

¿A quién le preocupa la revaluación?



El Tiempo. 14 de agosto 07.

HELENA VILLAMIZAR GARCÍA-HERREROS
Profesora universitaria

La revaluación sostenida del peso es uno de los fenómenos más importantes del actual desempeño económico. Aunque sectores productivos y algunos exportadores se preocupan y piden compensaciones, en realidad claramente hay beneficiados por la misma, a la vez que parece ser producto inevitable de un modelo económico que da toda clase de privilegios al sector financiero.

DESLINDE

Introducción

Durante los cuatro últimos años Colombia ha experimentado un agudo proceso de revaluación, particularmente acentuado en el primer semestre del 2007 cuando la apreciación del peso alcanzó el 15% y la tasa de cambio se situó por debajo de los dos mil pesos por dólar –e inclusive de los US \$1.900–, niveles impensables hace poco tiempo y similares a los de siete años atrás. Este fenómeno ha causado gran preocupación en ciertos medios, especialmente en el sector productivo. Sin embargo, como sugiere el título de este artículo, no a todo el mundo le inquieta la apreciación del peso pues ella favorece ciertos intereses y se sustenta en poderosas fuerzas distributivas en las relaciones internacionales, y por supuesto nacionales. Así, no es gratuito que el Fondo Monetario Internacional a través de su director gerente Rodrigo Rato hace casi tres años y más recientemente de Benedict Clemens, actual jefe de la Misión para Colombia, hayan manifestado que la apreciación del peso se debe a la fortaleza de la economía y que las autoridades económicas deben centrar sus preocupaciones en otros frentes como la inflación.¹ Las siguientes líneas exploran, a grandes rasgos, cuáles son los orígenes de la revaluación en Colombia, qué soluciones han sido planteadas y cuál es su significado, desde la perspectiva de distribución de las rentas a escala nacional e internacional.

1. Autonomía de los capitales y cuenta corriente

El gráfico 1 ilustra cómo la tasa de cambio real en Colombia presenta una trayectoria que la hace semejar una “montaña rusa”. Esta figura fue utilizada por Paul Krugman para referirse a la variación de sus honorarios acordados en libras esterlinas y los cambios que estos experimentaron frente al dólar en poco tiempo. Según este autor, “Estamos acostumbrados a experimentar cada día, modificaciones en la tasa de cambio que en otros tiempos habrían sido consideradas importantes así hubieran ocurrido en el transcurso de varios años. Nunca antes se había presentado tan extraordinaria inestabilidad de las tasas de cambio en ausencia de una inflación muy alta”.² En efecto, bajo el modelo sustitutivo el mantenimiento de una tasa de cambio estable y competitiva era considerada fundamental para la creación de empleo y para el crecimiento del producto en los países en desarrollo.³

¿Cómo esta crucial variable pasó a ser subsidiaria de otros objetivos de política, y por qué razón los economistas y políticos le brindaron menos atención permitiéndole fluctuar cada vez más libremente o bien situarse en el extremo de su inmovilidad mediante la dolarización de las economías? Las reformas que llevaron a este resultado responden a claros intereses del capital financiero internacional, bajo los precep-

tos del “Consenso de Washington”, que derivaron en lo que se ha denominado “la financiarización de las economías”.⁴ Ella hace referencia a la hegemonía del capital financiero, “a la dominación que ejerce dicho capital en el proceso de acumulación a nivel mundial, mediante la toma de control de las empresas y de la política económica de los países.” Dichas reformas, ante la gran expansión de la liquidez mundial después del rompimiento del sistema monetario de Bretton Woods y de los excedentes petroleros tras la crisis de este recurso en 1973, en esencia respondieron a las necesidades del capital financiero de apropiarse de nuevas esferas de ganancia mediante la liberalización y desregulación de los mercados de bienes y servicios en países en desarrollo.⁵ A sus intereses se subordinaron las reformas realizadas en las políticas cambiaria, monetaria, fiscal, al Banco de la República y en general de las políticas sociales y de la seguridad social con el fin de abrir espacio a dichos capitales y garantizarle nuevos réditos, lo que hacía imperativa su libre movilidad global. Por supuesto otra fue la política respecto a la mano de obra, a la cual cada vez se le imponen más barreras y se le construyen “muros de infamia”, como con razón ha sido cali-

Ella hace referencia a la hegemonía del capital financiero, “a la dominación que ejerce dicho capital en el proceso de acumulación a nivel mundial, mediante la toma de control de las empresas y de la política económica de los países.”

ficado el proyectado por Estados Unidos en la frontera con México.

En este marco, las privatizaciones, tanto de funciones públicas como de empresas del Estado, constituyen una pieza fundamental de la nueva doctrina, al posibilitar la apropiación de cuantiosas rentas en la sociedad. Las reformas fiscales, monetarias y cambiarias se adaptaron a tales fines. Entre ellas, la condena a la emisión para financiar al sector público merece especial mención, pues abrió las compuertas a ingentes rentas financieras privadas alimentadas por el crecimiento de la deuda pública. Por ello el sector público, que según la doctrina neoliberal debería resultar reducido en el modelo imperante, paradójicamente se amplió. Una de las razones fundamentales es el crecimiento del endeudamiento público. En Colombia la deuda del gobierno nacional pasó de representar menos del 20% del PIB entre 1923 y 1990 (con excepción de 1933 y 1935)⁶, al 46% en el 2006, más del triple del 15% de 1990; los intereses a su vez representaron el 4,2% del PIB frente a 1,1% en 1990. Estos a su vez absorbieron casi la quinta parte (19%) de los egresos del gobierno nacional y más de la cuarta parte de los ingresos tributarios (26%) en el 2006, lo que pone en evidencia la ostensible ampliación de las rentas del capital financiero durante la aplicación del actual modelo.

Como consecuencia de dichas reformas, autodenominadas “El Revólcon” por el gobierno de César Gaviria, los flujos de capital adquirieron gran autonomía frente a la cuenta corriente, como ilustra la gran acumulación de reservas ocurrida recientemente no obstante el creciente déficit en dicha cuenta. A principios de los noventa la liberalización de las importaciones, en conjunto con la reforma al régimen cambiario y la amnistía cambiaria, derivaron en grandes flujos de capitales, fuerte

revaluación del peso y agudo deterioro del sector externo. La sola deuda externa privada se multiplicó por cinco entre 1990-1997, al pasar de 3.027 a 15.379 millones de dólares.⁷ Las balanzas comercial y en cuenta corriente pasaron de exhibir un superávit de 4,9% y 1,3% del PIB respectivamente en 1990, a un déficit de 2,2% y 4,8% en 1996. Semejantes desequilibrios y deterioros equivalentes a 7 y 6 puntos del PIB en dicho período, no fueron óbice para que algunos analistas e inclusive las autoridades económicas afirmaran que la tasa de cambio se encontraba “en equilibrio”.

Dicho fenómeno no fue exclusivo de Colombia. Como demostró Guillermo Calvo, los flujos de capitales hacia América Latina fueron inducidos por la política monetaria de Estados Unidos, independientemente del grado de avance de las reformas del *Consenso de Washington*, contradiciendo así la tesis de que dichos flujos y la acumulación de reservas ocurrida en la primera mitad de los noventa se debían a fortalezas de las economías gracias a las reformas estructurales. La crisis del Asia muy pronto demostró cuán equivocados eran dichos argumentos, como de hecho lo son actualmente.

