se desplazan a un segun-

do plano; y, por último, se menosprecia la democracia representativa: el Congreso no representa a la sociedad y se convierte, en cambio, en el escenario del clientelismo y del tráfico de las relaciones personales.

La raíz del modelo antiliberal, en opinión de Kalmanovitz, es que en la historia de Colombia las ideas liberales no han tenido una verdadera oportunidad. Nos recuerda cómo estas ideas fueron arrasadas, primero, por el triunfo de la Regeneración de Núñez y Caro en 1886, y, luego, por los acontecimientos que pusieron fin a la democracia en 1949. A causa de las reformas de esos años, se incrustaron firmemente en el país unas instituciones corporativistas, patrimonialistas y centralistas que han tenido una marcada injerencia en su vida política y económica.

La Regeneración trajo consigo una visión orgánica, corporativa y señorial de la sociedad; centralizó la economía y la vida nacional; atrofió las regiones; cerró el país al mundo, y permitió que se desperdiciaran grandes oportunidades de desarrollo. Al respecto, Kalma-

<sup>1</sup> Comentario al libro de Salomón Kalmanovitz: *Las instituciones y el desarrollo económico de Colombia*; Norma, Bogotá, 2001.

novitz dice que “La primera globalización capitalista, que se desató a finales del siglo XIX, encontró a una Colombia erizada y paranoica que la rechazó orgullosamente, mientras se contaba entre los países más pobres del planeta”. Y añade que el tono nacionalista y antiimperialista de los gobernantes de la época obedecía, por encima de todo, a la influencia de las ideas religiosas contrarias al protestantismo.

Tras el breve lapso liberal de los años treinta y cuarenta, en el que se impulsaron los derechos sindicales y se avanzó en la titulación de tierras, vino la reforma económica que dominó la segunda mitad del siglo XX: la del gobierno de Laureano Gómez. Las bases del manejo económico y social de esos años no sólo habrían de mantenerse e incluso profundizarse durante el Frente Nacional, esta vez con el apoyo pleno de liberales y conservadores, sino que llegarían a hacer parte –y todavía lo hacen hoy– de la vida colombiana a pesar del paréntesis de las reformas de comienzos de los años noventa.

En este punto debo decir que si la bondad de los orientadores de la economía se midiera por la duración de sus obras y por el impacto de sus ideas en la vida de sus conciudadanos, habría que reconocer que el mejor ministro de Hacienda de la segunda mitad del siglo XX fue, de lejos, Antonio Álvarez Restrepo<sup>2</sup>. No hay duda de que el espíritu de sus reformas de comienzos de los cincuenta sigue vigente en nuestros días: un considerable número de políticos y economistas añoran no sólo la generosidad del Banco Central, sino los créditos de fomento para los elegidos, las tasas subsidiadas para unos pocos afortunados y la intervención estatal a diestra y siniestra. En esos mismos políticos y economistas se nota también un intenso temor al cambio y una perceptible desconfianza por lo foráneo.

El ascenso del conservatismo a finales de los cuarenta promovió también la profunda reforma de los aranceles que terminaría en una masiva protección industrial. Según Sáenz Rovner,

los liberales de entonces, que conocían los efectos perversos de las altas tarifas aduaneras para el bienestar de los consumidores y de otros sectores de la economía, habían logrado evitar esa reforma<sup>3</sup>. Hoy, con el beneficio del tiempo y la distancia, se ve con claridad que de nuevo, justo cuando arrancaba otra de las grandes expansiones del comercio mundial, la de la posguerra, Colombia volvía a cerrarse. Ésta es, sin duda, una de las claves de nuestro atraso relativo frente a otras naciones.

La discusión se torna más interesante cuando, casi cincuenta años después del arribo y la consolidación de esas instituciones, se aprecia que hoy son defendidas por una variada gama de grupos y partidos, algunos de derecha, unos llamados socialistas y otros populistas. Aquí está el quid de tanta alianza extraña y curiosa, de esas sospechosas cercanías que de otra manera serían, sencillamente, inexplicables.

Para ilustrar los gérmenes de estas afinidades, basta traer a cuento la notable proximidad entre numerosos planteamientos y posturas ideológicas de Jorge Eliécer Gaitán –la frustración populista que tantos lamentan hoy– y Laureano Gómez, un admirador de los regímenes ibéricos de esos años. Pues bien, varios analistas recuerdan, por ejemplo, que Gaitán introdujo a la estructura de su partido, el UNIR, una organización de células al estilo de las de Mussolini; reprodujo en su praxis política aspectos como el desmesurado culto por el líder, ante el cual los individuos y el pueblo todo se abandonaban; y mantuvo una inocultable admiración por Perón y otras figuras de tendencias semejantes (por estas razones, en su momento, el partido Comunista y los grupos obreros organizados apoyaron a Gabriel Turbay en las elecciones de 1946)<sup>4</sup>. Resulta todavía más revelador el que buena parte de las propuestas de Gaitán sirvieran de base al programa económico del gobierno de Laureano Gómez. El jefe conservador, de hecho, llevó a la práctica varios de los ingredientes del ideario de Gaitán: el crédito dirigido, el Banco Central de

desarrollo y tantos otros que todavía muchos califican como progresistas<sup>5</sup>.

No es para sorprenderse. Algo parecido ocurrió en España. El corporativismo económico, las concertaciones gremiales, el crédito dirigido, las tasas de privilegio, la protección, el cierre, la xenofobia y la desconfianza en el mundo externo fueron las piezas centrales del régimen del generalísimo Francisco Franco y Bahamonte que iba de la mano de las fuerzas falangistas. Al PSOE, bajo el liderazgo del socialdemócrata Felipe González, y con el apoyo de fuerzas progresistas, le correspondería más tarde iniciar la apertura comercial y de capitales, abonar el terreno a la competencia y desmontar el espeso tejido gremial y sindical del país.

<sup>2</sup> Algunos observadores sugieren, sin embargo, que los verdaderos inspiradores de las reformas económicas de esos años fueron Rafael Delgado Barreneche y Luis Angel Arango.

<sup>3</sup> Según este autor, una de las consecuencias inmediatas del ascenso del gobierno de Laureano Gómez fue la implantación de las medidas de protección. Ver Eduardo Sáenz Rovner: *La ofensiva empresarial, industriales, políticos y violencia en los años cuarenta en Colombia*; Tercer Mundo Editores, Ediciones Uniandinas, Bogotá, 1993.

<sup>4</sup> Ver Alberto Abello: “Aspectos del 9 de abril y la Violencia”. Memorias del V Encuentro Internacional de Historiadores, 1998. Debe recordarse también que después de las elecciones presidenciales de 1946, se acusó a El Siglo de haber financiado y apoyado a Gaitán. Al respecto, el senador Augusto Ramírez Moreno presentó varias acusaciones ante el Congreso.

<sup>5</sup> Hay que reconocer que, a pesar de sus ideas y devaneos con ideas y prácticas fascitoides, en el programa económico del liberalismo de enero de 1947, bajo la dirección de Gaitán (sin duda bajo la influencia de personas como Antonio García) se rechazó el fascismo en forma categórica. Ver Gerardo Molina: *Las ideas liberales en Colombia*, Tomo 3: “De 1935 al Frente Nacional”; Tercer Mundo Editores, décima edición, Bogotá, 1990.

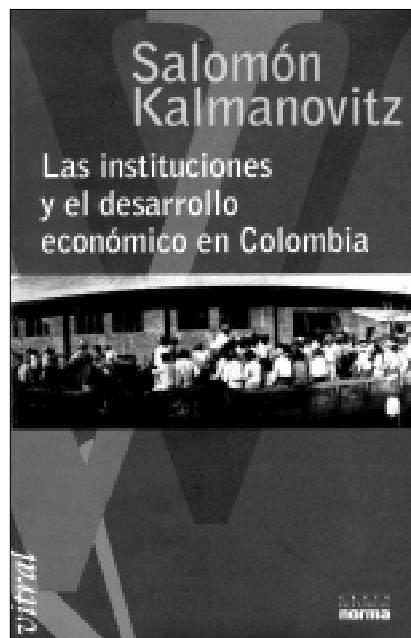
En Colombia, como se sabe, la cosa con frecuencia es al revés. Muchos de los que se consideran progresistas sueñan, no obstante, con inmortalizar las ideas económicas del generalísimo Franco y de Laureano Gómez. Kalmanovitz demuestra cómo varias de estas tesis hacen parte incluso del ideario por el cual las Farc, a nombre del marxismo e impulsadas con el combustible del narcotráfico, luchan a muerte contra el muñeco de paja del neoliberalismo<sup>6</sup>. También delata el poco juicio de muchos de nuestros marxistas criollos a la hora de leer lo que hay que leer: pasaron por encima de los escritos del mismo Kalmanovitz de 1983, en los que se ilustra cómo el propio Marx atacó duramente los esquemas proteccionistas de Bismarck que, fundados en las ideas de Friedrich List, entronizaban los privilegios retardatarios de la agricultura<sup>7</sup>.

Cuando se acepta la vigencia profunda del modelo antiliberal se comienzan a entender tantas cosas colombianas que a primera vista son sorprendentes y paradójicas. En el plano intelectual queda claro, por ejemplo, por qué Indalecio Liévano, una figura supuestamente progresista y de avanzada, rescata y enaltece la figura antiliberal de Rafael Núñez, simplemente por su vocación intervencionista en la economía y la sociedad, desdiciendo y menospreciando su profundo carácter antiliberal (como si esto fuera algo secundario e insignificante). Queda muy clara, en el campo de la acción política, la razón por la cual ciertos políticos conservadores resultan más audaces que los liberales en materia de coqueteos y devaneos con las guerrillas marxistas; se explica también de dónde salen algunas alianzas insólitas entre ‘lobbistas’, plutócratas y tantas almas de Dios que se dicen socialdemócratas y que hacen alarde de su marcada sensibilidad social. Y, en términos más ligeros, se entiende perfectamente por qué Kalmanovitz encuentra tan próximos a Antonio Caballero, el escritor de cabecera de tantos de supuesta avanzada, y a don Miguel

Antonio Caro, uno de los padres de la Regeneración.

### CONTROVERSIAS: LIBERALISMO VERSUS ANTILIBERALISMO

La algarabía comenzó con las reformas de hace cerca de diez años: las que crearon un banco central independiente, las de la llamada apertura económica, las que intentaron aumentar la competencia y buscaron una mayor autonomía para las regiones. Estas iniciativas, en alguna medida semejantes



a las que emprendían otros países por la misma época, amenazaban algunas de las bases corporativistas que constituían la esencia del modelo antiliberal. De ahí que hayan sido fuertemente atacadas por los defensores del viejo orden.

Entre tantos temas del debate, hay uno que sobresale: el del Banco Central. El recuerdo de los créditos de fomento, de las tasas subsidiadas, de las fortunas obtenidas a punta de emisión, sigue intacto. Por eso tantas personas reclaman, una y otra vez, que volvamos al pasado, al banco central

que se construyó a comienzos de los cincuenta en los gobiernos de Laureano Gómez y Urdaneta Arbeláez. Para ellas, la neutralidad de un banco autónomo, que garantiza una inflación baja y que niega de tajo los privilegios, es una inaceptable monstruosidad neoliberal.

Un punto semejante es el de la apertura. Kalmanovitz señala que “cuando se trató de reducir la protección arancelaria durante la década pasada, los ideólogos de los intereses particulares afectados denunciaron que tanto la economía industrial como la agrícola habían desaparecido y que Colombia vivía de la nada”. Aquí vale la pena recordar cómo la reacción tomó una forma evidentemente corporativista y regresiva: derechas, izquierdas, ‘lobbistas’, guerrilleros y sacerdotes, señoras y señores proponían, como alternativa, una apertura “gradual, selectiva, concertada y negociada con los afectados”. Lo que se reducía a promover la confección de una serie de acuerdos a la medida, cortados según la influencia y la capacidad de presión de cada cual para acomodar a voluntad el peso de unos impuestos que en un esquema democrático debería gravar por igual a todos los afectados. Para estas personas, el manejo uniforme de tarifas y permisos, de acuerdo con el principio liberal de la igualdad, era otra monstruosidad intolerable.

Ya que una de las críticas antiliberales apunta a la velocidad de las reformas, vale la pena recordar que las raíces del gradualismo –la temerosa cautela ante el cambio, la esencia de la reacción– se encuentran también en el

<sup>6</sup> En su libro se encuentra un interesante análisis del programa económico de las Farc. El autor encuentra aceptable las tesis del grupo guerrillero sobre reforma agraria.

<sup>7</sup> Ver Salomón Kalmanovitz: *El desarrollo tardío del capitalismo, un enfoque crítico de la teoría de la dependencia*; Siglo XXI, Universidad Nacional, 2ª edición, Bogotá, 1986, pp. 216-220.



pensamiento de los propios padres de la Regeneración. Miguel Antonio Caro así recomendaba esta forma parsimoniosa de introducir cambios en los asuntos de la vida pública: “La transición del frío al calor, de la oscuridad a la luz, toda mudanza súbita es peligrosa. El sistema gradual es en todas las cosas el más científico”<sup>9</sup>.

Kalmanovitz señala al clientelismo como otro de los enemigos de la apertura. La razón es muy simple: la existencia de prohibiciones, excepciones y reglas arbitrarias multiplica las rentas y facilita la corrupción y la repartición de privilegios. Al respecto, Kalmanovitz dice, por ejemplo, que “los mismos sectores que defienden la protección en el Congreso, defienden el contrabando que la perfora”. Y da una convincente explicación: “La protección genera la renta que apropia el contrabandista y que comparte con el político”.

