

# Reseñas

## LIBROS

**ANDRÉ ORLÉAN.** *El poder de las finanzas.* Bogotá, Centro de Investigaciones y Proyectos Especiales, CIPE, Facultad de Finanzas, Gobierno y Relaciones Internacionales – Universidad Externado de Colombia, 2006.

[Traducción de Fernando Arbeláez Bolaños]

¿Cuál es la razón de ser de las bolsas de valores? ¿Por qué la bolsa presenta períodos de estabilidad de precios y otros de gran volatilidad o, en otras palabras, con qué fundamento se construyen los precios de la bolsa? Tal es el tipo de preguntas cuya respuesta busca proveer la primera parte del trabajo de Orleán que aquí se reseña y que verá la luz en fecha próxima, publicado por la Universidad Externado de Colombia, en una traducción al español firmada por el autor de esta reseña.

El texto busca pues, en primer término, dar cuenta de la lógica de los precios bursátiles, lo que le exige, antes, explicitar cuál es el papel que juegan los mercados de valores en las economías capitalistas. Orleán tiene la audacia de dar una definición de una cosa que todos conocemos, y la construye en función del para qué de los mercados de valores. Los mercados de valores son invenciones institucionales

para hacer líquida una cosa cuya naturaleza es todo, menos líquida: el capital productivo.

En ese sentido, de acuerdo con Orleán, las bolsas nacen de una violación a la naturaleza del capital, que es un proceso de valorización inserto en, y consumidor de, tiempo. Esas entidades permiten traer a hoy, en dinero contante y sonante, el flujo de utilidades que sólo con tiempo y trabajo se producirá en el porvenir. Esa magia es socialmente útil. El principal beneficio que semejante invención aporta es facilitar la inversión, que sin la posibilidad de una liquidación anticipada en la bolsa, sería una actividad aún más disuasiva de lo que ya de por sí, y en vista de sus riesgos, es. Y es que esa posibilidad de desmontarse anticipadamente, cediéndole a la sociedad llamada “público inversionista”, la inversión que se ha efectuado, esa ductilidad que las bolsas le imprimen al horizonte de tiempo de las inversiones, abre la puerta para socializar los riesgos, favoreciendo la inversión productiva.

La contrapartida del beneficio social que así se genera es la de que, con la aparición de las bolsas, florece también la especulación, pues si ya no es necesario esperar mucho tiempo para que el capital rinda, si ahora resulta tanto o más razonable, para ganar en las inversiones, elegir, no aquella que, a la larga, producirá más, sino aquella

que mañana, por cualquier capricho, subirá de precio en el mercado, eso le da todo su sentido a la lógica especulativa.

Gracias a los mercados de valores, la lógica especulativa puede prosperar, y ello en forma más vigorosa que la lógica empresarial, pues responde más apropiadamente a la naturaleza, al para qué de los mercados de valores, que son el punto de encuentro de lógicas contrapuestas. Allí, en efecto, siguiendo a Orléan, que a su vez se inspira en Keynes, convergen dos lógicas que se oponen, la empresarial y la especulativa, lo que significa que hay dos maneras divergentes de valorar al capital y a los títulos que lo representan, tan legítimas una como la otra, pero que se pueden oponer en forma dramática. Así pues, de acuerdo con nuestro autor, es una vana ilusión pensar, como lo hace la economía tradicional neoclásica y la llamada hipótesis del mercado eficiente, que solo debe prevalecer en la bolsa una única valoración del capital, la buena.

La liquidez, fundadora de la lógica especulativa, y de la especulación como actividad autónoma, es portadora de esa contradicción entre lógicas de valoración y es, ella misma, en términos de Orléan, un deseo paradójico, contradictorio, toda vez que, cuando se generaliza, se destruye: no otra cosa es la crisis bursátil, sino el deseo de todos de alcanzar la liquidez.

