

# La financiación del déficit fiscal



**Eduardo Sarmiento**

23 de enero de 2010 - 11:59 p. m.

Si la reducción de los ingresos tributarios se hubiera anticipado y compensado con una ampliación de la liquidez, la economía no habría experimentado el desplome del producto y el empleo formal de los últimos dos años.

El Gobierno manifestó una gran alarma por el desplome de los ingresos tributarios y el disparo del déficit fiscal tanto central como consolidado. En el desespero anunció fuertes recortes presupuestales e insinuó diversos dispositivos para financiarlo.

La evolución de los últimos dos años muestra cómo la recesión económica ocasionó una disminución de los ingresos tributarios y se manifestó en un aumento del déficit fiscal de cero a 2,7% del PIB. El faltante se financió con crédito externo y TES, que neutralizaron parte de su efecto expansionista; la caída de los ingresos tributarios coincidió con un menor crecimiento de los agregados monetarios. De seguro, que si la baja de los ingresos tributarios se hubiera anticipado y compensado con una ampliación de la liquidez, la economía no habría experimentado el desplome del producto y el empleo formal de los últimos dos años.

La prolongación de la recesión acentuó el deterioro tributario. No obstante, el recorte del gasto, en el presente año el déficit consolidado, que es el que más cuenta para efectos macroeconómicos, aumentará de 2,7 a 3,7% del PIB.

A estas alturas el Ministerio de Hacienda no ha concretado la forma como financiará el déficit fiscal. Al parecer, el faltante se cubrirá con TES, endeudamiento externo y la venta de Isagén. En los tres casos la

expansión del gasto público se compensaría con un menor financiamiento del sector privado con ahorro propio, revaluación que acentuaría la caída de las exportaciones originada por el colapso de los mercados externos y la elevación de la tasa de interés que acrecentará la contracción del crédito. Se replicaría el comportamiento de 2009; el déficit fiscal sería insuficiente para compensar la contracción ocasionada por la caída de las exportaciones no tradicionales. La economía se mantendría estancada, el déficit fiscal se replicaría en los años siguientes y de nuevo habría que financiarlo.

Los fracasos de la crisis mundial han dejado enseñanzas que los círculos influyentes se resisten a asimilar y mucho menos a aplicar. La política monetaria tradicional de bajar las tasas de interés para aumentar la liquidez resulta ineficaz, porque en condiciones de recesión el público se resiste a recibirla. Lo mismo ocurrió con la política fiscal tradicional de financiar el aumento del gasto con impuestos, títulos del Gobierno y crédito externo. En cambio, la política fiscal y monetaria combinada, es decir, el déficit fiscal financiado con emisión, fue salvadora. Luego de haber sido proscrita en los últimos 25 años, su aplicación a lo ancho y largo del universo detuvo la recesión mundial y, más aún, propició la recuperación.

El peor de los mundos sería deprimir el déficit fiscal coyuntural ocasionado por la caída de impuestos mediante procedimientos estructurales. Sin hacerlo explícito, se trata de tapar el pecado keynesiano del déficit fiscal adornándolo de símbolos neoliberales, como las privatizaciones y el alza de interés. El remedio resultaría peor que la enfermedad. El regalo de las empresas públicas, la revaluación y el endeudamiento son más lesivas e irreversibles que el déficit fiscal.

Todo lo que hay que hacer es sustituir la caída de impuestos con recursos de emisión. De acuerdo con la Constitución, el propósito se puede realizar con un préstamo del Banco de la República aprobado por la totalidad de los miembros. La otra fórmula es colocar TES y adquirirlos antes del vencimiento, como se ha venido haciendo en forma repetitiva. Si bien este camino tiene el mismo efecto monetario, las secuelas son más complicadas en el sector financiero y las tasas de interés. En cualquier caso, el expediente elevaría el crecimiento y éste reduciría el déficit fiscal en mayor cuantía que cualquier reforma tributaria.

La encrucijada es seria. Los economistas neoliberales llevan 25 años desvirtuando la política fiscal y condenando el déficit, y ahora encuentran que es la única tabla de salvación, y todavía más, un hecho incontrastable. En lugar de reconocer esta realidad y buscar la financiación que contribuya a reactivar la producción y recuperar los ingresos tributarios, se intenta tapar el sol con las manos. El déficit fiscal es la consecuencia de la desaceleración y la recesión que viene de dos años atrás y su financiación con emisión es el medio más efectivo para superarlas.

Por Eduardo Sarmiento.