También la Corte Constitucional, con sus controvertidos fallos de los últimos años, ha subido el volumen y ha participado del ruido antiliberal. Los problemas de los créditos de vivienda revivieron los más oscuros prejuicios del medioevo católico frente a las actividades financieras y bancarias: se asimiló el crédito a la especulación y los intereses a la usura; y con esas bases se justificaron una serie de transferencias fiscales para reducidos segmentos de la población, con ingresos relativamente elevados (entre quienes estaban algunos magistrados), claro, a nombre del llamado Estado Social de Derecho. Por momentos, al fallar sobre los más variados temas, los magistrados salientes parecían dedicados a repartir rentas entre grupos organizados y restringidos de la clase media; y lo hacían a cargo del fisco, sin ninguna sujeción a los presupuestos y sin la intervención del Congreso en la asignación del gasto. Este proceder recordaba la graciosa repartición de cupos de emisión por parte de la Junta Monetaria, o los permisos para importar que concedía la Junta de Importaciones.

Quiero insistir en un punto crucial que se deriva de los planteamientos de

Kalmanovitz: el modelo antiliberal no sólo es antidemocrático sino que es un enorme obstáculo para la modernización y el desarrollo económico de Colombia: impide la competencia, la renovación productiva, el cambio tecnológico, la aplicación del conocimiento a la producción y a la dirección del estado; mantiene privilegios y solidifica estructuras sociales y económicas obsoletas.

Ya que otra de las causas de la falta de inversión y, por consiguiente, del bajo crecimiento económico es la gran inestabilidad jurídica y regulatoria, Kalmanovitz anota que gran parte de nuestro desorden se origina en buen grado, y precisamente, por haber trata-


### **“La transición del frío al calor, de la oscuridad a la luz, toda mudanza súbita es peligrosa. El sistema gradual es en todas las cosas el más científico”**

Miguel Antonio Caro

do de brincar hacia los derechos constitucionales más modernos, de última moda, sin tener garantizados siquiera los más elementales: la igualdad ante la ley, la justicia, la seguridad y tantos otros. De ahí, de esa distancia tan colombiana entre lo formal y lo real, surge buena parte del caos y del desorden institucional que atenta contra nuestro crecimiento. En esta materia, es evidente la falta de consolidación de los principios liberales en nuestra historia. En los principales países de Occidente, las revoluciones burguesas afianzaron la democracia representativa y asentaron firmemente los principios liberales; hoy éstos hacen parte de su cultura política y son compartidos por prácticamente todos los actores. Con estas firmes bases, en medio de una sólida prosperidad económica, se

pudieron establecer durante el siglo XX importantes esquemas de intervención del Estado y de protección de minorías y grupos vulnerables, siempre en el marco de los principios básicos.

Una de las conclusiones a las que se llega después de leer este libro es la urgencia de llevar a la práctica los verdaderos fundamentos de las ideas liberales. Hace años, a propósito, el profesor David Bushnell señalaba una clara conexión entre algunos de los principios del radicalismo liberal del siglo XIX, truncados abruptamente por la Regeneración, y las reformas económicas que se intentaron hace diez años en Colombia<sup>10</sup>. Por esta razón, al reconocer que respondían a largos y profundos debates en la vida colombiana, Bushnell sugería que esas reformas no eran neoliberales sino tal vez neogólgotas. Esa continuidad se materializaba en propuestas como la de descentralizar mediante una forma de federalismo; abrir la puerta a una mayor competencia en la economía; concebir normas antimonopolio; afianzar la democracia, y equilibrar los poderes públicos.

Y aquí llegamos, ahora sí para terminar, a la gran causante del desorden institucional de la sociedad colombiana: la frustración del proyecto liberal, sobre cuya base se hubiera podido construir un Estado democrático moderno. Mientras las bases mínimas del ideario de los radicales del siglo XIX sigan pendientes, y el modelo antiliberal no sea desbancado, Colombia no podrá aspirar a ser un país mediana y sensatamente moderno .

<sup>9</sup> Nota tomada de Antonio Rivadeneira Vargas: *Aquileo Parra y la ideología radical*; Editorial Planeta, Bogotá, 2001, p. 142.

<sup>10</sup> David Bushnell: *Apertura or Reapertura: The Return of the Golgotas?* en “Colombia: An Opening Economy”, editado por Colleen M. Callahan y Frank R. Gunter; JAI Press, Stamford, Connecticut, 1999, pp. 13-30.

# El collar de la paloma

## Sobre las señales del amor

Para romper un poco con la aridez de la economía y las finanzas, Carta Financiera publica ocasionalmente ensayos de muy variada naturaleza. En este número transcribimos apartes de *El collar de la paloma*, el tratado sobre el amor de Ibn Hazm de Córdoba (994 -1064).

**T**iene el amor señales que persigue el hombre avisado y que puede llegar a descubrir un observador inteligente.

Es la primera de todas la insistencia de la mirada, porque es el ojo puerta abierta del alma, que deja ver sus interioridades, revela su intimidad y delata sus secretos. Así, verás que cuando mira el amante, no pestañea y que se muda su mirada adonde el amado se muda, se retira adonde él se retira y se inclina adonde él se inclina, como lo hace el camaleón con el sol.

Otras señales son: que no pueda el amante dirigir la palabra a otra persona que no sea su amado, aunque se lo proponga, pues entonces la violencia quedará patente para quien lo observe; que calle embebecido, cuando hable el amado; que encuentre bien cuanto diga, aunque sea un puro absurdo y una cosa insólita; que le dé la razón, aun cuando mienta; que se muestre siempre de acuerdo con él, aun cuando yerre; que atestigüe en su favor, aun cuando obre con injusticia, y que le siga en la plática por dondequiera que la lleve y sea cualquiera el giro que le dé.

Que el amante vuele presuroso hacia el sitio donde está el amado; que busque pretextos para sentarse a su lado y acercarse a él; y que abandone

los trabajos que le obligarían a estar lejos de él, dé al traste con los asuntos graves que le forzarían a separarse de él y se haga el remolón en partir de su lado.

Otra señal es la sorpresa y ansiedad que se pintan en el rostro del amante cuando impensadamente ve a quien ama o éste aparece de súbito, así como el azoramiento que se apodera de él cuando ve a alguien que se parece a su amado, o cuando oye nombrar a éste de repente.

Otra de las señales es que el amante dé con liberalidad cuanto pueda de aquello que antes disfrutaba por sí mismo, y ello como si fuese él quien recibiera el regalo y como si en hacerlo le fuera su propia felicidad, cuando sólo le mueve el deseo de lucir sus atractivos y hacerse amable. Por el amor, los tacaños se hacen desprendidos; los huraños desfruncen el ceño; los cobardes se envalentonan; los ásperos se vuelven sensibles; los ignorantes se pulen; los desaliñados se atildan; los sucios se limpian; los viejos se las dan de jóvenes; los ascetas rompen sus votos y los castos se tornan disolutos.

Otras señales e indicios de amor, patentes para el que tenga ojos en la cara, son: la animación excesiva y desmesurada; el estar muy juntos donde

hay mucho espacio; el forcejear por cualquiera cosa que haya cogido uno de los dos; el hacerse frecuentes guiños furtivos; la tendencia a apretarse el uno contra el otro; el cogerse intencionalmente la mano mientras hablan; el acariciarse los miembros visibles, donde sea hacedero, y el beber lo que quedó en el vaso del amado, escogiendo el lugar mismo donde posó sus labios.

Pues del mismo modo hallamos que, cuando dos amantes se corresponden y se quieren con verdadero amor, se enfadan con frecuencia sin venir a qué; se llevan la contraria, apostan, en cuanto dicen; se atacan mutuamente por la cosa más pequeña, y cada cual está al acecho de lo que va a decir el otro para darle un sentido que no tiene; todo lo cual es prueba que evidencia lo pendientes que están el uno del otro.

La distinción entre estos enfados y la verdadera ruptura o enemistad, nacida del odio y de la animosidad enconada de la querella, es la prontitud con que se reconcilian. A veces tú crearás que entre dos amantes hay tan hondas diferencias, que no podrían arreglarse más que pasado mucho tiempo, si se trataba de una persona de alma serena y libre de rencor, o nunca, tratándose de persona vengativa. Sin embargo, no tardarás mucho en ver que han vuelto a la más amigable compañía, que los reproches se han desvanecido, que la rencilla se ha borrado y que en el mismo instante vuelven a reírse y a chancear juntos. Todo esto puede ocurrir varias veces, en un solo rato. Pues bien: cuando veas que dos personas proceden de este modo, no dejes lugar a la duda, ni permitas, en absoluto, que te asalte la incertidumbre, ni vaciles en pensar que entre ellas hay un oculto secreto de amor. Puedes afirmarlo en redondo, en la seguridad de que nadie podrá desmentirte. No te hace falta prueba más clara ni experiencia más fidedigna. Tal cosa no sucede más que cuando existe un amor correspondido y una afección sincera. Yo he visto mucho de eso.

Otra señal de amor es que tú has de ver cómo el amante está siempre anhelando oír el nombre del amado y se deleita en toda conversación que de él trate. Este tema es su muletilla constante y nada le divierte como él, sin que le retraiga de hacerlo el temor de que los oyentes adivinen su secreto y los circunstantes comprendan su inclinación. ¡El amor te vuelve ciego y sordo! Si el amante pudiera conseguir que en el sitio en que se halla hubiera otra plática que la referente a quien él ama, jamás se movería de allí.



Tocante a la conversación, en ocasiones el amante la inicia muy animado, cuando, de improviso, le asalta un pensamiento cualquiera acerca del ser que ama, y entonces se ve claro cómo se le traba la lengua y empieza a balbucear, y se observa ostensiblemente que se pone taciturno, cabizbajo y retraído. Hacía un momento su fisonomía era risueña y sus ademanes desenvueltos; pero súbitamente se ha tornado hosco e inerte; su alma está perpleja; sus movimientos son rígidos; se aburre de hablar y siente tedio cuando le preguntan.

Otras señales de amor son: la afición a la soledad; la preferencia por el retiro, y la extenuación del cuerpo, cuando no hay en él fiebre ni dolor que le impida ir de un lado para otro ni moverse. El modo de andar es un indicio que no miente y una prueba que no falla de la languidez latente en el alma.

También notarás que el amante, cuando no tiene demasiada seguridad en la constancia de los sentimientos del amado para con él, es mucho más circunspecto de lo que antes era, se refrena más en sus palabras y cuida más sus ademanes y sus miradas, sobre todo si tiene la desgracia de haber dado con una persona celosa y la fatalidad de haber caído con quien es aficionado a pelearse.

Otras señales de amor son: que el amante espíe al amado, tome nota de cuanto diga, investigue cuanto haga, sin que se le escape cosa alguna ni chica ni grande y le siga en todos sus movimientos. Y, por vida mía, tú verás que en esto los necios se vuelven listos, y los incautos, agudos.

Una vez, en Almería, estaba yo de visita sentado en corro, en la tienda de Isma'il ibn Yunus, el médico judío, que era ducho en el arte fisiognómica y muy perito en ella, cuando Muchahid ibn al-Husayn al-Qaysi le dijo, señalando a un hombre, llamado Hatim Abul-Baqa que pasaba frente a nosotros: “¿Qué dices de ése?” Isma'il —lo miró un momento y luego dijo: “—Que es un enamorado.” “—Acertaste —dijo Muchahid—; pero, ¿cómo lo sabes?” “—No más —contestó— que por la excesiva abstracción que lleva pintada en el semblante, para no hablar de sus otros ademanes. He deducido que se trata de un enamorado, sin que haya lugar a dudas”.

## SOBRE EL OLVIDO

Sabemos de cierto que todo lo que empieza ha de acabar.

Los accidentes del mundo caducos son y pasajeros, cesan y se disipan. Y todo amor ha de terminar por

una de estas dos cosas: o porque la muerte lo interrumpa o porque venga el olvido.

Tocante al olvido que nace de un prolongado desdén, no es otra cosa que la desesperanza que asalta al alma cuando no puede conseguir sus anhelos; cosa que hace cesar la lucha y aflojar el deseo.

Tomado en conjunto, cabe distinguir en el olvido dos aspectos fundamentales:

Es el primero el del olvido natural, que es el que con mayor propiedad puede llamarse olvido. Con él se vacía el corazón y se desagua el pensamiento, quedando el hombre como si nunca hubiese amado. En este caso, al que así obra puede, a veces, alcanzarle reprehensión, si el olvido proviene de un carácter vituperable o de causas que no lo impongan por fuerza. Otras veces, en cambio, no le alcanza reproche, si hay legítima excusa.

El segundo es el del olvido buscado apostá, a despecho del alma y es el que puede llamarse resignación. Verás, con efecto, que algunos hombres finjen impasibilidad, aun cuando sientan en su corazón una mordedura más honda que el bocado de una lezna; pero lo hacen porque ven que un mal es más llevadero que el otro, o porque han pedido cuentas a su alma, aduciendo pruebas irrefutables y sin vuelta de hoja. El que obra así no es censurable, y el que procede de este modo no es vituperable, por cuanto esta resignación no sobreviene más que por un motivo de peso y no sucede más que por una grave calamidad, bien por razón de algo que no puede tolerar un hombre bien nacido, bien por una catástrofe ineludible traída por la Suerte. Para conocer al que así obra te bastará ver que, no sólo no olvida, sino que recuerda, siente nostalgia, mantiene su pacto y traga amarguras de acíbar.