¿Cómo superó Colombia dicho déficit externo en la década pasada? La revaluación del peso que había contribuido a los desequilibrios descritos se corrigió, como era previsible, de manera abrupta mediante grandes presiones de devaluación. La autoridad monetaria elevó la tasa de interés para aminorarlas, asumiendo una respuesta simétrica de los flujos de capital a esta variable provenientes de presiones de ingreso o salidas de divisas. “...La experiencia y la teoría (Stiglitz y Weiss, 1981; Jaffee y Stiglitz, 1990) muestran que, en ocasiones, el mercado financiero internacional puede racionar la oferta de fondos, precisamente cuando la tasa

de interés alcanza cierto nivel (alto)”.⁸ Sin embargo, como lo había demostrado Venezuela poco antes, dicha alza en los intereses en circunstancias de debilitamiento de la confianza no tiene más resultados que inducir una recesión, como en efecto lo experimentó Colombia bajo la más profunda crisis del siglo pasado, con hondas repercusiones sociales.

El ajuste entonces se dio por medio de una fuerte devaluación del peso (gráfico 1) pero fundamentalmente mediante contracción de la demanda, inducida a través de alzas en la tasa de interés complementada con un programa de ajuste recesivo con el FMI. Sus resultados fueron lamentables no sólo por la pérdida de crecimiento, ampliación de la deuda, la pobreza, el desempleo y las desigualdades sociales, sino además en su incapacidad de lograr un real ajuste macroeconómico, como lo evidencia la presencia de nuevos déficit en la medida en que se reactiva la economía, y no obstante condiciones excepcionalmente propicias al equilibrio macroeconómico.

Las lecciones de finales del siglo pasado de nada sirvieron; el paradigma continúa incólume y, no obstante el elevado crecimiento reciente del PIB, actualmente se están reeditando las situaciones de crisis que se vivieron en la segunda mitad de la década pasada, pues los intereses del capital financiero continúan ocupando el lugar preponderante en la política económica, como se ilustra más adelante.

2. Las causas de la revaluación

Los orígenes atribuidos a la actual ola de revaluación han sido diversos; desde la fortaleza de la economía y la gran confianza que ella inspira a los mercados internacionales según el discurso oficial, las políticas macroeconómicas y los déficit

Actualmente se están reeditando las situaciones de crisis que se vivieron en la segunda mitad de la década pasada, pues los intereses del capital financiero continúan ocupando el lugar preponderante en la política económica.

de EU, la gran volatilidad de los mercados de capitales y la relación de tasas de interés con el exterior, las remesas de los trabajadores, el desmedido aumento del gasto público, las políticas monetarias procíclicas al ingreso de capitales, y en fin la mayor actividad de lavado de dólares. En todos estos factores se ha tratado de explicar el fenómeno.

a) ¿La fortaleza de la economía?

Atribuir la revaluación a la solidez de la economía según la argumentación oficial y del FMI se contradice con la verdadera dinámica de deterioro del sector externo. No obstante las condiciones excepcionalmente favorables de los términos de intercambio en los últimos años y el dinamismo de la economía mundial, y en especial de Venezuela, el déficit corriente se amplió de 1,5 a 2,1% del PIB entre 2005 y 2006 y para el 2007 el Banco de la República proyecta un desequilibrio de 3,5% del PIB.⁹ Por su parte, el equilibrio fiscal, pese al impresionante ingreso por privatizaciones y al uso de artimañas contables, está muy lejos de mostrar solidez. Como lo señaló el editorial de *El Tiempo*, "al reconstruir la situación fiscal

planeada para el 2008, se aprecia que el déficit estará más cercano a 4,2% del PIB que al alegre 3,2% que los técnicos de Hacienda nos quieren hacer creer. Los ajustes novedosos no son serios y deben llamar a un escrutinio severo de lo que contable y económicamente se está haciendo con las finanzas del Gobierno".¹⁰

Estos resultados contrastan con los anotados superávit del sector externo y el virtual equilibrio fiscal de 1990, e ilustran cuán lejos se encuentra la economía de los "equilibrios fundamentales" que exhibía bajo el anterior paradigma, del cual, contra todas las críticas, se derivaron consecuencias más favorables en crecimiento, empleo y en la propia estabilidad macroeconómica que de las reformas del *Consenso de Washington*. Resulta, por lo tanto, insostenible que la revaluación refleje fortalezas de la economía. De hecho el publicitado equilibrio fiscal se convierte en drama fiscal en ausencia de las privatizaciones proyectadas de Isa e Isagén, que restarían al presupuesto público US \$4,5 billones en el 2008.¹¹

El crecimiento de las remesas de los trabajadores durante los últimos años también ha sido importante fuente de revaluación; sin ellas los resultados en la cuenta corriente habrían sido desastrosos. En efecto, de un promedio anual de 813 millones de dólares en el quinquenio 1994-1999, éstas aumentaron a US \$1.838 promedio entre el 2000 y el 2003, habiendo sobrepasado los US \$3.000 millones a partir del 2003 y con tendencia claramente creciente. En 2006 ascendieron a US \$3.890 millones, más que duplicando el promedio de los tres primeros años de la década. En el primer trimestre del 2007 fueron de US \$1.167 millones, superiores en 20% a las de igual período del 2006. Semejantes incrementos lejos de ser explicados por la fortaleza de la economía, son fruto del éxodo de colombianos durante la crisis

de finales de siglo y de un modelo que amplió el desempleo a niveles inéditos en la realidad nacional, y obligó a miles de colombianos a migrar. No obstante la reactivación económica el éxodo continuó, pues el crecimiento se ha acompañado de mayor desempleo, dadas las políticas fuertemente redistributivas a favor del capital y a consecuencia de la revaluación. El ostensible crecimiento de las remesas posiblemente también contempla movimientos especulativos de capitales, incentivados por los diferenciales de tasas de interés con Estados Unidos así como lavado de dinero. Como han señalado algunos autores, entre ellos Mauricio Cabrera, existen claros síntomas de aumento de dineros ilegales en la economía, como es el ingreso de US \$2.800 millones en efectivo en un año, cuyo flujo de entrada y de salida da lugar a grandes ganancias en la intermediación financiera.¹²

b) La cuenta de capitales, volatilidad, privatizaciones y rentas financieras

Como se ha señalado, en esencia las causas de la apreciación del peso, correspondiente a su evolución según los dictados del mercado, se explican en una pugna distributiva en la que el capital financiero ha sido el ganador por excelencia. Algunos de los orígenes atribuidos a la revaluación, si bien son ciertos, distraen la atención sobre las verdaderas responsabilidades de política interna, cuyas omisiones han favorecido los intereses del capital financiero y fortalecido la revaluación. Así, al atribuir ésta a “huracanes cambiarios”, el ex ministro de Hacienda Alberto Carrasquilla minimizó su cuota de responsabilidad en el fenómeno. Si bien los flujos de capital volátiles y caprichosos ocasionan grandes movimientos en la tasa de cambio, obviamente la magnitud del colapso depende de las cortapisas de las políticas para enfrentarlos; su libre movi-

lidad consagrada por el nuevo paradigma, equivale a renunciar a tener diques frente a inundaciones. El ministro Carrasquilla, ante la evidencia del *huracán*, mediante el Decreto 1940 del 2006 eliminó las limitaciones existentes para que los fondos de portafolio girasen al exterior su capital en plazos inferiores a un año.

