

## ¿PARA QUIÉN ES MALO EL DÉFICIT FISCAL?\*

*Pascual Amézquita Zárate\*\**  
*Universidad Sergio Arboleda. Bogotá, D.C*

### RESUMEN

Un paradigma del modelo económico predominante es que el déficit fiscal ha de evitarse pues acarrea efectos nefastos. Pero hay evidencia que muestra cómo desde principios del siglo XX se aplicó la palanca del déficit fiscal para impulsar el desarrollo económico. ¿Por qué se renunció a un modelo que permitió el crecimiento vertiginoso de economías de mercado como EE.UU., Alemania o Japón, o que mostró ser más eficaz, a la luz de las cifras, que el predominante hoy para los países latinoamericanos? ¿A quién beneficia el modelo del equilibrio fiscal?

### PALABRAS CLAVE

Déficit fiscal, keynesianismo, presupuesto funcional, gasto público, inflación, desarrollo, planeación, intervencionismo.

### ABSTRACT

A paradigm of the predominant economic pattern is that the budget deficit must be avoided because it is disastrous. But there is evidence that shows how from principles of the XX century the lever of the deficit was applied to impel the economic development. Why was it given up a model that allowed the vertiginous growth of market economies like USA, Germany or Japan, or that it showed to be more effective, by the light of the figures that the predominant today for the Latin American countries? To whom does it benefit the pattern of the fiscal balance?

### KEY WORDS

Budget deficit, Keynesian, functional budget, public expenditure, inflation, development, planning, interventionism.

---

Fecha de recepción del artículo: 16 de abril de 2006.

Fecha de aceptación del artículo: 3 de mayo de 2006.

\* El presente texto forma parte de un trabajo de investigación más amplio adelantado por el autor sobre "El déficit fiscal y desarrollo económico". Proyecto de investigación financiado por la Escuela de Negocios y Ciencias Empresariales Universidad Sergio Arboleda.

\*\* Licenciado en Ciencias Sociales (Universidad Pedagógica Nacional), Abogado (Universidad Nacional de Colombia), Especialista en Derecho Público Económico (Universidad Sergio Arboleda), Especialista en Investigación y Docencia Universitaria (Universidad Sergio Arboleda), Estudiante de Doctorado en Economía (Escuela Superior de Economía y Administración de Empresas – ESEADE, Argentina), Docente e Investigador, Universidad Sergio Arboleda.

Pascual Amézquita  
Zárate

## HIPÓTESIS

El déficit fiscal, bajo ciertas condiciones, puede servir como palanca del desarrollo.

## METODOLOGÍA

Se han empleado varios elementos metodológicos: deductivo para acopiar la información teórica sobre los modelos económicos comprometidos; histórico para el análisis del desarrollo de varios países; inductivo para encontrar algunos principios que rigen la marcha actual en relación con la política fiscal.

### 1. LA EVIDENCIA TEÓRICA Y EMPÍRICA

#### a. Lo que discute la teoría

Ante el déficit fiscal puede adoptarse una política de ajuste disminuyendo los gastos o aumentar los ingresos del Estado a través del incremento en los impuestos, del crecimiento de sus rentas contractuales (negocios del Estado), del endeudamiento interno o externo o de la emisión de dinero. Antes de Keynes el manejo del déficit fue de simple sentido común:

Lo que más interesa [de la Escuela de Estocolmo] es la utilización deliberada del presupuesto del estado para respaldar la demanda y el empleo. La depresión [de 1920 en Suecia] condujo a los economistas de Estocolmo a abandonar la esperanza de que el banco central, reduciendo los tipos de interés, pudiera inducir un aumento efectivo de la inversión, el gasto correspondiente y la demanda... Por el contrario afirmaron que si bien en épocas normales el presupuesto estatal debía mantenerse equilibrado, en tiempos

de depresión, a la inversa, convenía desequilibrarlo deliberadamente, de modo que el excedente de los gastos sobre los ingresos contribuyera a sostener la demanda y el empleo (Galbraith, 1992:245).

