

**EMISIÓN MONETARIA COMO FUENTE DE FINANCIACIÓN DEL GASTO PÚBLICO DEBIDO  
AL MOMENTO EXTRAORDINARIO DE POSTCONFLICTO Y DÉFICIT FISCAL**

**ISDUAR HUMBERTO PÁEZ RAMOS**

**Ensayo de grado para obtener el título de Especialista en Alta Gerencia**

**Director: PATRICIA CARREÑO MORENO**

**Magister**

**UNIVERSIDAD MILITAR NUEVA GRANADA**

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS**

**ESPECIALIZACIÓN EN ALTA GERENCIA**

**CAJICÁ**

**2016**

## INTRODUCCIÓN

*“Con un proceso continuo de inflación, los gobiernos pueden confiscar, secreta e inadvertidamente, una parte importante de la riqueza de sus conciudadanos”.*

John Maynard Keynes

En palabras de Otero (Otero, 2010), antes de finalizar el segundo gobierno Uribe en el año 2012, el ministro de Hacienda, Oscar Iván Zuluaga, y el jefe del Departamento Nacional de Planeación (DNP), Esteban Piedrahita, presentaron un proyecto de acto legislativo por medio del cual se establecía el derecho a la sostenibilidad fiscal para alcanzar los fines del estado social de derecho. Este proyecto, con algunas diferenciaciones, fue radicado en el congreso por el nuevo ministro de hacienda Juan Carlos Echeverry y corresponde a lo que generalmente se conoce como la "regla fiscal". La consecuencia principal de este principio era limitar la atención de los derechos sociales al espacio fiscal.

En términos generales, una regla fiscal busca eliminar la discrecionalidad en el manejo presupuestario y por ello es una restricción a la política fiscal. Según Kopits y Simansky (1998), esta regla es una restricción permanente de la política fiscal expresada en términos de un indicador tal como el déficit fiscal, el nivel de gasto o el volumen de la deuda pública. Para García (2004), la regla fiscal es una restricción constitucional o legal que especifica algún tipo de límite en las variables fiscales, tales como el saldo presupuestario, la deuda, el gasto o los impuestos y que se aprueba normalmente junto con una regulación del procedimiento de elaboración, discusión legislativa, ejecución y control del presupuesto.

Investigadores como Otero, (2010), señala que el proyecto del gobierno sobre la Regla Fiscal se fundamentó en las ideas de que los déficits fiscales no pueden estimular la economía porque el aumento del gasto del gobierno implica disminuir la actividad privada; que la política fiscal promueve gastos desbordados; que la tasa de interés fijada por el banco central puede aumentar el ahorro y el nivel de inversión; y, que el sector privado es el que mueve la economía.

Sin embargo varios aspectos quedan evidentes; que la regla fiscal vulnera los derechos sociales; que corresponde a un propósito claro y muy bien calculado de los economistas y políticos neoliberales de limitar al estado en su papel de interventor, regulador y orientador de la política de desarrollo; que las bases para aplicar una regla fiscal son muy débiles, pues no existe evidencia empírica clara ni sustento teórico en los argumentos que se presentan; y contrario a lo que dicen sus defensores, la regla fiscal va contra las posibilidades de un crecimiento económico rápido y equitativo (Otero, 2010). Otro aspecto que se anota en el contexto de esta investigación es que resulta evidente que la regla fiscal se opone a las teorías de la economía Keynesiana.

Ante la situación actual del país, economistas como Ibáñez. (2016) explican que la ley de la regla fiscal establece que en casos excepcionales se puede no cumplir la norma, y que es claro que la terminación del conflicto con las FARC puede ser considerado como una de esas situaciones excepcionales. Sin embargo, alerta que lo que resulta impredecible y puede generarle un choque a la economía colombiana es la reacción de los mercados, pues sí podrían bajar la calificación y eso encarecería la deuda pública.

En términos generales, la fórmula de la emisión es una alternativa que tienen las economías en época de crisis, sobre todo, cuando es urgente reactivar la demanda agregada, estimular el nivel de empleo y recuperar la tasa de crecimiento de la producción. Desde el punto de vista de la teoría keynesiana, esta sería una propuesta que puede producir externalidades macroeconómicas positivas para la economía en el corto plazo (Mesa, 2004).

No obstante, según los efectos que se podrían producir sobre las expectativas de inflación y devaluación, una propuesta de esta índole podría desembocar en una mayor especulación a favor del dólar y en contra del peso, de acuerdo con la manera como se determina la tasa de cambio en el país (Mesa, 2004). Por esta razón se justifica analizar esta alternativa y destacar sus problemáticas.

Esta investigación es importante debido al momento actual que vive Colombia, en el contexto del proceso de paz, que no solo va a significar un cambio en la forma como se hace política en Colombia; sino también implica un giro radical en la discusión económica y específicamente, en el debate sobre la situación fiscal del país y en esta,

aparece como posible una estrategia de emisión extraordinaria para financiar el gasto público.

Se propone como objetivo el análisis ante la situación de crisis actual, respecto a su viabilidad en cuanto a romper la regla fiscal o acaso continuar considerando que el estado debe, atendiendo las exigencias de las calificadoras de riesgo, ir adelante con una reforma tributaria que le permita aumentar los ingresos, mejorar el sistema tributario para hacerlo más competitivo y bajar el déficit fiscal del país.

Al efecto, se considera que, ante esta situación de recesión económica y déficit fiscal, la emisión monetaria extraordinaria como fuente de financiación del gasto público en inversión impactaría de manera positiva el crecimiento económico a corto plazo; adicionalmente si las inversiones mejoran la competitividad del país y se toman las medidas necesarias que permitan ajustar el gasto público el crecimiento económico puede ser sostenido en el mediano y largo plazo.

Para ello, en este ensayo se examinan dos temas que permiten establecer la caracterización de esta propuesta: un primer aspecto que consiste en analizar desde la perspectiva macroeconómica, las ventajas y riesgos de la implementación en Colombia de una estrategia de emisión monetaria extraordinaria para bajar el déficit fiscal del país y atender las necesidades del gasto público, y un segundo consistente en comparar en términos generales otras estrategias como la de emisión monetaria extraordinaria frente a la reforma tributaria propuesta por las calificadoras de riesgo del país.

### **La necesidad de enfrentar la dura realidad de una situación crítica frente a unas finanzas aparentemente robustas.**

A lo largo de la historia económica de los estados se ha presentado una situación de déficit fiscal causado por la disminución de los ingresos y el alto y desmedido gasto público; para el caso colombiano se presentó un déficit fiscal del 3.73% del PIB para el año 2015 y se espera que para el año 2016 sea del 3.6% del PIB que es la propuesta del Comité Consultivo de la regla fiscal ([www.dinero.com](http://www.dinero.com), 2016).

