

# Moneda, deuda pública y banca central independiente bajo la constitución política colombiana de 1991

*Currency, national debt and independent central banks under the Colombian Constitution of 1991*

*Moeda, dívida pública e bancos centrais independentes, sob a constituição colombiana de 1991*

Daniel Alberto Libreros-Caicedo

Magister en Ciencia Política de la Universidad de los Andes, Colombia Candidato a Doctor en Derecho de la Universidad Nacional de Colombia. Docente Tiempo Completo Universidad Nacional de Colombia, Bogotá Colombia. [ladeudaeterna@gmail.com](mailto:ladeudaeterna@gmail.com)

Fecha de recepción: Marzo 20 del 2014

Fecha de aceptación: Junio 8 del 2014

## Resumen

Este documento analiza la manera en que han evolucionado la política monetaria y la deuda pública en Colombia a partir de la reforma constitucional de 1991. Se parte del contexto internacional, ubicando los antecedentes económicos que desde la crisis de 1973 llevaron a la consolidación de la financiarización, la cual terminó estableciendo un capitalismo de corte patrimonial, al igual que las transformaciones políticas en las formas de la dominación imperial norteamericana que modificaron el entorno institucional de las finanzas internacionales en favor de los intermediarios financieros privados. Se evidencia que la articulación del país a la globalización financiera coloca las políticas fiscal y monetaria en función de la apropiación de rentas vía sistema financiero, lo que hace parte de una nueva forma de acumulación de capital con consecuencias políticas y sociales.

## Palabras clave

Nuevo orden constitucional, Política fiscal, Política monetaria, Deuda pública, financiarización, capitalismo patrimonial, neoliberalismo.

## Abstract

This paper discusses how they have evolved monetary policy and public debt in Colombia from 1991 constitutional reform is part of the international context, placing the economic history since

---

**Cómo citar:** Libreros-Caicedo, D. A. (2014). Moneda, deuda pública y banca central independiente bajo la constitución política colombiana de 1991, 11(2), 103-123

the 1973 crisis led to the consolidation of financialization which ended up setting a cut patrimonial capitalism, like the political transformations in the ways of American imperial domination that changed the institutional environment of international finance for private financial intermediaries. It is evident that the articulation of the country with financial globalization puts fiscal and monetary policies based on the appropriation of income via financial system, which is part of a new form of capital accumulation with political and social consequences

## Keywords

New Constitutional Order, Fiscal Policy, Monetary Policy, Public Debt, Financialization, Capitalism Estate, Neoliberalism.

## Resumo

Este artigo discute a forma como eles evoluíram política monetária e da dívida pública na Colômbia de 1991 a reforma constitucional é parte do contexto internacional, colocando o contexto econômico que, desde a crise de 1973 levou à consolidação da financeirização, que ele acabou estabelecendo um capitalismo patrimonial corte, como as transformações políticas nas formas de dominação imperial americano mudou o ambiente institucional das finanças internacionais em favor dos intermediários financeiros privados. É evidente que a articulação do país com a globalização financeira coloca as políticas fiscal e monetária com base na apropriação de renda via sistema financeiro, que faz parte de uma nova forma de acumulação de capital, com consequências políticas e sociais

## Palavras-chave

Nova Ordem Constitucional, a política fiscal, política monetária, a dívida pública, a financeirização do capitalismo Patrimonial, o neoliberalismo.

## 1. La financiarización de la economía

### 1.1 La consolidación de la acumulación financiera

Después de la recesión económica internacional de 1973,<sup>1</sup> la cual cerró el ciclo de bonanza económica que se había iniciado durante la segunda posguerra, denominado coloquialmente como “los años gloriosos del capitalismo”, empezó a evidenciarse una transformación en los procesos de acumulación de capital que terminó con el control de los intermediarios financieros sobre la producción y distribución de la riqueza.<sup>2</sup>

1 Las causas de esta crisis están asociadas a una baja en la tasa de ganancia en las principales empresas de los países metropolitanos, particularmente en el mundo sajón. “La tasa de ganancia neta en Inglaterra cayó del 7% en el lapso 1955-59 al 4,1% en 1970. En el caso de USA, ésta cayó del 8,6% en el lapso 1948-50 al 5,4% en 1973. Ernest Mandel, *La Crisis*, Editorial Fontamara, Madrid, 1977, p. 21.

2 Este control remite a la caracterización de “Acumulación financiera” entendida como “la centralización en las instituciones financieras de las ganancias industriales no reinvertidas y de los ingresos no consumidos, que estas instituciones están encargadas de valorizar bajo la forma de inversiones en activos financieros –divisas, obligaciones y acciones– y que se obtienen de la producción de bienes y servicios...” François Chesnais, *La finance mondialisée*, Editions la découverte, París, 2004,

François Chesnais ha resumido las diversas etapas que culminaron en la acumulación financiera.<sup>3</sup> Ubica el antecedente de la primera hacia mediados del siglo pasado, en los países metropolitanos, cuando, en el contexto de disposiciones fiscales favorables, los ahorros familiares obtuvieron rentabilidades altas que permitieron que los ingresos excedentes fueran invertidos en títulos de seguros de vida. Posteriormente siguió la obligación para los trabajadores de abrir cuentas bancarias para recibir el pago de sus salarios, lo que le permitió a los bancos obtener una gran liquidez y diversificar las operaciones crédito. Luego, en 1958, la City de Londres abrió por primera vez las inversiones –off shore–, con un estatuto cercano a los actuales paraísos fiscales, posibilitando un mercado interbancario de capitales liberados en dólares, conocido como el “mercado de eurodólares”. Esta fue la primera base de operaciones de los capitales transnacionales de inversión. En la medida en que el ciclo económico decaía, este tipo de colocaciones-crédito aumentaba. Sin embargo, la causa de la expansión exponencial del mercado de las divisas obedeció a una decisión política imperial. En 1971, el gobierno norteamericano decidió eliminar la paridad dólar-oro pactada en Bretton Woods ampliando la liquidez internacional y eliminando, de paso, el sistema de equivalencias internacionales de precios basado en tasas de cambio fijas.

La segunda etapa comenzó con el reciclaje de petrodólares a partir de 1976, cuando grandes sumas de dinero, resultado del alza del precio internacional del petróleo, fueron colocadas en Londres por los potentados del Golfo Pérsico. Estos excedentes de liquidez sirvieron para abrir líneas de crédito a los países de América Latina y el Tercer Mundo en general, lo que inició un proceso de endeudamiento que con la subida de la tasa de interés internacional decretada en 1979 por la Reserva Federal norteamericana (giro Volker) llevó a que una parte considerable de los presupuestos, de las exportaciones y de las reservas en divisas en esos países fueran dedicados al pago de la deuda y a que la única forma de poder pagar el servicio de los endeudamientos fuera el de continuar obteniendo créditos. Este endeudamiento en espiral tuvo consecuencias sociales calamitosas y acentuó la dominación económica y política de los países centrales sobre los periféricos.

Sin embargo, no fue en los países dependientes en donde las inversiones en deuda pública lograron un cambio cualitativo en la expansión del mercado de capitales, sino en los países centrales conforme a los intereses de los gobiernos y los grandes inversionistas financieros, los cuales lograron la creación de mercados obligatorios desregulados, respondiendo a las necesidades del financiamiento de los déficits fiscales. La apertura del endeudamiento presupuestal al capital extranjero (o en el caso de USA, la creación de mercados secundarios) fortaleció la internacionalización de los mercados de capitales y posibilitó una transferencia de riqueza considerable del sector público a los intermediarios del crédito. Este fue el momento de la consolidación de los inversionistas institucionales (Mutual Funds, compañías de seguros y fondos de pensiones). La clave de este segundo ciclo de expansión, al igual que ocurrió con el mercado de divisas obedeció a una decisión imperial. La administración de Nixon impuso en este período la desregulación de capitales en beneficio de la banca norteamericana.

La tercera etapa de la financiarización significó un giro de los inversionistas institucionales hacia los mercados accionarios. Los dividendos de las empresas pasaron a convertirse en instrumentos de acumulación financiera. Este giro produjo una expansión inusitada de la capitalización bursátil. Michel Aglietta ha constatado estadísticamente esta expansión que estuvo asociada al período de

3 Ibid., pp. 17-24. Los apartes que siguen a continuación son tomados de este texto.

la consolidación de las privatizaciones (lapso 1980-2001) en Estados Unidos, Francia y Alemania, En Estados Unidos esta capitalización medida en porcentaje del PIB era del 50% en 1980 y llegó al 152% en 2001. En Francia pasó del 8% al 103% y en Alemania del 9% al 61%. Sin embargo, la compra de acciones no fue utilizada para incrementar la inversión empresarial. Esta tendencia se confirma en el periodo reseñado. En Estados Unidos, en el lapso de 1970 a 1989 este financiamiento fue negativo (-8.8%), mientras que en Alemania en el lapso 1971 - 1992 el crédito empresarial tan sólo llegó a 0.18% y en Francia a 4.3%.<sup>4</sup> La conclusión obvia es la de que la ampliación de las capitalizaciones en el mercado bursátil sirvió para financiar adquisiciones en los grupos industriales<sup>5</sup> Dicho en otros términos, favoreció la centralización de capital industrial en manos de los intermediarios financieros.