La distinción que, por lo común, se admite entre el resignado y el olvidadizo es la siguiente: tú verás que el resignado, aunque dé muestras de la mayor dureza y finja injuriar a su amado y atacarlo, no tolera que lo haga otro más

que él. Y, en cambio, el olvidadizo hace cabalmente lo contrario. Todas estas cosas dependen de la naturaleza de cada hombre, de que se entregue a ella o la resista, y de la fuerza o flaqueza con que el amor se adueñe del corazón.

Los motivos del olvido, en estos dos aspectos en que se divide, son muchos, y con arreglo a ellos, y en proporción a los efectos que producen, el que olvida es merecedor de excusa o de censura.

Uno de ellos es la inconstancia, sobre la cual antes hemos hablado. El amor de aquel que olvida por inconstancia no lo es en puridad, y las

**“Si el amante olvida por vía natural, no obra bien, puesto que sólo a él se debe la causa de su fracaso; pero si se resigna e intenta olvidar, no es censurable, ya que prefirió la modestia al placer de su alma.”**

pretensiones de amante por parte del que tiene este estigma son falsas, pues lo único que hace es buscar el placer y dar cebo al apetito carnal. El olvidadizo de esta laya es un olvidadizo censurable.

Otra causa de olvido es el trueque de un amado por otro. Aunque esta causa se parece a la inconstancia, hay en ella un grado suplementario que la hace peor que la primera, y al que en ella incurre, más merecedor de censura.

Otro de los motivos es la cortedad o natural modestia existente en el amante, que se interpone entre él y la alusión a sus sentimientos. Alárgase así el negocio, el tiempo se empantana, se mustia la frescura del amor y sobreviene el olvido. En este caso, si el

amante olvida por vía natural, no obra bien, puesto que sólo a él se debe la causa de su fracaso; pero si se resigna e intenta olvidar, no es censurable, ya que prefirió la modestia al placer de su alma.

El origen de estas tres causas radica en el amante y de él toman principio. Por tanto, la censura alcanza al amante, cuando, por cualquiera de ellas, olvida a quien ama. Vienen luego otros cuatro motivos que proceden del amado, y cuyo origen radica en éste.


Uno de ellos es el desvío. [...] Pues el desdén —cuando se alarga, y aumentan los reproches, y la separación se hace continua— es una de las puertas del olvido.

[Otro] de ellos es la esquivéz en el amado y su continuo retrainimiento, que acaba por dar al través con todo deseo. Si hubiera conseguido de ella la menor condescendencia y hubiera estado conmigo un tanto amable, habría desvariado de placer y muerto de alegría; pero tan grande esquivéz me hizo resignarme y buscar el consuelo.

Cuando la causa del olvido es ésta, el amante, en cualquiera de los dos aspectos —sea olvido natural o resignación— tiene disculpa y no merece censura, por cuanto no ha existido compromiso que exija fidelidad, ni pacto que obligue a observancia, y no han precedido obligaciones ni amistad entrañable que sea reprehensible abandonar u olvidar.

Otra causa es la crueldad de parte del amado. Cuando es desmedida y demasiado prodigada, y tropieza con un amante cuya alma tiene amor propio y respeto por sí misma, hace olvidar. Si la crueldad es pequeña, ya sea intermitente o continua, o grande pero intermitente, puede ser sufrida o disimulada; pero, si aumenta y se hace constante, no hay quien la resista, y el que olvida a quien ama no es censurable en este caso.

Epílogo (obituario)

Sabemos de cierto que todo lo que empieza ha de acabar 

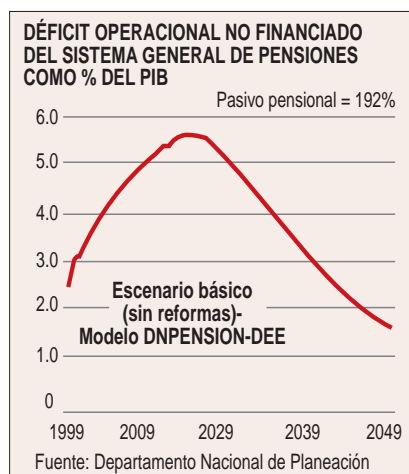


# Finanzas públicas: ¿ya estamos del otro lado?

Es indudable que en los últimos años el gobierno ha venido realizando importantes esfuerzos para mejorar la situación de las finanzas públicas del país. Además de la estabilización del gasto público, en el último año y medio se logró la aprobación de varias reformas cruciales para la corrección de los problemas estructurales de las finanzas públicas: la creación del Fondo del Pasivo Pensional Territorial, la ley de juegos de suerte y azar, la ley de racionalización del gasto territorial y, recientemente, la aprobación del acto legislativo que modifica el marco constitucional para el régimen de transferencias a las regiones (ver recuadro).

Como resultado de las labores mencionadas, y favorecidos por la bonanza petrolera, ha sido posible alcanzar una reducción gradual del desequilibrio fiscal: el déficit del gobierno pasó de 7.5% del PIB en 1999 a 5.9% el año pasado y este año, se estima que se situará alrededor de 4.5% del PIB<sup>1</sup>. Por su parte, el déficit del sector público consolidado bajó del 5.4% del PIB en 1999 a 3.6% en 2000 y este año se situaría cerca del 3.2% del PIB<sup>2</sup>.

Pero a pesar de los avances, el problema del déficit fiscal no está resuelto. De una parte, se sabe que el superávit petrolero (incluido el ahorro en el Fondo de Estabilización Petrolero) se



está reduciendo rápidamente. Cabe recordar que la bonanza de crudo en buena medida ayudó a aliviar el desbalance fiscal de los últimos años: las cifras oficiales indican que, de no ser por el superávit generado por el sector petrolero, el déficit del sector público no financiero hubiera llegado al -8.2% del PIB en 1999 (cuando fue del -5.9%), descendería al -6.7% del PIB el año pasado (llegó al -3.5%) y se situaría cerca del -5.2% del PIB este año. Sin embargo, a partir de este año los ingresos petroleros empezarán a caer de forma considerable, no sólo por la baja en la producción del crudo (resultado del descenso natural en la producción de Cusiana y Cupiagua y de los aten-

tados terroristas contra la infraestructura petrolera), sino por los menores precios esperados en el futuro cercano. El consenso de las proyecciones indica que el año entrante el precio del crudo se situará alrededor de los US\$22 por barril (cerca de US\$4 por debajo del promedio estimado para este año).

Pero aun si se realizaran mayores esfuerzos en materia de gasto público para compensar el agotamiento de los recursos petroleros –para lo cual no hay mucho margen dado el bajísimo nivel de inversión pública y las rigideces en materia salarial determinadas por los fallos de la Corte Constitucional–, persisten algunos obstáculos que impedirán continuar con la tendencia decreciente del déficit y que, por el contrario constituyen un altísimo factor de riesgo para que los esfuerzos hasta ahora emprendidos se pierdan y el déficit fiscal vuelva a explotar.

El primero de ellos, y el más inquietante, tiene que ver con la crítica situa-

<sup>1</sup> Aunque la meta oficial era del 4.1% del PIB, el menor recaudo –producto del menor crecimiento económico– impedirá alcanzar dicha meta.

<sup>2</sup> Además del mayor desequilibrio del gobierno central, los menores ingresos de petróleo –producto de la mayor caída de la producción– afectarán el balance consolidado.

ción de la seguridad social, que de continuar bajo el esquema actual será insostenible y financieramente inviable en el mediano plazo. El sistema de pensiones ya enfrenta un déficit operacional, que se ha venido atendiendo con el uso de sus propias reservas. De acuerdo con lo establecido por la ley, en la medida en que se agoten las reservas constituidas para el pago de pensiones, la nación deberá asumir no solamente el pago de todas las obligaciones pensionales generadas en entidades del sector público, sino que también deberá garantizar el faltante que sea necesario para el pago de una pensión mínima vitalicia a los afiliados que cumplan con ciertos requisitos y que ya hayan agotado los recursos de sus cuentas individuales.

Bajo las condiciones actuales (demográficas, económicas, de cobertura) y sin emprender ninguna reforma, las cifras oficiales estiman que, el déficit operacional anual no financiado del sistema general de pensiones puede llegar al 5.5% del PIB en 20 años y que en valor presente neto, el pasivo pensional a cargo de la nación para el período 2000-2050 asciende hoy a 192.4% del PIB. Esta situación es todavía más grave, si se tiene en cuenta el hecho de que es un sistema relativamente joven y su cobertura es aún baja.

Las simulaciones del gobierno muestran que sólo el hecho de aplazar la reforma pensional tiene un impacto muy delicado sobre la deuda pública y la sostenibilidad de las finanzas públicas. Si la reforma no se hace antes de cinco años, la deuda pública podría aumentar en cerca de 20% del PIB, es decir cerca de la mitad del saldo actual. Si se aplaza diez años, ella aumentaría en más del 50% del PIB sobre los niveles actuales. De esta manera, se perderían los enormes esfuerzos realizados hasta ahora para reducir el déficit público y alcanzar una mayor estabilidad macroeconómica.

Si bien la reforma pensional es la más crítica para la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo, se requiere también adoptar otras reformas cruciales para la culminación

del ajuste fiscal. Una de ellas es la modificación a la ley 60, que se espera sea aprobada en la segunda mitad de este año. Dicha reforma, que complementará el acto legislativo 012, buscará contribuir a la profundización de la descentralización mediante la introducción de nuevas reglas de distribución de los recursos de salud y educación, más simples, transparentes, eficientes y equitativas que las actuales. Es un

**A pesar de los  
avances en el ajuste  
fiscal y algunas  
reformas estructurales,  
las pendientes son  
cruciales para el éxito  
del programa. Sin ellas,  
se echaría por la borda  
el enorme esfuerzo  
hasta ahora  
realizado.**

hecho que, tanto en el caso de la educación como en el de la salud, el considerable incremento de las transferencias de los últimos años se ha dirigido en buena medida a cubrir los mayores costos por ascensos por escalafón y el número de maestros, así como la elevada carga prestacional de los hospitales públicos, pero no se han observado mejoras de igual proporción ni en la cobertura ni en la calidad de los sistemas. Tampoco se observan progresos importantes en materia de equidad entre las regiones; por el contrario, no se observa una relación clara entre el volumen de rentas cedidas per cápita y el nivel de cobertura. Con la reforma a la ley 60 se pretende entonces ajustar los criterios de distribución a la demanda efectiva con base en el costo unitario de prestación de los servicios.

Dentro de la agenda para el mejoramiento de la descentralización se

encuentra también la creación del Estatuto de Impuestos Territoriales, que creará un marco jurídico único, amplio y flexible para todos los impuestos territoriales. Este estatuto tendrá un régimen procedimental y sancionatorio distinto del nacional, más adecuado al esquema de sus tributos. El nuevo Estatuto buscará fortalecer los ingresos territoriales mediante la simplificación y ordenamiento de los tributos de las regiones y otorgar una mayor autonomía local. De otra parte, aunque no parece estar incluido en la agenda legislativa de los próximos meses, es indudable que una reorganización de las finanzas y autonomía de las universidades públicas contribuiría también de forma muy importante al proceso de ordenamiento de las finanzas territoriales.

Pero además de las tareas pendientes en materia de descentralización, también se requiere emprender algunas acciones en materia tributaria. Las múltiples reformas tributarias realizadas en la última década, además de generar un ambiente de inestabilidad jurídica que ha afectado el clima de los negocios, se han traducido en un persistente incremento de la carga tributaria para el sector privado. Además, la frecuente modificación de las normas tributarias ha establecido una serie de distorsiones, originadas en una gran diversidad de exenciones y privilegios regionales y sectoriales, que afectan el desempeño de la actividad productiva. Otros impuestos, como es el caso del impuesto a las transacciones financieras, afectan también la asignación eficiente de los recursos. Si bien este impuesto puede ser efectivo en términos de recaudo en un comienzo, en el mediano plazo reduce la intermediación financiera y desincentiva el ahorro.

Se espera entonces que finalmente se lleve a cabo una reforma integral que, además de definir un marco legal estable y transparente ajustado a los estándares internacionales de tributación, permita simplificar la estructura actual, suprimir las distorsiones, y bajar la carga impositiva para


las actividades productivas, baja que sería posible gracias a una mayor eficiencia en el recaudo. En razón de la complejidad de este tema, el gobierno ha anunciado la contratación de una misión que estudiará el sistema impositivo actual –Misión del Ingreso Público–, que estará encargada de hacer las recomendaciones en este sentido, que se conocerían hacia mediados de 2002.

Igualmente se espera que el gobierno presente un proyecto de ley sobre responsabilidad fiscal, bajo el cual se

establezcan una serie de metas de mediano plazo para los distintos indicadores fiscales, un presupuesto multi-anual que se ajuste a las metas de reducción gradual del déficit público y procedimientos alternativos de control al gasto.