Por su parte, la política de privatizaciones masivas en conjunto con la venta de grandes empresas nacionales explican el gran auge de la inversión extranjera directa –IED– en los últimos años y su importante incidencia en la revaluación. Los ingresos por este concepto pasaron de US \$1.758 millones en 2003 a US \$3.084 millones en 2004 y se triplicaron en 2005 alcanzando US \$10.255 millones. Si bien el pasado año la IED se redujo, su monto fue considerable –US \$6.752 millones. Dichos ingresos, síntoma de una gran confianza en la economía según el discurso oficial, por el contrario esconden el masivo traslado de propiedad de grandes y sólidas empresas nacionales a extranjeros,¹³ así como a una grave irresponsabilidad fiscal, pues recursos ahorrados durante años por los colombianos fueron feriados por un gobierno con una agenda de reelección y cuyo ímpetu privatizador aún no ha terminado. Próximamente se privatizará el 20% de Ecopetrol bajo el eufemismo de una “capitalización”; el ministro de Hacienda igualmente se apresuró a acoger la recomendación de la “Comisión Independiente de Gasto Público” de privatizar ISA, Isagén, URRRA y Corelca mientras le hace un “sustancial conejo”, según expresó el editorial de *El Tiempo*, a otras recomendaciones de dicha misión “a tan sólo una semana de su publicación”.¹⁴ El Banco de la República ha estimado ingresos por US \$7.000 millones de IED, de los cuales un porcentaje considerable corresponde a privatizaciones. Sin embargo, tan absurdas e injustificables desde

la propia óptica financiera resultaban dichas privatizaciones que el presidente privatizador ha declarado reservas sobre su realización.

c) Ausencia de coordinación entre el gobierno y el Banco de la República

Graves fallas de coordinación del gobierno con el Emisor contribuyeron a fortalecer la revaluación del peso. Como lo explica Carlos Huertas, "Por ejemplo en el 2006 la dirección del tesoro nacional vendió en neto 1.120 millones de dólares en el mercado *spot*, operaciones que fueron realizadas en el segundo semestre, precisamente cuando la tasa de cambio estaba descendiendo". Por ser el gobierno un muy importante agente en el mercado cambiario, dichas operaciones de venta de divisas hacían que nadie se arriesgara a comprar y por el contrario vendieran, reforzando la revaluación. Por su parte, la exigencia de pagar las privatizaciones de Ecogás y Bancafé en pesos aumentó aún más la apreciación de la moneda nacional, al haber ingresado dichos divisas en muy corto tiempo.¹⁵ Al mismo tiempo el Emisor mediante compras de divisas intentaba compensar las presiones de revaluación.

No obstante, como señaló Eduardo Sarmiento, "a la burbuja de la revaluación y alza del precio de las acciones y a la intervención ingenua del Banco de la República, se adiciona el diferencial entre el dólar oficial y el paralelo, que constituye un monumental estímulo para sobrefacturar las remesas y las exportaciones. Se ha configurado una criatura diabólica que emite señales inequívocas del curso futuro del tipo de cambio y del precio de los activos. Ante la actitud atónita del Banco de la República, los agentes económicos informados le apuestan a la revaluación, que amenaza con llevarse lo que queda de la producción industrial y agrícola, y a la valorización de activos, que es la antítesis de la inversión".¹⁶

Igualmente, los anuncios del gobierno de una posible colocación de deuda externa en el Plan Financiero del 2007, contribuyeron a crear más expectativas de revaluación. La decisión de reducir la colocación de TES en 2,5 billones de pesos, además se contradecía con sus propios lineamientos para el manejo de la deuda del 2007, que había anunciado bajar su composición de deuda externa a interna a 1/3, reducción que habría contribuido al propósito de reducir la revaluación del peso.¹⁷

3. Las soluciones propuestas y las contradicciones del actual paradigma

En sus inicios, las tendencias de revaluación fueron desprovistas de importancia. A mediados de 2005 Juan José Echavarría, codirector del Banco de la República, afirmó que "la serie indica que la tasa de cambio actual es una de las más sobredevaluadas (por encima del equilibrio) en los últimos 30 años en el país, por lo que podría concluirse que su nivel es competitivo. Garantiza un nivel sostenible de la cuenta corriente de la balanza de pagos, compatible con los niveles deseados de flujos de capital".¹⁸

De esta forma, los peligros de la revaluación fueron desestimados, quizás porque ella contribuía a una baja inflación; igualmente se adujo que la acumulación de reservas internacionales representaba un activo frente a las vulnerabilidades de la economía, una especie de seguro frente a las crisis. Sin embargo dicha vía representa onerosos costos para las economías. Como dijo Dani Rodrik: ¿Cuánto deberían gastar los políticos en programas de protección social en vista de las restricciones fiscales impuestas por una "disciplina" de mercado? El Banco Central de Perú man-

tiene una reserva de divisas equivalente a 15 meses de importaciones como póliza de seguro contra una repentina fuga de capital que las economías abiertas suelen experimentar. El costo de oportunidad de esta póliza representa casi el 1 por ciento del producto interno bruto anual, suma más que suficiente para crear un generoso programa de lucha contra la pobreza".¹⁹ Cualquier semejanza con Colombia no es casual. Parafraseando a Stiglitz, no se requiere ser premio Nóbel para saber quiénes son los verdaderos beneficiarios de las reformas en general, y en particular de las privatizaciones de funciones de empresas de servicios públicos y productivas del Estado, que llevaron al mantenimiento de altos seguros de reservas, para contrarrestar los caprichosos movimientos de capitales dejados a su libre albedrío. Por ello, las soluciones durante mucho tiempo no osaron atender contra esta sacrosanta libertad. Ellas se centraron en medidas que no sólo resultaron inocuas sino generadoras de círculo vicioso como lo predice la teoría económica.

a) El trilema imposible y el manejo de la tasa de interés

Alzas de la tasa de interés, compra de dólares y esterilización monetaria, todos estos instrumentos han sido utilizados en alguna medida para intentar frenar la revaluación al tiempo que se busca controlar la inflación. El Banco de la República ha realizado doce alzas de su tasa de intervención desde abril del 2006, con el propósito de moderar la demanda. Sin embargo dicha providencia, en el marco de libre movilidad de capitales y dada la abundancia de liquidez mundial, coadyuvó a la mayor apreciación del peso.