La otra transformación operó en las líneas de mando gerencial de los mismos grupos industriales. Es suficientemente conocido en la literatura económica que desde el momento en que surgieron las sociedades anónimas operó una división de responsabilidades entre los propietarios y los gerentes, que cuentan con la capacidad de decisión empresarial,<sup>6</sup> quienes ejercitan el llamado “gobierno corporativo”. El peso que ganaron los intermediarios financieros en el movimiento de las acciones les posibilita una presión sobre la gerencia de las empresas procurando resultados en los que la ganancia debe ser similar a la de los intereses que se obtienen en los negocios financieros, principalmente el de la deuda pública.<sup>7</sup> Más aún, los instrumentos accionarios operan como mecanismo de pago y retención de los ejecutivos más competentes.<sup>8</sup>

## 1.2. La acumulación financiera como capitalismo patrimonial

- 4 Michel Aglietta, *El Capitalismo Financiero a la deriva*, Universidad Externado de Colombia, Bogotá, 2004, pp. 22 y 23.
- 5 La cotización permite el acceso a una nueva moneda de intercambio (las acciones), cuyo poder de compra aumenta con el precio del título. Los mercados financieros están entonces al servicio de una estrategia industrial, dirigida a echarle mano a las rentas y/o a las calificaciones de los competidores o socios comerciales. . . .”Ibid., p. 23. Llama la atención la internacionalización de este proceso adquisitivo. Añade Aglietta, “así, en Francia, en 1998, un cuarto de la capitalización nacional estaba en manos de inversionistas no residentes; en 2000, cerca del 36%. En Alemania, la tasa de penetración de los grandes grupos alcanzaría el 40% en 2002. . . .” Ibid., p. 25.
- 6 Marx ya había anotado esta tendencia desde el surgimiento de las sociedades anónimas en el siglo XIX. “Transformación del capitalista realmente en activo en un simple gerente, administrador de capital ajeno, y de los propietarios de capital en simples propietarios, en simples capitalistas de dinero. . . .” Esto, a su vez, hacía parte, según él, de una contradicción mayor de la sociedad capitalista, cual es la apropiación social de riqueza dentro de los límites de la propia privada. . . .” El capital que descansa de por sí sobre un régimen social de producción y presupone una concentración social de medios de producción y fuerza de trabajo, adquiere así directamente la forma de capital de la sociedad (capital de individuos directamente asociados) por oposición al capital privado, y sus empresas aparecen como empresas sociales por oposición a las empresas privadas. Es la supresión del capital como propiedad privada dentro de los límites del mismo régimen capitalista de producción. . . .” Carlos Marx, *El Capital*, Tomo III, capítulo XXVII, Fondo de Cultura Económica, México D.F, 1972, p. 235.
- 7 Oliver Williamson realiza en varios de sus textos una aproximación a esta nueva forma de “gobierno empresarial” partiendo del criterio de que así como la oferta de bienes y servicios en una empresa y su gobierno deben ser analizados simultáneamente, las finanzas corporativas deben expresar, igualmente, la asociación entre finanzas y gobiernos corporativos. Discute sobre los orígenes de la teoría de los costos de transacción esbozada por Ronald Cose en 1937 y la teoría de la agencia elaborada por Adolf Berle y Gardiner en 1932 para lograr su cometido teórico. Ver: Oliver Williamson, *The Mechanisms of Governance*, Oxford University Press. 1996.
- 8 “La segunda función remite también a la gestión y a la retención de competencias clave, puesto que se trata de la puesta en marcha del sistema de remuneraciones por opciones de compra de acciones, stock options. Ese modo de remuneración es hoy por hoy indispensable en ciertos sectores, para atraer las calificaciones más escasas y para retenerlas. . . .” Michel Aglietta, Op. Cit., p. 23.

A este recuento sobre las etapas que llevaron a la consolidación de la acumulación financiera debe añadirse la causa estructural que explica la misma. Michel Husson ha insistido en esta causalidad, ubicándola, a su vez, como una de las contradicciones centrales del neoliberalismo.<sup>9</sup> Husson remite su análisis a la caída de la tasa de ganancia empresarial en los países metropolitanos, la cual precipitó la crisis de los setenta y a la que se sumó un descenso en la acumulación de capital<sup>10</sup> causado por el aumento de los costos del capital fijo,<sup>11</sup> como lo han demostrado Dumenil y Levy.

La implementación de las políticas neoliberales sirvió para recuperar la tasa de ganancia mediante una reducción drástica de los salarios,<sup>12</sup> pero la acumulación de capital no volvió a los niveles obtenidos antes de la crisis. Esta discordancia llevó a que las empresas obtuvieran inercialmente unos excedentes de capital que fueron colocados en los mercados internacionales de capitales ya desregulados.

Al mismo tiempo, la demanda, que debió reducirse a causa de la contracción salarial, fue apalancada con un exceso de crédito que de manera recurrente produce burbujas especulativas, la última de las cuales, la denominada como la de las subprime en Estados Unidos, llevó a la mayor desvalorización de activos financieros en la historia del capitalismo y a una transferencia considerable de riqueza del sector público al privado mediante operaciones de salvamento que terminaron por profundizar los endeudamientos públicos.

La nueva fase del capitalismo determinada por la acumulación financiera ha producido transformaciones importantes en el funcionamiento del conjunto del sistema económico y en la sociedad. El elemento central de estas transformaciones es haber devenido en capitalismo de carácter "patrimonial",<sup>13</sup> una forma de capitalismo cuyo sesgo de obtención de riqueza se orienta a la apropiación de rentas. Esto obedece al hecho de que el control sobre la producción y distribución de la riqueza que ejercen los inversionistas institucionales opera en los mercados de capitales mediante la colocación de dinero titularizado que se autonomiza de la producción y cuyo funcionamiento depende de la obtención de rentas.<sup>14</sup>

9 Michel Husson, *Un pur capitalisme*, Editions page deux, Laussane, 2008.

10 Entendida ésta como la tasa de crecimiento del stock de capital fijo, es decir, el conjunto de las construcciones y de los materiales de los cuales disponen las empresas para producir. Gerard Dumenil y Dominique Levy, *Crisis y Salida de la Crisis: Orden y Desorden Neoliberales*, Madrid, 2008, p. 32

11 La crisis de los setenta fue el resultado de la exigencia de valorización de una masa cada vez más grande de productos que termina por incrementar los costos de la mecanización empresarial, al punto que los costos del capital fijo terminan siendo superiores a los de los bienes y servicios producidos, a pesar del ahorro en el costo de los trabajadores. Esta tesis ha sido estadísticamente confirmada por Gerard Dumenil y Dominique Levy, *Op. Cit.*, capítulo I, p. 33.

12 En el lapso 1975-2008, la participación de los salarios dentro del PIB en la Unión Europea bajó del 67 al 57%. En el caso de Estados Unidos, en el mismo período, esta participación cayó del 66 al 61% aproximado. Debe tenerse en cuenta que en las estadísticas norteamericanas se incluye el rango de los asalariados del nivel ejecutivo, mejor pagados, el 1% de la totalidad de los trabajadores. Una estadística que excluyera este rango confirmaría que el retroceso salarial en los Estados Unidos fue mucho mayor. Michel Husson, *Op. Cit.*, p. 15

13 Esta caracterización la desarrolla Aglietta, en "Le capitalisme de demain", Notes de la fondation Saint-Simon, Noviembre de 1998. Citado por François Chesnais en *Op. Cit.*, p. 30.

14 Marx resaltó esta particularidad del capital financiero "El interés deviene autónomo a la ganancia" y añade que quienes gestionan títulos se colocan por fuera de la producción, más aún, se sitúan por fuera del conjunto de la sociedad. Esta tesis la asocia a un nuevo momento en la evolución histórica del dinero, cuando puede crear valor: "El dinero adquiere la facultad de crear valor de manera tan natural como el árbol de peras produce peras..." Carlos Marx, *Op. Cit.*, pp. 237-238. Keynes, preocupado por encontrar una salida a la crisis de los años 30 y sus secuelas posteriores, resaltó esta separación alertando sobre

Adicionalmente, como en los mercados de capitales desaparece la relación acreedor - deudor de la fase anterior del crédito, siendo transformada por una relación despersonalizada basada en la compra de títulos ofrecidos en los mercados de capitales, en donde se ha centralizado la producción y distribución de la riqueza, el término acreedores<sup>15</sup> ya no es suficiente para designar a los inversionistas institucionales.<sup>16</sup> Se trata de propietarios situados en posición externa a la producción que a pesar de ello, la determinan.

Otro elemento a resaltar en esta reseña temática de las características de la globalización financiera es el de su relación con el mundo del trabajo. La alquimia de la acumulación financiera logró centralizar el ahorro salarial de los trabajadores para convertirlo en capital financiero a través de los fondos de pensiones, los cuales han devenido en inversionistas institucionales de primer orden. De esta manera el ahorro de los trabajadores ha cambiado su función histórica tradicional para ampliar la liquidez de los mercados de capitales y fortalecer una intermediación rentística que se basa en la contracción salarial, en la sobreexplotación del trabajo y en la captura del patrimonio estatal mediante el endeudamiento público, lo que termina en planes de ajuste en contra de las poblaciones. Más aún, direcciones del movimiento sindical y del cooperativismo laboral han terminado cogestionando los aportes de los trabajadores en este tipo de fondos de inversión integrados a los mercados bursátiles, lo que los ha transformado en defensores del neoliberalismo.<sup>17</sup>

## 2. El poder político imperial en la financiarización

### 2.1. Una nueva forma de dominación imperialista

La consolidación de la acumulación financiera no hubiera sido posible sin las modificaciones institucionales que conoció el sistema financiero internacional desde los inicios de la década del setenta

---

los peligros de la especulación. La economía capitalista, según él, "se encuentra en un dilema". La falta de liquidez crearía un serio obstáculo a la inversión productiva. Pero la existencia de esta liquidez, dado que estimula la especulación, hace de la inversión productiva el "subproducto de la actividad de un casino y no el objeto de una actividad rigurosa según los criterios de rentabilidad productiva". La salida a este "dilema" era la de encarecer el acceso al crédito bursátil, "se admite generalmente, en el propio interés del público, que el acceso a los casinos es difícil y oneroso. Puede ser que este principio también sea valido con respecto a las bolsas". Referencia, de Bruno Jetin, *La Tasa Tobin*, Fondo Editorial Question, Caracas, 2002, p. 26.