Para edificar su teoría Keynes sostiene que la economía suele estar en desequilibrio, lo cual se refleja en que la mano de obra y el capital disponibles no se emplean en toda su potencialidad, ocurriendo un desfase entre el PIB potencial (lo que el país produciría si se usaran plena y eficientemente todos los recursos) y el PIB real (el PIB constatado estadísticamente) del país en cuestión. En ese caso es necesario que el Estado intervenga para dar pleno uso a los recursos, vía el aumento del gasto público. En la Teoría General plantea el asunto sin ambages:

Los gastos ‘ruinosos’... pueden, no obstante, enriquecer al fin y al cabo a la comunidad. La construcción de pirámides, los terremotos y hasta las guerras pueden servir para aumentar la riqueza, *si la educación de nuestros estadistas en los principios de la economía clásica impide que se haga algo mejor* (Keynes, 1996:120, subrayo).

Sobre esta afirmación vale la pena llamar la atención en dos puntos. En primer lugar, los ejemplos señalados no son los más afortunados cuando se miran los desarrollos posteriores dados al tema del gasto, pues pareciera indicar que es lo mismo cualquier uso dado a los recursos. En segundo lugar –y a manera de excusa al mismo Keynes– puede entenderse la frase subrayada en el sentido peyorativo que emplea el autor, para sugerir exactamente que los ejemplos son de bajo perfil. Así pareciera indicarlo Samuel-

¿Para quién  
es malo  
el Déficit  
Fiscal?

son (nekeynesiano que hizo una fusión entre Keynes y los clásicos), quien insistiendo en la diferencia entre PIB real y PIB potencial, plantea:

El análisis del multiplicador (Keynesiano) se aplica a las situaciones en las que la producción es inferior a la potencial, es decir, en las situaciones en las que hay recursos desempleados. En esa situación, un aumento de la demanda agregada puede elevar la producción (Samuelson, 1995:580).

Pero en el último cuarto del siglo XX se puso en marcha una política dirigida a disminuir el tamaño del Estado. Geoffrey Garrett, explicando este proceso, dice que antes del 70 era posible utilizar el gasto como herramienta, a un bajo costo, por el aislamiento de las economías, pero que después, bajo la globalización, pareciera imposible por la contradicción entre eficiencia y los costos implícitos en el estado de bienestar. Subraya sin embargo que esta es una visión cortoplacista pues el gasto puede convertirse en herramienta para aumentar la eficiencia. Agrega que las fuerzas del mercado inducen inequidad e inseguridad económica, efectos que pueden servir para justificar el gasto (Garrett, 1999:7).

No obstante, en muchos países, particularmente los desarrollados, no ha ocurrido la disminución del gasto público anunciada. Para demostrar empíricamente la correlación entre apertura comercial y aumento del gasto, analiza las cifras aportadas por un estudio de Dani Rodrik, cuyo título casi dice todo: *Why Do More Open Economies Have Bigger Government?* La gráfica 1 muestra la realidad de este proceso en las economías de la OCDE.

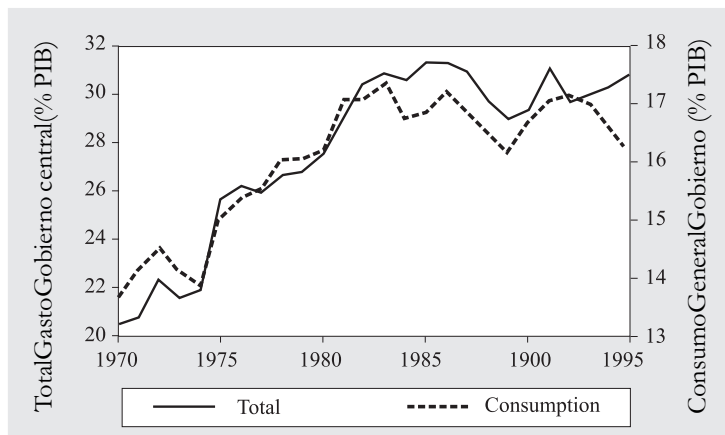
Las formas de financiar el gasto incluyen los aumentos impositivos, la emisión monetaria, el endeudamiento interno o externo y la actividad económica del Estado, valga decir, los excedentes obtenidos por el Estado empresario. Estas fuentes se estudian en el trabajo general, pero conviene hacer mención específica a la emisión monetaria.