Tal situación es suficientemente conocida en la literatura económica a partir de trabajos de Robert Mundell y Marcus Fleming, quienes demostraron como "bajo

libre movilidad de capitales es imposible manejar la tasa de cambio y la tasa de interés al mismo tiempo. Esto es lo que se conoce como el trilema imposible". Los intentos del Emisor de elevar la tasa de interés, buscando moderar la demanda (independientemente de si ésta debe ser la vía para luchar contra la inflación), resultaron inoperantes. Ellos eran frustrados por la atracción de capitales incentivados por la elevación de los intereses, en un círculo vicioso suficientemente conocido. Bajo la libre movilidad de capitales las autoridades deben escoger entre cuál variable, tasa de interés o tasa de cambio, deben centrar su atención. Por ello el FMI manifestó que no le preocupaba la revaluación. Por supuesto existe la posibilidad de efectuar operaciones de esterilización a dichos ingresos de capital, con el fin de evitar que la expansión monetaria se traduzca en mayores presiones inflacionarias; sin embargo, dicha opción para países en desarrollo está limitada, pues ella implica grandes costos parafiscales por los intereses que deben pagarse en el congelamiento de dichos recursos.

El Banco de la República implícitamente reconoce dichos costos al afirmar acerca de la necesaria coordinación de políticas que: "La intervención cambiaria se debe llevar a cabo en forma coherente con la postura de la política monetaria. Así por ejemplo, compras de divisas no se realizan al tiempo con alzas en las tasas de intervención del Banco de la República, y ventas de divisas no se realizan al tiempo con bajas en las tasas de interés del Banco de la República."²⁰ Sin embargo, la gravedad de la revaluación y los evidentes síntomas de aumento de la inflación llevaron al Emisor a utilizar estos dos instrumentos al mismo tiempo y paralelamente a adoptar medidas de contracción monetaria para compensar el aumento de liquidez por la compra de

dólares. En efecto, la tasa de interés fue elevada a mediados de junio a 9% frente a 6% en abril de 2006.²¹ A su vez, la compra de dólares pasó de US \$4.658 millones en 2006 a US \$4,527.4 millones en 2007 hasta el 7 de mayo. Las reservas internacionales netas alcanzaron US \$20.409,4 millones a finales de mayo, y en junio se situaron en US \$19.994,4 millones, 30% superiores al saldo de diciembre del 2006.²² En mayo el Emisor suspendió sus intervenciones en el mercado cambiario, dando así señales al mercado de que su prioridad es la lucha contra la inflación.

b) Control a capitales de corto plazo y encajes

A tal punto resultó irresoluble el dilema entre manejo de la inflación y la tasa de cambio en el marco de la rápida acumulación de reservas descrita, y conforme lo anticipaba el “trilema imposible”, que el clamor de sectores productivos obligó al gobierno y al Emisor a adoptar políticas de corte heterodoxo. Éstas fueron el restablecimiento de encajes a depósitos en cuenta corriente y de ahorros, así como un encaje al endeudamiento externo de 40% de su monto por seis meses y la imposición de límites a las operaciones de derivados al 500% del patrimonio técnico. Existían síntomas claros de que estas operaciones combinadas estaban apoyando transacciones especulativas en el mercado cambiario que agravaban la apreciación del peso. Posteriormente el gobierno, en medio de contradicciones entre sus más altos representantes, impuso similares medidas a las inversiones de portafolio del exterior. Ellas no tuvieron el efecto inmediato deseado pues, como señaló Eduardo Sarmiento, los palos de ciego en la lucha contra la revaluación le restaron credibilidad. No obstante haber continuado la apreciación del peso, la medida ya empieza a mostrar resultados, al haber

frenado nuevos ingresos especulativos en la capitalización del grupo Aval.²³

c) Reducción del gasto público y privatizaciones

“A decir verdad, hemos comenzado a presenciar el desarrollo de una nueva sabiduría convencional (¿una sabiduría neoconvencional?), que sostiene que las tasas de cambio deberían ser fijadas sobre la base de criterios diferentes al del ajuste de la balanza de pagos, y que éste, si de cuestiones de política se trata, debería ser manejado por medio de medidas fiscales”.²⁴ Ésta en efecto es la línea defendida por numerosos economistas en la actualidad en Colombia. El gerente del Banco de la República, el director de Fedesarrollo y muchos más sostienen que la revaluación se detiene mediante el freno al gasto público.

Una clara expresión de esta nueva sabiduría es: “Hay que pasar el aguacero”. La tasa de cambio se va a devolver y, cuando lo haga, va a devaluarse rápidamente, causando otros problemas y afectando a otros sectores de la economía. Mientras tanto, cualquier medida que se adopte traería más costos que beneficios futuros para la población en general. Así las cosas, como bien lo anota el Informe de la Comisión de Gasto Público, “el ritmo de crecimiento del gasto público, más que la tasa de cambio, debería ser el tema central del debate económico nacional”.²⁵ Esta comisión, según se anotó, igualmente recomendó privatizar Isa, Isagén, Corelca y Urrea y utilizar esos recursos para pagar deuda externa.

Si bien es cierto que una reducción del gasto público podría contribuir a reducir la revaluación en la medida en que no se requerirían nuevos préstamos externos o nuevas privatizaciones para monetizarlas, como en efecto ocurrió recientemente, y se reduciría “la absorción” o gasto interno, por parte de la demanda del

sector público, el telón de fondo detrás de estas recomendaciones nuevamente es la preponderancia dada al sector financiero por encima de los intereses de la nación. Se evita así atacar la fuente principal del problema, que en esencia es la liberalización de los mercados y en especial de los capitales. Ello por supuesto no significa que el gasto público no haya sido excesivo; su aumento de 16,3% en el 2006 (en período preelectoral a la reelección de Álvaro Uribe), superior en más de tres veces a la inflación y cuando las prioridades de este gobierno no se han caracterizado por la satisfacción de las necesidades de la mayoría de colombianos.

Prueba de lo anterior es la cuantiosa enajenación del patrimonio público en el último quinquenio, cuyo costo para el bienestar de los colombianos resulta muy elevado. "Lo más preocupante es que se entregan empresas que están rentando por encima del 30% a cambio de divisas que se acumularán en forma de reservas internacionales que rinden 3% o se destinarán al pago de la deuda que cuesta 9%".²⁶ En este proceso de 'liposucción' "...se le extirparon en el quirófano a Telecom, Ecogás y Bancafé, y a cambio el Estado recibió para mejorar su dieta, 6,6 billones de pesos de ingresos por esas ventas"²⁷, activos que nadie podría calificar de improductivos, lo que constituye un claro desangre de rentas futuras para el fisco y para Colombia. Como dijo Stiglitz: "Hubo muchas oportunidades de inversión en el sector público a las que tuvimos que renunciar:...al final estas insuficiencias inversoras en el sector público no dejan de afectar negativamente a la inversión en el sector privado. Resultaba tentador ceder ante el miope enfoque de los mercados financieros y sucumbimos a esa tentación".²⁸

Y bajo dicho enfoque en efecto se subordina el papel de la política fiscal a

los requerimientos del libre flujo de los capitales, a los cuales hay que abrirle espacio en la economía, lo que imprime un sesgo deflacionista a la política fiscal, como señaló Chandrasekhar.²⁹ Éste reclama equilibrio fiscal independientemente del ciclo económico y condena la emisión y el endeudamiento público, lo que constituye una gran paradoja, pues justamente la instrumentación del modelo estimula poderosamente la deuda pública, como se mostró.