- 15 La tesis que defiende aquí sostiene que los detentadores de activos y de volúmenes importantes de títulos de deuda pública deben ser definidos como propietarios situados en posición externa a la producción y no como simples "acreedores...". Definen el carácter patrimonial de la propiedad en la actual fase del capitalismo. "La propiedad patrimonial crea derechos a rentas bajo la forma de alquileres, de renta del suelo (urbano y rural) y de las que resultan de las inversiones bursátiles..." François Chesnais, *Op. Cit.*, pp. 30 y 31.
- 16 Keynes ubicaba la rentabilidad de los intermediarios bursátiles como parasitaria y como resultado de la escasez de capital: "Ahora bien, aunque este estado de cosas sería perfectamente compatible con cierto grado de individualismo, significaría, sin embargo, la eutanasia del rentista y, en consecuencia, la del poder de opresión, acumulativo del capitalista para explotar el valor de escasez del capital. Hoy el interés no recompensa de ningún sacrificio genuino como tampoco lo hace la renta de la tierra. El propietario de capital puede obtener interés porque aquél escasea, lo mismo que el dueño de la tierra puede percibir renta debido a que su provisión es limitada; pero mientras posiblemente haya razones implícitas para la escasez de la tierra, no las hay para las de capital". J.M. Keynes, *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, Fondo de Cultura Económica, Bogotá, 1981, p. 331.
- 17 Un análisis sobre este tema puede encontrarse en: Francisco De Oliveira, *Crítica à razão dualista-O ornitorrinco*, Sao Paulo, Boitempo, 2003.

realizadas mediante decisiones políticas estatales del imperialismo norteamericano. Peter Gowan<sup>18</sup> ha desarrollado la tesis según la cual la explicación de esas decisiones estuvo en el convencimiento, por parte del equipo de gobierno de Nixon, de que un sistema financiero desregulado preservaría la hegemonía estadounidense en las finanzas internacionales compensando las fragilidades económicas que empezaba a desnudar la competencia interimperialista. El fundamento de la economía estadounidense se estaba desplazando del dominio directo sobre los Estados a otra forma de dominio basada principalmente en el mercado.<sup>19</sup>

Analizada desde esta perspectiva, la decisión imperial norteamericana de eliminar la paridad dólar-oro pactada en Bretton Woods significó obtener la dirección de la política financiera internacional y el derecho al señoreaje monetario del dólar.<sup>20</sup> Esta definición monetaria al dejar atrás, al mismo tiempo, el régimen de tasas de cambio fijas, le permitió al gobierno norteamericano modificar la tasa de cambio conforme a las exigencias de la gestión de la crisis en los inicios de la década del setenta.

Otra medida anexa fue la de la eliminación del control de capitales. Esta obedeció a la decisión del gobierno de Nixon de canalizar el “reciclaje” de petrodólares obtenidos por los países de la OPEP hacia el sistema bancario occidental, controlado por la banca estadounidense. Los gobiernos europeos y el Japón se opusieron, proponiendo a cambio que esos excedentes ingresaran al FMI. Entonces, Estados Unidos utilizó el poder político que ostentaba sobre el Medio Oriente para obtener estos excedentes.<sup>21</sup>

Adicionalmente, las autoridades monetarias norteamericanas decretaron la eliminación unilateral del control de capitales imponiéndolo al resto del mundo.

Estas transformaciones institucionales posibilitaron un desplazamiento en la toma de decisiones en el sistema financiero internacional de los bancos centrales que había sido pactado en Bretton Wood en los inicios de la segunda posguerra hacia los intermediarios privados del crédito, en general, y los anglosajones, en particular, debilitando al máximo las regulaciones estatales sobre los mercados financieros.<sup>22</sup> Abrieron una nueva fase de la dominación imperial norteamericana, basada, ahora, en el señoríaje del dólar.

Fue en este nuevo entorno internacional en el que en 1979 se produjo el llamado “giro Volker”, el cual significó un alza considerable en las tasas de interés definida por la Reserva Federal estadounidense y transmitida al conjunto del sistema financiero internacional. Dumenil y Lévy<sup>23</sup> tienen razón cuando anotan que esa definición consolidó a la burguesía financiera internacional como “la

18 Peter Gowan, *La apuesta por la globalización*. Ediciones Akal, Madrid, 1999, pp. 37 y ss.

19 *Ibid.*, pág. 39.

20 “Entendido como los privilegios monetarios que esta posición reporta: esto se puede resumir diciendo que Estados Unidos nos enfrenta el mismo tipo de restricción externa que pesa sobre los demás países. Puede gastar mucho más en el exterior de lo que allí gana. Así puede establecer costosas bases militares en el exterior sin la recesión que imponen las divisas; sus corporaciones multinacionales pueden adquirir otras compañías en el extranjero o involucrarse en otra forma de inversión en el exterior sin sufrir constricción de pagos; los capitales estadounidenses que operan en los mercados financieros pueden destinar grandes flujos de fondos a la inversión en cartera (comprando títulos) similarmente...” Peter Gowan, *Op. Cit.*, p. 38.

21 Gowan, Peter, *Ibid.*, pag 41.

22 Esta privatización del sistema financiero internacional tuvo su corolario posterior con los llamados “Acuerdos de Basilea”, que expresan los intereses de las elites financieras y determinan las normas requeridas para actuar en la intermediación del crédito. Esas normas estandarizadas las reconocen los Estados como obligatorias.

23 Gerard Dumenil y Dominique Lévy, “Neoliberalismo y Financiarización”, [http://www.correntoig.org/IMG/pdf/mateo\\_tome.pdf](http://www.correntoig.org/IMG/pdf/mateo_tome.pdf), 2005, p. 7.

fracción superior de las clases capitalistas”. Lo que la explicó fue la necesidad de eliminar la inflación estructural que décadas de políticas keynesianas habían dejado en la economía internacional y que habían terminado por generar aumentos inflacionarios superiores a la tasa de interés, los cuales castigaban los mercados de capitales y la acumulación de capital asociada a ellos.

Al recuperar las tasas de interés (5 puntos en términos reales), el “giro Volker” mejoró considerablemente la rentabilidad en las bolsas de valores: “En el caso de las sociedades anónimas desde cerca del 30% de ganancias tras pago de intereses e impuestos el porcentaje subió gradualmente hasta llegar prácticamente al 100% al final del siglo XX. Las cotizaciones bursátiles (siempre deduciendo la inflación) se multiplicaron por tres con respecto al nivel anterior a la crisis de los años 1970”<sup>24</sup> La hegemonía financiera norteamericana en las finanzas internacionales había quedado consolidada.

## 2.2 La integración de la periferia a la acumulación financiera

El alza considerable en las tasas de interés -oficializada por Paul Volker como presidente de la Reserva Federal- inició la crisis de la deuda en el Tercer Mundo, en general, y en América Latina, en particular, la cual se oficializó con la declaratoria de insolvencia de los principales países de la región en los inicios de la década de los ochenta. Son suficientemente conocidas las consecuencias de este endeudamiento, los costos en el crecimiento económico, en los presupuestos públicos y en las exportaciones, al punto de que este período llegó a ser calificado como la “década perdida”. En lo que no se ha insistido es en el hecho de que ese endeudamiento igualmente obedeció a definiciones políticas imperiales.

Gowan<sup>25</sup> reseña que en un principio los bancos estadounidenses no aceptaron girar parte del reciclaje de petrodólares hacia los países del sur. El gobierno norteamericano de entonces tuvo que presionarlos y ofrecerles garantías. Uno de ellas fue involucrar al FMI y al BM en una actividad crediticia paralela en la región. La propia eliminación del control de capitales sirvió para que abriesen líneas de crédito hacia la periferia. Igualmente eliminó el tope del monto crediticio que un banco podía conceder a un único prestatario, y se comprometió a que en caso de que se presentaran dificultades en los pagos las autoridades monetarias los respaldarían. La intencionalidad política imperial no se limitaba a las condicionalidades políticas del endeudamiento, sino, que, adicionalmente, operaba una necesidad de coyuntura económica cual era la de arreglar cuentas con los países de la OPEP.

Fernando Henrique Cardozo, cuando oficiaba de político de oposición en 1988 y fue presidente de la Comisión Parlamentaria de Auditoría a la deuda brasilera, coincidió con esta interpretación, agregando el elemento de la obediencia de las elites dependientes. Por ello, resalta el hecho de que los gobiernos latinoamericanos de ese período, incluyendo los de países productores-exportadores de petróleo, “se comprometieron en un proceso de transferencias a través del comercio, mediante la cuenta del petróleo de “los países ricos a los países pobres”<sup>26</sup> Así, el déficit de comercio de los

24 Gerard Dumenil y Dominique Lévy, “Neoliberalismo y Financiarización”, [http://www.correntroig.org/IMG/pdf/mateo\\_tome.pdf](http://www.correntroig.org/IMG/pdf/mateo_tome.pdf), 2005, p. 9.

25 Peter Gowan, Op. Cit., p. 40.

26 Agrega que: “La participación de los países en desarrollo en este proceso ha sido posible, por supuesto, por los bancos internacionales, que han concedido préstamos, aprobados por el FMI, los cuales, acompañando y evaluando anualmente los ahorros de sus miembros y alentados por los gobiernos de los países acreedores, terminaron por consolidar la estrategia de crecimiento económico mediante financiamiento externo. Es evidente, desde esta perspectiva, que la crisis de la deuda del Tercer Mundo

países desarrollados con los países de la OPEP fue transferido a través de superávits comerciales a los países de la periferia para evitar una confrontación.