Este déficit se debe principalmente a la baja de los precios de los commodities que ha causado una reducción de los ingresos por la exportación de petróleo y carbón

(www.dinero.com, 2016). Adicionalmente se tiene el agravante de la imposibilidad de disminuir el gasto público, por una parte, ante las decisiones de la Corte Constitucional que le exigen al estado atender las necesidades relacionadas con la seguridad social de la población y debido a los costos e inversiones necesarias para el postconflicto. Esto ha venido generando un gran hueco en el ingreso nacional al cual se enfrenta el presidente Juan Manuel Santos quien había prometido como candidato que no aumentaría los impuestos (www.dinero.com, 2016).

La caída del precio del petróleo disminuyó los ingresos nacionales en casi \$23 billones al año, lo que equivale a 2.5 veces el precio de venta de ISAGEN que era una empresa del estado de gran rentabilidad y que, ante los requerimientos de capital, el estado procedió a su venta (www.dinero.com, 2016).

Asimismo, el sistema tributario colombiano actual, hace que la carga esté sobre unos pocos ya que de 46 millones de colombianos solo cerca de 1.200.000 personas pagan impuestos, lo que equivale al 15% del recaudo nacional (www.dinero.com, 2016).

En el mismo estudio, el Ministro de Hacienda, señala que, de tres millones de empresas, solo 3440 pagan el 67% de todos los recursos que recibe el estado por impuestos. Hoy en día las empresas pagan impuestos en exceso, lo que afecta el empleo (www.dinero.com, 2016).

De otro lado, las calificadoras de riesgo han advertido que el gobierno debe solucionar el problema del déficit fiscal. Si Colombia no lo hace, reducirán la calificación crediticia y le quitarán el grado de inversión a Colombia; esto haría más costosa la financiación externa pues la tasa de interés de la deuda del estado aumentaría.

Como se afirma una y otra vez el estado debe asegurar recursos no solo para pagar el compromiso de deuda mencionado anteriormente, sino para atender la necesidad de recursos del posconflicto y las inversiones en infraestructura que permitan salir del rezago en el que se encuentra Colombia frente a la región.

Vistos los aspectos anteriores en los cuales el déficit de las finanzas públicas y la inminencia de la paz implican la necesidad de buscar más recursos para el estado, surge la pregunta: ¿Qué implicaciones traería el rompimiento de la regla fiscal para Colombia en el contexto del déficit fiscal y el posconflicto?

## Ventajas y riesgos de la implementación en Colombia de una estrategia de emisión monetaria

Analistas de la talla de Rudolf Hommes<sup>1</sup> y Gabriel Silva<sup>2</sup> (2016) claramente han declarado que el país, ante la perspectiva de una paz integral va a tener que adoptar medidas más disconformes en el manejo de su presupuesto para que la situación fiscal no sea el impedimento que impida consolidar la paz en el territorio nacional

Sus diseños se fundamentan en hechos irrefutables: no basta con la firma de la paz, se necesita mucha inversión pública en razón a que el principal error en el pasado ha sido que el estado colombiano no ha hecho representación en las regiones del conflicto (www.dinero.com, 2016), así que si se quiere saldar esa deuda hay que buscar recursos. Esto genera una enorme tensión entre las necesidades del país en su etapa de posconflicto y los requisitos de disciplina fiscal, por cuenta del choque petrolero que ha sufrido Colombia.

A este respecto, indica Morrillo un analista de banca de Inversión que durante los últimos meses la economía colombiana se ha visto afectada por diversos factores externos que han conducido a revisar a la baja las tasas esperadas de crecimiento e inversión en el país. El principal impacto ha sido producto de la caída en el precio del petróleo en más de un 50%, lo cual reduce significativamente los ingresos de la Nación (vía menor recaudo de impuestos y regalías, disminución de utilidades de Ecopetrol, entre otros) y las exportaciones (cerca de la mitad de las exportaciones totales corresponde a hidrocarburos) (Morillo, 2015).

A su vez se verá afectado el nivel de inversión, extranjera y local, destinada al sector energético (los mayores productores de petróleo del país han reducido sus planes de inversión para este año) así como a otros sectores de la economía. Es de recalcar el hecho de que un 50%-60% de la Inversión Extranjera Directa va destinada al petróleo. Por su parte, el Gobierno ha aplazado 6 billones de su presupuesto, de los cuales 4.8

---

<sup>1</sup> Nota: Hommes fue el ministro de Hacienda durante los cuatro años del gobierno Gaviria y, como él mismo lo dice, entiende la importancia de mantener el gasto y la deuda en límites razonables, pero para él es claro que "la situación fiscal es preocupante, pero en este momento no se le debe dar prioridad a eso sino al país. Es necesario administrar racionalmente la economía, pero como colombiano reconoce que el país va a tener que aumentar el gasto.

<sup>2</sup> Nota: Este otro exministro señala "No se debe someter en este momento al país a un 'shock' fiscal de la magnitud de una reforma tributaria estructural. No se debe permitir que la reducción del déficit fiscal se convierta en una manía obsesiva. Tampoco se debe desechar la idea de una emergencia económica para la paz. Si la guerra dio para décadas de estados de excepción, ahora resulta que la paz no justifica hacer algo así. No podemos seguir encadenados a la regla fiscal".

billones corresponden a inversión que se realizaría mayoritariamente en sectores como infraestructura y agricultura (Morillo, 2015).

A la caída en los precios del petróleo, finales del año 2014, se suman las disminuciones en los precios de otros bienes básicos como el café, el carbón, el níquel, el acero, el oro, y el cobre (causados en gran medida por la desaceleración económica de China y países de Europa consumidores de estos bienes primarios) así como la incertidumbre en los mercados internacionales, todo lo cual afectará el crecimiento potencial de la economía y ha llevado a que se espere una menor tasa de crecimiento del PIB para 2015 (Morillo, 2015).

El resultado inesperado del segundo trimestre del 2016 condujo a los analistas a reducir los pronósticos para 2016, de 2,5% a 2,2%; y para 2017, de 2,9% a 2,6%, según el promedio de la encuesta del Banco de la República ([www.dinero.com](http://www.dinero.com), 2016).

Un aspecto incontrovertible reside en que Colombia a pesar de las coerciones fiscales, durante los últimos 50 años ha tenido recursos para hacer la guerra; ahora que se ha encontrado un camino clave hacia la pacificación de Colombia, no se puede expresar que no hay con qué costear la paz. A este respecto, López (2016) refiriéndose a que las personas adineradas de Colombia han manifestado una fobia total a la reforma tributaria, hace lo que denomina una pregunta suelta y poco inocente: ¿por qué nuestros ricos estuvieron dispuestos a financiar la guerra, y les produce escozor la posibilidad de tener que financiar la paz? (Revista Portafolio, 2016).

Por lo anterior, cabe plantear la posibilidad de una emisión monetaria como estrategia para responder a la actual crisis presupuestal de la economía colombiana y la necesidad de aumentar sus recursos para atender los requerimientos de la paz. En esta dirección, se puede formular al Banco de la República que abra un cupo de emisión monetaria por un valor cercano a los 23 billones de pesos equivalentes a la disminución de los ingresos petroleros, representado en un crédito fiscal que se oriente a la reactivación de la inversión pública (por la vía del incremento del gasto público en infraestructura, y de los programas rurales relacionados con los acuerdos de la paz) y con ello a la economía. Se trata de que estos recursos se usen para financiar programas de inversión social en vista del escaso volumen de recursos que hay contemplados para este fin en el presupuesto público del período 2017.

