



# ENSAYOS

sobre política económica

---

## *Inflación y finanzas públicas*

Leonardo Villar Gómez

Revista ESPE, No. 47 Diciembre 2004  
Páginas 56-105



Los derechos de reproducción de este documento son propiedad de la revista *Ensayos Sobre Política Económica* (ESPE). El documento puede ser reproducido libremente para uso académico, siempre y cuando no se obtenga lucro por este concepto y además, cada copia incluya la referencia bibliográfica de ESPE. El(los) autor(es) del documento puede(n) además poner en su propio *website* una versión electrónica del mismo, pero incluyendo la referencia bibliográfica de ESPE. La reproducción de esta revista para cualquier otro fin, o su colocación en cualquier otro *website*, requerirá autorización previa de su Editor de ESPE.

## ***Inflation and Public Finance***

Leonardo Villar \*

Co-Director, Board of Directors, Banco de la República. Opinions expressed herein are strictly personal. The author thanks Jairo Contreras, Banco de la República's General Accountant, for his help.

\* Banco de la República. E-mail: lvillago@banrep.gov.co

Document received June 8<sup>th</sup> 2004; final version accepted november 9<sup>th</sup> 2004.

### **Abstract**

*This paper shows that the Colombian public finances benefited from the recent process of reduction in the rate of inflation. It stimulated the demand for real cash balances and allowed the central bank to keep relatively high levels of seignorage, despite the fact that the reserve requirement on the Colombian financial sector -and this source of seignorage- was reduced sharply since the mid-1990s. Furthermore, changes in the distribution of the seignorage led to an important increase in the portion that goes directly to the government -the fiscal seignorage-. This fiscal effect, however, may be negatively affected if the share of total seignorage that is used to buy international reserves is increased. Finally, the paper illustrates the positive effect that the reduction in the rate of inflation -and the corresponding reduction in the nominal interest rates- had on the fiscal deficit and the government borrowing requirements.*

**JEL Classification:** E31, E59, E69, H27.

**Keywords:** *public finance, inflation, inflation tax, seignorage.*

## *Inflación y finanzas públicas*

Leonardo Villar Gómez \*



*El propósito de este artículo es mostrar que, en contra de lo que muchos analistas preveían hace pocos años, las finanzas públicas en Colombia obtuvieron un beneficio significativo del proceso reciente de reducción de la inflación. El menor ritmo de crecimiento de los precios estimuló la demanda de saldos monetarios reales y aumentó por esa vía el señoreaje total generado por el Banco de la República. Por esa razón, la magnitud del señoreaje se mantuvo en niveles relativamente altos, pese a la contracción de los encajes requeridos al sistema financiero que tuvo lugar desde mediados de la década de los noventa y a la consiguiente reducción en esta fuente de señoreaje. Por su parte, los cambios en la utilización del señoreaje han permitido que la porción que*

---

Codirector, Banco de la República. Las opiniones expresadas en este artículo son de carácter estrictamente personal y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva. El autor agradece el apoyo del doctor Jairo Contreras, Contador General del Banco de la República, en el suministro de la información y la interpretación de los estados financieros del Banco.

\* Banco de la República Correo electrónico: lvillago@banrep.gov.co

Documento recibido el 8 de junio de 2004; versión final aceptada el 9 de noviembre de 2004.

*beneficia directamente al Gobierno -el señoreaje fiscal- aumante de manera notoria en el período reciente. Este beneficio fiscal, sin embargo, puede verse afectado negativamente en la medida en que una porción mayor del señoreaje total se destine a la compra de divisas para acumulación de reservas internacionales. Finalmente, el artículo cuantifica el beneficio que ha tenido la caída de la inflación sobre las necesidades de financiamiento del Gobierno y la magnitud del déficit fiscal, a través del impacto de menores tasas nominales de interés.*

**Clasificación JEL:** E31, E59, E69, H27.

**Palabras clave:** finanzas públicas, inflación, impuesto inflacionario, *señoreaje*.