## b. Emisión monetaria

Quizá la forma de financiación del Estado en mayor consonancia con los postulados keynesianos es la emisión monetaria, la cual deja al Estado, además, una fuente muy importante de ingreso conocida como el señoreaje. Sin embargo el mecanismo tiene una restricción: su impacto en el nivel de precios. Pero conviene llamar la atención respecto a su frecuente uso por economías como Estados Unidos, con la diferencia de que el dólar tiene el doble carácter de ser usado en el mercado interno y en el internacional, lo cual es una limitación en los países de moneda débil o que no es divisa:

Una de las principales lecciones de las crisis financieras en los mercados emergentes es precisamente que los

Gráfica 1. Gasto Público países OCDE



Pascual Amézquita  
Zárate

países son más vulnerables a estas crisis en la medida en que no pueden emplear su moneda doméstica para emitir deuda externa. Más aún, en muchas ocasiones la moneda doméstica tampoco puede ser empleada para endeudarse a largo plazo aún domésticamente (Hamann et. al, 2005:2).

En Colombia el uso de la emisión por el gobierno nacional ha ocasionado un muy candente debate. Al respecto la Contraloría General de la República (1999) realizó un muy agudo análisis en el cual demuestra que el sector financiero para adquirir los papeles del Estado hace emisión secundaria con lo cual no solo está creando dinero (con las temidas consecuencias inflacionarias) sino, por sobre todo, está apropiándose de cuantiosos recursos del señoreaje que en otras condiciones corresponderían al Estado:

Se incurre en significativos costos cuasifiscales, al tener que reemplazar la contracción de los encajes por OMAS con costo para el Banco Central e, indirectamente, para el presupuesto nacional. La Junta Directiva... en uso de su autonomía constitucional, dispuso de un recurso público, - el impuesto por inflación-, eliminó la posibilidad de que fuera utilizado por el Estado, y lo transfirió gratuitamente a particulares. La cuantía de la transferencia puede haber sido el equivalente a 0.5% del PIB por año (1999: Cap. 17:3).

Por ello en las conclusiones el estudio indica: «La relación entre el gobierno y el Banco de la República tiene especificidades en las épocas de recesión. Es válido que el gobier-

no se apropie de parte del señoreaje, que no se le debe seguir entregando al sector privado» (1999:Cap. 6:2).

La mayor crítica a la financiación vía emisión son los eventuales efectos inflacionarios, por lo cual se limita su uso y se reemplaza por otras herramientas cuyo análisis se omite en este documento. Sin embargo, cuando se recurre el endeudamiento el efecto es el mismo como lo plantea la Contraloría:

Dornbusch y Fischer (sic) retoman el análisis de Sargent y Wallace para concluir que «...la financiación del déficit mediante la emisión de deuda puede ser a largo plazo más inflacionista que la financiación mediante la impresión de dinero» (Dornbusch y Fischer (sic)). Esta situación se presenta, continúan los autores, porque «...cuando un gobierno financia un déficit emitiendo deuda, se compromete a pagar los intereses de dicha deuda en el futuro (1999: Cap. 3:15).

Ahora bien, no necesariamente la emisión va acompañada de inflación. Hay una condición básica: el mayor gasto debe dirigirse al sector real de la economía para aumentar la oferta y así mantener el equilibrio en los precios. Si los recursos no salen de la órbita del sector financiero pronto se traducirán en inflación o en una trampa de liquidez. De otro lado, si el crecimiento de la demanda de los agentes económicos se dirige a las importaciones, el esfuerzo fiscal servirá para impulsar el desarrollo de los socios comerciales extranjeros.

