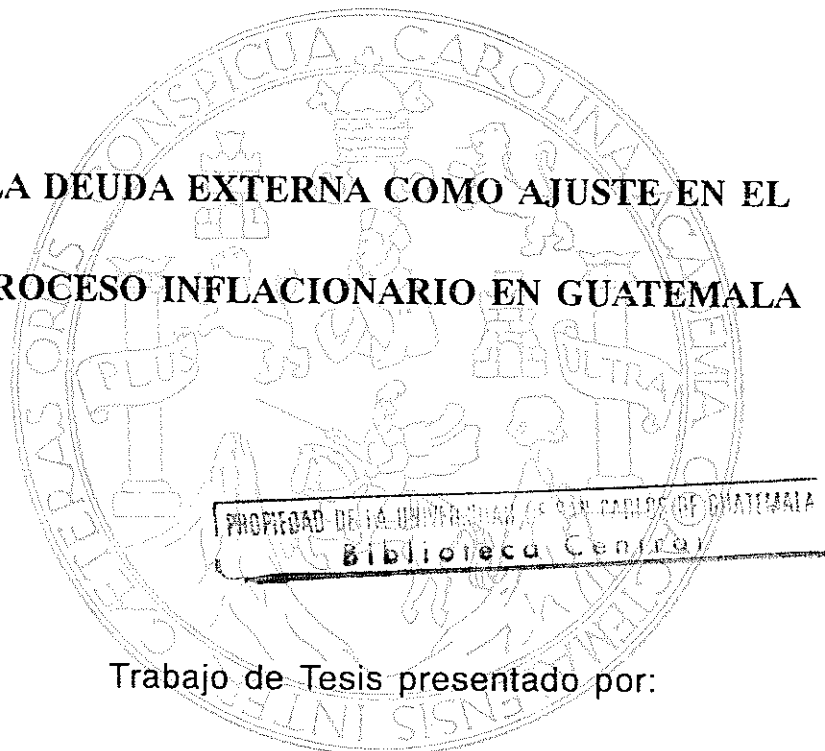


**Universidad de San Carlos de Guatemala**  
**Facultad de Ciencias Económicas**

**LA DEUDA EXTERNA COMO AJUSTE EN EL  
PROCESO INFLACIONARIO EN GUATEMALA**



Trabajo de Tesis presentado por:

**Otto René López Orellana**

Previo a optar el Título de Economista  
en el grado de Licenciado en  
Ciencias Económicas.



FACULTAD DE  
CIENCIAS ECONOMICAS

Edificio "S-8"  
Calle Universitaria, zona 18  
Ciudad de Guatemala, Centroamérica

DECANATO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS:  
GUATEMALA, DIECIOCHO DE NOVIEMBRE DE MIL NOVECIENTOS  
NOVENTA Y SEIS.

Con base en el dictamen emitido por el Lic. Axel  
René Higueros Alay, quien fuera designado Asesor y la  
opinión favorable del Director de la Escuela de  
Economía, se acepta el trabajo de Tesis denominado: "LA  
DEUDA EXTERNA COMO AJUSTE EN EL PROCESO INFLACIONARIO EN  
GUATEMALA", que para su graduación profesional presentó  
el estudiante OTTO RENE LOPEZ ORELLANA, autorizándose su  
impresión.-----

Atentamente,

"ID Y ENSEÑAR A TODOS"

Lic. DORA ELIZABETH LEMUS QUEVEDO  
SECRETARIO

LIC. DONATO MONZON VILLATORO  
DECANO



D2.  
03  
7 (1206)

Lic. Axel René Hiqueros Alay  
Economista Colegiado 3429

Guatemala 4 de Junio 1993

Licenciado Gilberto Batres Paz  
Decano de la Facultad de Ciencias Económicas  
Universidad de San Carlos de Guatemala

Distinguido Señor Decano:

Respetuosamente me permito expresarle que de acuerdo a la modificación de la providencia de fecha 5 de Noviembre de 1985, he procedido a efectuar la asesoría del trabajo de tesis denominado "La deuda externa como ajuste del proceso inflacionario en Guatemala" el cual fue presentado por el bachiller Otto René López Orellana para su graduación profesional.

Considero interesante el trabajo desarrollado por el bachiller López Orellana por cuanto aborda una temática de actualidad desde una perspectiva realista derivado de un análisis teórico-metodológico del contexto económico-social en el cual se manifiesta el fenómeno de la deuda externa y la inflación, siendo uno de los planteamientos centrales la desmistificación de algunas visiones respecto a la deuda externa y la inflación las cuales pretenden eliminar dichos fenómenos manteniendo las condiciones socioeconómicas que los generan.

Estimo el trabajo como un aporte teórico importante del cual pueden derivarse planteamientos económico políticos respecto a los fenómenos en cuestión a la par de constituir un punto de partida para ampliación de futuras investigaciones de la temática, por esa razón me permito recomendarla para su discusión en el examen general público que el bachiller López Orellana habrá de sustentar previo a consedersele el título de Economista en el grado académico de licenciado.

Sin otro particular me es grato suscribirme con la mas altas muestras de consideración y estima.

Atentamente

Id y enseñad a todos



Lic Axel René Hiqueros Alay  
Asesor

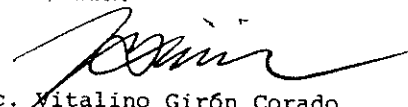




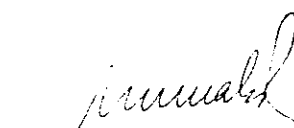
DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONOMICAS  
 Edificio "E"  
 Facultad Universitaria, Zona 12  
 GUATEMALA, CENTROAMERICA

DECANATO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS GUATEMALA,  
 DIEZ DE OCTUBRE DE MIL NOVECIENTOS OCHENTICUATRO

En vista de que el señor OTTO RENE LOPEZ ORELLANA  
 ha llenado los requisitos necesarios para sustentar su Examen General  
 Privado, que establece el acuerdo de la Junta Directiva del 25 de  
 agosto de 1949, habiendo cursado y aprobado las materias a que se  
 refiere el Artículo Cuarto del citado acuerdo y que lo capacitan para  
 sustentar el Examen General Privado, Teórico Práctico en la carrera  
 de ECONOMIA que emi-  
 tió opinión favorable el Director de la Escuela de ECONOMIA  
 y de conformidad con lo dispuesto en los  
 Artículos 21 y 25 del Reglamento General de Exámenes de esta Facul-  
 tad, se señala los días martes 23, miércoles 24 Octubre  
 a las 13:00 horas y jueves 25 de octubre a las 17:00 horas  
 para la práctica del mencionado examen, disponiéndose que el Jurado  
 quede integrado en la siguiente forma: Licenciado: César Augusto  
Sierra Calderón que presidirá el Jurado; Licenciados: Franklin Val-  
déz, José Luis Arriaza y Arnoldo Caballeros Escobar. Catedráticos:  
Licenciado: Carlos Enrique González que actuará como Secretario;  
Suplentes Licenciados: Violeta Luna de Castillo y Irene Ulán Chín-  
chilla de Martínez

  
 Lic. Vitalino Girón Corado  
 Decano



  
 Lic. Miguel Angel Garcia Reyes  
 Secretario



Mr.

MIEMBROS DE JUNTA DIRECTIVA  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

Lic. Donato Santiago Monzón Villatoro	DECANO
Licda. Dora Elizabeth Lemus Quevedo	SECRETARIO
Lic. Jorge Eduardo Soto	VOCAL 1o.
Lic. Josué Efraín Aguilar Torres	VOCAL 2o.
Lic. Víctor Hugo Recinos Salas	VOCAL 3o.
P.C. Canton Lee Villela	VOCAL 4o.
P.C. Jorge Alfredo Orozco Flores	VOCAL 5o.

## INDICE GENERAL

	<b>Página</b>
INTRODUCCION	
HIPOTESIS	1
<b>CAPITULO PRIMERO</b>	
<b>MARCO TEORICO</b>	
I. Naturaleza actual de la Economía Internacional	3
II. Evolución de la Economía Latinoamericana	5
III. La Región Económica Centroamericana	9
IV. La Economía Guatemalteca ante la Economía Mundial	10
<b>CAPITULO SEGUNDO</b>	
<b>EL PROCESO INFLACIONARIO EN GUATEMALA</b>	
I. La Inflación	12
II. Dirección y Características de las Políticas de Ajuste Económico	18
1. Gasto Público y Política Fiscal	20
2. Política de Banca Central	23
a) Política Monetaria	23
- Desde el Punto de Vista Financiero	23
- Desde el Punto de Vista Económico	25
b) Política de Crédito Interno	26

BIBLIOTECA

	<b>Página</b>
3 Política Cambiaria	28
a) Valor Externo y Tipo de Cambio del Quetzal	28
b) Financiamiento Externo	30
c) Ajuste de Obligaciones Vencidas	33
d) Endeudamiento Externo	34
- Reconversión de Deuda	35
- Redención de Deuda	36
- Conversión de Deuda	36
4 Política de Ajuste	36
a) Ajuste Estructural	36
- La Modelación Económica	36
- La Tributación	37
- La Reasignación de Recursos	37
- El Comercio Exterior	37
b) Ajuste Coyuntural	38

### CAPITULO TERCERO

#### LA DEUDA EXTERNA

I Concepto	41
1. Origen y Destino del Endeudamiento	48
2. Causas del Endeudamiento Externo	49

	<b>Página</b>
3. Efectos del Endeudamiento Externo	51
a) Efecto Monetizador	51
- Determinación de la Tasa de Interés	59
b) Efecto en Balanza de Pagos	63
- En Cuanto al Mercado Financiero	66
- Causas del Déficit en Balanza de Pagos	67
- En Cuanto a los Déficit Fiscales	68
II. Comportamiento de Mercado Monetario	71
1. La Evidencia Empírica	71
a) Relación Demanda de Dinero y Tasa de Interés	74
b) Restricción en la Demanda de Dinero	75
2. Preferencia por la Liquidez	79
III. Mecanismos de Transmisión de la Política Monetaria	90
1. Mecanismo de Operación de las Fuerzas Monetarias y sus Canales de Influencia	90
2. Mecanismo de Operación sobre el Dinero, La Riqueza y El Gasto Agregado	91
a) <b>Mecanismo Dinero y Riqueza</b>	91
b) Mecanismo Riqueza y Gasto Agregado	95
- El Mercado de Dinero	96
- El Mercado de Activos por el Lado de la Demanda	97



	<b>Página</b>
- El Mercado de Activos por el Lado de la Oferta	97
- El Mercado de Bienes	100
3. Mecanismo de Operación del Dinero y Estructura de Cartera	100
4. Mecanismo de Operación del Desequilibrio de Cartera y AE	103
5. Mecanismo de Operación del Dinero, Disponibilidad de Crédito y Gasto Agregado	103
a) Dinero y Crédito	103
b) Crédito y Gasto Agregado	106
6. Mecanismo de Operación del Dinero, Expectativas y Gasto Agregado	106
a) Dinero y Expectativas	106
b) M y Confianza Empresarial	107
- Consumo	108
- Inversión	108
CONCLUSIONES	109
RECOMENDACIONES	114
BIBLIOGRAFIA	120

## INTRODUCCION

Las medidas de política cuya aplicación propone el Fondo Monetario Internacional -FMI- han estado sometidas, desde la creación de esa institución, a una severa crítica. En la mayoría de los casos, dicha crítica adquiere la forma de un rechazo global de las mismas, motivado sobre todo, por las costosas consecuencias económicas, sociales y políticas que ellas suelen acarrear.

Esta tesis también adopta una actitud crítica ante la posición del Fondo Monetario Internacional -FMI-, con respecto al caso de Guatemala, que como país miembro es afecto de dichas consecuencias.

La crítica es, por un lado, la consideración de algunos factores estructurales, a modo de incorporarlos como sugerencias en los programas de ajuste; y, por otro, el sesgo recesivo propio de dichos programas. Sesgo que se manifiesta tanto en el escaso y tardío apoyo financiero prestado a los países de América Latina por el Fondo Monetario Internacional -FMI- durante la crisis actual, como en las políticas internas contenidas en los programas de ajuste auspiciados por esa institución.

El exámen de estas políticas internas, se basa en el estudio de los acuerdos que con el Fondo Monetario Internacional -FMI-, tiene Guatemala. En dicho exámen se distinguen y analizan los criterios de ejecución de la llamada reforma tributaria (implementación del Impuesto al Valor Agregado -IVA- e Impuesto Sobre la Renta, como los

principales), que por medio del Ministerio de Finanzas Públicas lleva a cabo el Gobierno; y la emisión de Bonos de Estabilización, autorizada por la Junta Monetaria.

Estos criterios son apoyados por un plan que consiste en: Política de Banca Central, Política Cambiaria y Política de Endeudamiento Externo.

Posiblemente no haya una opción clara al modelo ortodoxo de ajuste, en la ausencia de un nuevo estilo de desarrollo basado en reformas internas que incluyan, ante todo, el financiamiento interno de la formación de capital. Innegable es, que el apearse a dicho modelo hace incontrolable el proceso inflacionario.

El propósito de esta crítica es justamente dar los primeros pasos para cuestionar dicho modelo, ya que, es a mi juicio en los países como el nuestro, que en adelante le llamaré en desarrollo, por la discusión teórica que a la fecha se mantiene sobre el término sub-desarrollo; en donde se han de crear las necesidades que conlleven a cambiarlo; porque, si bien es cierto que en un principio la inversión transnacional en nuestras economías, daba la sensación de ser el camino atinado, hoy, que dicha inversión se ha convertido en Deuda Externa; más que una solución a la crisis económica, es un contingente al desarrollo.

En concreto, Guatemala pertenece sin ninguna independencia, al Modo de Producción Capitalista, y en su calidad de productor de bienes de consumo, no acumulamos el capital que hace a las economías desarrolladas

autosuficientes, por lo que recurrimos a préstamos de capital externo; cuya acumulación sistemática en cada año, conforma la llamada Deuda Externa. Endeudamiento que se justifica, pues lo practican los demás países del sistema. Esta inversión, al no tener capacidad productiva que responda por ella, hace que la capacidad adquisitiva, tenga un dominio no controlado sobre el consumo; provocando el desequilibrio conocido como "inflación", que al darse en cada ciclo económico (de corto, mediano o largo plazo), conforma el proceso inflacionario.

Los países desarrollados afrontan dicho proceso con medidas tradicionales; subiendo sistemáticamente los precios por parte de la iniciativa privada y regulaciones de políticas; fiscales, económicas, bancarias (monetarias), y económico-financieras (bonos de estabilización), por parte del estado.

Los países en desarrollo, lo hacemos de similar manera, pero importando dichas políticas (por la dependencia económica, que dentro del sistema tenemos, así como la vulnerabilidad de nuestras instituciones, para hacer contención a las decisiones internacionales); por lo que la hipótesis de esta tesis, es que un buen manejo de la deuda externa hace un mejor ajuste en el proceso inflacionario en dichos países (caso Guatemala).