Pero en esos procesos de crisis las finanzas de mercado revelan su carácter radicalmente incompleto: la comunidad financiero-bursátil, que se había creído

liberada del peso del capital productivo y de sus restricciones insoportables, que había logrado instituir su evaluación del capital como la evaluación de referencia, que había, a través de las OPI, escapado incluso a las restricciones que impone la autoridad monetaria, se descubre de repente incapaz de seguir operando, de darse unos precios de referencia estables, y sólo logra escaparse de esa orgía de destrucción en donde todos quieren vender a cualquier precio, gracias a la intervención del prestamista de última instancia. Es que el banco central es exterior a la bolsa, y su capacidad de creación monetaria *ex nihilo* y su naturaleza heteroreferencial, lo hacen capaz de darle al mercado el ancla que en la crisis ha perdido. Pero entonces era vana y fracasó, sostiene Orléan, la pretensión de los Hayek y otros libertarios de entregarles a los agentes privados prerrogativas tan claves como la creación monetaria. Ese fracaso es signo de los límites con que ha venido chocando el individualismo patrimonial, ideología de la comunidad financiero-bursátil, que pretende sustituir la democracia política por la democracia accionarial, fracaso empero bien relativo, pues no ha sido óbice para que la fracción financiera mantenga sus pretensiones de dominio social y de apropiación creciente de la riqueza, en desmedro de los trabajadores y de las otras fracciones del capital, la industrial en especial.

Ahora bien, la edición de esta obra en Colombia viene enriquecida y aumentada por un extenso prefacio metodológico,

hasta el presente inédito, que el teórico francés, coautor con Aglietta de *La violencia de la moneda* y de *La moneda, entre violencia y confianza* (texto cuya versión en español también está en las prensas del Externado) tuvo la amabilidad de escribir para la aparición de su trabajo en Colombia. En dicho prefacio, el célebre profesor de la Escuela de Altos Estudios en Ciencias Sociales de Francia examina cuales son las particularidades de su enfoque, las diferencias que lo tipifican frente a las corrientes del pensamiento financiero contemporáneo, en especial respecto de las llamadas “finanzas comportamentales”. En este aparte, Orléan recurre a los resultados de la llamada “economía experimental” para mostrar que su enfoque es el único capaz de dar cuenta de los resultados observados en algunos experimentos clave.

La publicación de este libro en español es, pues, un acontecimiento más que bienvenido, que viene a colmar un poco la ausencia de literatura bursátil distinta de los manuales elementales y de las traducciones de trabajos de autores anglosajones, de todos modos también poco numerosas.

FERNANDO ARBELÁEZ B.

**MICHEL AGLIETTA Y ANDRÉ ORLÉAN.**  
*La moneda, entre violencia y confianza.*  
**Bogotá, Centro de Investigaciones y Proyectos Especiales, CIPE, Facultad de Finanzas, Gobierno y Relaciones Internacionales – Universidad Externado de Colombia, 2006.**

[Traducción de Fernando Arbeláez Bolaños]

En la primera mitad de los ochenta, Aglietta y Orléan publicaron un texto titulado *La violencia de la moneda* que generó un pequeño cataclismo en el seno de la escuela regulacionista francesa, toda vez que allí se arrojaba por la borda uno de los elementos más preciados, no sólo del marxismo, sino en general de la escuela de pensamiento económico llamada escuela clásica: la teoría del valor-trabajo. Y esa osadía se cometía en provecho de una hipótesis psicologizante, aunque no individualista, derivada de los trabajos entre antropológicos y psicoanalíticos de Rene Girard, la de la “estructura mimética del deseo”, a partir de los cuales Aglietta y Orléan procedían a una relectura herética y acertada de las “formas del valor”, uno de los capítulos más difíciles de *El capital* de Marx.

Se produjo, entonces, una ruptura sonora en el seno de la escuela regulacionista, una de cuyas grandes figuras, convertido después en líder ecologista y candidato presidencial en Francia, Alain Lipietz, cuestionó el abandono de la teoría del valor trabajo y desertó con estruendo de las toldas regulacionistas. Y es que, en efecto,

en ese texto se renunciaba a la concepción metafísica del valor que inspiró a los economistas clásicos y marxistas, concepción incapaz, verbigracia, de resolver nunca la pregunta sobre cómo se operaba la transformación de los valores en precios. Pues bien, ese célebre trabajo, agotado desde 1985 y jamás re-editado, fue sustituido, en 2002, por un nuevo libro, producto de la asociación entre Aglietta y Orléan, y titulado *La moneda, entre violencia y confianza*.