Sachs argumentó en 1981 que en la medida en que un gran déficit fuese el resultado de un incremento en la inversión, *no* habría por qué pre-

¿Para quién  
es malo  
el Déficit  
Fiscal?

ocuparse o porqué adoptar una acción política. Corden argumenta que «un incremento en el déficit de cuenta corriente que resulta de un movimiento en el comportamiento del sector privado –un incremento en la inversión o una disminución en el ahorro– no debería ser un asunto para preocuparse» (Cit. Edwards, 2004:2). En el mismo sentido se expresa Oscar Alviar, ex Director Ejecutivo del Banco Mundial: «El peligro comienza cuando por utilización plena de los recursos o por carencia de ellos, los factores reales de producción y de consumo no pueden reactivarse sino que a falta de aquellos, el resultado es de simple elevación de precios» (Alviar, 1974:48).

Insisto en el desatinado ejemplo de Keynes sobre las pirámides o el más conocido de enterrar botellas con billetes, pues aquí se rompe un principio esencial, que se produzca nuevo valor, es decir, que a través del gasto se aumente la oferta para que la demanda no sea inflacionaria. Si los nuevos empleados se dedican a abrir y tapar huecos inútiles, aunque aumente la demanda agregada no habrá producción real que la absorba.

En Colombia la emisión se guía, aparentemente, por la pura ortodoxia, pero en los últimos meses del año 2004 y durante el primer semestre del 2005 se disparó el gasto en un 64,5 (80,1% si se excluyen los pagos de intereses) entre abril de 2004 y el mismo mes del 2005, lo cual dio pie al siguiente comentario de Fernández Riva:

El crecimiento del gasto fue tan grande que, a pesar de un excelente comportamiento de los recaudos, el déficit fiscal de la Nación casi se triplicó respecto a 2004. Pero si el gobierno

le está inyectando plata a la economía, el Emisor hace lo que puede por no quedarse atrás. El mismo Banco de la República nos informa que a mediados de mayo la ‘oferta monetaria ampliada’ crecía 18,7% anual... En cualquier país del mundo lo que estamos presenciando sería calificado como una política monetaria y fiscal ferozmente expansiva. Sin embargo, nadie espera que esa combinación de bonanza externa, estímulos a la inversión, gasto público desbocado e inundación de liquidez, lleve a Colombia a crecer 9%... El gasto público y la emisión no se están usando para reducir la miseria ni para arrinconar la subversión sino que se despilfarran en compensar los efectos recesivos de la revaluación (Fernández, 2005).

### c. Los efectos del déficit

Además de los puntos señalados, otras críticas hechas en relación con el déficit fiscal son las siguientes:

#### • *Efecto expulsión*

Plantea Samuelson: «(El) argumento según el cual el gasto público reduce la inversión privada, invoca la hipótesis del efecto–expulsión. Esta hipótesis en su versión extrema, sugiere que cuando el Estado gasta \$100 más en bienes, la inversión privada disminuye en \$100» (1995:761).

La expulsión puede analizarse desde dos perspectivas: De una parte, ocurriría porque el Estado compite con los agentes privados por unos recursos escasos, pero con una ventaja manifiesta: la de ser mucho más estable. Es la expulsión «real». De otra parte, la competencia del Estado



hace que la tasa de interés se eleve, de manera que muchos agentes productivos prefieren retirarse. Esta forma se llama «financiera».

No obstante, el enfoque keynesiano difiere de la conclusión argumentando que los recursos no son una suma fija sino que el nuevo gasto hace crecer la producción y con ello el ahorro, lo que contrarresta el efecto expulsión. Con ello Lerner plantea el principio de las «finanzas funcionales» para señalar que el gasto puede emplearse como motor en la creación de empleo sin que por ello se afecten otras variables como el nivel de precios. Critica además las hipótesis neoclásicas del «límite de endeudamiento» y el efecto expulsión y en su análisis se anticipa a efectos no previstos en el modelo de Keynes, especialmente en relación con la estanflación.

Otra arista del asunto es que el efecto expulsión, bajo la óptica keynesiana, sí podría ocurrir pero en contra de los inversionistas extranjeros que deciden retirar sus inversiones directas, no las de portafolio, por las mayores tasas de interés inducidas por el déficit fiscal.