Dicho orden internacional del actual modelo globalizador, limita la soberanía del Estado en un sentido más amplio que el "trilema imposible", en lo que Dani Rodrik denominó el "trilema político de la economía mundial". Así, "la economía política global no podría contener simultáneamente tres elementos o pilares presentados como tipos ideales: en primer lugar, los Estados como formas de organización política; en segundo lugar, las políticas sociales propias de los Estados de bienestar para responder a amplias demandas sociales; y en tercer lugar, una economía mundial integrada, concebida como estadio final de los procesos de globalización económica." A diferencia del sistema monetario de Bretton Woods, en que la integración con la economía mundial en el campo financiero era débil y los países mantenían controles de cambios, "los gobiernos gozaban de autonomía en materia de política económica y podían adoptar políticas sociales en el marco del Estado de bienestar".³⁰

d) Desnacionalización del ahorro

La integración financiera, según los defensores del actual modelo, redundaría en mayor crecimiento y eficiencia a nivel mundial al permitir complementar el ahorro interno con el externo. La realidad ha revelado una cara muy distinta, como lo han demostrado las crisis financieras

cada vez más frecuentes y sus mayores costos después de las liberalizaciones financieras. Por su parte, diversas experiencias en América Latina muestran que dicha libertad condujo a la sustitución de ahorro interno por externo.³¹

La aguda revaluación del peso en los últimos años ha llevado a la paradójica propuesta de desnacionalizar el ahorro, mediante la salida de parte del portafolio de los recursos de los fondos de pensiones, es decir, del ahorro interno para la seguridad social de los colombianos. Más allá del efecto benéfico de corto plazo sobre la tasa de cambio, esta propuesta pone de presente el trilema político de la actual globalización expuesto por Rodrik y plantea cuestionamientos de fondo sobre los verdaderos beneficiarios del modelo. Para una economía que padece desempleo estructural elevado, que está privatizando sus empresas más valiosas y que está traspasando su riqueza a manos extranjeras, lo que reducirá su ingreso nacional en un futuro cercano, resulta "benéfico" girar su ahorro al exterior. Ello por supuesto sólo tiene lógica bajo la óptica de los rentistas financieros, pero bajo la perspectiva de los

intereses de la mayoría de los colombianos constituye un contrasentido, pues sus necesidades de inversión para la solución de la miseria y la crisis humanitaria que padecen requiere, por el contrario, de ingentes capitales y especialmente que el ahorro interno obligatorio alimente el proceso de inversión en Colombia y no en el extranjero.

Las privatizaciones y el traspaso de propiedad de importantes empresas nacionales a manos extranjeras ha significado un agudo desangre para la economía nacional. Durante 2006 el giro de utilidades ascendió a US \$4.523 millones, equivalente al 19% de las exportaciones totales, habiéndose casi cuadruplicado dicha relación frente al 5,1% del 2000, US \$670 millones de utilidades giradas y exportaciones por US \$13.099 millones. Esta dinámica reviste aún más gravedad, habida cuenta de la considerable mejoría de los términos de intercambio para Colombia durante los últimos años. La IED no sólo reinvierte una muy baja fracción de sus utilidades en Colombia, sino que, según el Banco de la República, en el 2006 tuvo una enorme responsabilidad en el déficit de US \$5.852 millones por rentas de factores y su empeoramiento frente al 2005. "El deterioro en esta cuenta refleja, principalmente, las salidas de giros de utilidades y dividendos a las casas matrices, las cuales se relacionan con la mayor inversión extranjera directa que ha ingresado a la economía en los últimos años (...) En suma, los anteriores conceptos representan un aumento de 27% frente a 2005".³² Es llamativo que estos inversionistas aumentaran sus utilidades giradas al exterior en casi 30% el pasado año, al tiempo que el empleo se reducía en Colombia, proceso que ocurrió en el marco de reformas laborales y pensionales, que recortaron derechos a los trabajadores bajo el primer mandato de Uribe Vélez.

La aguda revaluación del peso en los últimos años ha llevado a la paradójica propuesta de desnacionalizar el ahorro, mediante la salida de parte del portafolio de los recursos de los fondos de pensiones, es decir, del ahorro interno para la seguridad social de los colombianos.

Ello ilustra preocupantes tendencias distributivas y del ingreso nacional que el gobierno omite mencionar, y confirma que “el crecimiento de la economía se queda en pocas manos... y la pobreza no disminuye”, como afirmó Monseñor Luis Augusto Castro, presidente de la Conferencia Episcopal colombiana.

Algunas cifras ilustran dicha dinámica. El egreso de utilidades representó 21% de los ingresos tributarios del gobierno nacional en 2006 (\$51.221 miles de millones). ¡El equivalente a más de la quinta parte del esfuerzo fiscal de todos, incluidos los más pobres que pagan IVA, se va al exterior como utilidad de la inversión extranjera! Estos giros de utilidades a su vez representan casi el doble de la inversión del gobierno nacional (181%). Y sin embargo, a las “insuficientes” ganancias de dichos inversionistas, la reforma tributaria le eliminó el impuesto de 7% a las remesas, mientras la justicia carece de recursos para atender debidamente a los desplazados e identificar a los desaparecidos, para mencionar sólo una entre las inmensas necesidades de los colombianos, y sin importar además la múltiple evidencia sobre la ineficacia de los incentivos tributarios para atraer IED y su pobre efecto sobre el crecimiento.

La desnacionalización del ahorro a través de cuantiosos giros de utilidades al exterior junto con elevados ingresos de inversión extranjera mediante simples traspasos de propiedad que están financiando el creciente déficit corriente, en conjunto con el deterioro de las condiciones de empleo y de mayores esfuerzos tributarios para los colombianos, ilustra como detrás de la revaluación hay algo más que “huracanes cambiarios”; existe una clara decisión distributiva en desmedro de los equilibrios macroeconómicos y de los intereses de los colombianos.

e) Subsidios y ayudas a los exportadores

La delegación del manejo del tipo de cambio a las fuerza del mercado hecha por el modelo neoliberal ha llevado a sustituir funciones del Estado en la regulación de esta materia, sustituyéndolas por una amplia gama de subsidios profundamente ineficientes e inequitativos, frente a la opción de buscar una tasa de cambio estable y competitiva.³³ En efecto, desde finales del 2004 el gobierno ha aprobado una serie de ayudas a los exportadores, muchas de ellas reforzadoras de la “financiarización de la economía”, como ocurre con los incentivos a las coberturas cambiarias a bananeros, caficultores y floricultores³⁴ y subsidios a coberturas cambiarias a través del Banco Agrario y la Bolsa Agropecuaria para otros agricultores; otros tipos de ayudas como créditos subsidiados, exención de certificados fitosanitarios para caficultores, e incentivos sanitarios para flores y banano también han sido adoptados. Todos estos subsidios, según el ministro de Agricultura, ascendieron a \$640 millones en los tres últimos años.³⁵ El gobierno además “anunció un nuevo paquete de más de mil millones de dólares de ayudas que incluyen créditos subsidiados y \$200.000 millones en efectivo para nuevas coberturas cambiarias y cubrir los costos parafiscales de las empresas. Como todo esto no parece ser suficiente, el Gobierno decidió revivir el Certificado de Reembolso Tributario, Cert, por medio del cual este año dará otros \$50.000 millones a los exportadores”.³⁶ Como anota Mauricio Cabrera, estas ayudas son parciales e inequitativas pues no cubren a la producción para el mercado interno que sufre igualmente la pérdida de mercado por la competencia de las importaciones, pero además es dirigida a sectores exportadores específicos.