La inversión en el Presupuesto General es la destinación de recursos que sirve para realizar las obras en beneficio de la gente. En 2012 el actual Gobierno elaboró la carta presupuestal para llevarla al Congreso, con un monto de inversión de 40,7 billones de pesos, cifra que se celebró con alborozo, teniendo en cuenta que en el 2011 solo se manejó una inversión por 25,5 billones de pesos, pero ahora este rubro se ha disminuido como resultado de la crisis presupuestal (Diario El Tiempo. Economía y Negocios, 2016).

A este respecto se anota que para el 2017, según los apuntes que hasta ahora tiene el Ministerio de Hacienda, previo a la presentación del proyecto de Presupuesto General –el 29 de julio– le disminuirán 5 billones de pesos a la inversión, en comparación con lo que hoy se destina a ese renglón.

Tal reducción dejará el rubro más importante para un país en solo 35,8 billones de pesos, teniendo en cuenta que el descuento para el próximo año se hace sobre la ya recortada cifra de este año: 40,8 billones de pesos, que quedó después del aplazamiento que hizo el Gobierno, pues el monto inicial, según lo aprobado en el Congreso en la segunda mitad del 2015, era de 43,8 billones.

Adicionalmente puede por su parte, exponer la consolidación de la deuda pública usando un crédito del Banco de la República, no para gastar, sino para ordenar las finanzas públicas y evitar que el déficit fiscal siga creciendo. Al respecto, el Banco de la República le daría un crédito al Gobierno, exclusivamente para que pague su deuda.

En este orden de ideas, se presenta un análisis acerca de la emisión monetaria y sus efectos de política económica, teniendo en cuenta la actual coyuntura macroeconómica. Esta última caracterizada por el enorme déficit fiscal y la situación de estancamiento en el cual está sumido el sector del gasto público colombiano. De acuerdo con lo anterior, se analiza los efectos macroeconómicos de una emisión monetaria, a partir del funcionamiento de una economía abierta con movilidad de capitales<sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup> Nota: Una economía abierta con movilidad de capitales es aquella que opera en una economía abierta y no en un modelo económico basado en una economía cerrada. El modelo Mundell-Fleming describe la relación entre el tipo de cambio nominal y la producción de una economía y se ha utilizado para argumentar que una economía no puede simultáneamente mantener un tipo de cambio fijo, libre movimiento de capitales y una política monetaria autónoma. BLANCHARD, O. y PÉREZ, D. Macroeconomía: teoría y política económica con aplicaciones a América Latina. Santafé de Bogotá: Prentice Hall, 2000, capítulo 13

## La emisión monetaria una revolución económica contra el laissez faire

Aquí son significativos los elementos de injerencia del estado en la economía, uno de los cuales es el de la política monetaria que es uno de los principales medios de intervención del estado en la economía, dados los efectos de las modificaciones en la cantidad de dinero sobre la actividad económica. Dicha emisión afectaría la economía a través de su impacto sobre las tasas de interés y la demanda agregada.

En Colombia, el Banco de la República es la autoridad en política monetaria, cuyo objetivo fundamental en el largo plazo es el sostenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda, conjugado con una política macroeconómica general orientada al crecimiento del producto y el nivel de empleo. Para cumplir con este objetivo, a partir del año 1991, la junta del Banco de la República estableció metas de inflación. La prioridad que se le ha dado al control de la inflación como objetivo de política económica ha sido duramente criticada por algunos analistas quienes opinan que estas medidas son contraproducentes en épocas de alto desempleo y bajo crecimiento económico (Zuluaga, 2004).

En efecto, la estrategia reciente (desde octubre de 2000) de la Junta directiva del Banco, consistió en fijar anualmente una inflación objetivo y establecer valores de referencia para el nivel de los agregados monetarios necesarios y compatibles con los objetivos para el crecimiento del producto: Para este efecto esta autoridad económica programa en forma concertada el nivel del déficit fiscal y de otras variables económicas (Zuluaga, 2004).

“La orientación de política monetaria en Colombia está determinada entonces por la meta de inflación, el panorama general de la economía y el comportamiento de los agregados monetarios” (Informe al congreso de la República, marzo 2001). Adicionalmente, la estrategia actual contempla el establecimiento de una senda de crecimiento de la base monetaria o *“línea de referencia”*, dada la relación estable en el mediano y el largo plazo entre la inflación y la base monetaria (Zuluaga, 2004).

Por otra parte, en cuanto a las emisiones monetarias, Sarwat Jahan, Ahmed Saber Mahmud y Chris Papageorgiou (2014) hacen un análisis de la economía keynesiana que recibe su nombre a partir de las teorías y principios del economista británico John Maynard Keynes (1883–1946), considerado como el fundador de la macroeconomía

moderna<sup>4</sup>. El principio central de su escuela de pensamiento fue que la intervención del estado puede estabilizar la economía. Al respecto se destaca que durante la gran depresión de los años treinta, la teoría económica del momento no pudo explicar las causas del grave derrumbe económico mundial ni tampoco brindar una solución adecuada de políticas públicas para reactivar la producción y el empleo.

John Maynard Keynes encabezó una revolución del pensamiento económico que descalificó la idea entonces vigente de que el libre mercado automáticamente generaría pleno empleo, es decir, que toda persona que buscara trabajo lo obtendría en tanto y en cuanto los trabajadores flexibilizaran sus demandas salariales. El principal postulado de la teoría de Keynes fue que la demanda agregada, esto es, la sumatoria del gasto de los hogares, las empresas y el gobierno, era y es el motor más importante de una economía. Keynes sostenía asimismo que el libre mercado carecía de mecanismos de auto-equilibrio que llevaran al pleno empleo. Los economistas keynesianos justifican la intervención del estado mediante políticas públicas orientadas a lograr el pleno empleo y la estabilidad de precios (Jahan et, al, 2014).

En términos generales, la formulación de emisiones propuesta por Keynes es una alternativa que tienen las economías en época de crisis, sobre todo, cuando es urgente reactivar la demanda agregada, estimular el nivel de empleo y recuperar la tasa de crecimiento de la producción.

Desde el punto de vista de la teoría keynesiana, la emisión es una propuesta que puede producir externalidades macroeconómicas positivas para la economía en el corto plazo. En este sentido, los textos clásicos de macroeconomía definen la emisión monetaria como una expansión de la base monetaria o como una política monetaria de corte expansivo (Mesa, 2014). Esta, cuando se utiliza para financiar gasto público (vía incremento en la inversión pública), se identifica como la financiación monetaria por parte de un banco central (o monetización) de un déficit fiscal. Este caso se puede representar a través de una combinación de política económica que relaciona una política fiscal blanda acompañada de una política monetaria expansiva (Mesa, 2014).