En el marco del adverso panorama económico mundial de 1982, América Latina es la región afectada en materia de producción, inflación, comercio exterior y pagos internacionales. Cuando empezó la expansión transnacional de posguerra, veintena de 1945-1965; los países exportadores de

petróleo, importantes exportadores de manufacturas y productos primarios de mediano ingreso, lograron alguna resistencia frente a las recesiones breves o parciales del mundo industrializado. Confinados a la producción de bienes de consumo, los países latino americanos, recurrimos a la deuda externa por no poder acumular capital de inversión y esto hace que la defensa de la diversidad de economías nacionales ya mencionada se vulnerabilice; sintiéndose como externalidad el impacto del colapso 1982-1985.

La necesidad de apelar en mayor medida a nuestro esfuerzo interno, lo que viene a ser la austeridad; puede tener dos significados. El primero de ellos encaminados a buscar en el largo plazo, la reactivación económica, poniendo a prueba los límites de la tolerancia política y social de los países. El segundo es poner en práctica los planes de desarrollo que a la fecha proponemos cada uno de los países latinoamericanos, y a medida que pasa el tiempo se convierten en proyectos engavetados.

Sin embargo, las políticas de desarrollo de América Latina se han inspirado durante la postguerra en dos fuentes teóricas principales: el desarrollo postkeynesiano (CEPAL), y el monetarismo neoliberal (ESCUELA DE CHICAGO). A pesar de que la realidad es más compleja que el análisis teórico; estas dos corrientes inspiran políticas diferentes y dos períodos históricos, pero hoy se disputan el papel protagónico. La situación por su parte, plantea ahora en todos los países, con mayor o menor perspectiva, según los casos, un dilema alternativo de política económica; someterse a un extremo ajuste recesivo de corte monetaria, como procura poner el

monetarismo financiero transnacional, o recuperar y mantener los grados suficientes para adoptar políticas reactivadora, encuadradas en una táctica de desarrollo de las fuerzas productivas y sociales nacionales y regionales. (Para esto último se hace necesario el cambio de estructuras; constitucionales, políticas, jurídicas y orgánicas, de cada uno de los países de América Latina).

Ahora bien, decir que Centroamérica atraviesa por una profunda crisis, tanto en el ámbito económico como en el político social, es parafrasear una vez más los artículos que cuando al tema se refieren, hacen mención las revistas CEPALINAS: así mismo resulta difícil encontrar soluciones viables en el plano político, en el económico y en el social, si tan sólo se toman en cuenta los indicadores: vitales, económicos y sociales. Pues el origen, el alcance y las posibles consecuencias de las crisis no pueden entenderse sin analizar los rasgos sobresalientes de la evolución experimentada por las economías y las sociedades centroamericanas durante la posguerra. Destaca, en primer término, el dinámico crecimiento logrado durante veinte años (1950-1970), con algunas diferencias entre un país y otro, en un ambiente de estabilidad financiera y monetaria, que daban la sensación de un crecimiento y un desarrollo acelerado nacional; y, efectivamente así fue, pero el capitalismo mundial y sus representantes en la región centroamericana. En segundo lugar está la decisiva influencia de factores externos, que resultan determinantes, no sólo del comportamiento económico, sino de la influencia recíproca de muchos factores políticos. Aquí está la raíz histórica de la reiterada propensión de los centroamericanos a buscar

explicaciones y soluciones en el exterior, a los males que aquejan a nuestras economías. De otra parte la fragmentación de centroamérica -desde que se desintegró la afimera federación- puso a que cada país encontrara una cobertura poco abierta para las decisiones de nuestro destino económico, que a estas alturas están fuera de nuestro control. En el tercer lugar se ve que durante los treinta años posteriores a la Segunda Guerra Mundial, las transformaciones experimentadas por las economías de la región se han conformado sobre la estructura económica y social que ya existía con anterioridad sin alterar, en esencia, lo que algunos (CEPAL), llaman desarrollo aditivo. Y como una cuarta constante, los frutos del largo período de expansión económica de la postguerra se distribuyeron en una forma notoriamente centralizadora -excluyente- que impide que el resto de la población decidamos su destino económico. Pero tal parece que este es el proceso que necesita centroamérica, ya que al ritmo de presión de los fenómenos internos y externos del modo de producción vigente, se han dado cambios en Nicaragua y El Salvador, que rompen o modifican el modelo nacional de desarrollo y las modalidades de interacción políticas anteriores. Planeando así, el desafío al desarrollo de las economías centroamericanas.

Un detalle importante de este proceso es el que contribuyó a crear patrones de consumo entre ciertos estratos de la población imitadores de las sociedades más avanzadas, que acentuaron la demanda de bienes importados, sin considerar la capacidad de pago.

Por consiguiente, pese al dinamismo económico, la iniciativa privada de los países de la región, no es capaz de

mejorar la distribución del ingreso, ni de reducir el número de centroamericanos que viven en estado de pobreza económica. Haciendo con esto, que nuestros gobiernos se vean forzados al uso de su crédito público, que a la postre se convierte en Deuda Externa.

En Guatemala, las causas del endeudamiento externo, se trasladan a tres aspectos de relevante importancia sobre de otros: como la vía Junker de desarrollo, que siendo arcaica y lenta en el proceso agrícola guatemalteco y retomada en 1954, tiene una conformación históricamente contradictoria con el contexto de la constitución, pues éste va en pro de relaciones capitalistas de producción, dejadas por la revolución de 1944 (vía Farmer de desarrollo agrícola), mientras que aquella mantiene sus relaciones precapitalistas de producción. Este fenómeno hace que el terrateniente se convierta en incapaz de explotar la fuerza de trabajo y en dependiente cada vez más del comercio internacional en el contexto del capitalismo mundial; por otro lado, y por otro, el campesino que se depaupera hasta convertirse en subempleado, por lo que los impuestos generados por el sector agrícola no llenan los requisitos y exigencias del pueblo de Guatemala. El gobierno del estado ha querido equilibrar este fenómeno a través de incentivar el régimen de industrias que se establecen dentro del marco de la integración, para sustituir importaciones, pero, no sólo no se han sustituido las importaciones, sino que se han adquirido nuevas, para la infraestructura que necesita la industria implantada.

Siendo este el proceso al cual ha sido sometida la iniciativa privada por parte de sus propias exigencias



(estrategia que exige la propia naturaleza del modo de producción), no es raro verla hoy en día, en estado de crisis (entendiendo a ésta como, la obstinación de retener los medios productivos, dentro del marco de las relaciones sociales de producción, que por la obligatoriedad de cambio de su movimiento, ya no soportan la presión de las fuerzas productivas.

De tal manera que obliga al estado a que recurra al endeudamiento externo.

En la práctica y desde el punto de vista técnico, uno de los factores ha sido, la arcaica estructura tributaria; ya sea por la manera de recolectar fondos o por su posterior distribución, pues los impuestos que se obtienen del producto interno bruto (PIB), tienen un equivalente demasiado bajo en cuanto a la distribución per cápita de la población, por un lado, y por el otro, la legislación tributaria (de igual estructura), permite la evasión de cargas impositivas, haciendo caso omiso a las sanciones. De tal manera que si anteriormente se contraían deudas para los servicios públicos, en la actualidad se hace para pagar deudas contraídas anteriormente con el exterior.

Asimismo, es de recalcar de la deuda externa, ha hecho que algunas economías tomen cartas en el asunto reuniéndose y asumiendo posturas políticas de defensa; tal el caso de "contadora", (7 septiembre 1984), "el seminario económico latinoamericano", (11 febrero 1983) y, la "VII cumbre de los países no alineados, 1983". Cada una en defensa de su formación económica y social. Ahora bien, los efectos

directos del endeudamiento externo, se reflejan en: la modelación económica, por el aumento de precios; la tributación, (pues al ser regresiva, no cubre sus déficit); la reasignación de recursos. (Ya que al adquirir medios de producción en sentido amplio (infraestructura), contrae deuda externa); el comercio exterior, en cuanto a la desventaja que se tiene en cuanto a los términos de intercambio; y la baja en el nivel de vida de la sociedad en general.

En términos generales, Guatemala, como caso particular del modo de producción capitalista, no es la excepción en cuanto su desarrollo dependiente; pues no le permite invertir en el largo plazo, ni tampoco ver más allá de los encabezados periodísticos de hoy, así como de las cifras de la oferta de dinero de la semana próxima o de lo que la variable independiente del desarrollo tiene proyectado hacer en cuanto a sus grandes agregados. Y no es porque nuestra iniciativa privada no sea responsable en lo que se decide, o lo que los gobiernos planifican, no de resultados en términos económicos; si no más bien parece que siendo el nuestro un mundo que busca la satisfacción inmediata, nuestros responsables consideran psicológicamente intolerable cualquier demora.

Dicha intolerancia hace que nuestros planes de gobierno, no lleguen al final de lo previsto y que los medios se usen en otras empresas, de tal manera que se toma como camino natural una renegociación de los contratos de deuda anteriores y nuevas negociaciones, que naturalmente hacen crecer sistemáticamente la deuda externa.

Como metodología para sustentar la hipótesis, divido este

PROPIEDAD DE LA BIBLIOTECA NACIONAL



trabajo en tres partes. En el Capítulo Primero expongo un proceso histórico del comportamiento económico internacional del modo de producción capitalista y su incidencia en el continente Latinoamericano, la región Centroamericana y en particular nuestro país. En el Capítulo Segundo, el proceso inflacionario en Guatemala; el concepto de inflación; las diferentes políticas de ajuste estructural y coyuntural. En el Tercer Capítulo, la deuda externa, su concepto, orígenes y efectos, estos últimos en cuanto a la monetización y en Balanza de Pagos; así mismo apreciaciones teórico-matemáticas sobre el comportamiento del mercado monetario y los mecanismos de transmisión de la Política Monetaria.

En cuanto a elementos teóricos, uso los principios, leyes, categorías y conceptos planteados por la Sociología científica, así mismo los hechos económicos determinantes que se han dado en el tiempo socio-económico a manera de explicar con objetividad el presente.

## HIPOTESIS

El quehacer financiero de una economía, está determinado por el modo de producción que lo promueve; en nuestro caso, El Capitalista. Que con sus cuatro sistemas a desarrollar, El Colonialismo, La Tributación, La Deuda Pública y el Proteccionismo; influye en la actualidad para que ningún ciclo empresarial se inicie de cero. Se contraen compromisos para obtener capital de inversión, arrendar bienes muebles e inmuebles; contratar fuerza de trabajo y obtener ganancias por encima de los costos. Teóricamente se espera que los resultados sean óptimos puesto que si las empresas no se mantienen por arriba de la tasa de ganancia vigente en el sistema, tienden a desaparecer de la competencia.

El Sistema Capitalista es crediticio por excelencia; por lo que el reciclaje de los compromisos mantiene vivo el conglomerado de las empresas. Cuando se pierde el crédito se cae en mora; iniciándose tarde o temprano el uso de Deuda Pública, hoy Deuda Externa, cuando las normas jurídicas de una nación avalan estas negociaciones; Guatemala no es la excepción.

Exigir mayores intereses, altas rentas, aumentos salariales y máximas ganancias por parte de los factores productivos acelera el sistema, haciendo que las economías se conviertan a la tradición inflacionaria al no tener base productiva que haga frente a sus compromisos.

Querer afrontar esta tradición inflacionaria con nuevos compromisos de crédito, es usar la Deuda Externa como ajuste del proceso inflacionario.

Los modelos económicos con la explicación del comportamiento de las economías por las variables que definen. Pretender ajustar una economía por medio de un modelo, es dejar por un lado las condiciones de dicha economía y su consecuente desarrollo. En esta tesis trato de separar el sistema de Deuda Externa de la tradición inflacionaria; a modo de inferir que el primero; es un sistema que succiona valor de trabajo productivo como parte de la acumulación general del modo de producción capitalista; que la segunda es la tradición que se forma por acelerar los ciclos productivos en búsqueda del mejor beneficio de los factores productivos y que, de ninguna manera desaparece la inflación adquiriendo compromisos de deuda. Por lo que un buen manejo de la deuda externa hace un mejor ajuste en el proceso inflacionario.

## CAPITULO PRIMERO

### MARCO TEORICO

#### I. Naturaleza actual de la Economía Internacional:

Sobre los orígenes y naturaleza de la actual economía internacional, se reconoce que, si bien refleja características de una fase recesiva de ciclo económico, particularmente severa y prolongada, contiene factores estructurales que la distinguen de la de los años treinta. Ya que en aquel tiempo, el momento coyuntural fue superado mediante un esquema simple, consistente en políticas de estímulo a la demanda agregada, implementadas por los países de mayor peso financiero. Actualmente, y desde el punto de vista estructural; los países industrializados de occidente afrontan problemas como: caída de la productividad, la inversión y la rentabilidad proyectadas; rezago tecnológico en sus sectores tradicionales; y, mayores costos en los programas de bienestar; así como, la carrera armamentista que lleva a su vez, un incesante aumento en el gasto público. Factores estos que contribuyen al proceso inflacionario y determinan los déficit fiscales. Y, como corolario al desequilibrio el aumento de precio en los energéticos, en sus dos etapas; la de 1972-1974 y la de 1979-1980.

Algunos economistas sostienen que en algunos sectores ha habido liquidez, pero lo que sucede es que la expansión financiera que se viene dando desde los años cincuenta, se vio

eclipsada por los Eurodólares y operaciones privadas bancarias, que con los años (pocos por cierto), dieron paso a la liquidez internacional, manifiesta en los petrodólares. De tal manera, que la naturaleza actual de la economía internacional, es transmitida en todas direcciones por múltiples y complejos canales, consecuencia de la expansión transnacional que se quiera o no, surge como interdependiente y altamente integrada. Ahora bien, el carácter global del capitalismo, se pone de manifiesto al verlo interdependiente con las economías socialistas, ya que la estrategia es la misma. Así mismo el impacto que el capitalismo mundial da en las economías del tercer mundo.