En conclusión, si bien es cierto que se han realizado importantes avances en el ajuste de las finanzas públicas, todavía queda mucho por hacer. La tarea más urgente, es sin duda, la aprobación de una reforma a la seguridad social que permita detener la bomba

de tiempo que amenaza la viabilidad financiera del país en el mediano plazo. De lo contrario, se perderían los enormes esfuerzos realizados hasta hoy. Tal y como lo muestra William Easterly<sup>3</sup>, el ajuste fiscal puede llegar a ser sólo una ilusión cuando, a pesar de ser aparentemente exitoso (porque reduce el déficit presupuestal o la deuda pública), no se refleja en una mejoría de la riqueza neta del gobierno (definida como la diferencia entre sus activos y sus pasivos), en la medida en que se vea acompañado de una menor acumulación de activos o de una mayor acumulación de sus pasivos ‘ocultos’.

Aunque reconoce que en la práctica la medición de la riqueza neta es mucho más difícil de realizar, Easterly ilustra esta situación con varios ejemplos. Uno de ellos es el caso de los pasivos pensionales, que además permite entender claramente la situación de Colombia: al tiempo que se trabaja hacia una estabilización del endeudamiento público (objetivo que es por supuesto loable desde todo punto de vista), el pasivo pensional crece y las reservas se agotan, lo que se traduce en una reducción de la riqueza neta pública. Siguiendo este análisis, en 1999 Echeverri y otros<sup>4</sup> evaluaron con las cifras disponibles hasta entonces la riqueza neta del sector público colombiano mediante la construcción de un balance ampliado del mismo y concluyeron que si bien en el corto plazo el estado podía responder por sus obligaciones, en el largo plazo la solvencia del sector público no podría sostenerse, a menos que se adelantaran las reformas necesarias para desacelerar las obligaciones pensionales y las demás contingencias incluidas en el balance del sector público 

## EL ACTO LEGISLATIVO 012

**I**nfortunadamente el acertado proyecto de acto legislativo 012, bajo el cual se buscaba reformar el régimen de transferencias regionales de la Constitución, sufrió considerables modificaciones durante los diversos debates que enfrentó en el Congreso; el proyecto finalmente aprobado dista mucho del original. Mientras que bajo el proyecto inicial se pretendía que el monto transferido a las regiones sólo aumentara 1.5% en términos reales hasta el año 2006, el texto finalmente aprobado estableció un crecimiento de los ingresos reales superior al previsto: 2% entre 2002 y 2005 y 2.5% entre 2006 y 2008.

De otra parte, con el texto aprobado se traspasó la volatilidad del ciclo económico y de los ingresos tributarios a la nación. Además del incremento real mencionado, la versión definitiva del Acto Legislativo estableció el compromiso de incrementar el sistema general de participaciones cuando el crecimiento de la economía superara el 4% en una proporción equivalente, de manera que de todas formas, bajo el nuevo esquema la nación se verá perjudicada si la economía vuelve a crecer a tasas más altas.

El proyecto aprobado dejó también un preocupante vacío al esta-

blecer que después del periodo de transición, cada cinco años y a iniciativa propia a través de ley, el Congreso podrá incrementar el porcentaje de incremento de dichas transferencias, al tiempo que podrá revisar por iniciativa propia la base de liquidación del sistema general de participaciones.

De otra parte, el proyecto de Acto Legislativo no sólo se refería al esquema de transferencias a las regiones, sino que adicionalmente limitaba el crecimiento de todos los gastos de funcionamiento del gobierno central, por supuesto con la excepción de las pensiones. Sin embargo, en el último debate de la Comisión este límite se suprimió para los pagos de servicios personales, salud, defensa, pensiones y otras transferencias que señale la ley.

Finalmente, cabe recordar que el proyecto original había excluido completamente a la nación de la financiación de gastos de los entes territoriales, como es apenas natural porque ellos no son de su competencia. Sin embargo, en los últimos debates volvió a permitirse la asunción de estas competencias, responsabilidad que sólo debería atribuirse a las regiones.

<sup>3</sup> “Fiscal Illusion” en *Economic Policy*, Abril 1999.

<sup>4</sup> “El Balance del sector público y la sostenibilidad fiscal en Colombia”, archivo de macroeconomía 115. Junio, 1999.

## Desarrollos recientes del mercado de capitales

El mercado de capitales ha sufrido una fuerte contracción en los últimos años

### ALGUNOS INDICADORES

El mercado de capitales en Colombia ha sufrido una fuerte contracción en los últimos años. A mayo de 2001, el tamaño del mercado accionario fue de US\$10.4 billones (12% del PIB), después de haber alcanzado un máximo de US\$22.6 billones en agosto de 1997 (21% del PIB). Del mismo modo la liquidez del mercado ha disminuido: el volumen promedio diario de transacciones ha caído a US\$1.5 millones desde un pico de US\$7.3 millones en enero de 1998.

Comparado con otros países latinoamericanos, la penetración del mercado colombiano de acciones (según su tamaño y su liquidez) se encuentra entre las más bajas, como se aprecia en el cuadro.

En cuanto al porcentaje de acciones en circulación de aquellas empresas que cuentan con capital accionario (*float*), salvo un par del sector financiero que emitieron ADR en la Bolsa de Nueva York, para la gran mayoría es bajo. Este indicador refleja el efecto de las recientes operaciones de recompra de acciones (OPA) realizadas por el Banco Ganadero-BVBA y Bavaria, aprove-

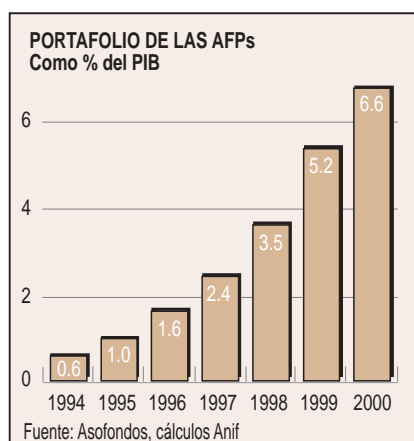
chando los bajos precios de sus acciones en el mercado.

### CAMBIOS REGULATORIOS

1. La resolución 0215 de la Superintendencia de Valores del pasado 23 de mayo constituye, sin duda, un paso importantísimo para que las empresas con capital accionario o las que en el futuro busquen esta alternativa para financiar nuevos proyectos garanticen ante sus accionistas—sobre todo cuando se trata de accionistas minoritarios— la responsabilidad en la administración, la rendición de cuentas y la transparencia en la información.

Las empresas listadas en Bolsa deberán presentar a sus accionistas, además de informes anuales y trimestrales, proyecciones del flujo de caja, garantías otorgadas a terceros, política de inversión de portafolio, auditoría externa, problemas y oportunidades del entorno de la empresa, nuevos proyectos de la compañía, información sobre la competencia y el mercado, procedimientos de control interno y descripción de la experiencia del cuerpo directivo de la empresa. Además se les garantiza a los accionistas

FLOAT (ACCIONES EN CIRCULACIÓN) POR SECTORES	
	Float (%)
<b>Sector Financiero</b>	
Bancos	
Bancolombia	49
Bancolombia P ADR	100
Banco de Bogotá	15
Occidente	10
Ganadero ADR	4
Ganadero P ADR	4
Banco Santander	8
<b>Corporaciones financieras</b>	
Corfinsura	12
Corfivalle	16
Corfivalle P ADR	100
Suramericana	26
<b>Comercio</b>	
Cadenalco	23
Cadenalco Preferencial	7
Carulla-Vivero	21
Éxito	20
Cemento	
Argos	40
Caribe	12
Valle	10
CPR ADR	22
Rioclaro	4
Alimentos y bebidas	
Bavaria	10
Chocolates	38
Coltabaco	30
Noel	20
<b>Otros</b>	
Avianca	1
Cartón Colombia	11
Valores Bavaria	25
ISA	13
Fuente: Santander Investment	



minoritarios su derecho de convocar a asambleas generales, y un trato en igualdad de condiciones frente a los mayoritarios.

2. Después de un largo proceso se produjo finalmente la fusión de las tres Bolsas colombianas (las de Bogotá, Medellín y Cali) en una sola. La Bolsa de Colombia, con sede en Bogotá, comenzó a operar a partir del pasado 3 de julio. Aunque es previsible que la nueva Bolsa no tenga impacto importante en el volumen de comisiones ni en la liquidez, sí reducirá los costos de transacción y generará economías de escala en el mercado bursátil colombiano. En efecto, se estima que los

costos operativos disminuirán en aproximadamente \$10.000 millones, y los costos de emisión hasta en un 60%. Este proceso corresponde a una tendencia mundial de concentración de las operaciones en un menor número de Bolsas.

## DEMANDA POTENCIAL DE ACCIONES

Gracias a la Ley 100 de 1993, que dio origen a las AFP, muchos colombianos están ahorrando recursos para pensionarse dignamente en el futuro. Este volumen de ahorro, que hoy en día representa el 6.6% del PIB, podría canalizarse en buena proporción para ser invertido en acciones de compañías que transan en Bolsa.

Sin embargo, la realidad actual es bien distinta. Los fondos de pensiones locales manejan US\$5.5 billones de los cuales el 6% está invertido en papeles de renta variable, lo que equivale al 3.2% de la capitalización bursátil. Según la reglamentación vigente, los fondos podrían invertir hasta un 30% en acciones, es decir, US\$1.7 billones, que equivaldría a 16% del valor del mercado accionario.

La participación de fondos extranjeros en acciones a junio de 2001 fue de US\$358 millones (incluyendo ADR), comparado con el máximo al-

canzado de US\$1.58 billones en marzo de 1998. Sin incluir la participación en ADR, la inversión es tan solo de US\$139 millones, es decir, 1.5% de la capitalización bursátil.

## PERSPECTIVAS

Las posibilidades de que el mercado bursátil tenga un desarrollo importante como vehículo de canalización del ahorro hacia la inversión productiva de las empresas en el futuro depende de los siguientes factores de carácter estructural:

### 1. Los ambientes macroeconómico y político

Para que el capital extranjero retorne a Colombia e invierta en acciones de empresas, es condición necesaria que haya un cambio positivo en la percepción de riesgo que representa el país. Las calificadoras de riesgo han mantenido a Colombia –hasta el día de hoy– en grado especulativo básicamente por la persistencia del desequilibrio fiscal y por los serios problemas de violencia e inseguridad que aquejan al país.

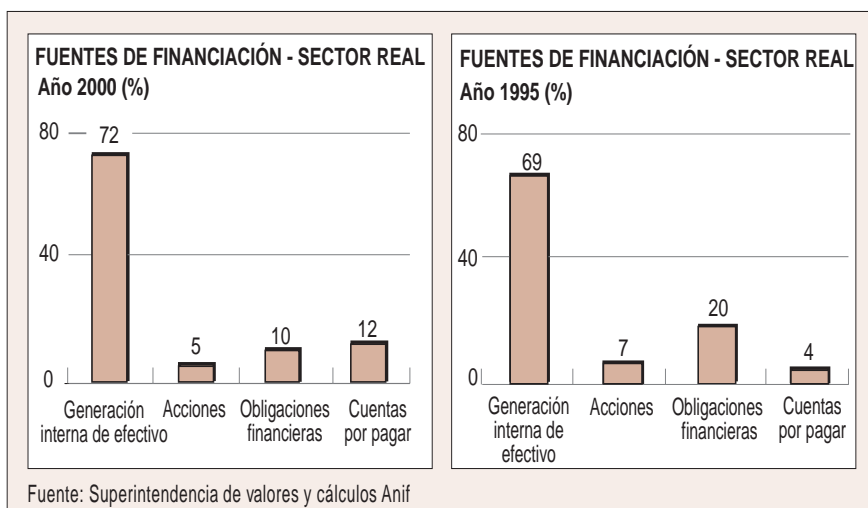
Si bien el Congreso aprobó la reforma al régimen de transferencias, éste salió bastante ‘peluqueado’ con respecto al proyecto original, y, por tanto, el impacto fiscal será inferior al inicialmente buscado. De otra parte, la reforma al régimen pensional ni siquiera ha sido presentada por el gobierno ante el Congreso. Hasta que no haya avances concretos en este frente no habrá posibilidades de que sea revisada hacia arriba la calificación de riesgo.

Mientras Colombia siga teniendo un abultado déficit fiscal que demande financiación, ésta se seguirá haciendo a través de la colocación de papeles internos (TES) y externos (Yankees, euros). Con estas alternativas de inversión rentables será difícil que el ahorro se dirija a invertir en acciones de las empresas que se transan en Bolsa.

CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL Y VOLUMEN DIARIO EN AMÉRICA LATINA				
	Capitalización bursátil (US\$billones)	Participación en América Latina (%)	Volumen diario (US\$millones)	Participación en América Latina (%)
Argentina	16.1	5.5	13.8	3.9
Brasil	109.2	37.0	186.8	53.4
Chile	29.7	10.1	7.5	2.1
Colombia	3.7	1.3	1.5	0.4
México	127.7	43.2	121.5	34.8
Perú	5.3	1.8	17.6	5.0
Venezuela	3.6	1.2	0.8	0.2
<b>Total América Latina</b>	<b>295.3</b>	<b>100</b>	<b>349.5</b>	<b>100</b>

Fuente: Santander Investment. La muestra representa el universo de empresas analizadas (165 compañías en la región).





En cuanto a los problemas de violencia e inseguridad, pese a la existencia de un proceso de negociación del gobierno con las Farc, el número de secuestros, masacres, extorsiones y desplazados por la violencia ha aumentado, lo cual complica, en el corto plazo, la posibilidad de que Colombia sea un país atractivo para la inversión extranjera. Sin duda, mientras no se sienta un cambio de tendencia en la violencia y la inseguridad, estos factores influirán negativamente en la posible revisión de la calificación de riesgo.