---

<sup>4</sup> Su obra más famosa, "la teoría general del empleo, el interés y el dinero", fue publicada en 1936, pero su precursora de 1930, el "Tratado sobre el dinero", es a menudo considerada como más importante estudio Keynesiano para el pensamiento económico que trata sobre la intervención del estado para solucionar crisis de naturaleza económica. Hasta entonces, la ciencia económica analizaba solo condiciones estáticas, esencialmente estudiando en detalle una instantánea de un proceso en rápido movimiento.

Utilizando un diseño que ilustra cómo funciona una economía abierta con movilidad de capitales, se pueden mostrar los efectos que produce una expansión monetaria (sin financiamiento del déficit fiscal) en los mercados monetario, de bienes y de divisas (Blanchard y Pérez, 2000). Lo anterior, a través del impacto que se genera sobre las variables claves de estos mercados como son: la tasa de interés, el nivel de renta y los tipos de cambio nominal y real.

En el corto plazo, la mayor cantidad de dinero resultado de una expansión de la base monetaria (vía un incremento del crédito del Banco de la República al Gobierno), tiende a generar el denominado efecto “liquidez” de la política monetaria en el mercado financiero. Este efecto consiste en la caída de la tasa de interés, a consecuencia de la mayor oferta real de dinero que resulta de la expansión de la cantidad nominal de dinero y ante el rezago del nivel general de precios. La menor tasa de interés produce dos efectos: uno casi inmediato, que tiene que ver con el aumento del tipo de cambio, denominado efecto “tipo de cambio”<sup>5</sup>; y otro de corto y mediano plazo, correspondiente al efecto “renta”<sup>6</sup> que se produce por el aumento de la inversión, la demanda agregada y la renta (Mesa, 2014).

Los resultados que se generan en un mundo de creciente integración financiera como el actual, donde la movilidad del capital es muy elevada, la depreciación del tipo de cambio nominal es el resultado de la sustitución de activos domésticos por activos externos en dólares, lo cual dispara la mayor demanda por moneda extranjera. El mayor tipo de cambio nominal y el rezago del nivel general de precios en el corto plazo, estimulan el aumento de la tasa de cambio real, las exportaciones, la demanda agregada y el ingreso. De otra parte, la baja en la tasa de interés, aumenta la inversión privada, el

---

<sup>5</sup> El tipo de cambio de un país refleja su oferta y demanda de divisas, en que la oferta proviene básicamente de las exportaciones y los flujos de entrada de capitales y la demanda de la necesidad de importar bienes y servicios. Las expectativas sobre el futuro de la balanza de pagos a menudo juegan también un papel en la determinación de la tasa de cambio del momento. En la mayor parte de las circunstancias, el tipo de cambio también responde a las tasas de inflación interna, por la siguiente razón: un incremento en los precios nacionales superior al aumento de precios en los socios comerciales torna las exportaciones del país menos competitivas y sus importaciones más atractivas. Por lo tanto, si los otros factores no varían, esto disminuirá la oferta futura de divisas con relación a su demanda, y por ende hará que el tipo de cambio se deprecie (se requerirán más unidades de moneda nacional por unidad de moneda extranjera). “En la mayoría de los países [con sistemas cambiarios flexibles], el tipo de cambio oficial se modifica frecuentemente de acuerdo a... la diferencia entre las tasas de inflación interna y externa”<sup>5</sup> Peter J. Montiel y Jonathan D. Ostry, “Targeting the Real Exchange Rate in Developing Countries”, *Finance and Development*. Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C., marzo de 1993, pág. 38

<sup>6</sup> El efecto renta corresponde a la variación en la cantidad demandada de un bien (o servicio) como resultado de la modificación del poder adquisitivo de compra causado por un cambio en el precio del bien en cuestión (Econominipedia, 2015)

consumo y también la demanda agregada, el ingreso y, por ende, el aumento en la tasa de ocupación.

Visto de esta forma, es bastante atractivo proponer una receta keynesiana de este tipo para la situación actual de Colombia; de hecho, muchos gobiernos en el mundo han impulsado esta estrategia atraídos por la posibilidad de recuperar la economía en el corto plazo, y así superar los problemas de recesión y estancamiento económico. Ahora bien, si la emisión monetaria se orienta a la financiación del gasto público de inversión, los efectos serían todavía más expansivos en términos del crecimiento de la demanda agregada, la renta, el empleo y los ingresos.

### **Los riesgos de esta alternativa y el debate frente a un proyecto de reforma tributaria**

Los efectos positivos de la emisión monetaria generan: liquidez, tipo de cambio y renta, pero existe un riesgo asociado a la expansión de la demanda agregada, y es el efecto que se produce sobre el nivel general de los precios y las expectativas, esto en razón a que como el ajuste de la producción es lento, las mayores presiones sobre la demanda agregada generadas por la expansión del consumo privado y público, la inversión y las exportaciones, pueden terminar por generar un clima de incertidumbre en materia inflacionaria (Mesa, 2004).

No obstante, si la economía está atravesando por un fuerte período recesivo y hay una producción por debajo de su capacidad, entonces la producción puede crecer durante su fase de recuperación a ritmos altos, en razón a la capacidad cesante existente, contribuyendo la política monetaria a mantener tasas de interés bajas, sin que ello necesariamente induzca a una aceleración inflacionaria. Esto se esperaría que sucediera en el caso colombiano.

Sin embargo, en el caso de que no sea así, las mayores expectativas de inflación rápidamente se convierten también en expectativas devaluacionistas, con lo cual se generan fuertes presiones para que se disparen los salarios y las tasas de interés, y todo esto terminaría por reducir los beneficios potenciales de la mayor emisión monetaria.

Adicionalmente, los problemas que surgirían de las mayores expectativas en una economía semi-abierta como la colombiana, se reflejarían en los indicadores de confianza internacional a través de la determinación de la prima de riesgo soberano<sup>7</sup> de los títulos de deuda pública en los mercados externos (Mesa, 2004).

De hecho el sólo anuncio de una política monetaria expansiva en Colombia para financiar gasto público y con ello aumentar el déficit fiscal, puede afectar negativamente la percepción que tengan las firmas internacionales calificadoras de riesgo sobre la economía del país; sobre todo, ahora que la inflación se encuentra bajo control y que se tiene un programa de acuerdos con el Fondo Monetario Internacional -FMI- que buscan mantener la inflación a un dígito, al igual que la reducción del déficit fiscal (Mesa, 2004). No obstante, las cifras de 2004 a la fecha 2016 no se han modificado substancialmente.

Hasta el momento, los procedimientos de la regla fiscal vienen operando normalmente y sus recomendaciones han sido adoptadas por el gobierno nacional. Tanto así que en la última sesión de mayo pasado el comité propuso al Gobierno definir un déficit fiscal para 2017 y 2018 más drástico inclusive del que daba por la fórmula de la regla fiscal. Eso significa, básicamente, imprimirle a la economía un ajuste fiscal adicional el próximo año, especialmente por la vía de la inversión, que es el único rubro flexible del Presupuesto Nacional. Así, para 2017 quedó establecida una meta de déficit de 3,3% y para 2018 de 2,7%. Muy por debajo del casi 4% para 2017 que resultaba de aplicar la regla. La propuesta se justificaba en el hecho de que aún el déficit en cuenta corriente era muy alto y era necesario ayudar a reducirlo por la vía de un ajuste en el gasto público<sup>8</sup>.