Dejar por alto la División Internacional del Trabajo es un error metodológico, de consiguiente todo el proceso que desde el siglo XVI a la fecha se ha hecho con respecto al trabajo por parte de la formación económica y social de la sociedad capitalista, también influye en el estado actual de la economía internacional. Ya que, haciendo la evaluación a la luz de las circunstancias y la experiencia del creciente número de casos de renegociación de la deuda externa; el presente económico internacional, es clara visión de los planes de postguerra. En consecuencia, desde 1982, los países productores de bienes de consumo -incluyendo los exportadores de petróleo- **tenemos disminuciones no esperadas en las reservas internacionales, dificultando así el mecanismo de la llamada recirculación de los pagos internacionales;** que no ha podido frenar la reducción drástica de dichas provisiones y

los abatimientos del proceso inflacionario.<sup>1</sup>

## II. Evolución de la Economía Latinoamericana:

En el marco del panorama económico mundial antes planteado, América Latina enfrenta problemas en materia de producción, comercio exterior y pagos internacionales, que por limitaciones estructurales, no logramos como fuerza productiva desarrollar al ritmo que exige el reciclaje del capitalismo mundial. Así cuando empezó la expansión transnacional de postguerra, 1945-1965; nuestros países; exportadores de petróleo, importantes exportadores de manufacturas y productos primarios de mediano ingreso, lograron alguna resistencia frente a las recesiones breves o parciales del mundo industrializado. Sin embargo, confinados a la producción de bienes de consumo, los países latinoamericanos, recurrimos a préstamos externos para mantener nuestras economías, y, al no poder acumular capital de inversión caemos en mora (deuda externa), la cual, hace vulnerable nuestra parte en el sistema. Por otro lado, en el aspecto financiero externo, se desarrolla una contradicción entre el modelo de crecimiento a base de financiamiento externo y la incapacidad de pagos sustentada en la expansión de las exportaciones; (modelo que nace de la sustitución de importaciones). Asimismo, las políticas de ajuste financiero adaptadas en la región, tienen un fuerte ingrediente de restricción de la demanda interna que

---

<sup>1</sup> Véase F.M.I. Estadísticas Financieras Internacionales, Abril/1986, pp. s41-s43. Biblioteca del Banco de Guatemala.



adversa con el crecimiento del ingreso. Virtualmente, en toda Latinoamérica y el Caribe, se plantea la necesidad urgente de una Reactivación Económica, pero queda la interrogante de poder realizarla sin el impulso de un aliciente financiero, acompañado de una expansión económica.

Ideológicamente, desde la postguerra, nuestras políticas de desarrollo han sido inspiradas por dos fuentes principales: el desarrollo keynesiano (CEPAL), y el monetarismo neoliberal (Escuela de Chicago). Ya que, siendo la realidad más compleja que el análisis teórico, que estas dos corrientes implican políticas de aplicación diferentes, y que, socialmente pertenecen al mismo período histórico, en términos generales, se disputan el papel protagónico.

El desarrollismo keynesiano, pone el acento en las fuerzas productivas; industria, agricultura, infraestructura de capital social básico y recursos humanos. En lo externo, integración regional y cooperación internacional pública. Y, en cuanto a los Estados, los gobiernos y la programación, son encargados del desarrollo económico y social, así como de las respectivas relaciones internacionales. Predominó de 1945 a 1965, con diferente intensidad y coherencia en las distintas economías latinoamericanas.

El monetarismo liberal, con énfasis en la emancipación de mercados; dinero, bienes, servicios y trabajo. Las aperturas comercial y financiera; aseguradas con un dinámico sistema financiero interno y el apoyo de la promoción de agentes

económicos privados y estatales. En cuanto a la confiabilidad de esta decisión, al ponerla en manos de la asignación de los diferentes proyectos propuestos. Comenzó a manifestarse en el decenio de 1960, llegando a predominar en muchos países en los años setenta. (Nace en 1938. Consultar Escuela de Chicago).

Esta transición -moderada, pragmática, compleja e inteligente en algunos casos, y no tanto en otros- alcanzó extremos de radicalización ideológica en los países del cono sur; así como alta interdependencia en centroamérica y el caribe. Si bien estas diferencias nacionales fueron determinadas en gran medida por la experiencia histórica y las decisiones políticas de cada país; la tendencia general de la táctica de desarrollo proteccionistas y estatista, a dejarle paso a otro abierta y provatizante; viene a ser la indudable conexión que por división internacional de trabajo, nuestras estructuras económicas y sociales tienen con los planes de postguerra; ya que la recesión económica de 1929-1932 y la Segunda Guerra Mundial estimularon el inicio de la táctica desarrollista. Por su parte el proceso expansivo del sistema privado internacional, iniciado a mediados de los años sesenta, acentuó la influencia del monetarismo, que culmina en la actual coyuntura económico-financiera internacional; que de suyo plantea en todos los países del sistema, un dilema alternativo de política económica: someterse a un ajuste recesivo de corte monetarista, como lo ha venido haciendo el capitalismo financiero transnacional; o mantener los grados de libertad suficientes para adoptar políticas reactivadoras encuadradas en el desarrollo de fuerzas productivas, que

impliquen el cambio estructural en cada uno de los países de América latina.

Otra parte importante son los sectores productivos que resultaron ser en la práctica, una coalición entre los sectores exportadores e importadores de grandes comerciantes y los sectores financieros privados, en correspondencia con su adecuada estructura política.

Estos sectores hicieron frente a los embates de la economía internacional hasta el segundo quinquenio de los años veinte, cuando perdieron su particular poder político; dejándolo en manos del estado (modelo de los grandes agregados de Keynes), el cual cobra fuerza con la hegemonía adquirida desde la segunda guerra mundial, por los Estados Unidos de Norteamérica; y se hace sentir con el nuevo apoyo a la expansión transnacional, que al dejar de ser especulación privada, se ha convertido en una sistemática organización de acumulación, cuya representación está a cargo de: el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (Banco Mundial), y el Fondo Monetario Internacional; que con la organización de la banca privada bajo el sistema de banca central, ha logrado hasta ahora mantener la estrategia capitalista; logrando un nuevo instrumento en favor de la división internacional del trabajo, como lo es, la deuda externa.

### III. La Región Económica Centroamericana:

El dejar de ser colonia, puso a la federación centroamericana a que afrontara los embates de la economía internacional con muy poca madurez política, lo que terminó con la disociación, dejando a cada país con una cobertura poco abierta, para las decisiones de su destino económico y no fue sino hasta la repartición del poder político que se dio en la segunda guerra mundial, que como productores de materias primas y bienes de consumo, se nos invitó a tomar el ejemplo de otras economías y nació lo que hoy se conoce como Integración Económica Centroamericana. Y para conocer el porqué de su actual funcionamiento se hace necesario tener presentes los siguientes puntos:

- La decisiva influencia del sector externo, pues la forma sostenida en que crecieron las economías centroamericanas, no es más que el reflejo del largo período de auge de la economía internacional que siguió a la segunda guerra mundial, y que se traduce en inversiones de corto, mediano y largo plazo. Detalle importante en este proceso, es que contribuyó a crear patrones de consumo entre ciertos estratos de la población, imitadores de las sociedades más avanzadas, acentuando la demanda de bienes importados, sin considerar la capacidad de pago.
  
- El dinámico crecimiento logrado durante veinte años (1945-1965), en un ambiente de estabilidad financiera y

monetaria, dando la sensación de un crecimiento y un desarrollo acelerado regional; experimentando transformaciones que han hecho impotentes las estructuras de la región, las cuales ya no pueden contener el pujante desarrollo que como fuerzas productivas tenemos actualmente los centroamericanos. Si lo comparamos con el de mediados del Siglo XX.

- En cuanto a la participación del Estado en el Producto Interno Bruto; a mediados del presente siglo en todos los países de la región se evitó escrupulosamente la contribución del sector público en las actividades de interés privado, tales como generación y distribución del fluido eléctrico, las comunicaciones telefónicas, el servicio ferroviario y el control de puertos. De tal naturaleza, que la expansión y transformación de la formación económica y social centroamericana en los treinta años de postguerra, resultaron paradójicamente insuficientes como respuestas a los contingentes de población. Esto quiere decir que pese al dinamismo económico, los países de la región, no somos capaces de redistribuir el ingreso; equilibrando únicamente con los compromisos que implica la deuda externa.

#### **IV. La Economía Guatemalteca ante la Economía Mundial:**

El estar destinados a la producción de bienes de consumo, nos impide acumular capital de inversión, siendo afectos desde

la segunda guerra mundial, a emplear recursos monetarios externos por la vía del préstamo y su correspondiente contratación.

El convenio de suministros en el mercado financiero internacional, se utiliza en inicio, para la implementación de medios de trabajo en sentido amplio, que dan paso a la traslación de industria transnacional de bienes de consumo, que durante veinticinco años dieron a la economía guatemalteca la experiencia de una evolución económica y un aparente sector externo fuerte, lo que hizo factible en la década de los setenta, aminorar los efectos de la recesión mundial. Dando fluidez a los pagos internacionales y una tendencia moderada al endeudamiento externo. Sin embargo, a partir de mil novecientos setenta y nueve, los efectos recesivos mundiales introdujeron distorsiones en el desarrollo normal de la actividad económica general: el volumen de transacciones en el mercado común se redujo apreciablemente, se deterioró la cuenta corriente en la balanza de pagos, aumentó la salida de capitales al exterior y el consecuente endeudamiento público; factores estos que erosionaron el nivel de las reservas monetarias internacionales. Esta vez el sistema económico de la región, ya no pudo con los embates de la economía mundial; dada la inestabilidad política y la incertidumbre en la inversión, provocadas por los cambios en Nicaragua y El Salvador.

## CAPITULO SEGUNDO

### EL PROCESO INFLACIONARIO EN GUATEMALA

#### I. La Inflación:

Es necesario comprender el significado de inflación, para posteriormente aceptar los diferentes ajustes con que se le afronta dentro del movimiento económico. De consiguiente es procedente analizar los conceptos que tratan de definirla, que a mi parecer son dos. El que divulga la real academia española; Inflación: "Desequilibrio económico, caracterizado por la subida general de precios, que proviene de la emisión de moneda fiduciaria, superior a la capacidad financiera de un estado y con garantía metálica o responsabilidad económica deficiente".<sup>2</sup> Que si bien es cierto, es coherente y claro, no define al término, sino sólo lo describe; sin embargo, como un concepto no necesariamente es un teorema, se puede afirmar con certeza que, es un enfoque monetarista fundamentado en el medio circulante. Y, el aceptado por la escuela de Chicago; Inflación: "Acción que consiste en invertir dinero en cualquier parte del mundo, ya que esto produce un aumento acelerado en la cantidad de dinero sobre la cantidad de producción".<sup>3</sup> Concepción que se apoya en la ecuación fundamental de la Teoría Cuantitativa Del Dinero; por lo que

---

<sup>2</sup> Jackson W.M., Diccionario Hispánico Universal, INC. EDS. México, D.F. 1978.

<sup>3</sup> Friedman Milton, El Marco Teórico para el Análisis Monetario, Ediciones Premia, México, D.F. 1979, Pág. 51.

se hace necesario tener presentes dos reglas básicas. En primer lugar, toda expresión cuantitativa implica una cualitativa, de donde, cualquier concepto ha de contenerlas. En segundo lugar, el dinero no significa económicamente nada, en tanto no tenga movimiento social, el cual históricamente está determinado por las relaciones que tenemos entre sí los hombres y no por las inertes cosas. Así, visto el fenómeno por el lado de la inversión, es evidente que a ésta se quiere responsabilizar del proceso inflacionario y sus implicaciones en el mercado. Pero sabemos que por la estructural naturaleza de la sociedad, es comprensible que, si existe en circulación dinero en mayor o menor cantidad, se debe a las variaciones en el tiempo de trabajo socialmente necesario que como mercancía tiene una fuerza de trabajo y que para su reproducción la sometemos a la imposición monopólica de precios.<sup>4</sup>

A continuación, defino la Inflación de la siguiente forma: Inflación: "Especulación económica y financiera, como estrategia de funcionamiento, en el modo de producción capitalista, por encima de sus propias relaciones de producción". Y, la sustento con esta correlativa explicación. No creo pertinente usar el término desequilibrio, porque es precisamente en esta circunstancia que se desarrolla el proceso productivo del movimiento social (desarrollo desigual), y no en las condiciones estáticas que sugiere la economía política clásica, llamando competencia perfecta a la

---

<sup>4</sup> Lassalle Fernando, la Ley de Bronce Económica, -el salario medio se halla siempre reducido a la subsistencia necesaria- Diccionario de Ciencias Económicas, dirigido por Jean Romeuf, Edito. Labor S.A. México, D.F. 1976.



libre concurrencia. Por otro lado, no es la acción de invertir dinero, lo que determina el fenómeno, sino la intención del hacerlo; respuesta que tiene la racionalidad capitalista, que al aplicarla, provoca un aumento en los niveles de competencia; exaltando a los procesadores del capital de inversión por sobre los límites de sus relaciones de producción; dejando a la deriva a la capacidad productiva; que se convierte de inmediato, en ejército industrial de reserva, cosa natural del sistema, si se toma en cuenta que no se busca el uso de la mayor productividad disponible, sino la eficacia marginal del capital invertido. Asunto que por economía internacional, afecta otros modos de producción. (Socialistas).

En cuanto a la decisión política y económica que adoptamos las diferentes economías, para afrontar el fenómeno, se adoptan diferentes formas, según sea el caso. Así cuando se trata de economías centralizadas, el ajuste se hace por tarjetas de compensación y renovación de políticas de desarrollo.<sup>5</sup> Cuando se trata de economías de mercado, productoras de bienes de capital, el ajuste tradicional es subir los precios y buscar inversiones en proyectos de bajo costo; adicional a esto, el estado crea sus propios ajustes; reformando en cada gestión política, la tributación, los **proyectos de inversión y sociales, emitiendo moneda fiduciaria** y tomando nuevas rutas en el campo de la política económica, tanto estatal como bancaria (monetaria). Ahora bien, en

---

<sup>5</sup> Dobb Maurice, Economía Política y Capitalismo, Fondo de Cultura Económica (1974), México 12, D.F.

cuanto a las economías de mercado, productoras de bienes de consumo, existen ciertas modificaciones. En primer lugar por la naturaleza de nuestra posición en el modo de producción vigente, hace que el capital de inversión acumulado por la venta de materias primas y productos de consumo se quede en el exterior; buscando una mejor posición en el mercado de divisas o monetario. En segundo lugar, la competencia que rige en el capitalismo mundial; hace que la iniciativa privada consumidora y sus estados acepten inversiones del mercado internacional de divisas, endeudando a nuestras economías con el exterior; que a la postre viene a ser el verdadero ajuste del proceso inflacionario; ya que todas las políticas convergen en él.

Lo anterior viene a esclarecer por lo menos dos aspectos importantes y poco acertados que sobre la inflación se tienen. En primer lugar, se desvirtúa la concepción cuantitativa que sobre la misma sustenta la corriente monetaristas; estableciendo íntima relación entre la excesiva emisión de papel moneda, que provoca su depreciación y el nivel de precios internos. Ya que, la teoría cuantitativa del dinero expresa que si el medio circulante aumenta en límites superiores a los niveles de producción de bienes y servicios, entonces los precios tienden a el aumento y/o viceversa; por lo que la capacidad adquisita de la moneda depende según esta teoría, de la masa monetaria, asumiendo que los valores de uso ingresan al mercado sin precio, lo cual como sabemos excluye las relaciones de producción que los genera; cuya ley del valor como vínculo, está representada por el precio.