## 2. La estructura de financiamiento de las empresas

Las empresas en Colombia han tenido tradicionalmente una estructura de financiamiento poco abierta al mercado accionario. Esto obedece tanto a razones históricas que tienen que ver con la composición familiar de las empresas, la alianza de grandes empresas con entidades financieras, el crédito de fomento que existió para unos pocos sectores privilegiados, como a una estructura tributaria que castigaba la alternativa de financiación a través de acciones y que hacía el endeudamiento menos costoso y más ágil.


**Las probabilidades de que el mercado bursátil tenga un desarrollo importante en el futuro, dependerá de que el ambiente macroeconómico y político esté despejado, y que se produzca un cambio de mentalidad de los propietarios de las empresas para permitir una mayor democratización del capital.**

Otros factores no menos importantes que han influido en la poca profundidad del mercado de capitales en Colombia tiene que ver con el temor de los propietarios de las empresas a perder el control, a la entrada de capitales desconocidos y a hacer pública la in-

formación; en fin, a una insuficiente claridad sobre los derechos de propiedad, desconfianza y poco desarrollo de una mentalidad inspirada en el capitalismo democrático.

Simultáneamente, las empresas de tamaño mediano y pequeño con necesidades de recursos para crecer no han tenido la opción de incursionar en el mercado de acciones por razones de tamaño y otras barreras a la entrada de tipo legal.

Un análisis de la estructura del capital de las empresas tipo que ya tienen parte de su capital en colocaciones públicas (muestra de la Superintendencia de Valores), ilustra la baja penetración de las acciones como fuente de financiación. La colocación de acciones en el mercado público de valores en el año 2000 representó tan solo 5% dentro del total del capital requerido por las empresas. Sin embargo, por ser aquel un año de bajos niveles de inversión, las obligaciones financieras tampoco jugaron un papel importante como fuente de financiamiento. Por tal razón, los recursos propios y la menor rotación de las cuentas por pagar fueron las principales fuentes para cubrir la escasez de capital de trabajo del sector.

En contraste, en el año 1995, el país se encontraba en mejores condiciones económicas y, por consiguiente, los niveles de inversión eran mayores. Así las obligaciones financieras (de corto y largo plazo) representaron 20% dentro de la estructura del capital. A pesar de la mayor inversión, las acciones tuvieron, sin embargo, tan solo 7% de participación en el total. Lo anterior indica que aun en épocas de mayor necesidad de recursos de largo plazo existe una preferencia por fuentes tradicionales de crédito frente a la emisión de acciones (el indicador promedio de deuda/capital social para el sector real es de 2.7 veces) 

DOLARIZACIÓN

# Palabras del profesor Robert Mundell



Premio Nobel de Economía en 1999, durante  
el seminario de Anif-Fedesarrollo:  
“Dolarización: moneda única de  
América Latina o moneda soberana”<sup>\*</sup>  
del 24 de mayo de 2001

**P**ara mí es un gran placer estar en Colombia dirigiéndome a una audiencia tan amplia. El tema que voy a tratar es el del futuro de la moneda en el mundo. Podemos prever los desarrollos posteriores de la economía solamente a partir de la experiencia pasada, y sólo podemos extraer del pasado los hechos que son relevantes para el futuro si contamos con una teoría. Con ella podemos hacer predicciones y eso es lo que tenemos que utilizar cuando reflexionamos acerca del porvenir de la moneda.

Cuando hablamos de la moneda a nivel mundial, necesitamos definirla mirando la historia. En efecto, en la historia del sistema monetario internacional ha habido muchas monedas; sin embargo, las monedas de países pequeños siempre han estado relacionadas con las monedas de las potencias mundiales. La historia del sistema monetario internacional, entonces, se simplifica si nos concentramos en la historia de las monedas de las grandes potencias. No le dedicaremos tiempo al dragma, o a la moneda de Macedonia o al sol rumano o al dinar de Arabia o a las monedas en la edad media: el florín holandés o las monedas del renacimiento o las grandes monedas francesas y británicas. Y a pesar de que la libra esterlina tuvo gran importancia durante un siglo, ella sola ya no es tan importante. En cambio el dólar estadounidense ha tenido gran significado durante más de siglo y medio. Y podemos utilizar este hecho como base para discutir sobre el futuro de la moneda en el mundo.

Otros elementos para la discusión son los gobiernos y sus acuerdos monetarios. Si miramos hacia atrás encontramos acuerdos monetarios hasta en la antigua Grecia (que no son de gran pertinencia para nosotros hoy). Sin embargo, tenemos por ejemplo el acuerdo monetario que se hizo en diciembre de 1971 en Washington, calificado por el presidente Nixon como el acuerdo monetario más importante en la historia del mundo. Sólo

el estudio profundo de la historia monetaria permite sacar conclusiones de ese tipo.

Ese acuerdo fue muy significativo porque fue el primero que estableció un sistema monetario internacional sin patrón en una moneda mundial o en alguno de los metales preciosos. Ciertamente, desde 1971 el sistema monetario internacional dejó de utilizar el oro o la plata, desmontando el acuerdo de Bretton-Woods en el cual hubo tasas flotantes durante tres o cuatro meses. Como a los países no les gustaban las tasas flotantes, volvieron a una tasa de cambio fija utilizando el dólar como ancla, pero sin convertirlo al patrón oro.

Este acuerdo no duró mucho tiempo porque no hubo consenso sobre la tasa de inflación deseada entre los países

**Tenemos por ejemplo  
el acuerdo monetario que  
se hizo en diciembre de  
1971 en Washington,  
calificado por el  
presidente Nixon como  
el acuerdo monetario  
más importante en la  
historia del mundo.  
Sólo el estudio profundo  
de la historia monetaria  
permite sacar  
conclusiones de ese tipo.**

que utilizan el dólar. Estados Unidos quería tener su propia política nacional y en aquel entonces estaba dispuesto a aceptar una tasa de inflación alta. Inicialmente los países europeos también estuvieron dispuestos a acep-

tarla, pero luego hubo una segunda devaluación del dólar que generó que los socios europeos abandonaran el sistema monetario internacional. Como resultado, pasaron de nuevo a las tasas de cambio flotantes. Cada país quedó entonces autónomo controlando su problema de inflación.

Se puso en evidencia la necesidad de un trabajo teórico sobre cómo debería funcionar un sistema global de monedas no convertibles que operaran con tasas de cambio flotantes. Toda la década de los setenta resultó ser un desastre en términos de desempeño económico: altas tasas de inflación, altas tasas de desempleo, grandes ciclos e inestabilidad en los precios del petróleo y del oro. Esa década fue casi tan mala como la de los años treinta; pero los países gradualmente aprendieron a adaptarse, y Estados Unidos, que tenía desde 1970 una inflación significativa, alcanzó tasas de dos dígitos entre 1979 y 1981.

Ante estos hechos las autoridades estadounidenses decidieron bajar la inflación. De esa manera aumentó el valor del dólar y se detuvo la inflación por mucho tiempo. Haciendo un brevísimo repaso, la década de los años setenta también fue difícil para los demás socios de la OECD; la de los años ochenta fue mejor, y la de los años noventa fue mucho mejor (con una o dos excepciones, como México y Corea) pues fue la primera década del siglo XX con estabilidad de precios en los países desarrollados.

Es muy interesante que se haya podido dar esta estabilidad sin una moneda universal. En efecto, hace dos siglos el patrón de moneda era el oro; el mismo patrón de la época del imperio romano que permanecía aún mil años después en el imperio de Constantinopla. En cambio, en la década de los años noventa no hubo ningún patrón mundial. La ausencia de esa moneda

---

\* Versión en español preparada por Anif.

universal es característica del mundo desde 1971.

Si seguimos la historia de la moneda vemos por qué hay períodos en que no se tienen monedas universales. La respuesta está, en gran parte, en la relación histórica entre las grandes monedas y la moneda mundial. Las superpotencias del pasado siempre se resistieron a que hubiera una moneda universal porque siempre consideraron que su moneda era la moneda mundial. Durante el siglo XIX, por ejemplo, la moneda más importante fue la de la Gran Bretaña, y durante mucho tiempo la libra esterlina fue considerada como la moneda mundial. En aquel entonces, y como era apenas obvio, Gran Bretaña se opuso a las iniciativas de los franceses y estadounidenses por internacionalizar la moneda o generar una moneda mundial. Algo similar sucedió cuando el dólar de Estados Unidos se volvió la moneda más importante en 1933.

En la conferencia económica mundial convocada por Francia y Gran Bretaña, estos países quisieron montar un sistema monetario internacional, pero Estados Unidos ya había adoptado un sistema flexible, y el presidente Roosevelt se opuso a la iniciativa europea. Antes de la conferencia de Bretton-Woods en 1944, Estados Unidos y Gran Bretaña habían planeado que se estableciera una moneda mundial; sin embargo, los estadounidenses se arrepintieron pues en la práctica el dólar era *de facto* la moneda mundial. En la era de Bretton-Woods, el dólar y el oro dejaron de ser compatibles pues, si bien originalmente el cambio era de US\$35 por onza, la escasez del oro en muchos países hizo que la tasa de cambio quedara obsoleta.

En la década de los sesenta hubo un ensayo por crear una moneda mundial para que el sistema monetario internacional funcionara. Fue entonces cuando el Fondo Monetario Internacional comenzó a hablar de los derechos especiales de giro que tuvieron una garantía en oro, similar a lo planteado en 1944.

Después de que Estados Unidos quitó la paridad del dólar con el oro, estos derechos especiales de giro empezaron a volverse muy importantes, especialmente cuando el precio del oro subió de US\$35 a US\$200 en 1974. Aunque parecía que se iba a definir una moneda internacional con el respaldo del oro, los países del Fondo Monetario Internacional se opusieron y la convirtieron en una canasta de catorce monedas. Posteriormente, quedó reducida a cinco monedas y ahora a solo cuatro: el dólar, el euro, el yen y la libra esterlina. Si se unieran la moneda de la Gran Bretaña

**“¿Podríamos tener un sistema global con base en papel moneda sin integración política? Esto es bastante improbable, y no hay registro en la historia de que eso haya sucedido antes. El euro, por ejemplo, sería una excepción.”**

y el euro, quedaría una canasta de sólo tres monedas con una ponderación de 39% para el dólar, 32% para el euro y el 29% restante para el yen. Esta sería hoy la canasta de monedas base sobre la cual se construiría una moneda para el mundo en el futuro.

A pesar de que la definición de la moneda mundial ha sido siempre el resultado de la competencia entre las grandes potencias, hoy en día se podría tener una moneda mundial erigida sobre la base de una moneda sobrevaluada que requeriría de una integración política.

Pero no nos equivoquemos. Si hoy tuviéramos un gobierno mundial, lo primero que haría ese gobierno sería generar una moneda mundial. La existencia de monedas nacionales dependería del poder de cada gobierno. Si se tratara de una dictadura, no habría lugar a esas monedas nacionales porque ese gobierno mundial exigiría unidad.

¿Podríamos tener un sistema global con base en papel moneda sin integración política? Esto es bastante improbable, y no hay registro en la historia de que eso haya sucedido antes. El euro, por ejemplo –un papel moneda sobrevaluado, respaldado por grandes reservas de oro y plata–, sería una excepción, pues la mayoría de los ciudadanos de su zona piensan que la región va a evolucionar hacia un nivel más alto de integración política.

No obstante, aunque se ha avanzado en la región europea, sería muy difícil lograr lo mismo en el ámbito mundial. En términos prácticos, son necesarios valores comunes y unidad política para tener una moneda única. Si no se da la unidad política, por lo menos se requiere relacionar, de alguna manera, las monedas entre los países. Posiblemente el oro vuelva a ser el instrumento para esto.

A partir de 1973, con tasas de cambio flotantes, Estados Unidos fue claramente la potencia mundial; su moneda era la más importante del mundo, y las tasas de cambio de todos los países se definían en su moneda local contra el dólar estadounidense. Pero en Europa, en parte por admiración y en parte por envidia hacia Estados Unidos, hicieron sus arreglos internos para crear su propia moneda y utilizarla como catalizador de su unidad política. Una gran moneda funciona como un oligopolio en la industria: frente a las grandes empresas o a una gran compañía que domina, las pequeñas firmas, bajo un gran incentivo, acuerdan fusionarse en una firma grande para disputarle así el liderazgo a la gran compañía. Es esto lo que está pasando en el escenario internacional; ya es un hecho, y el





año entrante la moneda única en toda Europa será el euro.

Actualmente, las tres áreas más importantes son Estados Unidos, Europa y Japón; pero con esta lista no quiere indicarse sólo la relevancia de los tres sistemas; también sus monedas (el dólar, el euro y el yen) son muy poderosas. Por este motivo y a pesar de que el dólar es la más poderosa, hay que advertir que si se juntaran las otras dos (el euro y el yen), la dominarían. De la misma manera, si se aliaran Estados Unidos y Europa, dominarían al Japón, y si la alianza fuera entre Estados Unidos y Japón, dominarían a Europa.

Estados Unidos, como superpotencia, podría estar dispuesta, ahora sí, a pensar en términos de una moneda mundial porque ya no tiene esa posición dominante que una vez tuvo en el pasado. La creación del euro tiene esta importancia estratégica. La posibilidad de una moneda mundial puede volver a la mesa de negociación en el FMI. Soy optimista aunque no creo que pase nada importante antes de un año cuando la transición del euro esté completa y esa moneda se utilice en todo tipo de transacciones.