El nuevo orden imperial financiero resolvió la crisis del endeudamiento durante la década del ochenta involucrando al FMI y al BM como representantes políticos. Después de que México se declaró en insolvencia en 1982, el Tesoro de Estados Unidos y el Banco Internacional de Colocaciones (BIS) entregaron créditos a los países insolventes para que cumplieran con el pago de los intereses en menos de 90 días.<sup>27</sup> Luego convirtieron al FMI en garante de los créditos institucionales y privados, a la manera “capitalista colectivo” o vocero del conjunto de los acreedores privados y como ejecutor de los planes de ajuste con los que se obtuvieron los retornos crediticios. Así se garantizó la conducción política del proceso.<sup>28</sup> Asociado a este nuevo papel fue modificada la doctrina económica, orientándola hacia el enfoque monetario de la balanza de pagos, el cual concibe los mercados de capitales internos como parte del sistema financiero internacional, lo que obliga a un ajuste estabilizador en el que los precios y la asignación de recursos endógenos deben subordinarse a los precios internacionales.<sup>29</sup>

En 1985 fueron prolongados los endeudamientos mediante el diseño del llamado “Plan Baker”, pero esta vez teniendo como garante al Banco Mundial. Unos pocos años atrás, esta institución había sido modificada internamente para implementar este tipo de créditos. En 1980 se había introducido el programa de préstamos para ajustes estructurales (SALS) y, en 1983, fue fortalecida con la introducción de los préstamos para el ajuste sectorial (SEALS) bajo los mismos criterios que había venido exigiendo el FMI.

Este formato imperial crediticio y las experiencias de los planes de ajuste fueron recogidos por John Williamson en el llamado “Consenso de Washington”, que no es otra cosa que la imposición de las pautas de la macroeconomía del capitalismo financiarizado en la región.

### 3. La Globalización Neoliberal en la Constitución de 1991

#### 3.1. La desregulación financiera

La ley 9 de 1991 inició la adecuación institucional del país a la globalización financiera. Oficializó la eliminación del control de capitales ( el anterior decreto ley 444 de 1967) y acogió los estándares internacionales que para la época operaban en materia de inversión extranjera. Derogó las restricciones a este tipo de inversión (la llamada “colombianización” de la banca que exigía que el 51% como mínimo del capital bancario fuera de inversionistas nacionales) y permitió el ingreso de

---

implica la corresponsabilidad de deudores y acreedores...”. Ver: Congreso del Brasil, Comisión de Auditoría de Deuda-1988, varias publicaciones.

27 Jacqueline Roddick, *El Negocio de la Deuda Externa*, El Ancora Editores, Bogotá, 1990, pp. 75 y 76.

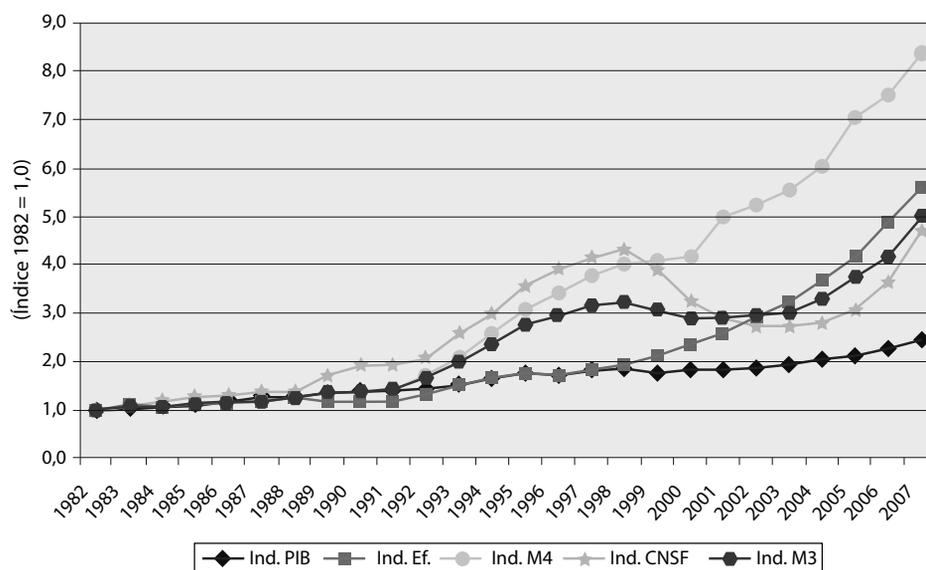
28 “[...]una renegociación encabezada por los propios prestamistas privados entraña además grandes peligros en la conducción política de esta clase de procesos. Su propia competencia, sus realineaciones por país de origen, la obsesión por sus intereses inmediatos, entre otras razones, hacen impracticable la transformación del acreedor colectivo en negociador colectivo...” Samuel Lichtensztejn y Mónica Baer, Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial, Editorial Nueva Sociedad, 1989, p. 115. Añaden unas declaraciones en el periódico El Clarín de Buenos Aires de Karl Otto Poehl, gobernador del FMI para la RFA, quien en 1982 anotó: “El FMI es nuestra única esperanza. El FMI es la única institución que puede prestar dinero y poner condiciones para hacerlo. Ningún gobierno puede realizar esto como tampoco ningún banco...”.

29 *Ibíd.*, p. 65.

fondos extranjeros individuales y de carácter institucional, al igual que de fondos transnacionales de inversión. Igualmente, reglamentó la reinversión y la capitalización de utilidades. En los hechos, significó la articulación desigual del mercado interno de capitales al sistema financiero internacional desregulado.<sup>30</sup>

Esta articulación conlleva un ingreso de capitales especulativos que no tan solo procuran la obtención de renta sino, que, al mismo tiempo determinan la financiarización periférica estableciendo en el plano interno la separación entre producción y finanzas. Las estadísticas confirman esta tesis. En la Gráfica 1 y en la Tabla 1 pueden observarse las diferencias en la relación entre el crecimiento de las variables monetarias con el PIB, tanto en el período anterior como en el posterior a la desregulación financiera. Así, en el lapso 1982-1990 se evidencia un crecimiento paralelo, a pesar de la alta tasa de inflación. A partir de 1990 puede constatare una clara disociación entre la cartera del sistema financiero y el PIB. Tanto el M3 como el M4 crecieron con mayor velocidad que el PIB. Con la crisis de 1999 cayó bruscamente el crédito en general y en menor grado el M3, más no el M4, por cuanto depende del gobierno. Una vez terminada la crisis, la discordancia entre las variables monetarias y el PIB continuaron. Durante el período 2003-08, mientras la economía creció al 5%, la base monetaria creció entre el 10 y el 15%.

**Gráfica 1. Índices de crecimiento: Agregados monetarios 1990-2000**



Fuente: Tomado de Torres (2009), Banco de la República.<sup>31</sup>

30 Esta desestructuración de los mercados internos de capitales y su integración desigual al sistema financiero internacional es una de las formas en que opera la mundialización o globalización financiera. Las otras son la desregulación, o la eliminación de los controles sobre capitales y la desintermediación, entendida como la apertura a todo tipo de inversionista institucional de operaciones de crédito reservadas anteriormente a los bancos. François Chesnais, *Op Cit.*, p. 27.

31 Estos Gráficos y todos en los que aparece citado Torres, son tomados de: Jaime Torres González, *La Influencia de la política neoliberal en la sociedad colombiana y el fortalecimiento del autoritarismo*. Tesis de doctorado, presentada al Instituto Otto Suhr de Berlín, 2009.

**Tabla 1.** Participación de agregados monetarios en PIB 1982-2008

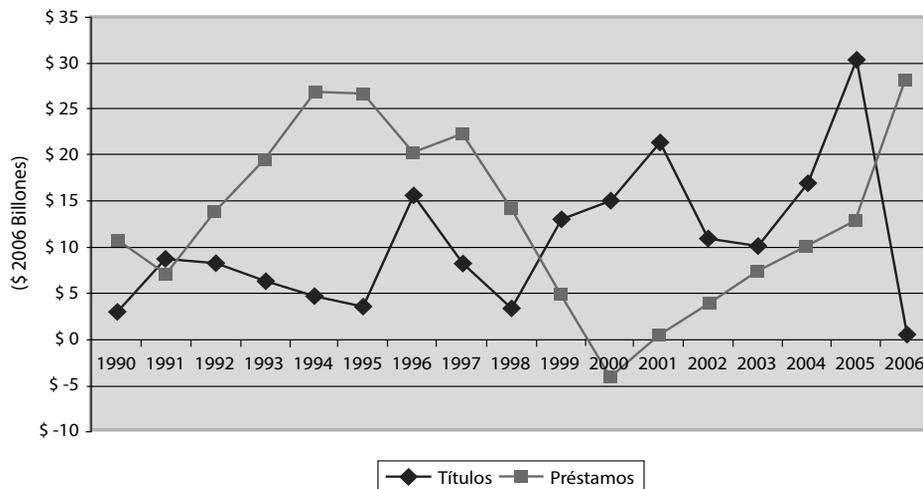
Año	Efec/PIB	B.Mon/PIB	CNCF/PIB	M3/PIB	TES/PIB	M4/PIB	R.Int./PIB	M3-CNSF	Exceso %
1982-89	0,028	0,058	0,191	0,246			0,070	7,654	5,3%
1990-98	0,037	0,062	0,311	0,322	0,050	0,399	0,092	2,354	1,1%
1999-02	0,038	0,056	0,296	0,373	0,178	0,588	0,103	17,332	7,5%
2003-08	0,056	0,080	0,277	0,406	0,272	0,751	0,122	49,916	14,8%
Crecimientos promedio anuales para cada período									
	Efectivo	B. Monet	PIB	M3	TES	M4	Res. Int.	Crédito	M1
1982-89	2,9%	0,6%	4,0%	4,6%			4,3%	8,2%	2,5%
1990-98	5,2%	4,6%	3,8%	10,3%	69,1%	15,5%	7,9%	11,1%	2,7%
1999-02	11,6%	3,7%	0,5%	-2,6%	21,6%	7,1%	5,3%	-10,0%	8,6%
2003-3	13,8%	14,7%	5,6%	11,5%	11,6%	9,9%	5,8%	12,0%	12,2%

Fuente: Torres (2009), Banco de la República.