Para analizar estos efectos cruzados está el teorema del multiplicador del presupuesto de Haavelmo quien demuestra que un incremento igual en el gasto público y en los impuestos, puede llevar a un crecimiento neto de la producción cuando el multiplicador del gasto público es mayor que la caída inducida por los impuestos. Dicho de otra manera, el gasto público tiene un efecto directo en la demanda agregada en tanto que el impuesto solo afecta indirectamen-

te el consumo, de suerte que solo una proporción del incremento tributario afecta la demanda agregada, dependiendo de la propensión marginal al consumo.

Para un análisis dinámico, es decir, para incluir en el cálculo el efecto creciente del déficit y el endeudamiento a largo plazo, existen los desarrollos, en la misma óptica keynesiana, de Evsey Domar, Roy Harrod, John Hicks, Joan Robinson, Nicholas Kaldor y Richard Goodwin entre muchos otros.

Harrod y Domar, analizando la eventualidad de un efecto expulsión plantean que puede evitarse recurriendo a la «planeación indicativa» consistente en un acuerdo Estado-sector privado para que éste produzca ciertos volúmenes y aquel se comprometa a adquirirlos. Así se evitará que las expectativas económicas de los agentes se adelanten a las políticas económicas bloqueando su resultado o que simplemente no se cumplan.

#### • *La equivalencia ricardiana*

Afirma que al aumentar el déficit fiscal cae el consumo presente en previsión al futuro, postulado que ha sido desvirtuado por los hechos. Como recuerda B. Friedman, esta tesis fue el punto de apoyo en la discusión que hubo en Estados Unidos frente a la desenfrenada carrera deficitaria puesta en marcha por Reagan en los años 80. Pero las tasas de consumo e inversión no cayeron como se preveía (Friedman, 2000:9). El problema es de expectativas. La teoría dice que un déficit hoy debe ser compensado por un superávit en el futuro.

¿Para quién  
es malo  
el Déficit  
Fiscal?

### • *Crisis monetarias*

Mientras algunos autores, incluyendo a Fisher, han argumentado que los déficit en cuenta corriente son señal de claro peligro, otros han dicho que esos déficit no incrementan la probabilidad de una crisis monetaria (Frankel y Rose) (Cit. Edwards, 2004:2).

### d. La economía política

Quienes cuestionan la eficacia del déficit fiscal asumen una neoclásica fe ciega en los mercados, es decir, en la supuesta eficiencia de éstos para asignar recursos, lo cual implícitamente deja de lado la posibilidad de que el Estado, a través de la planeación, incida en tal asignación.

Pero también contra este argumento se levanta la evidencia histórica y teórica. El hecho de que abunden los estudios que pretenden demostrar que, a pesar de las imperfecciones en el mercado, sigue funcionando bien, es prueba de que hay algo que en verdad no funciona. Al respecto Ricardo Hausmann sostiene:

¿Podría ser el gobierno la solución para los problemas de crecimiento en Latinoamérica? [Hausmann], uno de los creadores del Consenso de Washington asegura que sí... '[Hausmann y Rodrik] dicen que la ortodoxia económica no deja ver a los economistas el gran papel que los planificadores gubernamentales jugaron en el éxito de China, Corea del Sur y Taiwán. ¿Por qué América Latina no podría beneficiarse también de una ayuda de este tipo? (El Tiempo (Wall Street Journal), 23 de febrero de 2005, pág. 1-12).

Y efectivamente el sudeste asiático es uno de los casos recientes que ha servido como ejemplo de que es la planeación económica y en general la intervención estatal la que ha funcionado. Entre la numerosa lista de autores que podría incluirse está Carlos Ominami, economista chileno, quien apunta:

Una imagen particularmente falsa consiste en presentar a los países del sudeste asiático como la encarnación misma del liberalismo económico. Como lo han demostrado los propios trabajos del Banco Mundial, se trata al contrario de procesos de desarrollo con fuerte intervención del Estado, planificación global, creación directa de empresas, fomento a las exportaciones, proteccionismo arancelario y no arancelario, etc. (Ominami, 1987:181).