Del texto primigenio, conservan los autores en el libro que aquí se comenta, la hipótesis girardiana de la estructura mimética del deseo para explicar los procesos de génesis de la moneda, así como la hipótesis de la “competencia entre monedas” para dar cuenta de las evoluciones monetarias del pasado y las actuales. El texto, en donde se afirma que, con el surgimiento de la moneda, “la violencia de las relaciones mercantiles no es suprimida, pero encuentra una forma social dentro de la cual puede desplegarse (pues) la violencia esencial se transforma en restricción monetaria... y en obligación de pago”, contiene una discusión apasionante con los grandes teóricos del equilibrio general y de la moneda (Walrass y Patinkin, para no mentar sino dos), mostrando en forma elocuente el callejón sin salida a que conducen sus elaboraciones. El maravilloso capítulo acerca de la hiperinflación alemana de 1923 ha desaparecido, pero para ser sustituido por uno, de igual calidad aunque de mayor actualidad e interés para los lectores

hispanoamericanos, acerca de la crisis monetaria argentina y de los “patacones”, moneda sustituto del desfalleciente peso y de la caja de conversión.

Este trabajo incorpora, además, toda una serie de desarrollos respecto de la articulación entre moneda y finanzas, sobre la relación entre crisis bancarias y crisis de mercado, en donde los autores, especialistas en ambos temas, muestran que la moneda es condición de las finanzas, y que estas, y en particular, la letra de cambio, están en la base del surgimiento del capitalismo. En la base de su futura evolución estará el manejo que se le dé al riesgo sistémico a nivel internacional, pues, así como “de la buena comprensión del banco central, garante de la integridad de la moneda y del Estado, garante del uso de los fondos públicos, depende la resolución de las crisis financieras”, también es cierto que, a nivel mundial, “la legitimidad política de la acción colectiva choca contra el déficit de gobierno internacional”. Se requiere, entonces, que “los bancos centrales acepten que su responsabilidad se extiende a todo el espacio abstracto sobre el cual es usada su moneda, y no sólo al territorio sobre el cual se ejerce la soberanía política de la emisión”, so pena de que, de no ser así, se sigan presentando intervenciones de urgencia que revelen ser “too little, too late”.

Los economistas y financistas de habla hispana, pero también los ciudadanos en general tienen ahí acceso a un texto llamado a marcar la historia del pensamiento

económico, que viene a llenar el vacío teórico existente acerca de la transición, desde la lucha hobbesiana de todos contra todos hacia la confianza institucional en la moneda como forma civilizada de relación entre los ciudadanos. Y que muestra que el ámbito de la moneda no es un mero asunto de especialistas, sino un asunto de todos, pues la moneda es “el vínculo social esencial” y su evolución es asunto de todos.

FERNANDO ARBELÁEZ B.

**RICHARD M. BIRD, JAMES M. POTERBA Y JOEL SLEMROD (EDITORES).** *Bases para una reforma tributaria estructural en Colombia.* Bogotá, **Banco de la República - Fedesarrollo, 2006.**

[Traducción y coordinación editorial: Francisco Ruiz Angarita]

Un interesante recorrido por uno de los más polémicos temas de la economía colombiana: el de las reformas tributarias. Y es que los artículos que componen este libro, como dice la Introducción, “pueden ser una guía útil para el diseño de reformas tributarias que conlleven bajos costos y que sean sostenibles en el largo plazo. Éstas deben contar con la aprobación del proceso político. La economía política de toda reforma tributaria siempre es difícil, puesto que el grupo de votantes que apoyan los ‘subsidios’ tributarios actuales es grande y beligerante, en comparación con los que apoyarían una reforma tributaria

estructural con bases amplias y menos tasas”. El ex ministro Juan Manuel Santos dice en el Prólogo que “el tema central de este escrito es el contexto bajo el cual la *Misión del Ingreso Público* surgió como una herramienta para afrontar los desafíos estructurales de nuestra economía, vale la pena revisar otras acciones que en su momento permitieron evitar una verdadera hecatombe económica, y analizar cómo la continuidad de este esfuerzo permitió la recuperación económica de que hoy disfrutamos”. Y al finalizar su escrito, asegura que “Una reforma ‘estructural’ de las finanzas públicas no se puede seguir posponiendo, como ya por fortuna lo reconocen tirios y troyanos”.