NOTAS: Efec. = Efectivo. B. Mon. = Base Monetaria. CNSF: Crédito Neto al Sistema Financiero. R. Int. = Reservas Internacionales.

Estadísticamente también puede confirmarse la preponderancia del mercado de capitales en el crecimiento de la oferta de dinero.<sup>32</sup> La Gráfica 2 muestra la importancia del segmento del mercado de títulos dentro de la totalidad del crédito, tendencia que se confirma en casi todos los años con la excepción del 2005. Es interesante constatar cómo el descenso en los préstamos causado por la crisis de finales de siglo fue compensado con emisiones de TES.<sup>33</sup>

- 32 Igualmente en la definición de la tasa de interés de largo plazo. Salomón Kalmanovitz, al justificar la modificación que en el 2002 hicieron las autoridades monetarias por exigencia del FMI en las políticas de control de la inflación al pasar de la contracción de los agregados monetarios a la llamada "inflación objetivo", reconoce que la tasa de interés de largo plazo ha sido definida por el mercado de capitales: "La tasa de interés de largo plazo de la economía colombiana ha sido determinada por las expectativas sobre la tasa de cambio porque los agentes que pretenden adquirir bienes de capital lo hacen financiados por los proveedores y por bancos internacionales. Existe un mercado de bonos privados de uno a dos años que desde 1998 en adelante ha estado acompañado por el notable desarrollo del mercado de deuda del gobierno en manos del público a todos los plazos, que permite establecer una curva de rendimientos completa desde la tasa a un día, a la de 90 días, 180 y de un año a 8 años que sirve de guía para un mercado más amplio de papeles de largo plazo, que deberá permitir un mayor financiamiento interno de la inversión privada. ..." Salomón Kalmanovitz, en [www.banrep.gov.co/docum/ftp/borra193.pdf](http://www.banrep.gov.co/docum/ftp/borra193.pdf).
- 33 Fue una típica operación de socialización de pérdidas: "Se movilizaron recursos financieros por cerca de 11 billones de pesos, de los cuales el 45% fue destinado a la capitalización de la banca pública y otra parte significativa se dirigió al otorgamiento de préstamos a los intermediarios financieros del sector privado en condiciones blandas, compra de cartera y activos improductivos, y al pago de alivios para los deudores del sistema hipotecario." Unión Nacional de Empleados Bancarios, UNEB. "Deuda pública territorial, bloqueo de la banca y el gobierno al desarrollo regional". Propuestas para un reordenamiento financiero de Colombia. Ediciones UNEB, Bogotá, 2005.

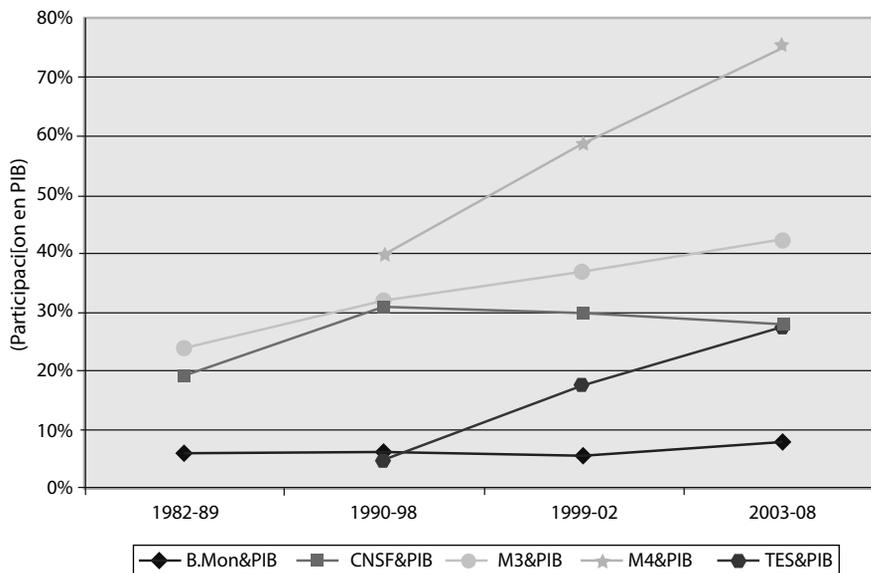
**Gráfica 2.** Destino flujos sistema financiero 1990-2006

Fuente: Tomado de Torres (2009), Banco de la República.

La importancia del mercado de capitales puede confirmarse igualmente en los depósitos. La Gráfica 3 evidencia un incremento considerable del M3 y el M4 comparados con el M1 y M2, lo que expresa la profundización de las inversiones en capitales en el país desde 1999. La participación del M3 dentro del PIB presenta una línea ascendente: pasó del 25% en los años 80 al 32% en los 90 y al 40% en la primera década de los 2000. Además, se amplió la brecha entre lo ahorrado y lo prestado. Si en las dos primeras décadas el saldo del M3, una vez deducido el saldo de crédito del Sector Financiero, superó al valor del crédito en proporciones del 5,3% y 1,1% del PIB, en los años de crisis esa proporción de dinero 'ocioso' subió al 7,5%, y entre el 2003 y el 2008 llegó a niveles cercanos al 15%.

Si se comparan los saldos promedio de los TES y el M4, y su relación con el crecimiento vertiginoso de la deuda del Gobierno central, que se ha incrementado de manera sostenida desde los principios de los 90 en un contexto de inflación baja, puede concluirse que existe un exceso de dinero obteniendo rentabilidad y empujando hacia arriba el precio de los activos reales, tal y como ocurre en el caso de la vivienda.<sup>34</sup>

34 "Como desde la crisis del 99 no han habido apreciables presiones inflacionarias por esa descompensación, la remuneración vía intereses por el dinero 'en exceso' sólo puede estar consumiendo una parte crecientemente mayor de la rentabilidad de la actividad del país y presionando hacia arriba el precio de los activos reales." Jaime Torres González, Op. Cit., p. 258.

**Gráfica 3.** Participación de agregados monetarios en PIB 1982-2008.

Fuente: Tomado de Torres (2009), Banco de la República.

### 3.2. La reforma constitucional del Banco Central

Conforme a la exigencia neoliberal de otorgarle a los bancos centrales autonomía para controlar la inflación, la Constitución de 1991 abrió el camino hacia la institucionalización de este objetivo.<sup>35</sup>

El artículo 373 de la Constitución estableció como un deber del Estado “el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda”. El esbozo de la autonomía ya había sido definido en el artículo 113, el cual incorporó en la estructura del Estado, además de los tres poderes públicos convencionales, otras instituciones de carácter especial denominadas “entes constitucionales autónomos”. La ley orgánica de política monetaria, ley 31 de 1992, le dio al Banco Central ese carácter.

Adicionalmente, el artículo 372 de la C.N. había creado la Junta Directiva del Banco compuesta por seis miembros, además del ministro de Hacienda, entregándole facultades decisorias. En desarrollo del criterio de autonomía y para saldar el ciclo del presidencialismo monetario de la constitución

<sup>35</sup> En las actas de la Asamblea Constituyente puede constatarse que el discurso monetarista de la no-inflación fue aceptado por el conjunto de las bancadas. La Corte Constitucional lo ha incorporado a la hermenéutica jurisprudencial. Citamos a manera de ejemplo un aparte-síntesis de esta línea jurisprudencial en la sentencia C-481 de 1999: “En una economía de mercado como la colombiana (CP art. 333), la preservación de la capacidad adquisitiva de la moneda es una meta trascendental de la política económica estatal, por cuanto la inflación no sólo afecta el crecimiento y el desarrollo económicos sino que tiene también efectos sociales regresivos. [...] Estos efectos dañinos de la inflación llevaron a la Asamblea Constituyente a consagrar expresamente que es un deber del Estado el mantenimiento de capacidad adquisitiva de la moneda (C.P. art. 373). La preservación de la estabilidad de los precios constituye entonces “de manera simultánea un derecho de los ciudadanos y un deber del Estado. Nadie puede entonces dudar de la importancia trascendental que tiene en el régimen constitucional colombiano la lucha contra la inflación...”

anterior,<sup>36</sup> el constituyente de 1991 definió que tan solo dos miembros de la Junta podían ser removidos en cada periodo presidencial.<sup>37</sup> Esta Junta evidencia una constante del autoritarismo neoliberal justificado en el supuesto “conocimiento científico” de la tecnocracia.

La otra consecuencia de los cambios constitucionales monetarios fue la eliminación de la emisión para crédito privado y público o, dicho en otros términos, la eliminación del Banco central como banco de fomento. En términos políticos –y este es otro de los elementos a resaltar con la creación de la Junta–, el constituyente de 1991 excluyó a los Ministerios sectoriales los cuales en el anterior constitucionalismo hacían parte del esquema crediticio corporativo endógeno asociado a la sustitución de importaciones.<sup>38</sup>

La eliminación del crédito público vía emisión del Banco de la República acabó con el señoreaje estatal de la moneda, privatizando el endeudamiento público. La creación de los TES oficializó esta modificación. Sin embargo, fue solo el inicio de una serie de operaciones financieras derivadas del presupuesto y el patrimonio público. La Gráfica 4 muestra esa secuencia.