Con mayores márgenes de los bonos (es decir, con el aumento de la prima de riesgo país) se encarecería la nueva deuda que el país contratase en los mercados financieros internacionales, aumentando la devaluación, elevando las tasas de interés internas y reduciendo el precio de las acciones (Banco de la República. Separata especial, 2000).

---

<sup>7</sup> Esta prima de riesgo se asocia con los márgenes de los bonos de la deuda pública externa y miden lo que se llama el riesgo país, es decir, la probabilidad de que Colombia pueda pagar sus deudas. Los efectos que traería una emisión monetaria en términos de mayores expectativas inflacionarias y devaluacioncitas, afectarían negativamente la valoración que hacen de Colombia los inversionistas extranjeros.

<sup>8</sup> Revista Dinero ¿llegó la hora de romper la regla fiscal en Colombia?, 2016

Visto lo anterior queda claro que los efectos inflacionarios de la emisión monetaria abren el debate entre quienes piensan que la inflación no tiene por qué ser la fuente más importante de preocupación de las autoridades económicas; y los que señalan que una estrategia de este tipo tendría fatales resultados en términos de la estabilidad macroeconómica.

En el caso colombiano actual, los defensores de la emisión monetaria justificarían abiertamente esta medida amparados en la necesidad de impulsar el débil crecimiento económico, recuperar los niveles de inversión pública generadora de empleo masivo y contar con recursos para el gasto público en salud e infraestructura para la paz. A todas estas, se preguntan los que defienden la emisión: ¿qué gana el país con una inflación de un dígito si el costo de este esfuerzo es el mayor desempleo, el escaso crecimiento económico y la ausencia de estado en las zonas olvidadas del país, en las cuales se han originado movimientos guerrilleros? (Mesa, 2004).

De otra parte, los que no estarían de acuerdo con la emisión, grupo muy probablemente liderado por la Junta Directiva del Banco de la República, argumentarían que la emisión tiene unos riesgos implícitos como son la mayor inflación, la fuga de capitales, las altas tasas de interés y el mayor déficit fiscal. Seguramente señalarían que el remedio sería peor que la enfermedad y colocarían como ejemplo lo que pasó en algunos países de América Latina en la década de 1980<sup>9</sup>.

Estos últimos, como actualmente está sucediendo, presentarían como alternativa una reforma tributaria en la cual si los congresistas –que tienen sus fortines en las regiones– y los partidos –que quieren ir aceitando el proceso electoral cuya largada sería en 2017– quieren aumentar la inversión para la próxima vigencia, tendrían que ponerse a trabajar seriamente en esa reforma tributaria.

Sin embargo, es interesante acotar que, según algunos analistas sobre la situación actual, después de que se haya dado la aprobación de la reforma tributaria, el Gobierno posiblemente podría plantear una flexibilización de la regla fiscal. “Cuando haya hecho todo el ajuste, que incluye una reforma tributaria estructural, podría ir a los mercados

---

<sup>9</sup> Al efecto, la mayoría del déficit fiscal que acumularon estos países (motivados por el incremento de la inversión pública, los gastos de funcionamiento, entre otros), generaron altos índices inflacionarios y conllevaron a la catástrofe económica de la Región es ese período (Mesa, 2004).

para que comprendan una decisión como la de aumentar la deuda” (www.dinero.com, 2016).

Importante entonces expresar que ya hay un debate que cuenta con el respaldo de importantes economistas y que plantea que es posible que ya haya llegado la hora de flexibilizar –y hasta eliminar– la regla fiscal. En este caso se trataría de cambiar lo estipulado por la ley 1473 de 2011, que fijó un conjunto de reglas del juego muy drásticas para el manejo de las finanzas del gobierno central. Según dicha ley, el gobierno central debe ir reduciendo su déficit fiscal hasta 1% del PIB en 2022. A partir de ese año, el país nunca más podría tener un déficit superior a ese límite.

Las anteriores consideraciones respecto de la flexibilización de la regla fiscal abren la puerta a políticas de incrementos en la emisión de dinero (Revista Dinero. ¿Llegó la hora de romper la regla fiscal en Colombia? - Dinero.com. 9/1/2016).

### **La manera idónea de financiar el gasto público, un dilema que siempre ha sido y será motivo de debate y controversia**

Vista las ventajas y riesgos de la implementación en Colombia de una estrategia de emisión monetaria parece al menos equitativo examinar y comparar las otras opciones sobre la materia.

Cruz (Cruz, 2014) plantea que un gobierno puede optar para financiar su gasto, por tres alternativas principales: los impuestos que cobra a sus ciudadanos; mediante la emisión de deuda pública; o mediante la devaluación de la moneda nacional y la impresión de dinero, principalmente con la idea de reactivar la economía y lograr más ingresos.

Sin embargo, la anterior aseveración sobre esas varias alternativas, podría desvirtuarse. Parodiando a los antiguos que aseguraban que “todos los caminos conducían a Roma”, se puede afirmar, en forma un poco controversial, que actualmente es un hecho que, en materia de financiación del gasto del estado, a pesar de que a nadie le gustan ¡“todos los caminos conducen a los impuestos”.

Consideremos primeramente el caso de la alternativa de los impuestos propiamente dichos. Frente a la inminente reforma tributaria, según un artículo de empleo

(Elempleo.com, 2016), organización que asesora a los empleados, Leonardo Mejía, coordinador general de Mejía López Estudio de Abogados explicó a elempleo.com, que “...el Gobierno lo que busca es que se paguen más impuestos y en lo laboral lo hacen bajando la base salarial para el impuesto de renta”. Esto lo que quiere decir es que entre más baja sea la base, más personas entrarán a declarar renta y quizás pagar, para así obtener mayor recaudo”.

Según José Silva Ruiz (2008), los impuestos son “contribuciones obligatorias causadas por un hecho de naturaleza jurídica, exigidos sin contraprestación alguna, que recaen sobre personas naturales o jurídicas, y tienen como destino atender los gastos que demanda el funcionamiento del estado, siendo la forma tradicional de financiar la provisión de bienes públicos”. Esto en plata blanca significa que los impuestos, son precisamente: “impuestos”, y lo cierto es que a la naturaleza humana no le gusta que se les imponga algo, y por ello todos, casi sin excepción preferirían evitarlos. FENALCO, los prestadores de servicios, los constructores de vivienda social, los fabricantes de gaseosas, incluso ministros de la actual administración y un ingente número de personas y empresarios han salido a criticar la reforma propuesta por el gobierno nacional<sup>10</sup>.

Respecto de la segunda alternativa, la de emisión de deuda pública: si se opta por esta opción, lo que sucede es que será una realidad, que eventualmente tendrá que pagarse dicha deuda mediante el incremento de la presión fiscal, en un aumento de los impuestos más adelante, lo que implicaría tener que aumentarlos por encima del nivel en el que se encontrarían en el futuro si el gobierno hubiese optado en su momento por la primera opción. Por lo tanto, el motivo principal del debate, sería elegir entre pagar impuestos hoy o pagar impuestos mañana.