“El crecimiento de la economía se queda en pocas manos... y la pobreza no disminuye”, como afirmó Monseñor Luis Augusto Castro, presidente de la Conferencia Episcopal colombiana.

f) Dolarización

La incertidumbre generada por la volatilidad de la tasa de cambio y las consecuencias que ésta tiene sobre la inversión, y especialmente el riesgo que comporta de generar graves crisis, ha llevado a algunos economistas a proponer la dolarización de la economía. Según Guillermo Calvo, de los súbitos frenazos de dichos flujos se derivan altas probabilidades de crisis por las consecuencias que elevadas devaluaciones tienen sobre el patrimonio de deudores en moneda extranjera y bancos, dado el notorio aumento de los pasivos frente a los activos en dichas monedas. De allí el remedio propuesto de eliminar el “riesgo cambiario”, eliminación que significa nada menos que la pérdida de las políticas monetaria y cambiaria.

En este orden de ideas el presidente Uribe mencionó la posibilidad de abrir localmente cuentas en moneda extranjera, lo que constituiría un claro paso institucional hacia la dolarización. Igualmente otros economistas han propuesto la dolarización basándose en comparaciones de sectores exportadores con sus similares en la economía ecuatoriana.³⁷ Sin embargo, tal comparación sería desventajosa al vecino país bajo coyunturas diferentes a la actual, es decir, bajo el ambiente de

la devaluación del peso y de deterioro de los términos de intercambio para el petróleo.

Como demostró Carlos de la Torre,³⁸ los argumentos comúnmente utilizados para justificar la dolarización son falaces. Así, por ejemplo, la pretendida igualación de las tasas de interés con las de las naciones industrializadas ignora la realidad estructural de las economías en desarrollo y sus instituciones y hace abstracción de la existencia del “riesgo país”. Igual se decía de la integración financiera y la liberalización de los capitales y lo que sucedió es que estas economías cayeron en “trampas financieras” de muy difícil superación, como demostró Roberto Frenkel. Tampoco es cierto que la dolarización limite los efectos nocivos de choques externos al sector afectado. Bajo este sistema, el deterioro del precio de un importante producto de exportación, vg. el petróleo para Ecuador, que signifique un déficit en su balanza exterior, reducirá los medios de pago y elevará la tasa de interés. En ausencia de políticas monetarias y cambiarias que puedan compensar el ciclo, el ajuste se producirá con pérdidas del producto y el empleo en la economía en general y no sólo en el sector afectado por el choque externo. Por el contrario, los efectos nocivos de la dolarización son múltiples. Se pierden las políticas cambiarias y monetarias y el prestamista de última instancia cuando nada impide que se presenten crisis financieras o choques externos e internos que requieran del manejo de instrumentos macroeconómicos.

¿Por qué razón, ante el reconocimiento de que la elevada vulnerabilidad de las economías proviene en alto grado de la libre movilidad de capitales se recomienda la mutilación de las más importantes políticas macroeconómicas mediante la dolarización, en lugar de proponer el ma-

nejo autónomo de la cuenta de capitales? Ésta en efecto fue la recomendación del grupo de trabajo de la ONU "Hacia una nueva arquitectura financiera internacional". Parte de la respuesta la ha dado Guillermo Calvo, quien reconoció que el principal favorecido con la dolarización sería Estados Unidos.³⁹ Y por supuesto, también se favorecen todos aquellos capitales que podrán seguir moviéndose a su antojo en lugar de ser regulados por políticas macroeconómicas favorables al desarrollo.

4. Consideraciones finales

El actual modelo de desarrollo ha llevado a Colombia a experimentar una cadena de paradojas que resultan irresolubles en el marco de las políticas actuales. La paradoja del crecimiento acompañado de mayor desempleo, la de una aguda apreciación del peso en un contexto de ampliación de los desequilibrios externos e internos, la de la escasez de ahorro con la propuesta de desnacionalizar parte del ahorro interno obligatorio mediante colocaciones en el exterior de recursos de fondos de pensiones. En este marco de contradicciones y pujas distributivas, especial mención tienen las privatizaciones; así se da la paradoja de traspasar las empresas más prósperas del patrimonio público a manos de extranjeros. Igualmente, la paradoja de un modelo que exige la reducción del gasto público en un país en el que la pobreza, miseria y débil desarrollo, por el contrario, reclaman una amplia participación y presencia del Estado en la economía. La paradoja de un modelo que demanda gran estabilidad macroeconómica pero que sus políticas derivan en grandes desequilibrios. En fin, la paradoja de una doctrina que pregona el rompimiento de los factores del

subdesarrollo y el mayor crecimiento pero que contrariamente condujo a la crisis más profunda del siglo XX.

La explicación de tanta paradoja tiene una raíz común: las libertades otorgadas a los mercados sin importar cuán imperfectos sean y en especial a los mercados financieros. El mercado es incapaz de coordinar las acciones para que estos capitales cumplan el papel de complementar el ahorro interno en las cantidades requeridas y el momento oportuno.⁴⁰ La libre movilidad de los capitales ha significado subordinar el manejo de la tasa de cambio y de la tasa de interés a los intereses de los dueños de esos capitales, tal como lo ilustra la realidad actual y lo precedía la abstracción teórica del "trilema imposible". La revaluación actual, como señaló Eduardo Sarmiento, es el producto de la confluencia de elevada liquidez mundial y de un marco de políticas que propician la especulación. La abundancia de divisas y la consecuente apreciación de la moneda nacional estimulan la compra de activos internos, los cuales al encarecerse incentivan nuevos ingresos de capitales, configurándose burbujas en que los dos efectos apreciación e inflación de activos se retroalimentan.⁴¹

Así, la tasa de cambio, variable crucial para el desarrollo ha quedado presa de los caprichos de los capitales, mientras que las políticas monetarias restrictivas bajo el actual paradigma sólo tendrán efectos equilibradores bajo un programa recesivo, impulsado entre otras medidas por el alza de la tasa de interés.

Dicha postura implica la defensa de prioridades distributivas claras y en particular las del capital financiero de ingresar y salir súbitamente cuando sus expectativas o las de otros, en sus característicos movimientos de "manada", se lo sugieran. Por supuesto otros actores internos así como rentistas que puedan

invertir en finca raíz en el exterior también resultan favorecidos con la revaluación, y algunos pueden beneficiarse adquiriendo maquinaria barata en el exterior. No obstante, las cifras de empleo y múltiple evidencia demuestran que el sector productivo está siendo seriamente afectado. Esta experiencia no es ajena a otras economías que han vivido procesos de revaluación con crecimiento, como es el caso de Argentina, Brasil, México y Chile en distintos períodos entre 1980 y 2003 bajo un modelo de apertura comercial y financiera.⁴²

En Colombia está ocurriendo el peor de los mundos, pues como antesala a dichos ajustes, y en contravía de las tendencias observadas tanto en países desarrollados como en desarrollo de proteger sus industrias estratégicas y evitar su traspaso a manos extranjeras, el gobierno Uribe Vélez ha realizado una impresionante enajenación del patrimonio público que privará a este sector de cuantiosos recursos futuros.⁴³ Al respecto decía Javier Fernández: “El sector público no solo no aumentó sus activos sino que, mientras se endeudaba hasta el cuello, salió de casi todos los activos acumulados en décadas previas: hidroeléctricas, aeropuertos, minas de carbón. Si hay una paradoja en Colombia es que en los últimos años se vendieron, o liquidaron, casi todos los activos que durante décadas gobiernos supuestamente improvidentes e incompetentes construyeron ¡parece cosa de locos! casi sin recurrir a deuda interna o externa”.