Los TES fueron creados como instrumento de endeudamiento interno con la ley 51 de 1990. Esta ley dispuso dos tipos de TES: los de clase A para cubrir pasivos con el Banco Central y para sustituir la deuda contraída en OMAS, y los TES clase B, destinados principalmente a crédito interno. Estos títulos son libremente negociables en el mercado secundario.<sup>39</sup> El plazo es determinado conforme a las exigencias de regulación del mercado monetario y de los requerimientos presupuestales de Tesorería y fluctúa entre 1 y 10 años. El rendimiento de los títulos lo determina el Gobierno nacional de acuerdo con las tasas del mercado para el día de emisión de los mismos. La legislación ha insistido en que cada emisión de TES requiere el concepto de la Junta Directiva del Banco de la República sobre las condiciones financieras en que se emiten, confirmando que la política fiscal se encuentra controlada por la política monetaria.

Pero la rentabilidad financiera de los TES igualmente se apoya en las políticas de contracción monetaria. El propio artículo 373 al limitar la emisión de crédito gubernamental a la aprobación unánime de la Junta –situación que en las dos décadas de vigencia de la Constitución no se ha cumplido una sola vez–, añadió a título de excepción: a menos que se trate de operaciones de mercado abierto. La legislación posterior reglamentó ese procedimiento.

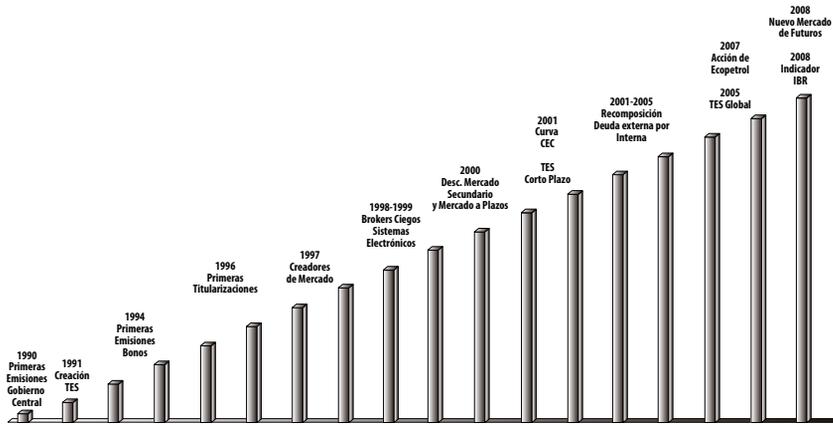
36 En la Constitución anterior las decisiones monetarias eran de competencia presidencial. Esa competencia estaba reglada en el numeral 14 del artículo 120, y se ejercía mediante actos administrativos especiales que se denominaban “reglamentos constitucionales autónomos”.

37 Lo que obviamente fue transgredido por la reelección de Uribe, aunque la normatividad monetaria y los Estatutos de Banco impiden la injerencia presidencial.

38 Este corporativismo tenía en la emisión-crédito una palanca de apoyo decisiva en su funcionamiento. Los gremios organizados del capital contaban con líneas de crédito en el Banco Central, y en momentos de dificultades económicas presionaban a los ministros sectoriales para obtener préstamos. Era complementario a subsidios, protección arancelaria, tasas de cambio diferenciales y, en general, a todo el espectro de instrumentos públicos que acompañaron la acumulación privada en ese período.

39 Con esta definición normativa la legislación colombiana incluyó las pautas del llamado “Plan Baker para América Latina”, diseñado por las autoridades monetarias norteamericanas para renegociar los montos de deuda de los países de la región en los inicios de la década del noventa. Este tipo de operaciones abrió el endeudamiento público a la especulación bursátil de derivados financieros eliminando la forma anterior de créditos sindicados bilaterales. La presencia de los llamados “fondos buitres” en la adquisición de deuda soberana, ahora suficientemente conocida por lo que ocurre en Argentina, solamente puede explicarse por las exigencias del Plan Baker.

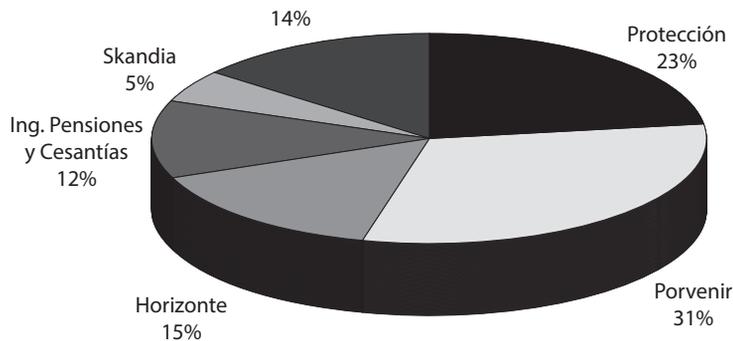
**Gráfica 4.** Inversiones financieras derivadas del patrimonio público en Colombia durante los últimos 20 años



Fuente: Tomado de Bancolombia.

La creación de los fondos de pensiones con la ley 100 de 1993 ha impulsado enormemente el mercado de los TES. Según cifras oficiales, a diciembre de 2010 administran un monto superior al 40% de los TES y cuentan con un portafolio de \$114,3 billones, aproximadamente el 20% del PIB.<sup>40</sup> En la Gráfica 5 se observa el porcentaje de inversión de cada fondo pensional dentro del total del total de inversiones en TES.

**Gráfica 5.** Fondos privados de pensiones y cesantías con deuda pública en Colombia a diciembre de 2011



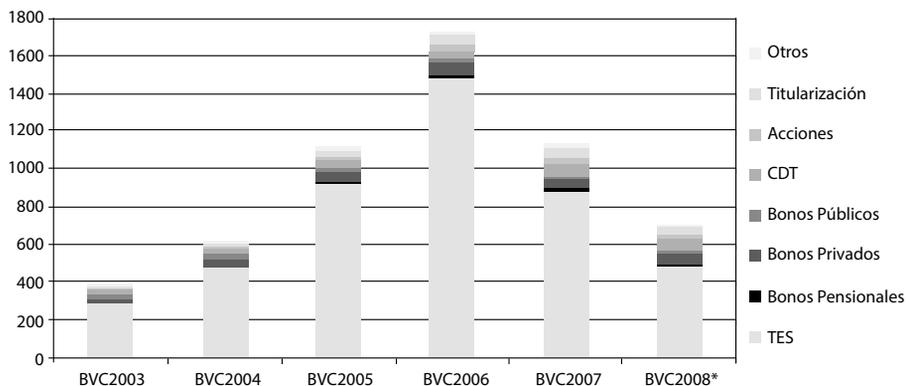
Fuente: Construcción del autor con base en Superfinanciera.

El mercado de la deuda pública se ha convertido en el segmento más importante del mercado de capitales en las dos últimas décadas. Los TES pasaron de representar el 5% del PIB colombiano en los inicios de la década del noventa al 18% en el cuatrienio en el que se evidenció la crisis, y luego

40 Superintendencia Financiera, "Pensiones, Cesantías y Fiduciarias", Estadísticas de los Fondos Administrados, Diciembre 31 del 2011.

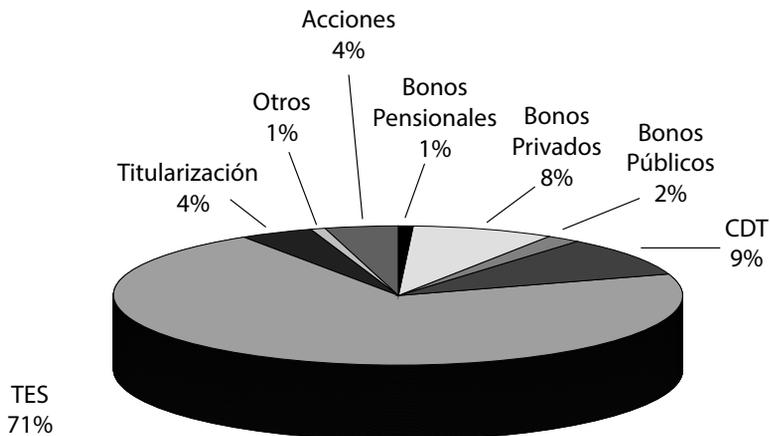
continuaron ascendiendo hasta el 27% en los últimos años. Durante el lapso 2001-2007 se colocaron a través del mercado primario de valores títulos por un monto de \$224,3 billones -a precios de 2006-, equivalentes a \$32 billones anuales, una cifra cercana a los US\$14 millones. En ese período, el Estado pagó por concepto de capital y rendimientos \$210,8 billones, mientras que el saldo neto de ingresos a la Tesorería de la Nación fue de tan sólo \$13,5 billones, lo cual, desagregado por años, representa \$1,9 billones anuales, menos de US\$ 1 millón. No obstante, el pago de rendimientos fue de \$53,4 billones. Todo esto a costa del sacrificio tributario de los colombianos. Las Gráficas 6 y 7 confirman esta tesis.

**Gráfica No.** Volúmenes de la Bolsa de Valores de Colombia  
(Miles de millones de pesos)



Fuente: Tomado de ANIF (2008)

**Gráfica 7.** Participación 2008 - BVC

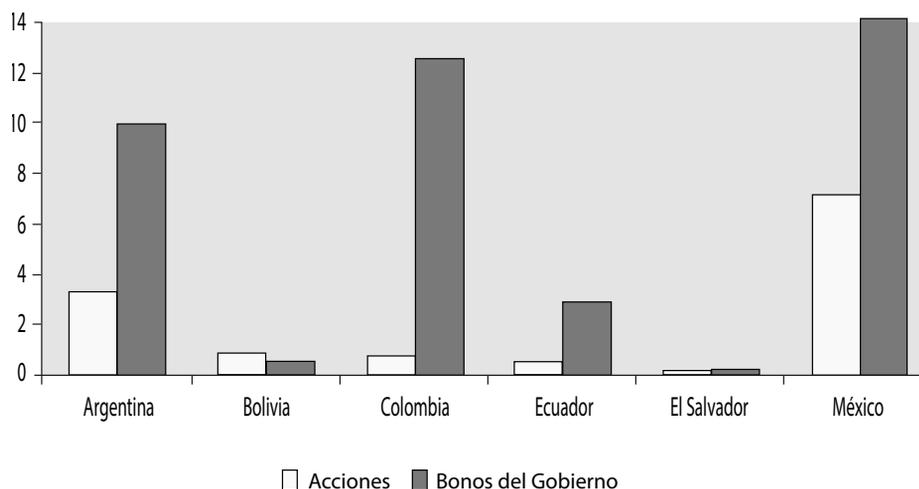


Fuente: Tomado de ANIF (2008).