Sobre este aspecto, la corriente monetaria omite la ley universal de la circulación del dinero; válida para las formaciones sociales en que rige la producción y la circulación de mercancías; la que expresa: "La cantidad de dinero necesaria para asegurar la circulación de mercancías, equivale a la suma de los precios de todas las mercancías vendidas, dividida por el promedio de ciclos de circulación de una unidad monetaria del mismo signo". Y para que quede neta esta equivalencia de la suma de los precios de todas las mercancías, se descuenta la de los que corresponden a las mercancías vendidas a crédito, así como la de los pagos que se compensan mutuamente, añadiendo la suma de los pagos cuyo plazo está ya vencido.

Esta corriente de pensamiento tuvo mucha aceptación en épocas pasadas, por lo que fue adoptada como un elemento de conducción en muchas economías como elemento base para orientar políticas económicas, de tal naturaleza que cuando existen presiones inflacionarias, el correctivo es el reducir el medio circulante; olvidando aquí la corriente monetaria que con esta reducción se disminuye la actividad económica en general, que colabora en el incremento del ejército industrial de reserva y las presiones inflacionarias, ya que las mismas no se originan porque exista una mayor o menor cantidad de dinero en circulación. Dicha corriente, al enfrentar este fenómeno de los incrementos, sugiere políticas de austeridad económica y el no aumento de salarios.

En segundo lugar la génesis de la inflación, que como

parte de la base económica hace sentir sus efectos en los grupos poblacionales, por dos vías distintas: para la población poseedora del capital de inversión, la inflación es situación de competencia por mantener las relaciones de producción vigentes; en tanto que para la otra, el fenómeno implica competencia por entrar o mantenerse dentro de dichas relaciones. Situación que se explica por la baja en la tasa de ganancia; la cual elimina de la competencia en cada ciclo económico a un porcentaje constante de inversores que automáticamente se transforman en dependientes de un salario y éstos a su vez provocan la salida de otros de las relaciones de producción, haciendo que aumente el ejército industrial de reserva; obligando al Estado a afrontar esta situación con préstamos externos, cuya constante práctica se transforma en lo que hoy se conoce como deuda externa.

Es comprensible la presión del Fondo Monetario Internacional, para políticas de Banca Central; La Agencia Internacional para el Desarrollo, en cuanto al tipo de producción que se ha de adoptar; y las recomendaciones de Organismos Internacionales en cuanto a los modelos de desarrollo de corto, mediano y largo plazo que se han de seguir. Pues en la única manera que ahora de ajustar el proceso inflacionario, a manera de rescatar al menos el interés por el capital invertido, que es en síntesis lo que le interesa al capital de inversión, obtener en teoría, la eficacia marginal del capital. Situación válida para el caso de la economía guatemalteca, por desarrollarse dentro del modo de producción capitalista.

## **II. Dirección y Características de las Políticas de Ajuste Económico:**

Es estrecho panorama de las opciones de políticas de ajuste ya era manifiesto en el año de 1981, por las estacionarias experiencias en materia de crecimiento económico, inflación y aumentos negativos en balanza de pagos por casi todas las economías latinoamericanas, por lo que incluye a Centro América. Pero las restricciones externas se intensificaron en 1982, replanteando los procedimientos y medidas. Sin ignorar la creciente inquietud intelectual y académica -que se observó en el mismo año- por el modelo de desarrollo económico basado en la dependencia externa. Dando como resultado colateral de insatisfacción de políticas aplicadas, por la gran incertidumbre respecto a la viabilidad de la reactivación económica.

La experiencia en Guatemala, en cuanto a la política de ajuste económico y financiero adoptada en el período 1982-1983, destaca que, aún cuando el mismo comprende el campo fiscal y el monetario, el énfasis lógico se hace en la política de estabilización implementada por parte de la banca central. Sin embargo, cabe mencionar que para alcanzar la **estabilidad del Quetzal como moneda frente al Dólar Internacional** y el dinero que cubre los servicios de deuda externa las dos medidas básicas son: la llamada reforma tributaria y la emisión de bonos de estabilización. Aquí lo importante no es más que la función que al estado se deja como

responsable del ajuste acordado con el Fondo Monetario Internacional en cuanto al estímulo de las exportaciones y el financiamiento a la actividad productiva en general; dejando ver claramente la responsabilidad que el mismo tiene ante los compromisos de la deuda externa.

Surgiendo como consecuencia inevitable, la necesidad de adoptar la llamada política de estabilización, que busca el ajuste del sector externo al reducir los déficit en la balanza de pagos y en el orden interno, evitar el potencial crecimiento y desarrollo del proceso inflacionario. Estimo que esta política no es más que la búsqueda por parte de nuestro gobierno, de encontrar el ajuste que mantenga las relaciones de producción vigentes en estas economías consumidoras, lográndolo a la fecha con la inversión extranjera vía préstamo y presento a continuación el caso concreto coyuntural que determina lo expuesto anteriormente.

A principios del año de 1983 se iniciaron pláticas con los técnicos del Fondo Monetario Internacional, con el fin de establecer las bases de acuerdo, sobre un programa de ajuste económico y financiero, con vistas a establecer un convenio de crédito contingente con dicha institución. Bases que depuradas y negociadas constituyen el marco fundamental en que se apoya la política fiscal, la monetaria, la cambiaria y la crediticia para el período convenio (FMI - Guate. 1983 - 1985; BANGUAT); que en síntesis, busca la limitación de la expansión de los activos internos del Banco de Guatemala, el financiamiento bancario del sector público no financiero, el

endeudamiento externo de carácter comercial por parte del sector público y adicional, el compromiso de establecer un programa de amortización de los pagos atrasados con el exterior; buscando en la práctica otras limitaciones, tales como el gasto público, la reducción del déficit fiscal y la asistencia crediticia del banco central al sistema financiero.

Hasta aquí la política para 1983, queda enmarcada en tales compromisos, atendiendo al objetivo del ajuste interno y del logro del equilibrio en el corto plazo de la balanza de pagos. Sin embargo, para que este ejemplo tenga consistencia y como ajuste justificación; considera a continuación las medidas adoptadas desde 1979, que provocaron su implementación:

#### 1) Gasto Público y Política Fiscal

En el período 1979-1981, el gobierno de Guatemala sigue un programa de inversión pública que, aunque requiere alto componente importado, no tiene el respaldo del financiamiento externo, presionando las reservas monetarias internacionales y provocando efectos en la monetización interna. Esta política no toma en cuenta que las relaciones de producción vigentes no tienen contemplado al estado como empresa productiva capitalista; de tal manera que la intensión del gobierno no se adapta a su planificación; es por ello que a esta política se le responsabiliza del posterior deterioro del sector externo y de un gran exceso de liquidéz interno. Ya que el déficit fiscal del PIB en 1981, alcanzó el 7.4%

mientras que en 1979 representó el 2.6% y en 1980 el 4.7%. De tal manera que en 1982, la citada política expansionista se convierte en racionalización del gasto público, suspendiéndose proyectos considerados en avanzado compromiso, (considerando en términos económicos que el motor generador del modo de producción capitalista es el cumplimiento al contrato). Reduciendo en alguna forma el déficit, que al final de 1983 llega a 3.7%, como lo indica el cuadro 1 que se inserta.

**Cuadro 1**  
**RELACION DEFICIT FISCAL CON EL PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB)**  
**1979 - 1983\***

AÑO	DEFICIT FISCAL	PIB	DEFICIT FISCAL/PIB (%)
1979	179.2	6 903.0	2.6
1980	368.4	7 879.4	4.7
1981	637.9	8 607.6	7.4
1982	410.0	8 727.8	4.7
1983	332.0	8 876.7	3.7

\*Fuente: Estadísticas del Banco de Guatemala, a precios corrientes y en millones de Quetzales. (Biblioteca del Banco de Guatemala).

Con esta racionalización nace la llamada reforma tributaria: cuyas pretenciones se pueden resumir en los siguientes puntos:



- a. Se decreta el Impuesto al Valor Agregado (IVA), en un 7%, sobre ventas, para mejorar los ingresos fiscales.
- b. Desgravación paulatina de los productos de exportación, para fortalecer la posición externa.
- c. Mejorar las finanzas públicas y atender el propósito de la estabilidad interna.
- d. Otorgar incentivos que propicien mayor nivel de actividad económica y de ocupación.
- e. Estimular actividades que aporten un volumen de divisas superior en cada período de inversión.

En lo que se refiere a la política del gasto público, el compromiso con el Fondo Monetario Internacional, se refiere a la reducción del déficit fiscal en un 3.5% del PIB, tanto por la mejora de ingresos ya indicada; como por medio de una racionalización del gasto público. Sobre el particular, al finalizar 1983 la relación citada se situó en 3.7%

Más parece que este compromiso con el FMI, fortalece la seguridad que se tiene de que paguen los intereses; que lo que puedan beneficiar "socialmente" a la economía guatemalteca, dichas inversiones.

2) **Política de Banca Central**

Establecidos en el programa de ajuste lineamientos acordados con el Fondo Monetario Internacional, la Banca Central de Guatemala, enmarca dentro de los mismos su política monetaria, cambiaria y crediticia de la manera siguiente:

- a) **Política Monetaria:** que en materia de Banca Central, se aplicaron en 1983 como mecanismo de ajuste, "los bonos de estabilización expresados en dólares y a continuación los puntos de vista más comunes para explicarlos; uno financiero y el otro económico.
- Desde el punto de vista financiero; los bonos de estabilización expresan las siguientes características:
- Nombre: "Bonos de Estabilización 1983 expresados en Dólares de Estados Unidos de Norteamérica". (moneda aceptada como divisa internacional).
- Monto: hasta cuatrocientos millones de dólares USA.
- Plazo: cinco años a partir de la fecha de emisión.
- Tasa de Interés Anual: se dan en dos porcentajes así:
- i. Cuando sean aceptados por el acreedor del exterior; tasa LIBOR<sup>6</sup> para depósitos a 180 días a la fecha de

---

<sup>6</sup> LIBOR: (LONDON INTERBANK OFFERED RATE) Banca; tipo de interés de los depósitos en divisas que un banco puede tomar en el mercado interbancario de Londres. Sirve de base para la fijación de los tipos de interés en las operaciones financieras en divisas; ya sean puras o comerciales (préstamos o residentes o no residentes o a financiaciones, en divisas de operaciones de importaciones y exportaciones). Diccionario para los Estudiantes de Oxford; Oxford University Inglaterra 1985.

emisión más 1%.

- ii. Mientras permanezcan en custodia en el Banco de Guatemala; 6%.

Pago de Intereses: Por semestres vencidos, a partir de la fecha de emisión y en dos sentidos:

- i. Cuando sean aceptados por el acreedor extranjero, en dólares USA.
- ii. Mientras permanezcan en custodia en el Banco de Guatemala, en su equivalente en Quetzales.

Forma de Emisión: a la orden del acreedor extranjero del adquirente y a su valor nominal en dólares USA.

Amortización: al vencimiento del plazo en dólares de USA. Sin embargo, cuando las circunstancias lo permitan, el Banco de Guatemala puede adquirir los bonos antes de su vencimiento, a su valor nominal, -a la pregunta de ¿qué circunstancias?, no queda clara ninguna respuesta; pero si deja ver su disposición a la renegociación de contrato.

Garantía: plena e ilimitada del Banco de Guatemala, ya que la razón de emitirse o expresarse tales valores en dólares de USA, obedece a que por su aplicación en el sector externo; pueden cumplir con dos objetivos simultáneamente; estabilización interna y externa.

A continuación se presenta el cuadro 2 que contiene algunos datos relacionados con; "Los Bonos de Estabilización de 1983 Expresados en Dólares USA".

Cuadro 2

CONCEPTO	VALOR (en millones de Q.)
Monto De la Emisión	Q 400.00
Monto De Bonos Colocados a Fines De 1983	Q 271.00
Monto De Bonos Aceptados En El Exterior	Q 77.30
Monto De Bonos En Custodia En El Banco De Guatemala	Q 194.50
Monto de Bonos Desinvertidos	Q 93.70

**Fuente:** Banco de Guatemala -Biblioteca-

- Desde el punto de vista Económico: los bonos de estabilización expresan el contenido siguiente:

En el orden interno, el impacto inflacionario, dá lugar a la formación de considerables excedentes de liquidez en la economía. Además del gasto público, se destaca a raíz de la escasez de divisas para hacer frente a la demanda desde 1982 una acumulación de obligaciones vencidas con el exterior que no es posible saldar por la poca disponibilidad de la banca central de la economía guatemalteca en moneda extranjera. La demanda, al no poder adquirir tales divisas, canaliza en moneda nacional la proporción del equivalente hacia los bancos del sistema, en forma de depósitos; especulando una presión inmoderada sobre el nivel de precios y un exceso de

demanda hacia el exterior, acentuando así el equilibrio en pagos. Situación que considera oportuno adoptar medidas de estabilización, y, de conformidad, la junta monetaria acuerda autorizar al Banco de Guatemala, la emisión de los referidos bonos de estabilización de 1983 expresados en dólares USA; por que su forma en oferta "serían" adquiridos por demandantes de divisas que "tuviera" solicitudes pendientes de ser autorizadas por la banca central.<sup>7</sup>

- b) **Política de Crédito Interno:** que se llama así, porque sin desatender el objetivo central y enmarcado dentro de los lineamientos acordados con el Fondo Monetario Internacional, permite mantener un adecuado flujo de recursos hacia los bancos, y por conducto de éstos, a los sectores productivos. Destacan otras medidas crediticias que intentaban atender dentro del marco del crédito global, a ciertos sectores que requieren de un tratamiento especial. Como el sector agropecuario, que en 1982, afronta dificultades, para cumplir con sus compromisos de crédito en los bancos del sistema; a raíz de los problemas anteriores de precios y de mercado que la producción de dicho sector no tiene contemplados antes de la inversión. Situación esta que induce a la Junta

---

<sup>7</sup> El que a la fecha (22-III-1984) no se haya colocado la totalidad de los bonos, se atribuye a que los pagos vencidos acumulados, no representan una obligación efectiva, o bien se había cancelado por otras vías. -XXXVIII Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales Latinoamericanos y de España, celebrada en Puerto España, Trinidad y Tobago, los días 21 y 22 de marzo de 1984.

Monetaria a establecer las condiciones para que los bancos accedan a conceder prórrogas necesarias a tales créditos. Para el efecto, se autoriza un cupo de crédito que atienda dichas prórrogas, en condiciones preferenciales, especialmente en lo que refieren a la tasa de redescuento, que se redujo considerablemente respecto a la tasa general apliada a las otras operaciones de crédito de la banca central, y que como garante el gobierno central crea "un fondo de garantía", como apoyo al sector agropecuario, complementario de la agroexportación, ya apoyada con anterioridad.