En realidad, un documento útil en un momento especial de la historia económica del país, *in memoriam* del economista Ulpiano Ayala Oramas, promotor de la Misión del Ingreso Público, que en buena medida aclaró “la situación de las finanzas estatales” y con el fin de “traer de la academia, los empresarios, los trabajadores y los contribuyentes en general, propuestas para modificar el sistema complejo e ineficiente que opera en la actualidad”.

Los ensayos que integran la obra se constituyen en una reflexión interesante para entender las circunstancias que ha manejado buena parte de la política económica de la nación, sobre todo frente a los “desafíos fiscales importantes en el corto y largo plazo”, pues, como se dice en las conclusiones de la Introducción, “Son considerables las necesidades de recaudo

en el corto plazo, pero también es urgente asegurar que la deuda del gobierno no supere niveles que impidan el acceso a los mercados de capital”.

Y es que para el conocimiento autorizado y preciso del desarrollo del país, es necesario, entre otros puntos, el manejo exacto y confiable de las cifras que presentan entidades como Planeación, el Dane, el Banco de la República, pues éstas son esenciales en el trabajo que deben realizar los expertos y estudiosos de nuestra economía. De otra lado, “El restablecimiento de la estabilidad fiscal requerirá acciones conjuntas en los frentes de impuestos y gastos, la creación de instituciones que contribuyan al control del gasto, y el diseño de una estructura tributaria eficiente. Todo ello repercutirá en importantes beneficios para el desarrollo del país en el largo plazo”.

Tres grandes capítulos contiene esta obra: 1. Deuda y perspectivas fiscales. 2. Reformas de impuestos. 3. Descentralización. En la primera parte tenemos dos estudios: a) “Deuda y déficit: la insostenible mezcla colombiana”, de María Angélica Arbeláez, Ulpiano Ayala y James Poterba; b) “Interacciones entre el manejo de deuda pública y su dinámica y sostenibilidad: teoría y aplicación al caso colombiano”, de María Angélica Arbeláez, Nouriel Roubini y María Lucía Guerra.

En el punto de reformas e impuestos tenemos seis ensayos: a) “Equidad y eficiencia de costos de incrementar los ingresos impositivos en Colombia”, de

Thomas F. Rutherford, Miles K. Light y Felipe Barrera; b) “Cuestiones en la administración de impuestos”, de Jaime Vázquez-Caro y Joel Slemrod; c) “Impuestos a las utilidades e inversión extranjera directa en Colombia”, de Juan José Echavarría y George R. Zodrow; d) “Impuestos sobre la nómina en Colombia”, de James Alm y Hugo López Castaño; e) “El impuesto a los débitos bancarios en Colombia”, de María Angélica Arbeláez, Leonard E. Burman y Sandra Zuluaga M.; f) “Evaluación sistémica de la ley impositiva colombiana”, de Jaime Vázquez Caro y José Avelino Ospina.

Para finalizar, se aborda el tema de la descentralización con tres aportes: a) “El dilema de la descentralización en Colombia”, de Olga Lucía Acosta y Richard M. Bird; b) “Transferencias intergubernamentales y finanzas municipales en Colombia”, de Juan Camilo Chaparro, Michael Smart y Juan Gonzalo Zapata; c) “La misión del ingreso público y la política fiscal de la administración Uribe”, texto extractado de las *Memorias de Hacienda 2002-2003* de Roberto Junguito.

LUIS FERNANDO GARCÍA NÚÑEZ

## REVISTAS

*Revista de Economía Institucional*,  
**Universidad Externado de Colombia,**  
**Facultad de Economía, vol. 8, núm. 14,**  
**primer semestre de 2006, 351 págs.**

Muy variados temas tratan los artículos que acompañan este número de la *Revista de Economía Institucional*. En esta ocasión los quince años de la Constitución colombiana sirven para presentar una amplia gama de ensayos que, desde varios enfoques, abordan cuestiones relativas sobre todo a la relación economía y actividad política, frente al ordenamiento jurídico del país. Y es que, sin duda, “la Constitución de 1991, marcó un hito”, que será siempre motivo de controvertidas reflexiones y amplios análisis.