Lo que se está anotando a propósito de la titularización pública es válido para toda la región, confirmando la homogenización de mercados en la periferia determinada por la globalización financiera.

La diferencia entre la compra de acciones y la adquisición de títulos estatales es considerable en varios países de América Latina. Sin embargo, el caso colombiano es emblemático (véase Gráfica 8).

**Gráfica 8.** Valor de títulos y acciones negociados en el mercado doméstico latinoamericano (2003)



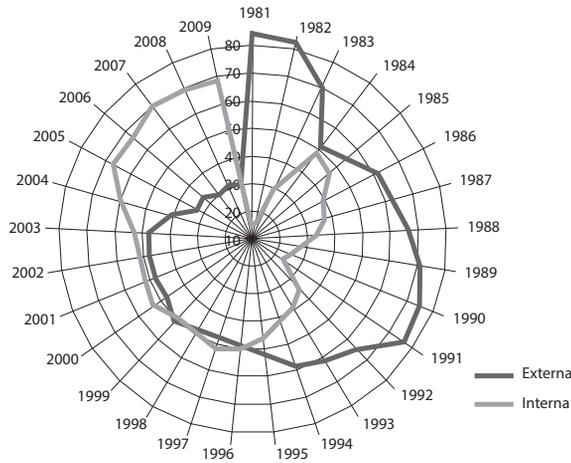
Fuente: De la Torre y Schmuckler, 2003. Tomado de Perry, 2004.

### 3.3. Evolución y metamorfosis de la deuda pública colombiana

El argumento de los últimos gobiernos basado en que las responsabilidades monetarias y fiscales han sido cumplidas a cabalidad, por cuanto en un contexto internacional marcado por el endeudamiento generalizado en los países metropolitanos el manejo de la deuda pública presenta una disminución de la deuda externa, esconde el hecho de que lo que ha ocurrido en los últimos años es un cambio en la composición del endeudamiento fiscal en beneficio de la deuda interna. Como puede observarse en la Gráfica 9, ese cambio se viene evidenciando desde 1996, cuando la participación de la deuda interna llegó a ser igual al 54,3 % del monto total de la deuda -el 17,48 % del PIB-. Para el año 2005, la deuda pública interna ya era igual al 44,46% y la externa al 18,96% del PIB, para un total de 63,42 % del PIB, es decir, aproximadamente unos 127 billones de pesos, de los cuales 88,87 billones eran de deuda pública interna.

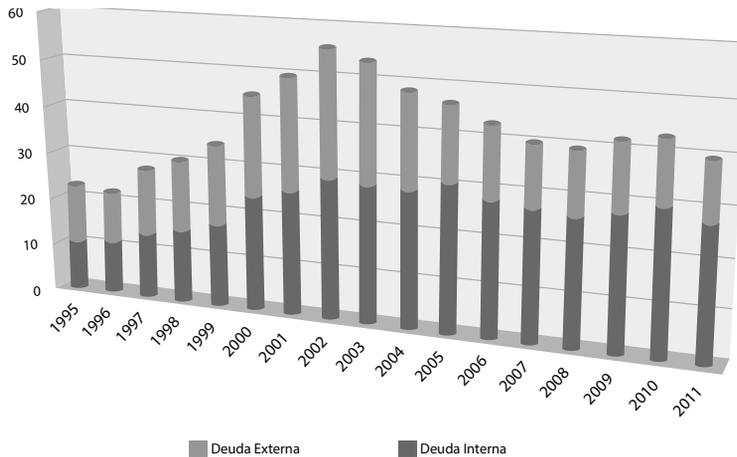
Esto contrasta con lo que ocurría en los inicios de la década del noventa, cuando comenzaron las políticas de apertura financiera. En ese período el peso de la deuda externa dentro del monto total del endeudamiento presupuestal era del 78,3%, -34,73% del PIB-. Quince años después, la tendencia se invierte y el peso de la deuda externa llega al 30% de la deuda total, pero la totalidad del endeudamiento se multiplicó 6 veces, ascendiendo a \$146 billones en 2007, aproximadamente US\$72 millardos. Las Gráficas 9 y 10 confirman esta tendencia.

**Gráfica 9.** Participación de la deuda interna y externa de la deuda total de Colombia 1981-2009



Fuente: Construcción autores con base en CGR.

**Gráfica 10.** Deuda pública del SPNF en Colombia dentro del PIB 1995-2011



Fuente: Construcción del autor con base en Banrepública (2011).

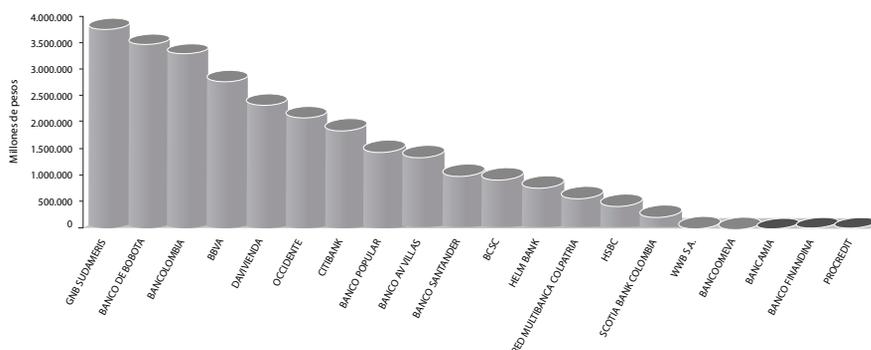
Esta metamorfosis se ha profundizado en los últimos años por las decisiones de los inversionistas financieros en procura de rentabilidad y hace parte de una estrategia general en la región autorizada por el FMI, cuando empezaron a evidenciarse excedentes de divisas. Dado que Estados Unidos ha optado por mantener el dólar a la baja para gestionar su crisis interna, la pesificación de los endeudamientos públicos aumenta la rentabilidad de las inversiones. Esta pesificación toma la forma de canje de deuda externa por interna.

En el caso colombiano, semejante mutación no sólo ha sido un buen negocio, sino que ha confirmado la concentración monopólica del mercado de títulos en el segmento de deuda soberana en unos

pocos intermediarios. Efectivamente, en el año 2003, en los inicios de estas operaciones de canje y cuando se transó un monto importante 41, la revista Dinero reconoció ese control monopólico: “En la actual coyuntura, resulta complicado entender cómo un canje de deuda por US \$586 millones tuvo tan escasa incidencia en el spread de los bonos soberanos de una economía pequeña y riesgosa como la colombiana. Esto se explica, en buena parte, por el hecho de que el grueso de la deuda pública externa está en manos de colombianos. Aunque no hay registros oficiales al respecto, el contraste entre los efectos del canje en los mercados local y externo confirmaría esta tesis, que por demás es un secreto a voces en medios oficiales y privados. Esta situación genera una deuda de «nosotros con nosotros» que impide una valoración objetiva del riesgo que corre el país...”<sup>42</sup>

La Gráfica 11 muestra las inversiones en deuda pública de cada uno de estos grupos financieros.

**Gráfica 11.** Total inversión en la deuda pública de bancos en Colombia a junio de 2011



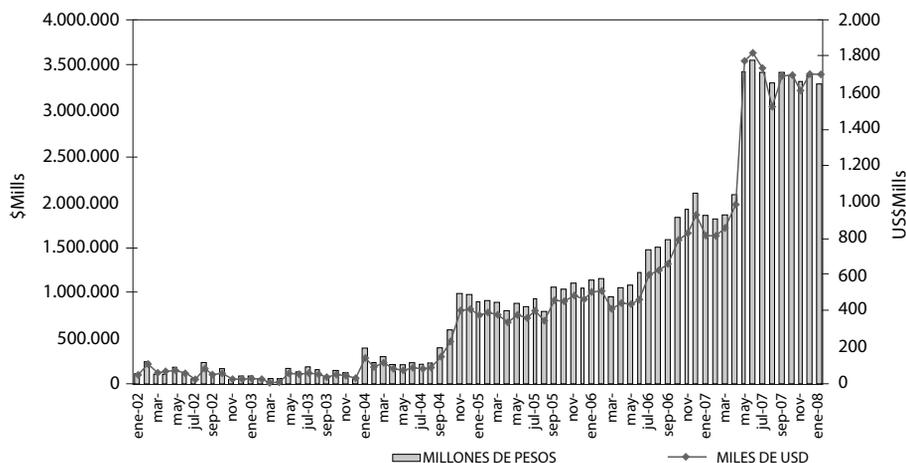
**Fuente:** Construcción del autor con base en datos de Superfinanciera.

Ante la ausencia de control de capitales –y mientras el dólar continúe barato– el ingreso de esta divisa al país buscando mejores rentas continuará presionando la revaluación del peso<sup>43</sup> y los inversionistas bursátiles realizando operaciones de canje contra el presupuesto público. El negocio ha sido tan rentable que ha terminado por atraer a los Fondos de Inversión Extranjera al mercado de TES, los cuales, según datos de 2008, tenían en su poder \$3.3 billones en estos títulos.