Rodrik en relación con los países del Este Asiático indica:

*[Estos países] generaron milagrosas tasas de crecimiento económico, contando con políticas industriales y comerciales que, si fueran seguidas hoy, serían ilegales bajo las reglas de la OMC. Hasta finales de los años 1970, hubo decenas de países en América Latina, el Medio Este y aún algunos en África, que generaron tasas de crecimiento económico que eran impensables antes. Y lo hicieron con sus políticas de sustitución de importaciones que los aisló por un largo tiempo de la economía mundial. Entonces, ¿debemos volver al viejo sistema? No creo. La nostalgia no es Buena, si bien debemos entender que fue, en efecto, una época de oro (Rodrik, 1999).*

John Williamson, al hacer un balance del Consenso de Washington plantea que uno de los problemas derivados de las políticas allí plas-

madras es la fe ciega en la capacidad de los mercados para controlar las externalidades, lo que lleva a creer que es mejor un Estado pequeño (Williamson, 2004:10).

De este recuento teórico puede sacarse una conclusión general: Los análisis permiten mostrar que el gasto público y el déficit no son un obstáculo para el desarrollo sino una palanca del mismo. Puede afirmarse que la única restricción importante es que la expansión salga de la esfera del sector financiero y se irradie al sector real de la economía.

## 2. LOS BENEFICIOS DEL EQUILIBRIO FISCAL

En este capítulo se enfoca el asunto desde el punto de vista de las ganancias de los sectores que se benefician con las restricciones fiscales y presupuestales, que pueden analizarse en dos grandes grupos: El sector financiero que presta, emite, intermedia, etc. y el sector privado de la economía real que no encuentra competencia en el Estado empresario.

A lo largo de la investigación se ha identificado que el efecto expulsión es más evidente para el sector financiero. En la medida en que el Estado recurra a la emisión, achica el campo de acción de los agentes financieros. Cifras como los más de 30 billones de pesos (más de la mitad absorbiendo recursos públicos vía la compra de TES) que hoy tienen las EPS, arrojan luces al respecto, pues en otro escenario esos recursos serían del Estado. Es decir, la discusión sobre el tamaño óptimo del Estado no resalta que su reducción es inversamente proporcional a las ganancias del sector financiero.

De otra parte, la retirada del Estado de sus obligaciones sociales aumenta marginalmente la capacidad de compra del grueso de la población (si se diera una reducción impositiva) pero favorece significativamente a los dueños del capital y la tierra, para quienes las reducciones impositivas sí son evidentes.

Estos fenómenos están siendo analizados bajo la óptica de la «financiarización», que en síntesis puede definirse como la tendencia a que todas las actividades sociales, incluidas las del Estado, son controladas por el sector financiero, a un costo alto para la sociedad pero que se traduce en ingentes ganancias para tal sector. Es la *financiarización de las finanzas públicas*, según la expresión puesta en boga por Pierre Salama, quien la define así:

Se dice que hay una financiarización cuando el diferencial de rentabilidad entre el sector productivo y el sector financiero, a favor de este último, conduce a las empresas a frenar sus inversiones en su actividad principal en provecho de inversiones financieras. Recordemos que el grado de financiarización de una nación o de una empresa se mide por una razón donde el numerador está compuesto por los activos y el denominador de estos últimos a los que se agregan los activos reales (Salama 1999:273).

César Giraldo afirma: «la intermediación financiera se vuelve el vehículo a través del cual se prestan los servicios sociales», y agrega:

Dicho concepto ha sido desarrollado por Salama y Valier, quienes señalan la tendencia en la economía hacia un divorcio de la actividad financiera



¿Para quién  
es malo  
el Déficit  
Fiscal?

respecto a la actividad productiva real, con predominio de la primera. Este fenómeno se evidencia en que el aumento de las ganancias financieras y del crédito no tiene como contrapartida un aumento de la formación de capital y del ahorro (Giraldo, 2001:164).

Debe destacarse que hay una tendencia mundial en ese sentido desde hace varias décadas.