Esa es, precisamente, la mirada que algunos investigadores hacen, pues, entre los cambios que presentó la nueva Carta, está “la desconcentración del poder, en especial en la formulación de políticas económicas, que antes era coto de una tecnocracia pequeña y homogénea en el seno de la rama ejecutiva. Por ejemplo, se fortalecieron las atribuciones del Congreso en esa materia y se asignó el manejo de las políticas monetaria y cambiaria en cabeza de la Junta Directiva del Emisor. A su vez, la Corte Constitucional no ha sido remisa a usar su competencia de control jurisdiccional para modificar y aun reformular políticas económicas. Su jurisprudencia ha dado significados concretos a un tér-

mino que para muchos economistas es nebuloso (el Estado social de derecho), y a muchos derechos económicos y sociales. Y ha establecido derechos que no menciona en forma explícita el texto constitucional, como el mínimo vital. En conjunto, estas innovaciones han tenido grandes consecuencias económicas”.

La importancia que tiene este número son esas consideraciones y los análisis para entender parte de las dificultades que vive el país en algunos campos de su quehacer político y, por lo tanto, de su desarrollo económico. Estos debates son vitales y necesarios para establecer esas relaciones entre el derecho, la economía y la política, y los impactos alcanzados alrededor de la Constitución del 91, teniendo en cuenta que, “No es tarea fácil llegar a una interpretación coherente de sus disposiciones” y que, además, “tenga en cuenta la restricción presupuestal que, como toda sociedad, enfrenta la colombiana”.

Los artículos que trae este número son: “Los aportes de Eduardo Wiesner al pensamiento económico colombiano”, de Jorge Iván González; “El concepto de libertad en la teoría política de Norberto Bobbio”, de Carlos Bernal Pulido; “Derechos fundamentales y consecuencias económicas”, de Everaldo Lamprea M.; “La política monetaria y la Corte Constitucional: el caso del salario mínimo”, de Marc Hofstetter; “La relación entre las instituciones y el desarrollo económico. Problemas teóricos claves”, de Ha-Joon Chang; “Instituciones jurídicas

y crecimiento económico: la experiencia asiática”, de Germán Burgos; “Relaciones entre democracia y desarrollo en los países andinos. Una reflexión desde la economía política”, de Edgar Moncayo Jiménez; “Dilemas de un teórico económico”, de Ariel Rubinstein; “El endeudamiento de las empresas argentinas en una economía en crisis (1983-1991), de Sergio A. Berumen y Fabio Bagnasco Petrelli.

En la sección Clásicos, se publica, con una “evocadora presentación” del profesor Homero Cuevas, “un memorando inédito que el profesor Currie, junto con Paul T. Ellsworth y Harry D. White, redactó en enero de 1932 y en el que critica la fatídica política de la Reserva Federal y a los economistas que consideran que no se debe interferir “el funcionamiento ‘natural’ de los principios económicos”, además de exponer un detallado programa económico para enfrentar la Gran Depresión y lograr la recuperación de la economía norteamericana e internacional”. También trae la “Segunda Carta de Derechos”, de Franklin Delano Roosevelt, documento político que “fue la base de la Declaración Universal de los Derechos Humanos”. Muy variados temas se tratan en la sección Notas y Discusiones, y en la última sección se presentan tres reseñas.

Vale la pena citar aquí lo que dice la Editorial de la *Revista de Economía Institucional*, respecto de la Constitución de 1991, una premisa para profundizar en otra ocasión: “Uno de los resultados más significativos, aunque sus plenas

consecuencias sólo serán evidentes en el mediano plazo, es el cambio de la actitud de los jóvenes hacia la cosa pública. Antes de expedirla, su percepción de la política se asociaba con las peores connotaciones del término: corrupción, desidia e incompetencia. Los que inician su desempeño profesional, que integrarán la clase dirigente del país en las próximas décadas, tienen un sentido más agudo de la responsabilidad ciudadana y un mayor compromiso con las instituciones democráticas”.

LUIS FERNANDO GARCÍA NÚÑEZ