En otro orden de ideas, durante 1982-1983 estuvo en vigencia un programa especial de financiamiento de la construcción de viviendas, considerado como medio de producción y empleo; que consiste en la emisión de bonos por parte de los bancos que financien el proyecto, valores éstos que se amparan por cédulas hipotecarias garantizadas por las viviendas mismas. Dichos bonos son adquiridos por el Banco de Guatemala en determinadas condiciones. Por otro lado las metas de financiamiento tanto al sector público como al sistema financiero, por parte del Banco de Guatemala, han venido a constituir un factor limitante para la dotación de crédito, restringiendo con esto la cobertura de los programas citados. Esta limitación se considera necesaria durante 1984, si se mantiene el programa de ajuste acordado con el fondo monetario internacional.

En lo que se refiere a la política cambiaria y de tasa de interés, Guatemala ha mantenido las cosas como lo requieren la política de la economía internacional, ya que sobre el particular nada se dice dentro del acuerdo suscrito con el FMI.

### 3) Política Cambiaria

Este tipo de política puede ser visto para su análisis, desde toda una teoría monetaria, sin embargo, para el interés del ejemplo general, se hace énfasis en el tipo de cambio del quetzal (como moneda nacional), el financiamiento externo, el ajuste de obligaciones vencidas y el endeudamiento externo.

- a) **Valor externo y tipo de cambio del quetzal:** ya que la economía guatemalteca ha seguido el régimen de tipo de cambio fijo respecto al dólar de USA. (esto no quiere decir que no existan tipos de cambio variables respecto a las demás monedas que fluctúan frente al dólar USA).

Ahora bien, ¿por que la economía guatemalteca adopta por régimen el valor externo de tipo de cambio fijo?; buscando un acierto concreto, se resume aquí una respuesta sencilla: que el hecho de que la economía guatemalteca sea abierta, dependiente del comercio exterior, con tasas de inflación comparables a las de los socios comerciales y con un sector externo poco diversificado; ha sido la razón principal para optar por el régimen de valor externo fijo; tomando en cuenta también que lo exportable es de origen agrícola y,

considerando la elasticidad reducida de estos productos frente al precio, no se recomienda en principio la política de cambios flexibles, que pueden generar por dicha circunstancia, un costo imprevisible en materia de ajuste. Además de las consideraciones anteriores, buena parte del comercio exterior se realiza con USA y/o con un bloque de países que también se vinculan con el dólar USA. Hecho considerado como elemento adicional que inclina la política cambiaria del régimen actual, a un valor externo fijo. Finalmente se estima necesario hacer mención del mecanismo contable que usa la banca central cuando trata de cuantificar el costo que tal política ha generado en término de competitividad, ya que periódicamente se efectúan ejercicios de ponderación de tipos de cambio nominales, determinados por la posición del dólar USA, en relación con las unidades monetarias de las diferentes economías con las que Guatemala comercia, por el volúmen de transacciones efectuadas con cada socio y por las relaciones de precios correspondientes mediante el cálculo del tipo de cambio efectivo, en términos reales.

A continuación se presenta cuadro con índices del tipo de cambio efectivo, 1975-1983 (BASE: 1975 = 100).\*



Cuadro 3

AÑO	INDICE	VARIACION ANUAL	VARIACION ACUMULADA
1975	100.0	-	-
1976	105.3	5.3	5.3
1977	108.6	3.2	8.6
1978	104.8	-3.8	4.8
1979	104.5	-0.2	4.5
1980	102.3	-2.1	2.3
1981	111.7	-9.4	11.7
1982	106.3	-5.4	6.3
1983	110.3	3.9	10.3

\*Fuente: Banco de Guatemala -Biblioteca Banguat-

Los resultados muestran una fluctuación efectiva anual de entre -5.4% y 9.4%, de una serie anual desde 1975 a 1983, y en una forma acumulada de 10.3%; que de alguna manera justifica las expectativas en cuanto al moderado impacto que la política de un régimen de tipo de cambio fijo, ejerce sobre la competitividad.

- b) **Financiamiento Externo:** para mantenerse en un régimen de paridad fija y apoyar la producción en cuanto a los requerimientos importados, que refuercen la balanza de pagos y los sectores productivos. Pues esta política se implementa con el único objeto de que la suscripción del acuerdo de crédito contingente con el FMI; permita no

sólo contar con los recursos provenientes de dicha institución, sino aprovechar otras fuentes de financiamiento, particularmente de carácter institucional, ya que la confianza de crédito se tiene por el empeño del país en lograr el ajuste económico.

A continuación se presenta un cuadro de relación monetaria, el financiamiento recibido por la banca cengtral en 1983.\*

CUADRO 4

INSTITUCION	(EN MILLONES DE QUETZALES)			
	MONTO POR	RECIBIDO/83		VARIACION
	RECIBIR	MONTO	PLAZO	ABSOLUTA
<b>CORTO PLAZO</b>				
FIRST PENNSYLVANIA BANK	13.0	53.6	3 MESES	40.6
BANCO LATINOAMERICANO DE EXPORTACIONES	18.0	48.0	3 MESES	30.0
BANCO DE MEXICO (Convenio de Compensaciones)	-	8.1	5 MESES	8.1
MANUFACTURERA HANOVER T. (Convenio de Compensaciones)	-	2.7	1 AÑO	2.7
BANCO CENTRAL DE VENEZUELA	-	0.6	1 AÑO	0.6
<b>TOTAL</b>	<b>31.0</b>	<b>113.0</b>		<b>82.0</b>
<b>MEDIANO PLAZO</b>				
TRADE FINANCE CORPORATION	75.0	75.0	3 AÑOS	0.0
FONDO MONETARIO INTERNACIONAL	42.0	40.0	6 AÑOS	-2.0
FONDO CENTROAMERICANO DE ESTABILIZACION MONETARIA	24.0	33.7	1 AÑO	9.7
BANCO DE SANTANDER (Miami, USA)	20.0	20.0	3 AÑOS	0.0
FONDO DE INVERSIONES DE VENEZUELA	20.0	20.0	5 AÑOS	0.0
AMERICAN EXPRESS INTERNATIONAL (Convenio de Compensaciones)	37.6	19.3	3 AÑOS	-18.3
BANCO DE MEXICO (Convenio de facilidades crediticias)	10.0	14.7	5 AÑOS	4.7
FIRST PALM BEACH BANC (Convenio de Compensaciones)	11.0	14.5	3 AÑOS	3.5
EXPORT-IMPORT BANK OF CHINA	4.7	4.3	9 AÑOS	-0.4
DEUTSCH SUDAMERIKANISCHE BANK	3.9	3.0	2 AÑOS	-0.9
<b>TOTAL</b>	<b>238.2</b>	<b>244.5</b>		<b>-3.7</b>
<b>LARGO PLAZO</b>				
CHASE MANHATAN BANK	8.0	6.3	-	-1.7
BANCO MUNDIAL (BM o BIRF)	35.0	-	-	-35.0
BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO	30.0	-	-	-30.0
OTROS	6.7	-	-	-6.7
<b>TOTAL</b>	<b>79.7</b>	<b>6.3</b>		<b>-73.4</b>
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>358.9</b>	<b>363.8</b>		<b>4.9</b>

\*Fuente: Banco de Guatemala -Sección de Análisis de Mercados Monetarios-

Queda una interrogante; ¿hasta dónde puede continuarse con tal política, si los compromisos del mediano plazo presionan para que se les haga frente como en el corto plazo?. Al respecto cabe destacar como respuesta que la política seguida en cuanto al financiamiento externo; se sustenta en la probabilidad de una recuperación económica dentro de los límites del mediano plazo. Dicha esperanza matemática obliga a una revisión del rumbo que toma el financiamiento externo y a tratar de mantener la invariabilidad del valor externo de la moneda nacional.

- c) **Ajuste de obligaciones vencidas:** necesario para la emisión de bonos de estabilización expresados en dólares USA, ya que además del objetivo de estabilización monetaria interna, se busca lograr un registro contable de mayor certeza y definición de las obligaciones con el exterior pendientes de pago que, ante la escasez de divisas, se acumularon desde 1982. Tal medida se adopta para que la demanda de divisas no se sobrevalúe o que busque compensarse con la oferta de banca central del costo que implica la obtención de divisas en el mercado paralelo (mercado no oficial que mantiene precios negros, pero que está autorizado). Lo que se busca con este ajuste, es depurar la demanda efectiva, a fin de que pase de un nivel nominal a un nivel real. En forma adicional y sin dejar de ser especulativa la emisión permite que; -si el acreedor lo acepta- que los bonos se utilicen como instrumento de pago de la deuda respectiva, reduciendo así, la demanda de divisas de la banca central.

d) **Endeudamiento Externo:** La opción que ha tenido el país para recurrir al financiamiento externo, preferentemente de tipo institucional, encuentra su justificación en el seguimiento de una tradicional política moderada y racional de endeudamiento, a semejanza de los demás países del sistema. En efecto, la comparación de algunos indicadores de deuda externa de la economía guatemalteca con los de las economías latinoamericanas, permite reflejar tal conducta.<sup>8</sup> Básicamente, el mayor porcentaje del total de financiamiento externo, se obtiene de instituciones financieras internacionales, asociado a condiciones favorables en cuanto a plazo, tasas de interés y períodos de gracia; mantienen a la economía guatemalteca en el mediano plazo -por el orden de los 25 años, una gracia de 5.8 años y una tasa de interés media del 3.8%. Valores estos que contrastan con indicadores similares de otras economías productoras de bienes de consumo.

En síntesis el hecho económico es una dosis fuerte de inversión de 1982 a 1985 en todo el sistema capitalista. Luego los flujos de capital caen y nacen los mecanismos de corrección que para economías como la nuestra con insuficiencia de poder ahorrativo, ajustamos con **préstamos las diferencias en balanza de pago.** Los más ilustrativos son los siguientes:

---

<sup>8</sup> Seminario Conjunto de Centro TEPOZTLAN Y RIAL, 7-8 JULIO/1983.

- **Reconversión de Deuda:** consiste en buscar equilibrio entre producción y consumo; ingresos y gastos; ahorro e inversión; buscarle un ritmo a la actividad económica alterada por la deuda; restablecer las corrientes de intercambio internacional y una paridad monetaria estable. Sin embargo, para esto se requieren adaptaciones políticas, técnicas y económicas por parte de las economías deudoras lo que hace aparecer las siguientes consecuencias: una nueva demanda dineraria para estos cambios, ya que son a favor del acreedor, por lo tanto hay que invertir en nuevas estructuras.

Crear una fuerte masa monetaria que implique liquidez y reservas disponibles, agilizadoras de un nuevo ciclo productivos.

Hacerle frente a la natural tendencia inflacionaria en los precios, como consecuencia de los fenómenos anteriores. Como por ejemplo, un proceso de indexación de las variables macroeconómicas.

Y, por último aceptar la transformación estructural de algunos sectores productivos en favor del **compromiso deudor, así mismo tener en cuenta la transformación estructural internacional; como la globalización y la apertura económica en el comercio internacional y la tendencia a la conformación de bloques económicos.**

- **Redención de Deuda:** este mecanismo se usa con el objeto de rescatar algo de la deuda contraída en el entendido de que el ajuste se haga con programas de servicio público, como de salud, educación, vivienda o incentivos a la producción, por parte de la tecnología acreedora.
  
  - **Conversión de Deuda:** se refiere a deuda capital y consiste en venta de activos por menos de su valor; México tuvo en este sentido una inversión extranjera en 1986, mecanismo que tuvo efectos negativos en cuanto a monetización porque toda conversión supone como condición previa que los activos se coticen por encima de la par; asimismo supone una baja en el tipo de interés. El procedimiento consiste en disminuir la carga de la deuda externa actuando sobre el interés adeudado. La operación consiste en sustituir en empréstito existente por otro del mismo deudor a un interés menos elevado. El acreedor tiene la opción entre el cambio de su título por otro de menor valor o al menos el reembolso del capital prestado.
- 4) **Política de Ajuste**
- a) **Ajuste Estructural:** la que como su nombre lo indica y referente a nuestras economías se da como un impacto deudor estructural:
- **La Modelación Económica:** cuya pretensión es buscar

remodelar las economías débiles por endeudamiento encausado en la industria, la agricultura, el comercio y la infraestructura; sin embargo, por cada ajuste en estos renglones, globalmente se forma un sistemático aumento de deuda externa.

- **La Tributación:** siendo regresiva por su naturaleza y composición, nuestra tributación provoca un déficit fiscal, que para cubrirlo los gobiernos han empezado a comprometerse con préstamos públicos de origen externo.
  
- **La Reasignación de Recursos:** se utiliza para levantar una infraestructura complementaria a las inversiones privadas de las empresas transnacionales.

En este sentido se puede decir que el efecto es doble; por un lado las empresas sustraen bienes de consumo y por el otro, el gobierno contrae deudas con el exterior a fin de adquirir bienes de capital para pagar la infraestructura.

- **El Comercio Exterior:** que en su parte más ilustrativa se tiene como relevante el deterioro de los términos de intercambio, ya que una nación como la nuestra, está confinada a las contingencias anuales de exportación, las que no generan las divisas necesarias para pagar nuestras



importaciones y en cuanto a la acumulación de capital, lo que se produce, se queda en el extranjero formando parte de la acumulación mundial de capital y no nacional. (Este fenómeno se debe a que las tasas de interés son más altas en términos comparativos, la moneda dólar es más apreciada y las expectativas del posterior mercado monetario son determinantes en la preferencia individual de la especulación general). El ajuste para el déficit en el comercio exterior se hace por medio de deuda externa contratada con organismos financieros internacionales, los que tratan de que sus préstamos sean orientados a estructuras de desarrollo económico, para formar el capital social básico que necesita una sociedad, con una tasa interna de retorno lenta y baja, y dada la naturaleza de beneficio social y acorde al tipo de proyecto, se dan en el largo plazo; como ejemplo de estos organismos internacionales se mencionan los que intervienen en nuestra economía: Banco Asiático, Banco Africano, Banco Centroamericano de Integración Económica, Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, Banco Interamericano de Desarrollo y el Fondo Monetario Internacional. En 1990 la deuda externa guatemalteca era en el orden de USA \$ 2,600.00 y las reservas de USA \$ 340.00 millones.

b) **Ajuste Coyuntural:** contribuye a la estabilidad

financiera del Estado, vía equilibrio de la Balanza de Pagos, en el Corto Plazo y los ajustes en capital los hace la banca comercial a las tasas de interés de mercado monetario (Rate<sup>o</sup> Libor, más un diferencial). Para saber ¿Cuál es la tasa que le sirve más a una economía?, es la Banca Central la que se compromete a esta deuda basado en la situación económica de dicha economía, así por ejemplo, la nuestra se puede describir de la siguiente manera: En términos de P.I.B.-  $Y_c$  = Producción calculada.

$Y_c$  = 23 en la Agricultura; Intensivo en Capital  
 $Y_c$  = 17 en la Industria; Intensivo en Mano de Obra  
 $Y_c$  = 60 en Servicios; Intensivo en Flujos de Capital  
 $Y_c$  = 100 Intersectorial; Combinación de Factores.