Al tiempo que se producía un importante desplazamiento de capitales desde actividades industriales hacia el ámbito financiero fruto de este proceso de especulación, el abultado déficit comercial exigía entradas crecientes de capital para ser financiado (tomando éstas la forma de adquisición de deuda pública y privada, de compra de acciones y de entradas de IED). Estas tendencias económicas han terminado por reforzar un contexto de profunda financiarización de la economía norteamericana, entendiéndose por ello ‘el proceso económico mediante el cual toda la dinámica productiva general pasa a gravitar en torno a las necesidades y exigencias que dicta el capital financiero nacional e internacional’ (Álvarez & Buendía:3).

Los efectos de la financiarización no se dejan esperar. Weinstein, en el pico de desarrollo de Estados Unidos en 1999 identificó cinco amenazas: inequidad en el ingreso, inequidad en la riqueza, caída en la productividad, déficit educacional y un «andrajoso» sistema de seguridad por falta de recursos particulares para cubrir la retirada del Estado (Weinstein, 1999).

Una de las manifestaciones de la financiarización es el aumento exponencial del crédito. Por su intermedio el sistema bancario anticipa la ganan-

cia de los productores para reiniciar su ciclo productivo, pero a condición de que se vendan las mercancías o que se decida caer en una bola de nieve crediticia. Dado que cada día hay mayor dificultad para que ocurra lo primero, se ha impuesto la segunda alternativa, con las consiguientes burbujas financieras.

### 3. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

De acuerdo con el estado actual de la investigación, pueden extraerse las siguientes conclusiones y recomendaciones de política económica:

a. El viraje del modelo keynesiano al neoclásico obedece no tanto a los problemas del viejo modelo – conocidos desde cuando se pudo en práctica a comienzos del siglo XX– como a las ganancias obtenidas con su reemplazo. La mejor comprobación de las posibilidades reales del modelo keynesiano es la historia de muchos países durante el siglo pasado, tanto potencias de primer orden –Estados Unidos o Alemania–, como potencias regionales –Brasil–, hasta el último resultado verificable, los Dragones Asiáticos en la década del 70.

A su turno, una prueba de las ganancias emergentes está en el inusitado crecimiento del sector financiero, tanto en el mundo como en Colombia, sin que ello guarde relación con el crecimiento del PIB. A la luz de estos hechos conviene entonces replantear la política de dejar de lado al Estado como palanca del desarrollo.

b. El modelo keynesiano tiene una importante restricción: Para que el gasto no se convierta en propul-

El sector de la inflación debe dirigirse al sector real de la economía, es decir, debe salir de la esfera financiera (especulativa). Ello explica por qué no toda política expansiva acarrea crecimiento económico, como ha ocurrido en Colombia donde, a pesar del aumento del gasto y del crecimiento de  $M$ , el sector real no muestra mejoría y sí el sector financiero.

Las implicaciones de economía política pueden sintetizarse diciendo que deben replantearse los mecanismos que están permitiendo que el mayor gasto sea absorbido por el sector financiero. No bastaría con regular aspectos como tasas de interés o tarifas financieras. Es necesario hacer una recomposición de la deuda pública, comprándola paulatinamente con recursos de emisión. Los nuevos créditos, estatales y privados, deberían hacerse bajo fórmulas como las que hubo en el país entre 1951-1990. Por supuesto que la experiencia indica cuáles son los correctivos necesarios para evitar los problemas detectados.

- c. Insistir en la necesidad de reducir el déficit fiscal y prohibir el financiamiento a través de la emisión, trae como consecuencia abrir un

amplio campo de acción al sector financiero que termina absorbiendo los recursos del señoreaje más los intereses que cobra por su actuación. Las burbujas financieras que han azotado al mundo en los últimos quince años deben analizarse bajo esta óptica.