En efecto, siguiendo la idea de Cruz (Cruz, 2014) imaginemos que un gobierno decide financiar un gasto adicional a través del déficit, es decir, cobrando impuestos mañana. Aunque bien es cierto que sus ciudadanos tendrían más dinero hoy, serían plenamente conscientes de que tendrían que pagar más impuestos en el futuro, de

---

<sup>10</sup> Nota: en general el impuesto es un tributo que el estado recauda con el objetivo de financiar sus gastos. Todo ciudadano debe pagar impuestos y el estado debe cumplir con sus obligaciones constitucionales, como brindar seguridad y bienestar a la sociedad. Esto legitima el cobro de impuestos por parte del estado, pero regularmente, a la gente no le gusta pagar impuestos, pero esto depende de elementos culturales. La tradición de abstenerse a pagar impuestos está más arraigada en los países del tercer mundo, en parte, por problemas de corrupción en el estado y por la pobreza. Sin embargo, en algunos países europeos con altos grados de bienestar y calidad de vida, la recaudación de impuestos no tiene mayor problema. Ver: John Alejandro Bermeo ¿La inflación es un impuesto? Instituto Mises, 2015

manera que tenderían a ahorrar el dinero necesario para poder hacer frente el día de mañana a dichos impuestos. Por tanto, la idea que se podría extraer es que ese incremento del ahorro por parte de los ciudadanos compensaría el gasto adicional del gobierno, permaneciendo la demanda agregada tal cual.

Eso lleva a una primera conclusión que hay que destacar: la teoría de la equivalencia Ricardiana<sup>11</sup> se basaría en que los intentos de un gobierno para influir sobre la demanda agregada mediante la política fiscal es un grave error que terminaría fracasando (Cruz, 2014).

Pero lo que sucede en la realidad, es que los ciudadanos no se complican la vida y no son ingenuos. Independientemente de la opción que escoja el gobierno, los ciudadanos gastarán lo mismo. Así pues, una segunda conclusión a considerar es la siguiente: ¡los ciudadanos gastarán lo mismo tanto si el gobierno elige subir impuestos ahora o bien emitir deuda, porque la realidad es que los ciudadanos, de un modo u otro, terminarán pagando el mismo dinero.

Por lo tanto, Cruz (Cruz, 2014) concluye que, si el gasto público lo financia el gobierno mediante la emisión de deuda, el día de mañana subirán los impuestos para que el gobierno pueda pagar dicha deuda. Así pues, da exactamente igual si un gobierno decide subir los impuestos ahora o el día de mañana, porque la deuda actual son los impuestos de mañana.

En cuanto al caso de la devaluación de la moneda nacional y la impresión de dinero, principalmente con la idea de reactivar la economía y lograr más ingresos, es un hecho que casi todos los que alcanzan algún nivel de ilustración, en algún momento se han preguntado: ¿si el problema del país es la escasez de dinero, por qué sencillamente el estado no imprime más dinero, esto es, hace más billetes y monedas? Este razonamiento, en principio parece lógico, puesto que, si la gente no tiene dinero, al estado no le costaría mucho imprimir unos cuantos billetes para entregarle a cada persona, lo que supondría una solución a la pobreza.

---

<sup>11</sup> Nota: La **equivalencia Ricardiana** es una teoría económica que sugiere que cuando un gobierno aumenta los gastos financiados con deuda para tratar de estimular la demanda, la demanda en realidad no sufre ningún cambio. Esto se debe a que incrementos en el déficit público conllevarán mayores impuestos en el futuro. (economipedia.com/definiciones/equivalencia-ricardiana.html, consultada :Octubre 30, 2016)

Sin embargo, lo que sucede es que la economía no funciona así. La solución a la pobreza es mucho más complicada que “soplar y hacer billetes” (Gerencie.com, 2008).

La razón por la cual esta solución no es viable, es que entre más dinero haya en circulación, menor valor tendrá el dinero. Es un juego simple, como el de la oferta y la demanda. Si hay algo en abundancia, ese algo pierde valor y es por eso que la falsificación del dinero y el dinero originado en actividades ilícitas, pueden significar más un problema que una solución para la economía.

Cuando hay mucho dinero en circulación, el primer efecto es la inflación, por cuanto hay una gran capacidad de consumo, lo que empuja los precios al alza y si el gobierno decidiera emitir más papel moneda para cubrir sus necesidades de dinero, el dinero perdería valor y en poco tiempo el valor nominal del billete apenas alcanzaría para cubrir el costo de su impresión.

Lo anterior se desprende del hecho de que el dinero no es riqueza. El dinero es simplemente un mecanismo de intercambio, un medio de pago, por lo que la riqueza no se hace imprimiendo más papel moneda sino produciendo bienes y servicios. La riqueza es el resultado de la interacción de los medios de producción; es el resultado de la acción del hombre sobre los medios de producción lo que genera riqueza.

La necesidad de imprimir más dinero surge cuando esa sociedad produce más bienes, cuando es más productiva. Al haber más bienes y servicios, se necesitará más papel moneda para intercambiarlos. Si la sociedad no produce más, no tendrá objeto emitir más papel moneda por que no habrá nada adicional para intercambiar con ese dinero adicional.

Lo anterior conduce a examinar el denominado concepto “impuesto inflación”. Este concepto enuncia que la inflación constituye un impuesto desde el gobierno hacia los ciudadanos, ya que aumentaría la liquidez del primero en detrimento de los ahorros del segundo. La inflación monetaria redistribuye valor económico de los tenedores de activos monetarios a los primeros en recibir los nuevos activos recién creados, de la misma manera que la devaluación de una moneda metálica (mezclando el metal con otros más baratos) y permite al emisor de la moneda apropiarse de parte del valor.

Cuando el emisor es el Banco de la República, la impresión de nuevos billetes (o, más recientemente, su equivalente electrónico) permite a los primeros receptores (generalmente los gobiernos a través de instrumentos de deuda pública) utilizar este nuevo dinero antes de que los efectos de una mayor base monetaria se distribuyan por la economía, es decir antes de que suban los precios. Este efecto puede utilizarse como una vía más de financiación del gasto público, con la ventaja de que es un impuesto encubierto cuyos efectos se notan con un retardo de meses o incluso años (dependiendo de la velocidad de flujo monetario). Este impuesto tiene la desventaja de que castiga a los ahorristas, que ven mermado el valor de su dinero, impidiendo que dicho valor se traslade directa o indirectamente hacia la inversión. El motivo es que dichas inversiones, son ahora inalcanzables por el aumento de los precios (o dicho de otro modo la disminución del valor de los ahorros).

Por eso inmediatamente la economía se vuelve menos productiva al encarecerse los bienes de capital y las materias primas producidas en el exterior, lo que, en última instancia, si el proceso se torna hiperinflacionario se traducirá en desabastecimiento sistemático del mercado, como se observa en el caso de Venezuela, nuestro vecino país.