Coyunturalmente se puede decir lo siguiente:  
Si se quiere incrementar el Crecimiento Económico; es necesario propiciar el Ahorro público - privado, los cuales han de incentivar la inversión. Si no es suficiente el ahorro interno, ES NECESARIO RECURRIR A AHORRO EXTERNO (en el entendido de que ahorro es igual a la inversión), directa o indirectamente. Lo que sirve para equilibrar la Balanza de Pagos o para incrementar **Proyectos de Inversión Pública.**

---

<sup>9</sup> Prime Rate; o comunmente llamado Rate, tipo de interés en los créditos a corto plazo.  
Base del Sistema de tipos de interés en USA.  
Diccionario de C.C.E.E. Jean Romewf, Ed Labor S.A. México D.F./76.

Es necesario tomar en cuenta el movimiento de divisas, que por el lado del ahorro son préstamos y por el lado del sector externo son divisas; no hay que olvidar los flujos y reflujos, tipos de cambio, balanza comercial de servicios y de capital. En este rubro nacen los métodos de gobierno de corrección de deuda, como, la Política Cambiaria y la Política Monetaria en relación con la Política Fiscal.

Hay que tener en cuenta la variación de reservas y su relación con los precios, por ejemplo: en 1983 el aumento de los precios como consecuencia del aumento en los precios de los energéticos en su valor adquisitivo, dió un aumento en las divisas de los países Araves, Venezuela y Ecuador tal, que éstos se convirtieron automáticamente en inversores en el mundo capitalista con los petrodólares.

Es de poner atención también al tipo de estructura de la deuda externa: Por un lado los acreedores bilaterales; como Alemania, Venezuela y USA, que convierten su inversión en términos nacionales, en deuda multilateral a períodos de gracia con repercusiones en el ámbito fiscal y financiero. Por otro lado los acreedores **comerciales; que bien pueden ser los mismos países pero** con otro tipo de negociaciones en las que no hay gracia por la deuda, hay que pagarla, ya que de lo contrario existe demanda legal a los pagarés.

## CAPITULO TERCERO

### LA DEUDA EXTERNA

#### 1 Concepto:<sup>10</sup>

Las diversas etapas de la **acumulación originaria** tienen su centro, por un orden cronológico más o menos preciso, en España, Portugal, Holanda, Francia e Inglaterra. Es aquí, en Inglaterra, donde a fines del siglo XVII se resúmen y sintetizan sistemáticamente en el **sistema colonial, el sistema de la deuda pública, el moderno sistema tributario y el sistema proteccionista**. En parte, estos métodos se basan, como ocurre con el sistema colonial, en la más avasalladora de las fuerzas. Pero todos ellos se valen del **poder del estado**, de la fuerza concentrada y organizada de la sociedad, para acelerar a pasos agigantados el proceso de transformación del régimen feudal de producción en el régimen capitalista y acortar los intervalos. **La violencia es la comadrona de toda sociedad vieja que lleva en sus entrañas otra nueva. Es, por sí misma, una potencia económica.**

El sistema del crédito público, es decir, de la deuda del estado, cuyos orígenes descubrimos ya en Génova y en Venecia en la Edad Media, se adueñó de toda Europa

---

<sup>10</sup> Marx Carlos; El Capital, Crítica de la Economía Política, Fondo de Cultura Económica, Universidad 975, México D.F. 1986; PPs. 638, 639, 641, 642 y 643.

durante el período manufacturero. El sistema colonial, con su comercio marítimo y sus guerras comerciales, le sirvió de acicate. Por eso fue Holanda el primer país en que arraigó. La deuda pública, o sea, la enajenación del estado -absoluto, constitucional o republicano-, imprime su sello a la era capitalista. La única parte de la llamada riqueza nacional que entra real capitalista. La única parte de la llamada riqueza nacional que entra real y verdaderamente en posesión colectiva de los pueblos modernos es...la deuda pública.<sup>11</sup> Por eso es perfectamente consecuente esa teoría moderna, según la cual un pueblo es tanto más rico cuanto más se carga de deudas. El crédito público se convierte en credo del capitalista. Y al surgir las deudas del estado, el pecado contra el Espíritu Santo, para el que no hay remisión, cede el puesto al perjurio contra la deuda pública.

La deuda pública se convierte en una de las más poderosas palancas de la acumulación originaria. Es como una varita mágica que infunde virtud procreadora al dinero improductivo y lo convierte en capital sin exponerlo a los riesgos ni al esfuerzo que siempre lleva consigo la inversión industrial e incluso la usuraria. En realidad, **los acreedores del estado no entregan nada, pues la suma prestada se convierte en títulos de la deuda pública,**

---

<sup>11</sup> William Cobbett observa que en Inglaterra todos los establecimientos se denominan "reales". En justa compensación, tenemos la deuda "nacional" (national debt).

fácilmente negociables, que siguen desempeñando en sus manos el mismísimo papel del dinero. Pero, aun prescindiendo de la clase de rentistas ociosos que así se crea y de la riqueza improvisada que va a parar al regazo de los financieros que actúan de mediadores entre el gobierno y el país -así como de la riqueza regalada a los rematantes de impuestos, comerciantes y fabricantes particulares, a cuyos bolsillos afluye una buena parte de los empréstitos del estado, como un capital llovido del cielo-, la deuda pública ha venido a dar impulso tanto a las sociedades anónimas, al tráfico de efectos negociables de todo género como el agio; en una palabra, a la lotería de la bolsa y a la moderna bancocracia.

Desde el momento mismo de nacer, los grandes bancos, adornados con títulos nacionales, no fueron nunca más que sociedades de especuladores privados que cooperaban con los gobiernos y que, gracias a los privilegios que éstos les otorgaban, estaban en condiciones de adelantarles dinero. Por eso, la acumulación de la deuda pública no tiene barómetro más infalible que el alza progresiva de las acciones de estos bancos, cuyo pleno desarrollo data de la fundación del Banco de Inglaterra (en 1694). El Banco de Inglaterra comenzó prestando su dinero al **gobierno a un 8 por 100 de interés; al mismo tiempo,** quedaba autorizado por el parlamento para acuñar dinero del mismo capital, volviendo a prestarlo al público en forma de billetes de banco. Con estos billetes podía descontar letras, abrir créditos sobre mercancías y

comprar metales preciosos. No transcurrió mucho tiempo antes de que este mismo dinero difuciaro fabricado por él le sirviese de moneda de éste, los intereses de la deuda pública. No contento con dar con una mano para recibir con la otra más de lo que daba, seguía siendo, a pesar de lo que se embolsaba, acreedor perpetuo de la nación hasta el último céntimo entregado. Poco a poco, fue convirtiéndose en depositario insustituible de los tesoros metálicos del país y en centro de gravitación de todo el crédito comercial. Por los años en que Inglaterra dejaba de quemar brujas, comenzaba a colgar falsificadores de billetes de banco. Qué impresión producía a las gentes de la época la súbita aparición de este monstruo de bancócratas, financieros, rentistas, corredores, agentes y lobos de bolsa, lo atestiguan las obras de aquellos años, como por ejemplo las de Bolinbroke.<sup>12</sup>

Con la deuda pública, surgió un sistema internacional de crédito, detrás del cual se esconde con frecuencia, en tal o cual pueblo, una de las fuentes de la **acumulación originaria**. Así, por ejemplo, las infamias del sistema de rapiña seguido en Venecia constituyen una de esas bases ocultas de la riqueza capitalista de Holanda, a **quien la Venecia decadente prestaba grandes sumas de dinero**. Otro tanto acontece entre Holanda e Inglaterra.

---

<sup>12</sup> "Si los tártaros invadiesen hoy Europa, resultaría difícil hacerles comprender lo que es entre nosotros un financiero". Montesquieu, *Esprit des lois*, t. IV, .p.33, ed., Londres, 1767.

Ya a comienzos del siglo XVIII, las manufacturas holandesas se habían quedado atrás y este país había perdido la supremacía comercial e industrial. Desde 1701 hasta 1776, uno de sus negocios principales consiste en prestar capitales gigantescos, sobre todo a su poderoso competidor: a Inglaterra. Es lo mismo que hoy ocurre entr Inglaterra y Los Estados Unidos. Muchos de los capitales que hoy comparecen en Norteamérica sin cédula de origen son sangre infantil recién capitalizada en Inglaterra.

Como la deuda pública tiene que ser respaldada por los ingresos del Estado, que han de cubrir los intereses y demás pagos anuales, el sistema de los empréstitos públicos tenía que tener forzosamente su complemento en el moderno sistema tributario. Los empréstitos permiten a los gobiernos hacer frente a gastos extraordinarios sinq ue el contribuyente se dé cuenta de momento, pero provocan, a la larga, un recargo en los tributos. A su vez, el recargo de impuestos que trae consigo la acumulación de las deudas contraídas sucesivamente obliga al gobierno a emitir nuevos empréstitos, en cuanto se presentan nuevos gastos extraordinarios. El sistema fiscal moderno, que gira todo él en torno a los impuestos **sobre los artículos de primera necesidad (y por tanto a su encarecimiento)** lleva en sí mismo, como se ve, el resorte propulsor de su progresión automática.

El encarecimiento excesivo de los artículos no es un



episodio pasajero, sino más bien un principio. Por eso en Holanda, primer país en que se puso en práctica este sistema, el gran patriota De Witt lo ensalza en sus Máximas como el mejor sistema imaginable para hacer al obrero sumiso, frugal, aplicado y... agobiado de trabajo. Pero, aquí no nos interesan tanto los efectos aniquiladores de este sistema en cuanto a la situación de los obreros asalariados como la expropiación violenta que supone para el campesino, el artesano, en una palabra, para todos los sectores de la pequeña clase media. Acerca de esto no hay discrepancia, ni siquiera entre los economistas burgueses. Y a reforzar la eficacia expropiadora de este mecanismo, por si aún fuese poca, contribuye el sistema proteccionista, que es una de las piezas que lo integran.

La parte tan considerable que toca a la deuda pública y al sistema fiscal correspondiente en la capitalización de la riqueza y en la expropiación de las masas, ha hecho que multitud de autores como Cobbet, Doublebay y otros, busquen aquí, sin razón, la causa principal de la miseria de los pueblos modernos.

En cuanto a mi concepción, la estrategia del modo de **producción capitalista**, exige que el **capital acumulado** sea colocado con el fin de reproducirlo lo más pronto posible.

Este fenómeno se ha convertido en un problema par las

agencias internacionales bancarias y de desarrollo, en su calidad de representantes del capital privado internacional sin embargo, a la fecha ha logrado afrontar la situación, con el instrumento político-técnico, llamado Deuda Externa; que si bien es cierto no es capaz de reproducirlo, puede succionar valor con los intereses cobrados en términos de corto, mediano y largo plazo; asegurando este proceso, por medio de condiciones implicadas en las contrataciones.

Estas contrataciones son tan sólo exigencias, cuya consistencia está en la obtención de lo que la inversión pide; pues el proyecto del prestatario ha de llenar los requisitos relacionados con el desarrollo económico de su país, siendo los sectores preferenciales; la agricultura, la educación, salud pública y saneamiento; buscando siempre que los beneficiados sean los grupos de bajos ingresos, que a su vez son los de menor costo. Se aseguran con anterioridad los planes de pago por las amortizaciones y se calculan las tasas de interés y las comisiones sobre los saldos no reembolsados. Se concreta un lugar para los pagos, así como la moneda de reembolso del préstamo. El prestamista se reserva la decisión sobre qué moneda o monedas efectuarán el desembolso. El cincuenta por ciento del tonelaje de los equipos y materiales, así como de enseres, cuya compra se financie con la moneda del préstamo, usarán transporte sugerido por el prestamista y la publicidad está a cargo del prestatario. Todo lo anterior se asegura con las leyes

del país prestatario. Y, en cuanto al incumplimiento se dan dos sanciones principales: la primera que se suspende parcial o totalmente el préstamo, y la segunda, el retiro del país como miembro acreditado ante el país prestamista. Los países prestamistas están representados por las agencias internacionales -Bancarias o de Desarrollo y, los segundos por los gobiernos de países en desarrollo; ambos reunidos como entidades económicas por un solo control financiero. El Fondo Monetario Internacional (FMI).

## **2 Origen y Destino del Endeudamiento**

El moderno endeudamiento externo se origina cuando los productores de bienes de capital, buscan la colocación del capital acumulado, en nuevas inversiones, aseguradas esta vez; con los contratos celebrados entre prestatarios (gobiernos de los países) y los prestamistas representados por las instituciones financieras. Agencias estas que, durante el decenio de 1973-1983, han invertido en industrias diversas; proyectos agrícolas y programas de infraestructura tales como: electrificación, carreteras, telecomunicaciones, vivienda, salud, educación y desarrollo municipal. Inversión que en los primeros años del decenio, se vio afectada por la duplicación de los precios del petróleo en el ámbito internacional y posteriormente su cuadruplicación (1973-1974); así como la enorme expansión de la liquidez internacional de 1970 a 1973, asociada al

derrumbe del sistema de tipos de cambio fijos. Como respuesta, la introducción inevitable y realmente deseable de una fuerte dosis de flotación con los "tipos de cambio flexibles", que al provocar superávit en EEUU, Guatemala, obtuvo reservas monetarias que sumadas a las transferencias de 1976, daba la impresión de estar en el camino del desarrollo de su propio capital. Pero a partir de 1977, el endeudamiento externo busca su propio acomodo; primero por la exigencia de la disciplina de la balanza de pagos y segundo por la fuga de capitales, (provocada por la incertidumbre en el futuro de los inversionistas, como consecuencia, del rompimiento del mercomún, los triunfos sociales en Nicaragua y El Salvador y el natural aprecio que se siente por la moneda dólar como mercancía), que a estas alturas está terminando las reservas monetarias existentes.

### **3 Causas del Endeudamiento Externo**

La vía Junker de desarrollo, que siendo arcáica y lenta en el proceso agrícola capitalista guatemalteco, retomada en 1954, es históricamente contradictorias con las leyes de la constitución del país; ya que éstas van en pro de relaciones capitalistas de producción dejadas por la **revolución de 1944 (vía de desarrollo agrícola Farmer)**, mientras que aquella mantiene sus relaciones precapitalistas de producción. Este fenómeno hace que el terrateniente se convierta en incapaz de explotar la fuerza de trabajo y en dependiente cada vez más del

comercio internacional en el contexto del capitalismo mundial; esto por un lado, y, por el otro el campesino que, se depaupera hasta convertirse en subempleado, por lo que los impuestos generados por el sector agrícola no llenan los requisitos y exigencias del continente poblacional guatemalteco. El estado por su lado, ha querido incentivar el régimen de industrias que se establecen dentro del marco del proceso de integración, como un intento de equilibrio de este fenómeno, pues este incentivo lleva como fin la sustitución de importaciones. Pero no sólo no se sustituyen las importaciones, si no que se han adquirido nuevas, por la necesidad de infraestructura que solicita la industria implantada de tal manera que se recurre al endeudamiento externo; mismo que se justifica, pues lo hacen los demás países del sistema. Ahora bien desde el punto de vista técnico, uno de los factores ha sido, la arcaica estructura tributaria y su posterior distribución. Ya que los impuestos obtenidos, hacen un equivalente demasiado bajo en cuanto a la distribución per cápita de la población. Existe también la legislación tributaria (de igual estructura), que permite la evasión de cargas impositivas, haciendo caso omiso a las sanciones. De tal manera que si anteriormente se contraen deudas para los servicios públicos, en la actualidad se hace para pagar deudas ya contratadas con el exterior.