No obstante, el proceso será de altibajos, pues el nivel de fluctuación entre estas tres monedas, el dólar, el euro, y el yen, que son las más importantes, es enorme. Sin embargo, si se tiene estabilidad en las tres áreas y estabilidad de precios, se puede tener estabilidad en las tasas de cambio y eso facilitaría el proceso.

En un artículo reciente —del pasado 30 de marzo— publicado en el *Wall Street Journal*, sostengo que se puede tener teóricamente una unión monetaria de las tres áreas: dólar, euro y yen, aunque en términos políticos sea difícil. Sin embargo, no es tan traído de los cabellos si pensamos en términos de anclar las tasas de cambio en ese sistema con el mismo patrón que se utilizó entre los once países europeos, mecanismo que podría generar una plataforma importante hacia una

moneda mundial. Se podría tener un comité internacional monetario con representantes de las tres áreas, se definiría una tasa de inflación común, una tasa de cambio común, y eso expandiría la economía. Creo que ésta sería una base muy importante para avanzar hacia una moneda mundial y, una vez el FMI lo respalde, se puede generar muy fácilmente una moneda internacional convertible en estas tres monedas. Los anteriores serían los criterios que deberían seguirse en la negociación de cualquier tratado como el Mercosur, el Pacto Andino o un área

**Una gran moneda  
funciona como un  
oligopolio en la industria:  
frente a las grandes  
empresas o a una gran  
compañía que domina,  
las pequeñas firmas, bajo  
un gran incentivo,  
acuerdan fusionarse en  
una firma grande para  
disputarle así el liderazgo  
a la gran compañía.**

latinoamericana que quiera contar con una moneda única.

Voy a dejar por fuera de la discusión si esta propuesta debe estar o no amarrada al oro. Creo que lo relevante en el diseño de una arquitectura monetaria internacional es discutir la relación dólar-yen o dólar-euro, porque la causa de la crisis asiática fue sin lugar a dudas la revaluación del dólar contra el yen, sucedida en abril de 1995. Si tuviéramos resuelto esto, tendríamos abierto el camino tanto hacia una moneda mundial como hacia las monedas regionales.


Cuando hablo de monedas regionales me refiero, por ejemplo, a una moneda latinoamericana. Esta moneda sería factible; el problema es que si estuviera atada al dólar, la región sufriría dificultades con los altibajos en la relación entre el dólar y el euro o el euro y el yen. Por eso es que la relación de las tres regiones grandes es importante.

Opino que en esta década vamos a ver muchos movimientos tendentes a la creación de una moneda latinoamericana, que considero mucho más factible que una unión monetaria a nivel regional, por ejemplo, a nivel del Pacto Andino o de Mercosur.

Miremos el área de Mercosur: es una alianza de cuatro países, dos de los cuales son importantes y grandes; hay una asimetría de poder entre esos cuatro. Uno de ellos es un país de ciento setenta millones de habitantes y el otro es de treinta y cinco millones. Por la diferencia de tamaños, es muy probable que haya dificultades políticas dentro del área. En un marco más amplio, por ejemplo, en el ámbito latinoamericano, no habría tanta distancia.

La integración latinoamericana debería comenzar por los bancos centrales de cada país. Además, compartir una misma cultura y un mismo idioma ofrecen grandes ventajas.

Recordemos algunos de los beneficios que trae una moneda en común. Por ejemplo, en los países europeos, los del Mediterráneo tenían tasas de interés de 12% y 14% hace cinco años. Ahora las tasas van en 4%, lo cual representa una gran ayuda para sus presupuestos. También cuentan con un gran mercado de capitales y sus sindicatos de trabajadores no están presionando.

Keynes solía comentar sobre los conflictos existentes entre los sindicatos y el banco central, acerca de las tensiones que se presentaban cuando se devaluaba. Yo creo que existen menos posibilidades de que se presenten este tipo de problemas en áreas más grandes 

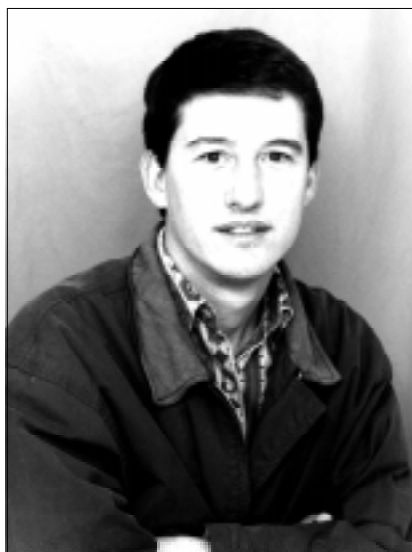
# Nicolás Botero Thiriez

**N**icolás Botero fue un paísa descomplicado, querido y sencillo, cuya modestia lo podía hacer pasar inadvertido entre desconocidos. Pero aquellos que llegaron a conocerlo encontraron en él a un infatigable trabajador que lograba resultados.

Muchos años atrás, Nicolás Botero ya había tenido una cita cercana con la muerte. Junto con su hermana, estuvo a la deriva más de cinco horas aferrado al casco del velero que se había volteado en un mar Caribe infestado de tiburones. Dicen que en medio de tal odisea tuvo tiempo para reír, quizás porque sabía que ese día no le tocaba morir. La atracción por los veleros la llevaba en la sangre.

Hace cincuenta años, una familia del sur de Francia, textilera y navegante, golpeada por los rigores de la guerra, optó por buscar horizontes en Suramérica. Un joven Thiriez llegó a Colombia y puso en marcha una empresa textilera en la mitad de las montañas antioqueñas, allí en donde, en las décadas anteriores, había nacido y había florecido la primera gran expansión industrial del país. Thiriez, ya menos joven y más colombiano, cultivó su pasión por el mar en Cartagena. Con sus propias manos y las de artesanos y carpinteros, construyó un velero descomunal con capacidad para atravesar el océano. Aun cuando sabía que no viviría para navegarlo, los largos años que le dedicó a este esfuerzo acercaron a su nueva familia paísa al mar.


De los Thiriez, Nicolás heredó la visión de que la vida es un largo proyecto que se construye con tenacidad y austeridad. De su rama paísa, el amor al trabajo y la vida sencilla y descomplicada. Estudió con los pa-



dres Benedictinos en Medellín y luego economía en la Universidad de los Andes, en donde también completó el magister en la misma disciplina. Con la compañía y el apoyo de su esposa María José Ramírez, también economista de los Andes, viajó a Estados Unidos y obtuvo su doctorado en economía en la Universidad de Chicago. En su tesis de doctorado, "Business Cycle related Asymmetries in the Firm Selection Process", analizó la dispersión en el comportamiento de las empresas del sector manufacturero en Estados Unidos y su relación con el nivel de actividad económica. Algunos de sus puntos de vista podían parecer oscuros para los no iniciados, pero su objetivo fue contribuir al desarrollo de la ciencia económica como graduado de la facultad de economía que más premios Nobel ha obtenido.

Al regresar al país trabajó en Corfivalle y luego asesoró a la Dirección General de Crédito Público en el desarrollo del mercado de deuda pública y en la creación de la UVR. Contribuyó en la estructura de creadores de merca-

do y también en la logística y el diseño de la mecánica de las subastas. Como lo ha recordado Andrés Escobar, Nicolás Botero originó nuevos instrumentos que no estuvieron exentos de controversia. Tanto los títulos de 5 años a la tasa fija como los denominados en UVR, mirados en su momento con algún escepticismo, son hoy parte central de la formación de la curva de rentabilidad, un estímulo al mercado de capitales y una herramienta central de financiación del Gobierno. Estos permiten al gobierno tener un perfil de deuda interna con plazos relativamente cómodos en el estrecho mercado interno. Hace un par de años, en la adopción de la UVR para los créditos hipotecarios de acuerdo a la Ley de Vivienda, se libró una formidable batalla por el polémico cálculo de la UVR con base en el IPC mensual, como lo proponía Nicolás. En ese momento demostró su fortaleza académica al lograr imponer su punto de vista.

Cuando un infarto fulminante le cortó su vida, a los treinta y ocho años y lejos del mar, era economista jefe del BBVA. La vida no le alcanzó para navegar tan lejos como se había preparado, pero quienes lo conocieron bien saben que la disfrutó con pasión. Además de descomplicado y sencillo, Nicolás Botero fue un profesional íntegro y de una gran honestidad intelectual. Su natural escepticismo y su independencia analítica, su interés en contrastar cualquier opinión con hechos y datos, fueron para sus colegas lecciones para el desarrollo de nuestra actividad profesional. Su esposa e hijos, familiares, amigos y conocidos lloran y lamentan su muerte, pero todos los que lo amaron, apreciaron y conocieron, también celebran su vida. 



El director de la Junta Directiva del Banco de la República, Salomón Kalmanovitz, recientemente escribió sobre nuestro país uno de los libros más sugestivos de los últimos años: *Las instituciones y el desarrollo económico en Colombia* (Norma, 2001). Teniendo como referencia conceptual el análisis neoinstitucional, el libro analiza las instituciones –las reglas de juego– de los actores políticos, económicos y sociales colombianos desde su Independencia hasta la actualidad. Como en todas las buenas obras, el libro no está exento de argumentos muy controversiales. Carta Financiera discutió con Kalmanovitz algunos de ellos.

# Una charla con Salomón Kalmanovitz

**CARTA:** Uno de los argumentos centrales de su nuevo libro es que las instituciones políticas y económicas colombianas han frenado el desarrollo capitalista en nuestro país. ¿Quiere usted explicar por qué?

**KALMANOVITZ:** De un lado, se podría hablar de una matriz institucional legada por los españoles que conlleva cierta forma de organización estatal: un centralismo burocrático, una ideología conservadora y anticapitalista, una religión suspicaz del propio desarrollo económico y un sistema político basado, primero, en el ‘gamonalato’ y, después, en el clientelismo para obtener algún apoyo entre la población. El limitado sufragio electoral y una población carente de representación política –se es más súb-

dito que ciudadano– explican por qué las tierras baldías en lugar de haber sido repartidas democráticamente fueron apropiadas por personas influyentes, así como por qué, hasta la fecha, no ha existido educación universal. Esto, a su vez, tuvo implicaciones negativas no sólo para el desarrollo agrícola y exportador del país, sino, y por sobre todo, para legitimar la propiedad privada, que pagó muy pocos impuestos para financiar cierta igualdad de oportunidades para toda la población. Antioquia y su área de colonización presentaron una relativa excepción a esas restricciones –la propiedad agrícola fue repartida más democráticamente y la educación fue más extendida–, excepción fundamental para el desarrollo cafetero e industrial que obtuvo el país en el siglo XX.

De otro lado, se puede hablar de las guerras civiles del siglo XIX, entre el liberalismo –considerado siempre como ‘sinistro’ por la tradición hispánico-católica– y las fuerzas que con su victoria en las guerras de finales de siglo, lograron retornar a la matriz institucional original. En ellas fue derrotado el federalismo que, a través de impuestos a la propiedad para financiar las necesidades comunitarias –sobre todo en materia de educación–, buscaba la organización local y autónoma de la política. En efecto, aquí se defendió la patria potestad de las familias sobre los hijos y la naturaleza necesariamente confesional de la educación para impedir su universalización.

El centralismo burocrático obstaculiza el desarrollo económico porque es una forma muy ineficiente y poco democrática de organizar el Estado, que no siempre favorece la acumulación de capital, pues los mercados tienden a ser capturados por particulares mediante la proliferación de regulaciones y trámites sobre su acceso que los hace permanecer llanos. Esto fue lo que sucedió con el mercado de tierras y con el mercado de crédito o con el acceso a las importaciones. Y en vez de multiplicar las fuerzas productivas, las paralizó. Sin embargo, la idea de que el gobierno debe ser limitado por una división efectiva del poder sólo comenzó a vislumbrarse con la Constitución de 1991, que todavía no logra hacer funcionar adecuadamente al parlamento. Y aunque también comenzó a revertir el centralismo, no lo hizo de manera frontal sino manteniendo su talante burocrático e ineficiente.

El modelo económico corporativo conservador –predominio de gremios y sindicatos sobre un parlamento débil– que se sigue desde 1950, raciona y subsidia el crédito a favor de particulares, tiende a emitir por encima de las necesidades de la economía e introduce una alta protección agrícola e industrial. Todo esto condujo a asignar precios que desincentivaron las exportaciones –a pesar de que se les ofrecieron a éstas subsidios directos después de 1967–; a que no hubiera precio del dinero sino en el mercado extra-bancario, o a que los dividendos de las sociedades anónimas pudieran ser manipulados por sus socios mayoritarios también atrofiando así el mercado de capital. Se favoreció igualmente el surgimiento de un enorme sector informal que aún evade el cúmulo de regulaciones y restricciones que buscan favorecer los intereses particulares y gremiales.

No se puede decir, sin embargo, que el corporativismo sea siempre negativo para el desarrollo económico; en nuestro caso favoreció los intereses privados sin exigirles que se produjera más, que se elevara la productividad o que se exportara más, como sí lo hizo el corporativismo asiático (Japón y Corea del Sur) que tuvo un componente meritocrático muy importante y además efectuó reformas liberales estructurales como la reforma agraria y una tributación mucho más alta que la colombiana. Aquí, en Colombia, el ventajismo y el nepotismo en los asuntos públicos proliferaron hasta hacer excluyente, en general, el sistema político.