En economía se dice que la inflación es el impuesto de los pobres, y preguntamos: ¿Por qué esa afirmación? Pues bien, la inflación hace que el precio de los bienes y servicios se incremente o que el valor del dinero disminuya, lo que afecta el poder adquisitivo de las personas.

La gente pobre devenga muy pocos ingresos, y cualquier incremento en la inflación disminuye su ya poca capacidad adquisitiva, por lo que le imposibilita el acceso a buena parte de los bienes y servicios. Es un hecho que la inflación puede llevar a una persona no tan pobre a la extrema pobreza, en la medida que, los bienes y servicios se vuelven inalcanzables para la mayoría de las personas como consecuencia del crecimiento generalizado de los precios (Gerencie.com, 2016).

En países con inflaciones elevadas, que en ocasiones superan el 30%, el poder adquisitivo de la población se disminuye en un solo año en ese porcentaje, lo que hará que muchas personas tengan dificultades para acceder a los bienes mínimos necesarios para subsistir.

Son las personas pobres las más afectadas cuando se presenta un fenómeno inflacionario, puesto que no están en condiciones de incrementar sus ingresos en la misma proporción en que se incrementan los precios de los bienes y servicios.

Por las anteriores razones es que popularmente se afirma que la inflación es el impuesto de los pobres, puesto que disminuye directamente su capacidad de consumo, efecto que es totalmente similar al de un gravamen tributario (Gerencie.com, 2016).

En este se ensayo propuso como objetivo general “analizar si ante la situación de crisis actual era viable romper la regla fiscal o acaso continuar considerando que el Estado debiera, atendiendo las exigencias de las calificadoras de riesgo, ir adelante con una reforma tributaria que le permita aumentar los ingresos, mejorar el sistema tributario para hacerlo más competitivo y bajar el déficit fiscal del país”.

De los aspectos examinados se concluye que Colombia se enfrenta a grandes amenazas de orden financiero. El golpe que produjo la caída en los precios del crudo representó una reducción permanente en el ingreso nacional, que el gerente del Banco de la República, José Darío Uribe, ([www.dinero.com](http://www.dinero.com), 2015) estimó en casi 3.73% del PIB en 2015 y 3.6% del PIB en el 2016, equivalentes a 30.5 billones de pesos. Esos ingresos prácticamente desaparecieron para Colombia; si se trata de cubrir ese hueco, el país tiene que pensar de dónde va a sacar prácticamente 7% de su PIB en los próximos años.

La aritmética del gasto público resulta inexorable. Colombia ha venido gastando más de lo que tiene durante una buena parte de la última década. Si se le adiciona a eso una caída de 50% en uno de sus principales ingresos externos, se entiende que el déficit en cuenta corriente haya llegado a esos niveles de cerca de 7% del PIB. Los estudios de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), organización de la cual Colombia espera formar parte han señalado que un nivel de déficit en cuenta corriente por encima de 3% durante varios años evidenciaría un problema estructural en economía. De ahí que, según las aseguradoras de riesgo y la OCDE, dicha situación requiere soluciones inmediatas.

La alternativa de disminuir el gasto público se enfrenta a enormes dificultades por dos razones: por una parte, las decisiones de la Corte Constitucional le exigen al Estado atender las necesidades relacionadas con la seguridad social de la población, y por otra

se vienen los costos e inversiones necesarias para atender las inversiones relacionadas con el postconflicto.

Del análisis desde la perspectiva macroeconómica de las ventajas y riesgos de la implementación en Colombia de una estrategia de emisión monetaria extraordinaria para bajar el déficit fiscal del país y atender las necesidades del gasto público, se considera que, desde el punto de vista de la teoría keynesiana, la emisión es una propuesta que puede producir externalidades macroeconómicas positivas para la economía en el corto plazo. Vistos los análisis efectuados, es bastante atractivo proponer una receta keynesiana de este tipo para la situación actual de Colombia; muchos gobiernos en el mundo han impulsado esta estrategia atraídos por la posibilidad de recuperar la economía en el corto plazo, y así superar los problemas de recesión y estancamiento económico. Adicionalmente dado que la emisión monetaria se orientaría a la financiación del gasto público de inversión, los efectos serían todavía más expansivos en términos del crecimiento de la demanda agregada, la renta, el empleo y los ingresos.

Sin embargo, con respecto de la emisión monetaria para atender el déficit fiscal se debe tener en cuenta que cuando el gobierno incrementa la cantidad de dinero, el resultado es que el poder de compra de la unidad de moneda comienza a caer, y los precios a subir. Esto es se genera inflación. La inflación es dañina para la economía e individuos, siendo esta asimilable a los impuestos, pero mucho más dañina. La inflación realmente es un mecanismo sofisticado de extraer dinero de los ciudadanos, con la “ventaja” de que nadie protesta, nadie ve, nadie denuncia y nadie dice nada<sup>12</sup>.

Es un hecho que la aplicación de la teoría keynesiana al proponer que la financiación del gasto público se haga por emisión o por medio de deuda, estimula la economía en el corto plazo, pero tiene efectos negativos en el largo plazo al restringir los fondos disponibles para la inversión. Por ello, una primera conclusión importante sería que en el caso de utilizar este mecanismo solamente se haga no solamente de forma extraordinaria, sino en forma controlada.

Adicionalmente es un hecho que el sólo anuncio de una política monetaria expansiva en Colombia para financiar gasto público y con ello aumentar el déficit fiscal,

---

<sup>12</sup> La inflación constituye el peor impuesto a los pobres, pues mientras los dueños de tierra y medios productivos ven subir el precio de sus propiedades, a los asalariados no les queda más remedio que ver como se desmorona la capacidad adquisitiva de su sueldo, quedando más pobres que antes. Acosta (2014)

puede afectar negativamente la percepción que tengan las firmas internacionales calificadoras de riesgo sobre la economía del país; sobre todo, ahora que la inflación se encuentra bajo control.

Por otra parte, de la comparación en términos generales de la estrategia de emisión monetaria extraordinaria frente a la reforma tributaria propuesta por las calificadoras de riesgo del país, permite presentar estas otras conclusiones:

Frente a la inminente reforma tributaria el presidente de la Asociación Nacional de Instituciones Financieras (ANIF), Sergio Clavijo, advirtió que aun si se aplicara la totalidad de la reforma propuesta por la comisión de expertos, el recaudo aumentaría solo dos puntos del PIB, esto es de unos 16.9 billones de pesos. Eso haría necesario un ajuste adicional permanente de unos 13.6 billones de pesos para cubrir el déficit fiscal de 30.5 billones de pesos.

Lo anterior conlleva a la apreciación hecha en el ensayo, de que después de que se haya dado la aprobación de la reforma tributaria, el Gobierno posiblemente podría plantear una flexibilización de la regla fiscal, y en ese caso, por ejemplo, optar por una emisión monetaria que resuelva o bien la totalidad del faltante o al menos una parte de este.