- d. Los bienes y servicios que antes ofrecía el Estado son ofrecidos por los particulares y ello acarrea un mayor costo, el implícito en la ganancia que el prestador privado obtiene, pagadas con los impuestos de la sociedad. O dicho de otra manera, la provisión de bienes y servicios no favorece al sector real de la economía que los produce sino al sector financiero que los intermedia.
- e. En el mundo y en Colombia, una de las más notorias manifestaciones de este proceso es el creciente pago que el Estado hace al sector financiero por los recursos que necesita. Los prestamistas obtienen una doble ganancia, los intereses por los préstamos y el señoreaje que se apropian. Ambos rubros eran ingresos del Estado antes y ahora son egresos. Aquí la recomendación es permitir que el Estado se apropie del señoreaje que le está entregando al sector financiero privado en Colombia desde 1990.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ÁLVAREZ PERALTA, Ignacio & Buendía García, Luis, *Financiarización y regresión social: la economía de los EE.UU. durante los años noventa*, s.f.
- ALVIAR, Oscar. (1974). *Instrumentos de dirección monetaria en Colombia, Tercer Mundo*, Bogotá, 1974.
- CONTRALORÍA GENERAL DE LA REPÚBLICA (1999). *El desmanejo de la deuda pública interna*, Informe preparado para la Contraloría General de la República, por Mauricio Cabrera Galvis y Jorge Iván González, 1999. Disponible en [www.contraloriagen.gov.co](http://www.contraloriagen.gov.co)

¿Para quién  
es malo  
el Déficit  
Fiscal?

EDWARDS, Sebastián, (2004). Thirty years of current account imbalances, current account reversals and sudden stops, Nber Working Paper 10276, January 2004.

FERNÁNDEZ RIVA, Javier, (2005). ¡Qué despilfarro!, Revista Dinero, Edición No. 231, 11 de junio de 2005.

FRIEDMAN, Benjamín M., (2000). What have we learned from the Reagan deficits and their disappearance?, Nber, Working Paper 7647, April 2000.

GALBRAITH, John Kenneth, (1992). Historia de la economía, Planeta Colombiana Editorial, 1992.

GARRETT, Geoffrey, (1999). Globalization and government spending around the world, Yale University, September, 1999, Disponible en [www.pantheon.yale.edu/~gmg8/Teaching/what\\_is\\_global.html](http://www.pantheon.yale.edu/~gmg8/Teaching/what_is_global.html)

GIRALDO, César. (2001). Finanzas públicas en América Latina: La economía política, Ediciones desde Abajo, Bogotá, 2001.

HAMANN, Franz & PÉREZ, Julián & RESTREPO, Paulina, (2005). Sobre los Efectos Macroeconómicos de la Composición de la Deuda Pública en Colombia, Departamento de Modelos Macroeconómicos, Banco de la República, abril 2005.

KEYNES, John Maynard, (1987). Ensayos sobre intervención y liberalismo, Ediciones Orbis S.A., Barcelona, 2a. ed, 1987.

KEYNES, John Maynard, (1983). La teoría general, en Crítica de la economía clásica, Milton Friedman et al, Ed. Sarpe, España, 1983.

OMINAMI, Carlos, (1987). El tercer mundo en la crisis, Grupo Editorial Latinoamericano, Buenos Aires, 1987.

RODRIK, Dani, (1999). Social Implications of a Global Economy, Colorado College's 125th Anniversary Symposium, Cultures in the 21st Century: Conflicts and Convergences, Delivered at Colorado College on February 6, 1999 in a discussion forum with the same title.

SALAMA, Pierre, (1999). Sobre las relaciones del mercado financiero y laboral en América Latina y en Asia del Norte y del Sudeste. En: Tiempos violentos; Neoliberalismo, globalización y desigualdad en América Latina. Comp. Borron, Atilio A.; Colección CLACSO - EUDEBA, CLACSO, Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales, Ciudad de Buenos Aires, Argentina. Abril 1999. 259-273. Disponible en: <http://168.96.200.17/ar/libros/tiempos/salama.rtf>.

SAMUELSON, Paul A & NORDHAUS, William D. (1995). Economía, 14<sup>a</sup> ed., McGraw-Hill, España, 1995.

WILLIAMSON, John, (2004). A Short History of the Washington Consensus, Paper commissioned by Foundation CIDOB for a conference «From the Washington Consensus towards a new Global Governance,» Barcelona, Sep. 24-25, 2004.