En términos generales, la deuda externa se viene desarrollando en pocas magnitudes hasta 1978, y, a partir

de aquí se incrementa con préstamos para servicios públicos, haciendo subir el déficit presupuestario, que anteriormente se cubría con las reservas internacionales internas, pero a la fecha se hace necesario renegociar los contratos anteriores de deuda o simplemente, contraer un nuevo compromiso financiero con el exterior.

#### **4 Efectos del Endeudamiento Externo**

- a) **Efecto Monetizador:** partiendo de la política fiscal y tributaria, los flujos netos negativos dados por la emisión de bonos, dejan ver una transferencia de deuda externa a deuda interna con efectos monetizantes. (Esto se apoya con la teoría cuantitativa de la causación de la monetización, la que expresa que la pauta de la transferencia de deuda le da el exceso monetizador).

Respecto de la demanda de dinero en una economía abierta las variables son:

Y = ingresos

id = demanda doméstica (tasa)

i\* = demanda bancaria (tasa) libor

t = riesgo cambiario (tipo de cambio)

MD = Demanda de dinero o Demanda real de poder adquisitivo.

La evidencia empírica se basa en el análisis estadístico y la variable recomendable es aquella que en su dimensión

técnica es la que mejor funciona.

Importante es tener presente que aparte de los datos técnico-estadísticos, las expectativas cambiarias y las políticas de ajuste son determinantes; en algunos países se agrega un parámetro neto a la tasa de demanda bancaria;  $id = i^* (\text{libor}) + 0.05$ . En nuestra economía (Guatemala), periodo 78-85, se fugó el capital en busca de la tasa libor, pues la banca central no usó un control sobre tasas de interés, menor que o igual a la tasa libor; en tanto que en Costa Rica por ejemplo se agregó un parámetro neto a la tasa de demanda bancaria en 0.05; lo que hizo estable la tasa de interés y mantuvo interna la demanda de dinero en los años 78, 79 y 80.

Para una economía pequeña abierta es una buena especificación la positividad del ingreso y la negatividad de la tasa de interés:

$$\frac{MD}{P} = f(Y, id-i^*, t)$$

$$\frac{MD}{P} = f(y+, -i)$$

P = Precios.

Usando una fórmula de Rendimiento - Riesgo en la evidencia empírica se puede declarar que:

$$\frac{MD}{P} = f(Y, id-i^*, \text{incremento de } t, P_e)$$

Pe = inflación esperada.

Si Y = 450  
P = 1.75  
id = 16  
i\* = 17  
t = 0.05  
Pe = 0.07

MD = 450[(16-17) + 0.05+0.07]\* 1.75  
MD = 450 (-0.88)\* 1.75  
MD = -693

El signo negativo indica que la demanda real de poder adquisitivo es mayor que los ingresos reales.

Es necesario tener en cuenta la tendencia inflacionaria del sistema -porque como declara su autor C. Tobin; el rendimiento-riesgo es tan sólo técnico si no se toma en cuenta el proceso inflacionario, ya que para construir un portafolio de valores se hace necesaria la relación entre el rendimiento esperado, el riesgo encontrado en términos reales y la especulación basada en el proceso inflacionario.

¿Cómo formular estas expectativas para poder introducir las como parámetros en la demanda de dinero?

Estas expectativas son:

ADAPTATIVAS (aprendizaje por error)  
REGRESIVAS (estadísticas)  
RACIONALES (racionalidad especulativa de inversión)



Principiemos por las Adaptativas:

$t$  = cualquier tiempo (tasa de cambio sacada de las estadísticas del mercado cambiario).

$t-1$ ; tasa de cambio usada en el último periodo anterior

$t-2$ ; tasa de cambio usada en dos periodos anteriores

$t-3$ ; tasa de cambio usada en tres periodos anteriores.

$P_e = p$

Usando  $P_e = 0.07$  y  $A_p = 0.05$

$t-1$   $t-1$

Si la inflación esperada se iguala con el nivel de precios al final del período, es de advertirse que se logró un acierto de parte de los economistas; sin embargo, la experiencia ha demostrado lo contrario y lo que se hace es adaptar el porcentaje de  $P$  a  $t$ . Lo ideal es no pasarse de un año en su uso, ya que una tasa de riesgo a este nivel es altamente especulativa. Algunos economistas creen que el problema de esta adaptación es no tomar en cuenta el futuro.

Las expectativas Racionales utilizan mucho más datos progresivos (futuristas) y algunas señales en el mercado así como las tasas de inflación dadas por el estado (Políticas Inflacionarias).

Cuando economías alcanzan niveles hiperinflacionarios, es decir que alcanzan tasas de interés del orden de un 3% a un 10% sobre la tasa de inflación (Pe) esperada, se deja por un lado la credibilidad en las Políticas Monetarias; lo que implica tarde o temprano una Reforma Monetaria, que consiste en buscar un equilibrio entre la oferta y demanda de dinero. Sin embargo, el determinante es el programa fuerte de ajuste Monetario en el déficit fiscal; control de cambios, incluyendo el mercado paralelo, aplicación general de normas con finalidad impositiva; preferencia a productos esenciales de importación y facilidades a la exportación; el cual ha de dar credibilidad al signo Monetario en cuanto a su convertibilidad respecto de la o las monedas del mercado Monetario. No es simplemente declarar el signo Monetario local uno con el signo deseado, si no más bien buscar ventajas a nivel de mercado Monetario, para mantener estable el equilibrio encontrado en los períodos de inversión que exigen los proyectos a desarrollar).

Las opciones Estadísticas se utilizan como una más al gasto de ajuste (como el cobro por manejo de cuenta que recibe el Estado del corredor de bolsa), usando como resultado la correlación seriada de Durbin Watson que al **mantener las demás condiciones constantes se hace necesario un ajuste, el que se hace por medio del coeficiente de Cochrane Orcutt:**

$$\frac{MD}{P} = f(Y, id-i^*, \text{Incremento de } t, Pe, M_{t-1});$$

En la cual  $M_{t-1}$ , es la demanda monetaria deflatada en el último periodo que se quiere estudiar.

$$\frac{M_t^D + M_{t-1}}{P} = \text{coeficiente de C. Orcutt}$$

Por ejemplo, si el primero dá un resultado de 0.97 y el segundo de, 0.35 entonces el ajuste es de, 1.32

Como corolario, se hace notar que la demanda de dinero está determinada por elementos de la circulación del mercado, esto quiere decir que es endógena; en tanto que la oferta de dinero es debida al sistema bancario, esto quiere decir exógena; cuya combinación determina la llamada función de reacción.

$BM - M_1$ , exógena (BM = Base Monetaria y M1 = monedas y billetes en circulación más depósitos monetarios), sin embargo, esto es cuando es permanente; pero si la oferta de dinero es inestable como consecuencia de la misma situación de demanda de dinero, de la demanda de dinero entonces M es oferta a variables de mercado, haciendo endógena también la oferta:

$BM + m = M_1$  en donde m es la demanda de liquidez del público (multiplicador).

Sin embargo, la oferta monetaria M es comúnmente una función de la demanda de dinero por saldos reales, haciendo que el sistema ajuste el desequilibrio aumentando precios:

$$M - \frac{MD}{P} = P \text{ (precios)}$$

De aquí que la inflación es monetaria; por eso es natural su impacto en los salarios reales.

Algunos países creen que el alto sindicalismo por presión de salarios provoca inflación. En Latinoamérica, mientras no existan ajustes en el déficit fiscal; no se afronta el proceso inflacionario. La Deuda Externa ajusta la balanza de pagos pero nunca el sistema inflacionario, ya que la liquidez aumenta el proceso inflacionario.

Se han dado ponencias teóricas de desequilibrio estructural; como los autores Oswaldo Sunkel, Anibal Pinto y Celso Furtado; que señalan que se debe tal desequilibrio a la producción de alimentos exclusivamente, la tenencia de la tierra, el nivel de exportaciones por cuotas y la apertura excesiva EN EL NIVEL DE IMPORTACIONES; para las economías como la nuestra.

La devaluación de la moneda provoca crecimiento sistemático de precios hasta 1981 en latinoamérica; lo

que hace muy significativa la tasa de inflación. Luego vienen las políticas de ajuste.<sup>13</sup>

Nuestra preocupación es explicar la inflación interna: por ejemplo, la demanda agregada y/o los costos, exigen ser financiados para cumplir a satisfacción sus rubros. En el caso de la expansión del déficit fiscal, cuya primera medida es restringir la oferta monetaria (acompañada de un paquete de medidas de ajuste estructural), vía modificación impositiva.

Esta exigencia se dá más en el corto plazo;  $PIB=C+I=Mv$  (masa por velocidad).

Se habla también de INFLACION SUBYACENTE; que consiste en el porcentaje no cuantificable por caducidad del programa de ajuste al devaluarse la moneda, consecuencia de que el mercado monetario es primario al de mercancías; ejemplo: Si la inflación en nuestra economía es del 30%; se fracciona así: 5% de inflación importada y 25% de inflación por caducidad del programa de ajuste.

Este 25% puede reducirse por errores técnicos y por mala cosecha en la agricultura en 10%, el cual se puede corregir con medidas inflacionarias de déficit fiscal u

---

<sup>13</sup> que elevan las tasas de inflación; colapsando el Sistema empresarial, cuyo componente incluye inflación importada, hasta su recuperación en 1985 y su resultado, un permanente déficit fiscal corregido en 1991 por deuda externa de 2.8 veces entre 1980 a 1990.

otra causa detectada. El 15% restante es la llamada inflación subyacente.

La deuda externa como ajuste del déficit fiscal, si bien es cierto ajusta la Balanza de Pagos por generación de divisas, provoca al mismo tiempo monetización interna, ya que la especulación monetaria reduce el tiempo de los créditos, aumenta la preferencia de liquidez y fomenta el proceso inflacionario.

- Determinación de la Tasa de Interés:

10. Economía Cerrada: tasa de interés nominal de equilibrio.

$$i = r + p^e$$

$$r = P - \&EOM + W$$

P = oferta monetaria

W = margen de error

$p^e$  = inflación esperada

& = variable de ajuste

EOM, exceso de oferta monetaria se oferta es mayor que demanda.

$$i = P - \&EOM + p^e + W$$

$$EOM = M - MD = M - f(Y, i)$$

$$\text{entonces } MD = f(Y, i)$$

$$\text{así } i = P - (\&M - f(Y, i)) + p^e + W$$

otra aproximación es:

$$i = f(BM, Y, i^*, p^e)$$

$i^*$  = Tasa LIBOR

anulando  $Y$ ,  $i^*$  se tiene;

$i = f(BM, p^e)$ , en la cual  $BM + p^e = 1$ ; entonces  
 $i$  es casi igual a 1.

20. Economía Abierta:  $i^D = i^* + e$   
 $e$  = resto cambiario

Cuando son tasas mixtas (cerrada y abierta)

entonces  $i = (r + p^e) + (i^* + 2)$

existen:

$i_e$  = tasa de interés de equilibrio ( $r + p^e$ )

$i_m$  = tasa de interés de mercado ( $r = p$ )

$i_p$  = tasa de interés preferencial

$i_s$  = tasa de interés subsidiada.

Factores que determinan el tipo de cambio:

$p^D$  = oferta monetaria doméstica

$p^*$  = oferta monetaria formal

$t$  = tipo de cambio

$$t = \frac{p^D}{p^*}$$

$$M^D = P \times f(Y, i) \quad \therefore \quad P = \frac{M^D}{f(Y, i)}$$

$$M^{D*} = P^* \times f(Y^*, i^*) \quad \therefore \quad P^* = \frac{M^{D*}}{f(Y^*, i^*)}$$

$$\text{entonces } t = \frac{p^D}{p^{D*}}$$

El nivel general de Precios ( P ), que mide el alza inflacionaria.

tasa de inflación	p 50%
salarios	w 50%
tasa de interés	i 50%
tipo de cambio	t 50%

Los porcentajes deben tener igual ponderación para mantener el equilibrio; y para ello, muchas economías INDEXAN (poner al día a nuevos valores los índices pasados, al menos en un período referencia; sea contable, fiscal o bien investigativo).

Otra posibilidad es dejar que las fuerzas del mercado equilibren estas tasas.

En algunos países los ajustes se dan por los controles (conjunto de actividades del Estado encaminadas a regular y orientar la evolución de ciertos aspectos de la economía; como la producción, comercialización, cambios en mercado monetario, precios al consumo; consecuencia de la mayor intervención del Estado en la vida económica. También existen controles vitales como natalidad, mortalidad, morbilidad, salud, educación y vivienda); en **Estados Unidos de América por ejemplo pueden durar en el corto plazo; sin embargo, la corrección primaria está en la tasa de inflación, ya que se encuentra más por los bienes controlados que por los bienes no controlados.**



Si el problema de una economía es inflar por las necesidades de las relaciones sociales de producción, el gobierno incurre en imposición; impacto que reciben los empresarios y que trasladan al consumo.

Muchas veces los factores de desequilibrio no vienen de los que se dan tradicionalmente (consumo, inversión, gasto del estado, exportaciones e importaciones); más bien es por desigualdad de tasa:  $1 = 1^*$ , cuando esta igualdad es menos uno (-1); la tendencia de expansión económica es negativa, por lo que no se recurre de inmediato al ajuste, se aceptan las consecuencias como parte de la experiencia y se revisan los planes de desarrollo económico antes de hacerlo, por ejemplo en Corea, Japón y Taiwan; que ajustaron sus economías de una manera tal que mantienen equilibrio en el mercado internacional; y en materia de importaciones por el servicio de la deuda externa es del 15% (Latinoamérica 35%, BANGUAT; estadísticas internacionales 1993); los niveles de empleo son elevados y tienen prevención estocástica (proyecciones econométricas, según balanza de pagos y por coeficientes técnicos en los rubros de mayor movimiento), para la competencia que se espera en la década de los noventas. (En Latinoamérica Brasil lo tiene contemplado; según último seminario de SELA-94).