“¿Es una política correcta” aquella que promueve el crecimiento en el largo plazo o la que mantiene el entusiasmo de los inversionistas financieros nacionales y extranjeros? ¿La misma política puede hacer ambas cosas a la vez?”, preguntaba French Davis. “De hecho, si se efectúa mal, la globalización puede implicar que

sectores más desarrollados del país pobre se integren al país rico, desintegrándose de su nación, y, por lo tanto, acentuando la exclusión social y económica”. Es lo que ha sucedido en Colombia. Mientras el país se debate en una crisis humanitaria sin precedentes, tres millones de desplazados, altas tasas de desempleo y la mayoría de su población por debajo de la línea de pobreza, una muy reducida élite disfruta de las mieles de la globalización y en contra de los intereses del país. Es el caso del ex director del Departamento Nacional de Planeación, Armando Montenegro, uno de los principales gestores de las reformas a favor del mercado e impulsor de las privatizaciones y quien ha sido igualmente uno de los grandes beneficiarios de las mismas, a través de las cuantiosas comisiones cobradas por dicho proceso como representante de la banca Rothschild.⁴⁴ En su calidad de miembro de la “Comisión Independiente de Gasto Público” este ex funcionario igualmente recomendó privatizar empresas del Estado de altísima rentabilidad. La pérdida de estos ingresos para el Estado aumentará el desequilibrio interno actual, cuya magnitud ha podido disfrazarse gracias a los ingresos por privatizaciones. Con cuanta razón ha expresado en múltiples ocasiones el senador Jorge Enrique Robledo que “una minoría de colombianos logró separar su suerte personal de la suerte de la nación, de manera que gana aunque el resto del país pierda, e incluso se lucra más cuando el resto de sus compatriotas pierden más, pues sus intereses no coinciden con los de los demás colombianos, sino con los del capital extranjero”. El caso de las privatizaciones es muy ilustrativo al respecto. Mientras éstas favorecen a la banca de inversión y sus representantes, empresas y fondos de pensiones de propiedad de extranjeros, los ingresos de divisas por este concepto y otras ventas de grandes

empresas nacionales a extranjeros contribuyen a la revaluación del peso.

Como ha indicado French Davis, “En un mundo que requiere más y más eficiente coordinación macroeconómica y una función redistributiva más efectiva, se observa una tendencia regresiva”.⁴⁵ Tal es lo ocurrido con la tasa de cambio. Para frenar dicho fenómeno de revaluación se ha propuesto inclusive desnacionalizar el ahorro y dolarizar la economía, como si no existieran otras políticas posibles, como lo han sugerido los dos últimos ministros de Hacienda, Alberto Carrasquilla y Oscar Iván Zuluaga, al atribuir dicho fenómeno a “huracanes cambiarios” o al afirmar “Colombia tiene que acostumbrarse a la revaluación”.

Las anteriores son claras manifestaciones de la decisión política de otorgar preferencias a los intereses de determinados actores, que en este caso no son los de la mayoría de los colombianos. “Pero los Estados nacionales no están condenados a la impotencia o a la adaptación pasiva frente a los efectos de la globalización”.⁴⁶ Existe un marco de políticas diferente que permitiría la recuperación de la autonomía monetaria y cambiaria y asignar los recursos dando prelación a las necesidades de Colombia y no a la complacencia de las expectativas de los inversionistas

extranjeros. Naturalmente ello requiere restringir las libertades de los capitales para que no se muevan a su antojo y sin importar los costos para la economía de dichos cambios; adoptar regulaciones sobre el manejo del ahorro interno, políticas de atracción de capitales productivos y no simplemente especulativos, en un marco de ejercicio de la soberanía nacional. Contrariamente a estos imperativos de los colombianos, el TLC entre otras concesiones, al consagrar la libertad de capitales y castigar la regulación por parte del Estado en múltiples campos, mutila gravemente su capacidad de acción en pro del desarrollo y de la consecución de los equilibrios macroeconómicos. Mediante la figura de expropiación indirecta y la cláusula de anulación y menoscabo, el gobierno colombiano aceptó la posibilidad de ser demandado por los inversionistas estadounidenses y de pagar ingentes indemnizaciones si ejerce su soberanía en estas materias, al tiempo que imposibilitó el avance productivo mediante el “libre comercio” asimétrico con Estados Unidos y en contra de Colombia, y como se ha visto enfrenta dilemas irresolubles bajo el marco de políticas actuales para el manejo de la tasa de cambio y la tasa de interés, variables vitales para la buena marcha de la economía. 

NOTAS

¹ *El Tiempo*, 23 de mayo de 2007.

² Krugman, Paul R. 1993.

³ Frenkel, Roberto. 2005.

⁴ Giraldo y Mora, Pág. 2.

⁵ Giraldo y Mora, 1998.

⁶ Según datos de la Contraloría General de la nación, suministrados por Alvaro Montenegro.

⁷ Banco de la República, (1).

⁸ Frenkel, Roberto. 2004.

⁹ Banco de la República, (1).

¹⁰ *El Tiempo*, (2).

¹¹ Portafolio, (1) Págs. 1 y 6.

¹² Cabrera, Mauricio, (1).

¹³ Véase una lista de las principales empresas adquiridas por el capital extranjero en: Libardo Sarmiento, página 34.

¹⁴ *El Tiempo*, (2).

¹⁵ La falta de coordinación con el Banco de la República

se evidencia en que pese a las advertencias hechas por el director del Emisor, Carlos Gustavo Cano, en *El Espectador* del 21 al 27 de enero (Pág. 1B) en el sentido de que "El Gobierno no puede caer en tentaciones" de monetizar dichos recursos, así se hizo.