Por último, cabe decir que estas instituciones colombianas han probado ser, además, muy vulnerables ante el avance del narcotráfico. Éste ha empeorado en grado sumo su desempeño, tanto en la justicia y el sistema penitenciario, como la propia organización militar, aunque estructuras como la policial o la fiscal hayan logrado modernizarse y fortalecerse para contener al menos la corrupción política y el propio delito del narcotráfico.

**CARTA: De su análisis se podría concluir que ese legado institucional hispano-católico de centralismo burocrático y conservador –que sobrevivió a la Colonia y a los intentos de modernización derrotados por la Regeneración y que luego se volvieron a consolidar a partir de 1950 con el régimen de Laureano Gómez– es tan fuerte en Colombia, que hace de nuestro país un caso perdido para un desarrollo capitalista dinámico. El argumento parece un poco exagerado pues aparentemente niega la tradición liberal en Colombia. En aras de la discusión, podemos mencionar las siguientes contribuciones: a) el gran sueño liberal de la generación que hizo la Independencia: Camilo Torres, Caldas, Nariño, el joven Bolívar, entre otros; b) los políticos radicales como Murillo Toro, Miguel y José María Samper y muchos otros; c) después de que el proyecto radical fuera derrotado por la Regeneración, y que ésta no lograra sobrevivir a sus propios abusos y excesos, la estabilidad política y económica que siguió a la Guerra de los Mil Días propició cuatro décadas de expansión económica –quizá la mayor que hayamos tenido en Colombia; d) además, ¿cómo negar los logros en educación, tolerancia e impulso al sindicalismo, los impuestos directos de la República Liberal entre 1930 y 1946?**

**KALMANOVITZ:** En los períodos que he establecido para el proceso de desarrollo económico de Colombia, he escrito que el siglo XIX se perdió. También he resaltado que las instituciones centralistas recreadas a finales del siglo XIX permitieron un rápido desarrollo durante el siguiente siglo, porque la política se volvió más tolerante, hubo estabilidad en las reglas de juego y los distintos gobiernos fueron promotores de la acumulación privada de capital. Igualmente hubo un banco central independiente entre 1923 y 1951 que no repitió la hiperinflación del año 1900. Pero el proceso de desarrollo se ha vuelto a frenar desde finales del siglo XX, y hay nuevos elementos que tienen que ver con ello. No he dicho entonces que esas instituciones sean siempre incapaces de fomentar el desarrollo económico sino que están presentes y reaparecen cada vez con distinto rostro. Los ejemplos los dan el ELN, como una versión de religiosidad política; la Constitución de 1991, por los muchos trazos centralistas que mantuvo en la estructura política del país, o las penitenciarias, expresión suma del centralismo burocrático que nos agobia.

Evidentemente la guerra de independencia radicalizó a los jóvenes patriotas en contra de España y los hizo ver en Inglaterra la guía para cambiar las instituciones. Pero el siglo contem-



pló una contienda cuasi permanente entre las facciones conservadoras –que entendieron la independencia como una guerra civil, que sí lo fue– y los liberales. No estoy diciendo que no hubo cambios en la matriz institucional sino que ésta sólo se fue desdibujando muy lentamente: así, fueron necesarios treinta años para liberar el cultivo del tabaco y liquidar la esclavitud. En efecto, los liberales a veces eran tan sectarios como los conservadores; por ejemplo, pretendían controlar el currículo universitario y hacer obligatorio a Bentham; las tierras fueron repartidas en forma similar a cómo lo venían haciendo los conservadores, quienes sin embargo no se atrevían a tocar la propiedad eclesiástica; los liberales no se plantearon reformas agrarias ni tampoco el otorgar derechos de propiedad a arrendatarios y aparceros ni mucho menos propiciar la igualdad legal entre las llamadas castas. Pero sí plantearon el federalismo, el impuesto único, la libertad de portar armas, el banco central independiente, reformas que ojalá fueran nuevamente reexaminadas y sirvieran como base ideológica para un verdadero liberalismo.

Todos ellos fueron muy importantes en el intento de aclimatar el liberalismo en el país, y algo lograron. (Me parece muy importante el pensamiento de Miguel Samper quien fue un liberal integral.) Pero el fracaso exportador y la anarquía política que generó el planteamiento federalista del liberalismo, propiciaron el proyecto regenerador que durante 105 años logró sellar el Estado con la Iglesia y aisló bastante al país de las corrientes culturales universales. Sin embargo, la implementación de la Constitución de 1886 y sus numerosas reformas en el siglo XX comenzaron a conformar un Estado más tolerante, con participación de la oposición en el Congreso y en los gabinetes, y a que proyectos modernizantes pudieran ser acometidos con bastante éxito. La división conservadora de 1930 propició una república liberal que duró dieciséis años –nótese que la república conservadora había durado cincuenta años (1880-1930)–. Incluso en aquellos países latinoamericanos en los cuales triunfaron los liberales y los que se llamaron federales, siguieron imperando fuertes gobiernos centrales con trazos de alta ineficiencia y poca democracia local y nacional.

Ante el triunfo conservador, el liberalismo tuvo que volverse social, más corporativo –como lo planteara Uribe Uribe con su propuesta de una cámara del trabajo–, acomodarse y propiciar más el desarrollo capitalista canalizando las nuevas fuerzas sociales y abandonando su credo clásico para poder ser de nuevo gobierno en 1930. Dejó de lado los ideales de la igualdad frente a la ley, la separación de Iglesia y Estado, la educación laica y universal, la separación estricta de los poderes, el divorcio y las autonomías locales. En un clima de creciente confrontación, ya con muchas contradicciones nuevas alrededor de su intervención estatal, de los derechos de los trabajadores, de los derechos de arrendatarios y aparceros, fue desplazado por los conservadores que montaron un estado corporativo de derecha en 1950 que volvió a limitar

esos derechos. Los mayores impuestos permitieron un gasto público un poco mayor que después financió el clientelismo. Los liberales hicieron avances importantes también en el campo ideológico con la apertura hacia las ciencias sociales, lo que implicó la creación de la Escuela Normal Superior así como la inmigración de intelectuales españoles, alemanes e italianos y la expansión de la Universidad Nacional. Pero todo se dio sobre un inmenso desierto intelectual que había sido causado por la clausura del país frente al exterior. En 1975 Alfonso López Michelsen hizo aprobar una ley que legalizaba el divorcio... para los no casados por la Iglesia, que éramos muy pocos. Los liberales compartían un Estado corporativo y bastante autoritario que permitía cortes militares para juzgar la insurgencia, reflejando un sistema judicial débil y una presidencia sin ningún contrapeso en el Congreso, que nombraba a todas las autoridades regionales y éstas a las locales; las huelgas que eran declaradas ilegales; un banco emisor que repartía subsidios y al cual se le iba la mano con la inflación; todo lo cual hizo que se acomodaran al autoritarismo y al clientelismo.

**CARTA:** De su respuesta se puede inferir que, las ideas liberales sí han permeado las instituciones, aunque con dificultades y retrocesos. Usted acepta que la Constitución de 1886 y otras reformas posteriores, a pesar de que eran centralistas, hicieron un Estado más tolerante, ayudaron a modernizar las instituciones y a estabilizar las reglas de juego, y permitieron un banco central independiente durante cierto período. Si con lo dicho por usted se pudiera hacer un balance entre las instituciones económicas y las políticas, da la impresión de que su balance de las instituciones políticas es mucho más severo que el de las económicas. ¿Será acaso que usted está comparando las instituciones colombianas contra un modelo abstracto de liberalismo? Si, por el contrario, comparamos las instituciones de Colombia con las de otros países de la región e incluso con las de muchos países europeos, ¿no obtendríamos acaso un balance más positivo? Por ejemplo, en Colombia hemos tenido gobiernos civilistas, elegidos por medios electorales que casi siempre han hecho un uso limitado del poder, mientras en buena parte de América Latina prevalecieron los caudillos y dictadores militares. Quizá por la dispersión regional, el poder en Colombia ha estado siempre muy fragmentado. ¿No cree que estas diferencias entre Colombia y los países de la región merecen una consideración?

**KALMANOVITZ:** En el capítulo “El modelo antiliberal colombiano” utilicé el recurso expositivo de medir el sistema político contra el ideario del liberalismo clásico porque los constitucionalistas insistían en que aquí se había dado algo novedoso que superaba la vieja democracia representativa:



el Estado Social de Derecho que viviría de la nada. El recurso sirvió para demostrar que era difícil avanzar en la libertad y el progreso colombianos si no se construían las bases de la democracia representativa, de la tributación responsable y de la política limpia, de los ideales de poder dividido o gobierno limitado, algo que sí hace hasta cierto punto la nueva Constitución. Quería insistir en que muchos de los vicios políticos continuaban en la base del sistema político, como el clientelismo y la debilidad de los partidos —con ello la corrupción también—, y que no había que hacerse ilusiones sobre haber alcanzado el reino de la abundancia pública.

Creo que el recurso del Estado de Sitio permanente, la acción judicial del ejército, la carencia de democracia local, la debilidad del Congreso y del propio sistema de justicia, la alternación y el bipartidismo (como un intento de partido único característico en mayor o menor grado del sistema político colombiano en la última mitad del siglo XX) nos pueden parecer mejor que los caudillismos y las dictaduras militares de otros países latinoamericanos pero no sólo fueron deficientes sino además incentivos importantes para la insurgencia.


También me parece que la fragmentación del poder entre élites regionales tiene cierto poder explicativo de la autonomía del ejecutivo, pero esa regionalización del poder no impidió la conformación de dictaduras (1949-1957) ni que estas élites estuvieran de acuerdo en mantener un sistema de exclusión como el Frente Nacional. En cierto momento el bloque paísa y cafetero tuvo una hegemonía perdurable pero siempre mediada por una clase política que ha adquirido una mayor autonomía sobre los propios intereses económicos que deberían examinar con cuidado.

**CARTA: Su balance de los dos últimos siglos de las instituciones (y de la historia) de Colombia es, en general, muy negativo. Si usted tiene razón, hay motivos para el ser pesimista sobre el futuro no sólo de la economía sino de nuestra sociedad, porque, como dice North, las instituciones (las reglas de juego) tardan mucho tiempo —quizá siglos— en desarrollarse. Pero, ¿cómo ve usted el futuro de Colombia? Si del pasado es muy poco lo que podemos ‘agarrar,’ ¿qué debemos hacer para dejar un mejor país para nuestros hijos?**

**KALMANOVITZ:** No estoy de acuerdo con que mi balance sea negativo. Creo que a pesar de haber padecido de fenómenos tan graves y demoledores como el narcotráfico, hemos venido construyendo gradualmente una de las más importantes bases de la democracia, como es el gobierno limitado mediante el fortalecimiento del sistema de justicia, la descentralización política y el banco central independiente. Los aspectos políticos que usted mencionaba —la consulta electoral, la sucesión del poder, la ausencia de populismo y caudillismo— han sido importantes porque también limitan el ejercicio descontrolado del poder, y ése es el patrimonio más antiguo que contribuyó al desarrollo económico logrado du-

rante el siglo XX. El voto de opinión se volvió fundamental en la elección presidencial y de alcaldes, y en sí mismo exige mayor responsabilidad política. Incluso el Congreso hoy representa intereses que antes se ignoraban, como los de los indígenas, las negritudes, los sindicatos, las regiones, lo cual conduce a que los conflictos encuentren canales de negociación pacífica. En efecto, por ejemplo, el paro cívico de las comunidades indígenas y campesinas del año pasado en el Cauca que duró más de un mes, se resolvió sin violencia, mientras que algo similar en el Ecuador produjo una veintena de muertos. Actualmente hay mucha vitalidad y participación en la política local que antes estaba tan limitada a las llamadas fuerzas vivas.

Llevamos diez años sin Estado de Sitio y sin atribuciones despóticas para ninguna rama del gobierno. El gobierno, el ejército y la policía son ahora más comprendidos por los medios internacionales y las ONG, y también mucho más respetuosos del derecho humanitario que los insurgentes. Las nuevas instituciones han sido fundamentales para deslegitimar las acciones y las aspiraciones de la insurgencia, y evitar que sean atractivas para millones de colombianos. Ciudades como Bogotá y Medellín han logrado mejorar sustancialmente la calidad de vida de sus ciudadanos con un aumento de la tributación, con las privatizaciones y con la política limpia. En general todos los municipios aumentaron su tributación en más de un punto del PIB durante la década, y la presión sobre los propietarios rurales es ahora mayor que antes. Por último, la sociedad se ha secularizado aceleradamente y ése se constituye en otro patrimonio importante por la mayor racionalidad con que se enfrenta la vida cotidiana.