Ante lo anterior hay varios aspectos que debieran tenerse en cuenta y conllevar a una conclusión propositiva que tenga en cuenta los siguientes elementos: uno, que se relaciona con los impuestos y que consiste como se vio que todos, casi sin excepción preferirían evitar los impuestos. Un segundo, que para muchos economistas la Regla Fiscal vulnera los derechos sociales. Lo consideran como un propósito claro y muy bien calculado de economistas y políticos neoliberales de acabar con el estado y de limitarlo en su papel de interventor, regulador y orientador de la política de desarrollo.

Y varios otros, que por una parte relacionan que numerosos críticos de la propuesta de reforma fiscal, recuerdan que el gobierno no utiliza mecanismos para evitar la evasión fiscal que alcanzaría una cifra superior a los 40 billones de pesos (El tiempo. Como Colombia no es el campeón en evasión de impuestos. Abril, 19, 2015), y por otra que hay un sinnúmero de propiedades que han sido extintas o están en proceso de extinción que pueden representar una fuente importante de ingresos; y el gobierno debiera echar mano a estos recursos ante la problemática fiscal.

Visto esto, se concluye que una metodología sabia, más equitativa, así sea políticamente difícil, sería que para atender el enorme hueco fiscal de 30.5 billones de pesos, bien pudiera ser mejor conjugar los componentes de reforma fiscal, emisión monetaria extraordinaria controlada, venta de activos resultantes de extinción de dominio y disminución de la evasión fiscal.

¿Puede esta alternativa financieramente lógica volverse realidad? ¿Pertenece al realismo mágico que nuestros “padres de la patria” que tanto daño le han hecho muchas veces al país, extrañamente decidieran acordar poner el interés nacional por encima de sus intereses particulares? Se piensa que frente a una postura nihilista que nos lleve al caos financiero, es preferible considerar que siempre, por baja que sea una probabilidad, esta nunca será igual a cero, y siempre habrá la posibilidad que por una vez, se decida lo que es ¡política e integralmente correcto!

## REFERENCIAS

Acosta, J. R. (2014). Ahora el impuesto a los pobres. *Elespectador.com*

Banco de la República (2000). *Separata especial: emisión, inflación y crecimiento*.  
Santafé de Bogotá: Banco de la República.

Barguil, D. (2006) denuncia 'mico' en la reforma tributaria. *Revista Dinero*.

Bermeo, J.A. (2015) ¿La inflación es un impuesto? Instituto Mises, 2015 Cristian Carmona. ¿Porque se dice que la inflación es el peor de los impuestos? *Revista Apuntes*, 2008

Blanchard, O. y Pérez, D. (2000) *Macroeconomía: teoría y política económica con aplicaciones a América Latina*. Santafé de Bogotá: Prentice Hall, capítulo 13.

Comité Técnico Interinstitucional. *Regla fiscal para Colombia*. Bogotá, D.C., 7 de julio 2010.

Cuervo, K. (2016). Los impuestos a su salario, según la propuesta de la reforma tributaria. *Finanzas Personales*.

Durán Díaz, Montoya Madrigal y Ramírez Hassan (2007). "Efectos macroeconómicos de la financiación del gasto público" en *Contribuciones a la Economía*, agosto 2007. Texto completo en <http://www.eumed.net/ce/2007b/dmr.htm>

Elempleo.com. ¿Qué significa la reforma tributaria para los empleados? Disponible en: [http://www.elempleo.com/colombia/legislacion\\_laboral/que-significa-la-reforma-tributaria-para-los-empleados-----/16737366](http://www.elempleo.com/colombia/legislacion_laboral/que-significa-la-reforma-tributaria-para-los-empleados-----/16737366). Consultado en Noviembre de 2016.

Eltiempo.com Reforma tributaria 2016. Disponible en:

<http://www.eltiempo.com/economia/sectores/reforma-tributaria-2016/16739311>.

Consultado en Octubre de 2016.

FAO (2014). Departamento de Cooperación Técnica. PAPEL DEL TIPO DE CAMBIO. POLÍTICA CAMBIARIA.

García Serrador, A. (2004). Teoría general sobre reglas fiscales. Cuadernos de Política Económica, Vol. 8. Valencia: Universidad de Valencia.

Gerencie.com ¿Y por qué sencillamente no fabricamos más dinero? Economía y finanzas, 2008.

Hofstetter, M. (2016). El lado blando de la reforma: La Republica.

Jahan, S. y Otros (2014). ¿Qué es la economía keynesiana? Finanzas & Desarrollo Septiembre de 2014.

Kopits G. and Symansky, S. (1998) Fiscal policy rules. IMF Occasional Paper No. 162. Washington.

López, C. (2016). La mejor reforma tributaria es acabar con el 'impuesto' de la corrupción". Revista Dinero, 2016

Maynard Keynes, J. (2006). Influencia en las frases de John Maynard Keynes Frases, Biografía y libros, 2016

Mesa Callejas, R. (2004). Los riesgos de una emisión monetaria. Semestre Económico vol. 5, No. 8, 2004

Mesa, R. (2010). Política monetaria y cambiaria. En: Lecturas de Economía. No 52, separata Perfil de Coyuntura. Medellín, Universidad de Antioquia - Centro de Investigaciones Económicas -CIE-.

Morillo, J. La Economía Colombiana frente a la caída del petróleo. Disponible en:  
<http://www.silkbancadeinversion.com/blog-es/categoria-1/la-econom%C3%ADa-colombiana-frente-a-la-ca%C3%ADda-del-petr%C3%B3leo#sthash.12tDpi18.dpbs>  
Consultado en Octubre de 2016.

Otero Prada, D. (2014). La regla fiscal y el crecimiento económico. Razón Pública.

Revista Dinero.com. ¿Llegó la hora de romper la regla fiscal en Colombia?. Disponible en: <http://www.dinero.com/edicion-impresacaratula/articulo/debemos-romper-la-regla-fiscal-en-colombia-en-2016/231406>. Consultado en Octubre de 2016.

Revista Dinero.com. ¿Qué viene para la economía colombiana? Disponible en:  
<http://www.dinero.com/edicion-impresapais/articulo/las-proyecciones-de-la-economia-colombiana-en-2016/237323>. Consultado en Noviembre de 2012.

Revista Dinero.com. A Colombia se le agota el tiempo para evitar una crisis. Disponible en: <http://www.dinero.com/edicion-impresacaratula/articulo/los-inevitables-ajustes-para-cerrar-el-deficit-externo-de-colombia/219393>. Consultado en: Noviembre de 2016.

Rivas Sánchez G. (2003). La Teoría Económica de Lord John Maynard Keynes y su Influencia práctica en los Estados Unidos De América, Alemania y Chile. Universidad de Chile. 2003

Sarwat J. y Otros (2014). ¿Qué es la economía keynesiana? Finanzas & Desarrollo. Septiembre de 2014.

Silva Ruiz, J. y Otros (2008). Finanzas públicas territoriales. Escuela Superior de Administración Pública. ESAP. 2008

Zuluaga, B. (2004). La Política Monetaria: Teoría y Caso Colombiano. Apuntes de Economía.