- 16 Sarmiento, Eduardo. "¿Hasta cuándo la revaluación?" *El Espectador*, diciembre 10 de 2005.
- 17 Huertas, Carlos. 2007, pág. 6.
- 18 Echavarría, Juan José, et. al. 2005.
- 19 Rodrik, Dani. 2002.
- 20 Banco de la República, (3).
- 21 Según Cano, op. cit, el Emisor vendió al gobierno para US \$4.250 millones para pago de deuda externa. Por otra parte se esterilizaron recursos mediante depósitos remunerados no constitutivos de encaje de los agentes colocadores de OMAS en el Banco de la República.
- 22 www.banrep.gov.co. La cifra de compras para 2006 corresponde a entrevista a Carlos Gustavo Cano, *El Espectador*, 21-27 de enero de 2007, Pág. 1B.
- 23 Véase declaración de Juan Pablo Córdoba, presidente de la Bolsa de Valores, en contra de estas medidas. "Hay preocupación por el control a capitales de portafolio". *Portafolio*, 29 de mayo de 2007.
- 24 Krugman, Paul. 1993.
- 25 Caballero, Carlos. 2007.
- 26 Sarmiento, Eduardo. (2).
- 27 Olarte, Liliana. *El Tiempo*, 30/12/06 página 1-8. Ecogás fue adquirida por el Distrito dada la alta rentabilidad de esta inversión.
- 28 Stiglitz, Joseph E. 2003. Págs. 91 y 92.
- 29 Chandrasekhar, op.cit.
- 30 Ibáñez Muñoz, Joseph. 2002. Página 200.
- 31 Uthoff, Andras y Titelman, Daniel. 1997.
- 32 Banco de la República, (1).
- 33 Frenkel, Roberto. 2005.
- 34 "El programa será voluntario y consistirá en entregar a cada "productor agrícola nacional exportador"1 elegible, un incentivo en pesos por cada dólar que dicho productor cubra en el sistema financiero para sus flujos futuros a partir del 1 de enero de 2005, hasta por el valor FOB del total de la producción exportada en el 2004. De esta forma, si un productor exportó un millón de dólares durante 2004 y decide cubrir en el sistema financiero la mitad de ese valor para 2005, recibirá un monto en pesos equivalente a la multiplicación del incentivo por US \$500 mil. Véase Departamento Nacional de Planeación, 2004.
- 35 Cabrera, Mauricio. (2).
- 36 Ibid. Véase también *Portafolio*, (2).
- 37 Palau Rivas, Gonzalo. En *Portafolio*.
- 38 De la Torre, Carlos. Obra citada.
- 39 Guillermo, Calvo. Obra citada.
- 40 Frenkel, 2004.
- 41 Sarmiento, Eduardo. (3)
- 42 Frenkel, Roberto. 2005.
- 43 Véase "El creciente proteccionismo impone nuevas barreras a la inversión extranjera directa". *The Wall Street Journal Americas*. En *El Tiempo*, 6-07-07, págs. 1-22.
- 44 Vásquez, García y *La Otra Verdad*.
- 45 French Davis Ricardo, 1999.
- 46 Ibid.

Referencia bibliográficas

- Banco de la República.
- (1) - Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República, marzo de 2007.
- (2) - Principales indicadores económicos 1923-1997.
- (3) - http://www.banrep.gov.co/politica_cambiaria/index.html
- Caballero Argáez, Carlos. "Cierre su ojos y piense en Colombia". *El Tiempo*, junio 9 de 2007.
- Cabrera, Mauricio.
- (1) - "Control a la salida de dólares". *Portafolio*, 15 de mayo de 2007.
- (2) - "Subsidio y gasto Público". *Portafolio*, 26 de junio de 2007.
- Calvo, Guillermo. "Capital markets and the exchange rate. With Special reference to the Dollarization Debate in Latin America. www.bsos.umd.edu/econ/ciecalvo.htm
- Cano, Carlos Gustavo. "El Gobierno no puede caer en tentaciones". En *El Espectador* del 21 al 27 de enero (Pág. 1B) en el sentido de que de monetizar dichos recursos, así lo hizo.
- Chandrasekhar C.P. "Financial Liberalization, Fragility and the Socialization of Risk: Can Capital Controls Work?" Centre for Economic Studies & Planning.
- Jawaharlal, Nehru. University New Delhi 110 067. En www.g24.org/002gva04.pdf.
- De la Torre, Carlos. "Derribando los 10 mitos sobre los beneficios de un esquema de dolarización". Mimeo. Banco Central del Ecuador.
- Departamento Nacional de Planeación. "Incentivo a la cobertura cambiaria en el sector agropecuario". Documento Conpes 333, diciembre 22 de 2004.
- *El Tiempo*.
- (1) "A controlar inflación: FMI", 23 de mayo de 2007.
- (2) Editorial, "Chapucería Contable, 20 de junio de 2007.
- French Davis Ricardo. "Globalización económica, condicionantes internacionales y la gobernabilidad en países en desarrollo". En Memorias seminario: América Latina y la globalización, 50 años de la Universidad de los Andes. Banco Interamericano de Desarrollo, Uniandes. Bogotá, Colombia octubre de 1999.
- Frenkel, Roberto.
- (1) "Tipo de cambio real y empleo. Argentina, Brasil, Chile, Colombia y México". Colegio de Estudios Superiores de Administración. CESA, Bogotá. 2005.
- (2) "Del auge de los flujos de capital a las trampas financieras". En "El desarrollo económico en los albores del siglo XXI", José Antonio Ocampo editor, CEPAL y Alfaomega, Bogotá, Colombia, 2004.
- García Vásquez, Julio César. "Agora, el imperio de los Rothschild". En *La otra Verdad*.
- Giraldo, Cesar y Mora, Oliver. "Hegemonía del capital financiero internacional y política económica en América Latina". En *Crisis Fiscal y financiera en América Latina*. Tercer Mundo Editores- y Escuela Superior de Administración Pública –ESAP. Primera edición, Bogotá, julio de 1998.
- Huertas, Carlos. "El dólar y el Gobierno". *Portafolio* 29-03-07.
- Echavarría, Juan José, Vásquez, Diego y Villamizar, Mauricio. "La tasa de cambio real en Colombia ¿muy lejos del equilibrio? En Banco de la República, *Borradores de Economía*, mayo 2005.
- Ibáñez Muñoz, Joseph. "El poder y la gobernación en al economía política global. El control del comercio electrónico en Internet". Tesis de doctorado, Universitat Pompeu Fabra, Barcelona, 2002.
- Krugman, Paul R. "Inestabilidad de la tasa de cambio", Editorial Norma, Bogotá, 1993.
- *La Otra Verdad*, "El nepotismo de los Montenegro".
- *Portafolio*.
- (1) "Uribe le descuadra las cuentas del próximo año a Minhacienda", 26-06-07.
- (2) "Arranca plan salvamento por revaluación ", 5/6/07.
- Olarte Avila, Liliana. "La 'liposucción' del Estado". En *El Tiempo*, 30/12/06, página 1-8. Ecogás fue adquirida por el Distrito dada la alta rentabilidad de esta inversión.
- *Portafolio*. 26 de junio de 2007, Pág. 1.
- Rodrik, Dani. "Espejismos Comerciales". En *Foreign Policy*, enero 2002.
- Sarmiento, Eduardo.
- (1) "¿Hasta cuando la revaluación?" *El Espectador*, diciembre 10 de 2005.
- (2) "De nuevo las Privatizaciones". *El Espectador*, junio 23 de 2007.
- (3) "La paradoja de la liquidez y la revaluación". *El Espectador*, agosto 21 de 2005.
- Sarmiento Anzola, Libardo. "Mentiras del Régimen". En Revista *Cepa* no. 1, Bogotá, noviembre de 2006.
- Stiglitz, Joseph E. *Los felices Noventa*. Editorial Taurus, Colombia, 2003, Págs. 91 y 92.
- *The Wall Street Journal Americas*. "El creciente proteccionismo impone nuevas barreras a la inversión extranjera directa". En *El Tiempo*, 6-07-07.
- Uthoff, Andras y Titelman, Daniel. "La relación entre el ahorro externo y el ahorro nacional en contextos de liberalización financiera". En *Flujos de capital e inversión productiva*, CEPAL, OCDE, Mc Graw Hill, 1997.