¿Qué más nos hace falta? En general, reemplazar el centralismo burocrático paternalista por el federalismo con alta iniciativa individual; introducir más incentivos meritocráticos que informen que el logro es más importante que los apellidos y las conexiones; hacer la reforma política de los partidos y del Congreso para que sea más directa y abierta la representación de intereses y se reduzca el espacio del clientelismo; vitalizar aún más la política y la tributación locales; una reforma agraria sobre tierras expropiadas al narcotráfico que sería expresión de una reducción del poder criminal y contribuiría a una democratización de la propiedad; una tributación mayor de la propiedad agraria que reduciría el precio de la tierra, reduciría la renta del suelo, propiciaría una democratización de su posesión y abarataría los alimentos; también financiar la educación universal como la infraestructura educativa en los mil municipios del país; una profundización de los mercados laboral y de capitales que aumentarían el empleo y el crecimiento; una educación de mejor calidad para todos, como la que se experimenta en los colegios públicos de Bogotá, que nos jalonaría mucho hacia delante, y si al mismo tiempo se logra desmovilizar la insurgencia y el paramilitarismo, tendríamos condiciones para recuperar una tasa de crecimiento mucho más alta que la obtenida durante el siglo pasado, que tampoco fue desdeñable 

# Usura

Los jueces nuevamente se pronunciaron sobre el tema de la usura. El fallo del pasado 29 de marzo, ‘aclara’ algunos puntos sobre este tipo penal y establece un marco de legalidad, pero lamentablemente quedan dudas sobre el tema que ameritan su revisión y un pronunciamiento posterior del alto tribunal.

**L**a Corte Constitucional, mediante providencia C-333 del mes de mayo, declaró la exequibilidad condicionada del artículo 235 del Código Penal, relativo a la usura. El fallo determinó que para la aplicación de la norma se debe entender que la certificación de la Superbancaria, sobre la tasa de interés que cobran los bancos por los créditos de libre asignación debe haberse expedido previamente a la conducta punible y que, por tanto, debe estar vigente en el momento de producirse la conducta reproachable.

La demanda pretendía que la Corte se pronunciara sobre el artículo 235 por ser violatorio de la Carta, toda vez que con él se quebrantaba el debido proceso y el principio de legalidad. La violación consistía en que quien recibía o cobraba un rendimiento financiero, sólo a posteriori podía conocer, mediante una futura certificación de la Superintendencia Bancaria, el interés que en ese momento estaban cobrando los bancos por los créditos de libre asignación para el período correspondiente.

Es un problema de aplicación de la ley en el tiempo, puesto que para el momento en que se cobra o pacta un interés, el agente no tiene el pleno

conocimiento de cuánto se está cobrando en el mercado, ya que la certificación de la Superbancaria se expide en forma posterior a la conducta.

Lo contradictorio es que la norma penal debe ser clara, explícita e inequívoca para que el destinatario de la misma sepa que, al asumir cierta conducta o comportamiento, está cometiendo un acto reproachable sujeto a una sanción o pena. En el caso de la usura, al momento en que una persona cobra o pacta un interés no puede saber cuál será la tasa de interés vigente en el mercado, puesto que la Superintendencia sólo expide su certificación sobre hechos pasados y consolidados, y no puede predecir ni certificar sobre el comportamiento futuro de la tasa de interés.

Los argumentos a favor de la norma se concretaban a alegar razones de orden público, de defensa de los usuarios del crédito, etcétera. En todo caso, coincidieron en decir que la certificación sobre la tasa de interés sí existe y es válida para configurar el tipo penal, ya que la certificación rige hacia el futuro, pues sirve de referencia para los agentes de mercado.

**Qué dijo la Corte.** Hace notar la Corte que una y otra interpretación (la

demanda y la impugnación) denotan un muy distinto contenido sobre el ámbito de aplicación de la norma, puesto que en un caso la certificación de la Superbancaria es tan solo una referencia que, en ciertas ocasiones y dependiendo de la frecuencia con la que se expida la certificación, podría encontrarse a considerable distancia de la tasa que estén cobrando los bancos para el período en el que se pacta el crédito o se cobran o reciben los intereses, mientras que en el otro, la usura se configuraría, necesariamente, con relación a la situación del mercado en el momento de producirse la conducta.

La Corte parecía darle la razón a la demanda, puesto que precisó que “del análisis literal de la norma, puede decirse que la misma vincula la tasa de usura a un tope establecido de acuerdo con el interés que estén cobrando los bancos en el momento en que se recibe o cobra una utilidad o ventaja por los operadores económicos. Sin embargo, *strictu sensu*, la certificación de ese interés no es posible, por cuanto, por su propia naturaleza, una certificación sólo puede versar sobre hechos pasados. No sería posible de esta manera certificar la tasa que están cobrando los bancos

en un momento determinado. De hecho, las certificaciones de la Superintendencia se refieren a las tasas que ‘cobraron los bancos por los créditos ordinarios de libre asignación’...” En otras palabras, el quebranto al principio de legalidad por parte del artículo 235 del Código Penal era manifiesto.

Por ello, para declarar la exequibilidad de la norma y preservar el enunciado penal que procura la protección de un bien jurídico de interés público, la Corte optó por declarar la constitucionalidad condicionada de la norma, determinando que la certificación de intereses será la que previamente haya expedido la Superintendencia Bancaria y que se encuentra vigente en el momento de producirse la conducta. Esto es que la certificación tiene efectos hacia el futuro.

### DUDAS SOBRE LA SENTENCIA

El tribunal trató de mantener la norma dentro de nuestro ordenamiento, pero aunque se esforzó en sostener un discurso coherente, existen ciertas dudas sobre lo sentenciado.

La Corte dice que una certificación no puede hacerse sobre hechos futuros, pero decide que la certificación de la Super, para la aplicación del artículo 235, sólo puede tener efecto hacia el futuro (?). Además afirma que, como la Super constantemente está expidiendo certificaciones, los operadores económicos están en condiciones de conocer el interés que estén cobrando los bancos, y para el efecto pueden usar la certificación sobre el interés que han cobrado de los bancos en el mes anterior.

Esta apreciación pone de manifiesto que la certificación del órgano de control debe aceptarse como un indicativo o una referencia antes que tomarla como un elemento determinante del tipo penal. En otras palabras, lo que evidencia la Corte es que al momento en que un operador pacta una tasa de interés, no conoce ni puede conocer, a ciencia cierta, la tasa de

interés del mercado, puesto que aún no ha sido certificada por la Superintendencia.

Más que torcerle el cuello al precepto legal lo que se debe concluir es que no se puede aplicar la norma sobre usura sin violentar el principio del debido proceso y el de legalidad, puesto que si bien existe una certificación sobre intereses, ésta opera para el pasado y nunca puede operar hacia el futuro.

**Más que torcerle  
el cuello a la ley lo que  
se debe concluir es que  
no se puede aplicar la  
norma sobre usura sin  
violentar el principio del  
debido proceso y el de  
legalidad, puesto que si  
bien existe una  
certificación sobre  
intereses, ésta opera para  
el pasado y nunca puede  
operar hacia el futuro.**

**El delito doloso.** Otro argumento que hay que tener en cuenta es que el delito de usura sólo admite la forma dolosa, no las formas culposa o preterintencional. Es decir, que la usura sólo se le puede imputar a alguien que conoció el hecho punible y quiso su realización, o aceptó el hecho previniéndolo al menos como posible. El dolo es la actitud de la voluntad dirigida conscientemente a la realización de una conducta penal.

El problema que se plantea para la aplicación de la norma penal es el siguiente: el certificado de la Superbancaria sobre la tasa de interés hace relación a hechos pasados, nunca a hechos futuros. Así, cuando la Super-

bancaria da a conocer su certificación sobre tasas de interés, ha transcurrido cerca de un mes, y por lo tanto la tasa que certifica ya no está vigente al momento del cobro de la cuota periódica del crédito. Por esta razón, cuando el banco hace el cobro de la cuota periódica, no puede saber si dicho cobro coincide o no con las tasas que en ese momento están cobrando los otros bancos y que dentro de un mes certificará la Superbancaria. Sólo sabrán si su conducta fue ilícita cuando, al finalizar el período, la Superbancaria certifique cuáles eran las tasas que se cobraban entonces.

“Siendo un delito doloso, esas personas tendrían que haber sabido que la tasa que iban a cobrar era excesiva en ese período, para que pudiera censurarse su conducta. Pero nunca existe certidumbre sobre ese hecho, que no dependerá de su conducta sino de la de todos quienes participan en el mercado. Por lo tanto, tales personas podrían siempre afirmar que si hubieran sabido que el resultado de su conducta iba a ser cobrar una tasa de ‘usura’ con seguridad no la habrían cobrado; se descarta pues, en tales condiciones, hasta el ‘dolo eventual’ y el delito.” Hugo Palacios Mejía.

### CONTROL DE TASAS DE INTERÉS

Si desde el punto de vista penal existen dudas, desde el punto de vista del derecho financiero y monetario, la tesis de la Corte resulta curiosa. Si la Corte permite que la certificación de la Superbancaria sobre la tasa de interés opere hacia el futuro, y produzca efectos hacia adelante, lo que se está permitiendo es que por vía administrativa se ejerza un control a las tasas de interés, lo cual, por disposición constitucional y legal, está reservado a la junta directiva del Banco de la República.

Como suprema autoridad monetaria, crediticia y cambiaria, la junta del Banrepública puede controlar excepcionalmente las tasas de interés, lo cual implica que, en principio, las tasas de

interés son libres y no existen controles a las mismas. De otra parte, se reafirma el hecho de que dicha función es exclusiva y excluyente, no pudiendo delegarse ni transferirse a otros órganos, mucho menos en aquellos que no tienen función regulatoria, como es la Superintendencia.

Con este fallo, se está permitiendo que la Superintendencia, por vía administrativa, y sin autorización para ello, controle las tasas de interés del sector financiero. Se invaden así las facultades constitucionales de otra autoridad.

Es evidente que en el país el sector financiero es libre de pactar con sus clientes las tasas de interés de sus operaciones de crédito, por tanto las tasas de interés certificadas por la Superbancaria tan solo sirven de referentes para la actividad crediticia, pero en modo alguno pueden convertirse en límites o topes para calcular los costos de las operaciones.

Téngase en cuenta que la ley 31 de 1992, orgánica del Banco de la República, establece que, en forma excepcional, su junta directiva puede fijar límites máximos a las tasas de interés del sector financiero. En consecuencia, si la máxima autoridad monetaria y crediticia del país no fija límites a la tasa de interés, no se puede aceptar que sea la Superbancaria, mediante una serie de interpretaciones de la ley, la que fije un tope a la remuneración por operaciones crediticias.

### **LOS BANCOS ESTÁN EXCLUIDOS DE LA USURA**

El tipo penal establece que es con base en las tasas de interés que cobran los bancos, que se determina la tasa de usura. Quien define el interés corriente bancario es el propio sistema financiero, al otorgar créditos de libre asignación. Si el sistema bancario establece la tasa de interés, y es a partir de esta que la Superbancaria y el juez penal el que aplica la ley de usura, es imposible aplicarle al determinador la norma

penal.

Si son los bancos los que deben establecer uno de los parámetros o elementos circunstanciales del tipo penal, mal podrían ellos mismos cometer la conducta.

Hugo Palacios Mejía, en un escrito del año pasado, sobre el tema del control de tasas de interés, mencionaba que la Procuraduría General de la Nación, en un proceso ante el Consejo de Estado (sentencia del 18 de septiembre de 1998), afirmó que el delito de usura sólo puede presentarse

**El sector financiero  
es libre de pactar con  
sus clientes las tasas  
de interés de sus  
operaciones de crédito,  
por tanto las tasas de  
interés certificadas por  
la Superbancaria tan  
solo sirven de referentes  
para la actividad  
crediticia.**

fuera del sistema financiero, porque, en la medida en que los establecimientos de crédito prestan dentro de las tasas que señala la Superintendencia, no pueden cometer tal delito. La Procuraduría dijo que el delito sólo se presenta cuando es el acreedor el que impone el monto del interés remuneratorio por encima del límite señalado en el artículo 235 C.P.

Resulta imperioso que las autoridades judiciales y administrativas hagan claridad sobre el tema, ya que una lectura del Código Penal parece indicar la conclusión anotada atrás. A manera de ejemplo, si en el sector bancario colombiano sólo existiera un

banco, este establecimiento fijaría su tasa de interés y a partir de ahí se calcularía la tasa de usura. Mes tras mes, ese banco iría fijando su tasa, pero para que fuera aplicada a los demás, nunca a él, pues dicha entidad es el determinador de la tasa de interés.

### **COMENTARIOS FINALES**

Es evidente que el sector financiero es libre de pactar con sus clientes las tasas de interés de sus operaciones de crédito, toda vez que su control por parte de Banrepública sea de manera excepcional, cuando las circunstancias del mercado así lo ameriten. Por tanto, las tasas de interés certificadas por la Superbancaria sólo deben servir de referentes para la actividad crediticia, pero en modo alguno pueden convertirse en límites o topes para calcular los costos de las operaciones. En consecuencia, si la máxima autoridad monetaria y crediticia del país no fija límites a la tasa de interés, no se puede aceptar que sea la Superbancaria, mediante una serie de interpretaciones de la ley, la que fije un tope a la remuneración por operaciones crediticias.

Así mismo, por medio de una interpretación novedosa, pero con falta de coherencia de las normas, se facultó a la Superbancaria para que suplante la función, encargada por la Constitución y la ley, de la junta directiva del Banco de la República.

De otra parte, resulta forzoso y necesario que las autoridades judiciales y administrativas reconozcan que por ser los bancos los que determinan la tasa de interés de referencia no pueden ser ellos sujetos de la norma penal.

Por último, la falta de claridad de la norma penal y la dificultad de aplicarla, en el espacio y en el tiempo, sin menoscabar los principios rectores del derecho penal, como el de legalidad y del debido proceso, hacen pensar en que eventualmente deba suprimirse este tipo penal de nuestro ordenamiento 