- 41 Jaime Castañeda, quien en ese momento era tesorero del Banco de Colombia, declaró al respecto: “Justo cuando el peso se revalúa, los inversionistas remplazaron papeles que rendían entre el 4% y 5% en moneda extranjera por papeles de largo plazo que rinden entre 13% y 14% en pesos”. Revista Dinero, Noviembre de 2004.
- 42 Revista Dinero, Editorial, Marzo de 2003. El indicador Gini de concentración de activos financieros llega a 0,8, uno de los más altos en el promedio internacional.
- 43 Como el Estado perdió la decisión administrativa sobre el movimiento de la tasa de cambio, el banco central solamente puede utilizar una política supletoria de subastas para comprar reservas: “En un esfuerzo por moderar la volatilidad de la tasa de cambio y mantener un nivel de reservas internacionales acorde con el tamaño y necesidades de la economía colombiana, el Banco de la República ha continuado su política de acumulación de reservas mediante subastas competitivas por montos mínimos de US\$20 millones diarios, programa que según el último anuncio de la JDBR se extenderá hasta por lo menos el 2 de noviembre del presente año. Con este mecanismo, durante el primer semestre del año se acumularon US\$1.959 m., con lo cual a finales de junio el nivel de reservas internacionales alcanzaba US\$34.272 m...”. “Informe de la Junta Directiva del Banco de la República al Congreso”, julio de 2012.

La Gráfica 12 confirma el aumento de la participación de estos fondos en TES, precisamente desde los años en que se dio la autorización gubernamental de los canjes.

**Gráfica 12.** Fondos extranjeros. Títulos de deuda en el mercado externo

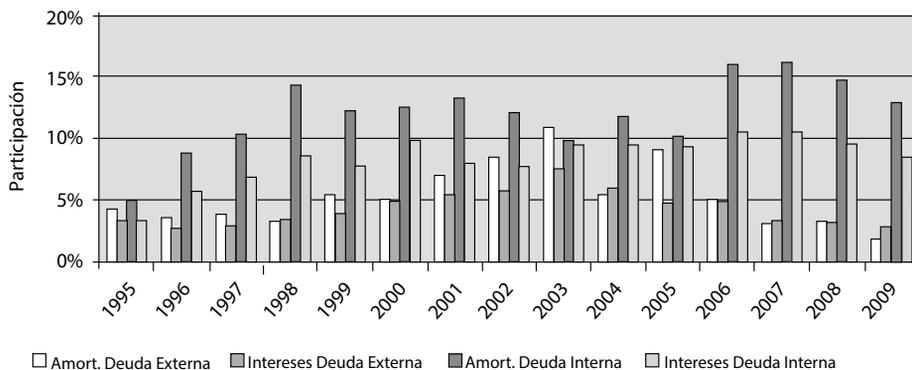


Fuente: Autores con base en Superintendencia Financiera.

Un elemento a resaltar en relación con el endeudamiento es el del incremento del monto de los intereses y comisiones en el total del mismo. Tomado el período 1990-2005 se evidencia que el 35,8% de los desembolsos se hizo por tal concepto y que en los años siguientes este porcentaje continúa aumentando llegando al 40% aproximado ( Gráfica 13)

Debe tenerse en cuenta que con la reforma del Estatuto Orgánico Tributario, en el 2003 (ley 819) se institucionalizó la exigencia fondo monetarista de cumplir con el superávit primario (pago de intereses de la deuda) en metas anuales y en periodos de 10 años, a través del denominado Marco Fiscal de Mediano Plazo. Este es el antecedente normativo del Acto Legislativo denominado la “sostenibilidad fiscal” (Acto Legislativo 3 del 2011) que incluye este criterio fiscal en la totalidad de las intervenciones económicas del Estado y en las decisiones judiciales.

**Gráfica 13.** Participación de las amortizaciones y los intereses dentro del PGN 1995-2009



Fuente: Cálculos del autor con base en Dirección General del Presupuesto Público

**Cuadro 1.** Roll-over deuda interna (TES) – Años 2004 a 2012

TES	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011*	2012*
Colocaciones	16.240	27.982	23.396	19.149	23.926	25.832	27.687	29.397	24.760
Servicio Deuda	15.243	16.778	24.558	26.997	25.447	22.967	22.610	25.834	26.486
Amortizaciones	8.350	8.484	14.625	15.613	14.571	11.429	11.432	12.797	12.825
Intereses	6.893	8.294	9.933	11.384	10.876	11.538	11.178	13.037	13.660
Colocaciones/Servicio	107%	167%	95%	71%	94%	112%	122%	114%	93%

\*Cifras Preliminares

Fuente: Autor, construido con base en Marco Fiscal Medio Plazo, junio de 2009 y marzo de 2012.

Por último, y como se observa en el Cuadro 1, debe decirse que la mutación de deuda externa a interna ha terminado por llevar el roll-over de la deuda interna a unos niveles preocupantes, los cuales anuncian nuevas reformas tributarias y mayores recortes al gasto social, en tanto no ha existido una amortización significativa de la deuda en el mercado interno.

## Referencias bibliográficas

1. Aglietta, Michel (1998). "Le capitalisme de demain", en Notes de la fondation Saint-Simon.
2. Aglietta, Michel (2004). El Capitalismo Financiero a la deriva. Universidad Externado de Colombia, Bogotá.
3. Arendt, Hannah (1995). El Totalitarismo. Editorial Taurus, Madrid.
4. Banco de la República (2010). Informe al Congreso de la República. Bogotá, Colombia.
5. Banco de la República (2011). Informe al Congreso de la República. Bogotá, Colombia.
6. Banco de la República (2012). Informe al Congreso de la República. Bogotá, Colombia.
7. Chesnais, François, (2004). La finance mondialisée. Editions la découverte, Paris.
8. Comisión de Auditoría de Deuda (1988). Congreso del Brasil.
9. Consejo Superior de Política Fiscal, CONFIS (Junio, 2011). "Plan Financiero 2011", Documento Asesores 05/2011. Bogotá, Colombia.
10. De Oliveira, Francisco (2003). Crítica à razão dualista-O ornitorrinco. Sao Paulo, Boitempo.
11. Dumenil, Gerard y LÉVY, Dominique (2005). "Neoliberalismo y Financiarización". Recuperado el 3 de marzo de 2011, en [http://www.correntroig.org/IMG/pdf/mateo\\_tome.pdf](http://www.correntroig.org/IMG/pdf/mateo_tome.pdf).
12. Dumenil, Gerard y LEVY, Dominique (2008). Crisis y Salida de la Crisis: Orden y Desorden Neoliberales. Fondo de Cultura Económica, México D.F.
13. Gowan, Peter (1999). La apuesta por la globalización. Ediciones Akal, Madrid.
14. Harvey, David (2005). El Nuevo Imperialismo. Editorial Akal, Madrid.
15. Husson, Michel (2008). Un pur capitalisme. Editions page deux, Laussane.
16. Keynes, J.M. (1981). Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero. Fondo de Cultura Económica, Bogotá.
17. Jetin, Bruno (2002). La Tasa Tobin. Fondo Editorial Question, Caracas.
18. Mandel, Ernest (1977). La Crisis. Editorial Fontamara, Madrid.
19. Marx, Carlos (1972). El Capital (Tomo III). Fondo de Cultura Económica, México D.F.

20. Ministerio De Hacienda y Crédito Público, (Junio de 2009). "Marco Fiscal De Mediano Plazo 2009". Bogotá.
21. Ministerio De Hacienda y Crédito Público, (Marzo de 2012). "Marco Fiscal De Mediano Plazo 2012". Bogotá.
22. Nueva Constitucion Politica de Colombia, Proclamada el 4 Julio de 1991, (2002). Editorial Unión Limitada. Edición Actualizada.
23. Perry, Guillermo. (2004). "Mercado de capitales, riesgos macroeconómicos y financiamiento del sector privado". Medellín, Colombia. En sitio Web consultado: [http://www.worldbank.org/.../\\$FILE/Capital%20Markets,%20Medellin,%20feb%2003.pdf](http://www.worldbank.org/.../$FILE/Capital%20Markets,%20Medellin,%20feb%2003.pdf). Visitado por última vez el 1 de abril de 2007.
24. Roddick, Jacqueline (1990). El Negocio de la Deuda Externa, El Ancora Editores, Bogotá.
25. Torres G., Jaime (2009). Trabajo de Doctorado: "Influencia de la Política Neoliberal en la Sociedad Colombiana y el fortalecimiento del Autoritarismo" Universidad de Berlín.
26. Unión Nacional de Empleados Bancarios, UNEB (2005). Deuda pública territorial, bloqueo de la banca y el gobierno al desarrollo regional. Propuestas para un reordenamiento financiero de Colombia. Ediciones UNEB, Bogotá.
27. Williamson, Oliver (1996). The Mechanisms of Governance, Oxford University Press.

### **Sitios Web consultados**

1. Banco de la Republica De Colombia. Series Estadísticas. -Finanzas públicas-. <http://www.banrep.gov.co>, Visitado por última vez el 30 de Octubre de 2012.
2. Contraloria General de la Republica de Colombia. Estadísticas fiscales -Deuda pública-. <http://www.contraloriagen.gov.co>. Visitado por última vez el 30 de Octubre de 2012.
3. Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Presupuesto. <http://www.minhacienda.gov.co>. Visitado por última vez el 30 de Octubre de 2012.
4. Superintendencia Financiera de Colombia. Informes Actualidad del Sistema Financiero. <http://www.superfinanciera.gov.co>. Visitado por última vez el 30 de Octubre de 2012.

### **Hemerografía**

1. Archivo Digital Diario Portafolio.
2. Revista Dinero.