Algunos países han logrado el auge económico después de la IIa. Guerra Mundial, no sin antes haber planteado estar en competencia desarrollista industrial. Japón por

ejemplo; desde el Siglo pasado tiene un plan de desarrollo industrial y es paradójico que después de la intervención USA - 1945 Plan Marshall, inicia su despegue, así como otras naciones del pacífico y algunos países europeos. Latinoamérica por el contrario no logra despegar; creo que no tomamos en cuenta la calidad para competir y una posición política frente al proteccionismo del mercado internacional a las naciones industrializadas.

- b) **Efecto en Balanza de Pagos;** en el mercado real el equilibrio se dá entre la oferta y demanda globales:

Equilibrio Ex-post o sea igualdad contable: (concepto utilizado por Gurmar Myrtal en la discusión de la teoría monetaria. Sostiene que existe una sustancial diferencia entre los métodos de cálculo de las variables económicas prospectivas - ex-ante- y los resultados cuantificados al final de un período determinado -ex-post-. Se aplica con referencia a la inversión, ahorro y consumo como factores relevantes en la determinación de los cambios en el nivel de Renta Nacional).

$$\text{PIB} + \text{M} = \text{C} + \text{G} + \text{I} + \text{X}$$

**Balanza de Pagos:** documento contable que registra sistemáticamente todas las transacciones económicas ocurridas durante un período determinado, entre los residentes de un país y los residentes del resto del

mundo.

**PIB:** Producto Interno Bruto; valor de la producción bruta de un país, durante un período de tiempo determinado, generalmente un año, incluyendo el valor de los servicios rendidos a la nación por factores extranjeros y deduciendo las rentas de los factores nacionales situados en el exterior.

**M:** Importación de bienes y servicios.

**PIB+M:** Oferta Global en economía abierta (llamada también disponible).

**C:** Consumo; que tanto del disponible se dedica al consumo de mercancías.

**G:** Gasto del Gobierno; que tanto del disponible se dedica a la inversión.

**X:** Exportaciones; que tanto del disponible se dedica como excedente para el comercio internacional.

Este equilibrio Ex-post, no se dá Ex-ante que es lo deseado por los agentes económicos; (porque los proyectos planificados se consideran en condiciones normales).

PIB=OFERTA INTERNA C+G+I+X= DEMANDA TOTAL

Si la oferta interna es expedita por la demanda total (por déficit en bienes y servicios de balanza comercial o sea  $M$  (importaciones) mayor que  $X$  (exportaciones), el ajuste se hace por el lado de las primeras o vía precios. En cambio si PIB (oferta interna) excede a la demanda por superávit de bienes y servicios de balanza comercial entonces  $X$  es mayor que  $M$ .

El ajuste por vía importaciones significa frenar el volumen de lo importado y no la sustitución del mismo; en América Latina se está haciendo desde 1982.

Si se ve por el lado del ingreso nacional disponible:  
( $Y_nD$ )

$$Y_nD = C + G + I (X - M) + T$$

se establece el ahorro  $Y_nD - (C + G) = S$

$$S = I + (X - M + T)$$

$$I = S - (X - M + T)$$

$S$  = ahorro

$C$  = consumo

$G$  = gasto de gobierno

$I$  = inversión

$X$  = exportaciones

**$M$  = importaciones**

$T$  = pago a los factores productivos, que en nuestro caso se resta, por ser mayor el servicio por factores externos vía deuda externa que por lo producido en el mercado interno.

En una economía cerrada el ahorro es igual a la inversión ( $S = I$ ), se ajusta con la variación neta de existencias no deseadas:  $S$  mayor que  $I_d$

$S$  menor que  $I_d$

$I_d$  = inversión disponible de recursos humanos y materiales de un país.

En una economía abierta se ajusta introduciendo el saldo externo neto; Reservas Internacionales (suma de bienes y servicios adquiridos por un país depositados en el exterior).

Cuando se agota el efecto multiplicador se igualan el Ex-ante y el Ex-post, lo que se traduce en que los registros contables se igualan con la estimación deseada.

- **En cuanto al mercado financiero:** la oferta Monetaria  $M^o$  depende de variables económicas ajenas a la expansión primaria.

La expansión primaria depende de:

- Incremento de reservas en balanza de pagos.
- Incremento en el redescuento bancario, operación que hace efectiva la banca central.
- Incremento en el financiamiento del Gobierno; vía ministerio de finanzas; esto es igual a la base monetaria (numerario, más encaje

bancario, más operaciones de endeudamiento interno en el sistema bancario).

- Incremento R + Incremento Redes B + Incremento Fg= Incremento BM.

Si I es mayor que S entonces se emiten Bonos  
Si S es mayor que I entonces se sobregira el préstamo, porque si  $S = I$  entonces queda capital no invertido, bajando la tasa de interés y estimulando las importaciones gasto.

Hay que tomar en cuenta que la tasa de interés no funciona en economías en donde no existe mercado financiero.

Si el ahorro es fuente de ingreso real y el ingreso decae, el ahorro disminuye y la propensión a ahorrar está en pocas manos; por lo que la inversión tiene poca amplitud en el mercado financiero.

Hay que acentuar que la oferta de dinero depende también de la posición que cada sector productivo tiene ante el sistema financiero.

- **Causas del Déficit en Balanza de Pagos;**

- 1- Exceso de Demanda Interna; cuando  $C + G + I$

exceden a la producción interna.

- 2- Problema del lado de la oferta interna; cuando existe rigidez de la producción interna y no se logra el ajuste por importaciones, éste se hace por deuda y aumento de precios.
  - 3- Una inflación persistente por retroalimentación, al introducir capital de inversión sin capacidad productiva de respaldo.
  - 4- El deterioro en los términos de intercambio; ya que al no tener un fondo salarial, la presión al pago de éstos, hace que la producción se entregue a un mercado cautivo sin poder buscar mejores precios.
  - 5- Un tipo de cambio sub-valorado; para facilitar el acceso al crédito externo, lo que retroalimenta la inflación.
  - 6- La preferencia de liquidez por especulación.
  - 7- Cambios tecnológicos; por variación en los productos de exportación no básicos, ya que éstos no aumentan el ingreso.
- **En cuanto a los Déficit Fiscales;** Hay que tomar en

cuenta los límites siguientes:

- 1- El ahorro interno disponible (Sid)
  - 2- El financiamiento externo (Fx)
  - 3- Reservas Internacionales (RI)
- Sid + Fx + RI (tratar de no drenar estas reservas).

En América Latina los intereses confrontados son los privados y los sociales; teniendo los primeros al Estado como mediador, encontrándose los segundos sin respaldo legal, por el bajo grado de organización laboral y política.

Antes de concluir quiero hacer una crítica a las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional:

Como su nombre lo indica, (Fondo Monetario Internacional), el supuesto en que se basa para señalar el desequilibrio económico es entre los componentes del mercado monetario, ya que lo busca entre la oferta de dinero (OD) y la demanda de dinero (DD).

Si la OD es mayor que la DD se caen las reservas  
Si la OD es menor que la DD se aumentan las reservas.

El ajuste ha de hacerse entonces con recursos reales y recomienda lo siguiente:



- 1- Aumento de impuestos; sin embargo, nuestras economías se fundamentan en una tributación indirecta, lo que por su regresividad perjudica principalmente al conjunto asalariado, debido a que los precios de bienes y servicios se disparan y, algo más, se fomenta la especulación.
- 2- Respecto del Gasto Público; remuneración a los trabajadores, pero el incremento de ésta es menos que proporcional al aumento de los precios del producto consumible. Reducir subsidios al consumo básico, lo cual no puede ser ya que éstos no son reembolsables y han llegado a ser mercados cautivos, como el transporte y la energía eléctrica; y reducir intereses comparativamente con impuestos, que al no haber mercado financiero hace limitada esta recomendación.

Si no se encuentra el fomento recomienda la siguiente:

- 1- Frenar importaciones vía demanda, sin embargo, como señalé anteriormente nuestros intereses son privados más que sociales, lo que hace nula esta propuesta.
- 2- Analizar mercados que suplan importaciones o

fomenten exportaciones antes de iniciar préstamos externos; lo que hace difícil por la poca competitividad de nuestros productos y lo escaso que son.

- 3- Contención salarial; el eliminar plazas por despido y jubilación y no crear nuevas en un país como el nuestro de baja propensión a la producción y alta al consumo, crea desempleo más que nuevos asalariados en el Sector privado.
- 4- Política Tributaria; que no es selectiva al consumo.

Si los subsidios e incentivos fiscales no son reembolsables ni a impositiva se incrementa la deuda externa ya que la estamos usando como un gasto que reprime la inflación y no como inversión.

## **II. Comportamiento del Mercado Monetario;**

### **1) La Evidencia Empírica**

Uno de los problemas más frecuentes al estimar funciones - demanda de dinero es la identificación de las variables, ya que siendo inelástica la demanda de dinero, se hace sólo por la oferta de dinero. Para inferir que la cantidad ofrecida es también la cantidad demandada es necesario asumir equilibrio

en el mercado monetario. Cuando se tienen varias observaciones y se relacionan con otras variables no se puede asegurar que estamos midiendo la demanda de dinero o la oferta o ambas a la vez.

DIAGRAMA #1  
Demanda de Dinero

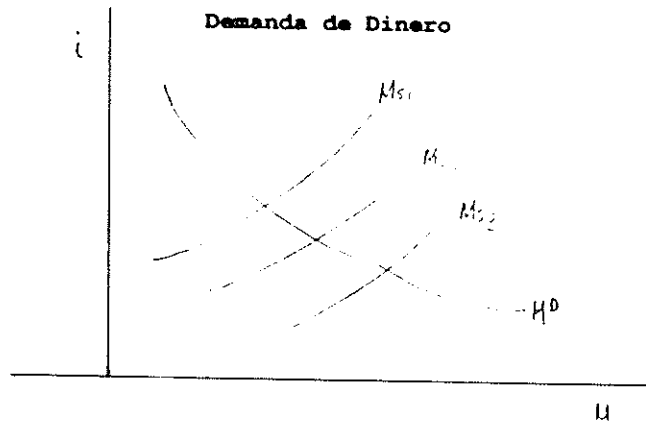


DIAGRAMA #2  
Oferta de Dinero

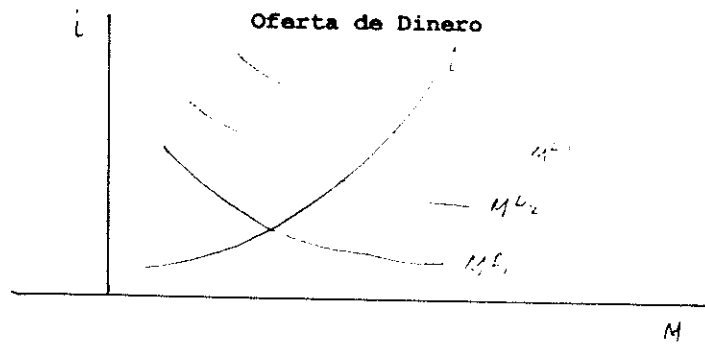
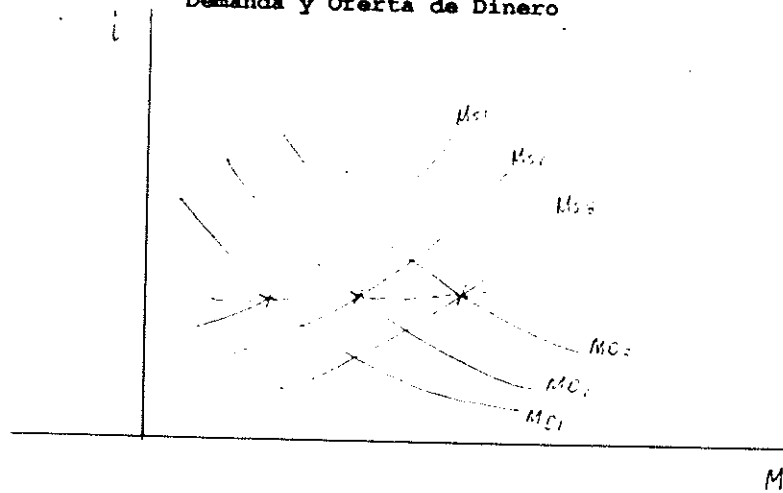


DIAGRAMA #3

Demanda y Oferta de Dinero



Nomenclatura:

- i = línea de las opciones de dinero que se ofertan.
- M = línea de las opciones de dinero que se demandan.
- Ms1, Ms2 y Ms3 = opciones de oferta monetario.
- MD = Demanda de dinero
- MD1, MD2 y MD3 = opciones de demanda de dinero.
- i = oferta de dinero
- = línea punteada que asume equilibrio en el mercado monetario.

Gráficamente puede verse que sólo cuando las curvas de oferta se desplazan intersectando las curvas de demanda, se hace

visible la trayectoria de la demanda de dinero.

- a) Relación demanda de dinero y tasa de interés. Algunas especificaciones toman la forma:

$$\frac{M^d}{P} = a \cdot X^{B1} \cdot i^{B2}$$

donde  $M^d$  es demanda por saldos monetarios (emisión más depósitos bancarios),  $X$  denota el nivel de riqueza, subrogado algunas veces por el ingreso ordinario y otras por el ingreso permanente;  $i$  denota tasa de interés, algunas veces la de corto plazo y otras la de largo plazo y  $P$  = precios;  $B1$  elasticidad del nivel de riqueza dependiendo del tipo de ingreso y  $B2$  elasticidad de la tasa de interés, dependiendo del tipo de plazo.

Meltzer tomó datos anuales para el período 1900-58, usando  $M1$  (Demanda de dinero año base) y  $M2$  (Demanda de dinero año final), y la  $i$  de largo plazo. El encontró una elasticidad-interés significativa para ambas definiciones de dinero, una elasticidad que es independiente de la variable "X" utilizada, y que fue estimada en -0.7.

Laidler estimó también elasticidades-interés usando primero la de corto y después la de largo plazo. Usando  $M2$  y una tasa de corto plazo Laidler encontró una elasticidad de -0.16, mientras que usando  $M1$  y la tasa de corto plazo encontró -0.72.

La evidencia empirica sobre al demanda de dinero para Estados Unidos muestra que la tasa de interés, ya sea de corto o largo plazo, es altamente significativa ya que se utilice M2 o M1, y bajo cualquier definición de ingreso.

El segundo argumento es que la tasa esperada de inflación es parte del costo de oportunidad de mantener dinero. En un mercado libre las expectativas de precio al modificar las condiciones de oferta y demanda, deberían reflejarse en el rendimiento de los activos financieros, incluyendo letras del tesoro. Por lo general, la autoridad monetaria no permite que las letras del tesoro fluctúen en el mercado, sino que intervienen para mantener la estabilidad del rendimiento. Esto significa que las letras del tesoro son una medida pobre del costo de oportunidad de mantener dinero.

- b) Discutimos ahora la medida más apropiada de la restricción en la demanda de dinero. El problema para los investigadores ha sido si el ingreso ordinario, la riqueza no humana, el ingreso no permanente o un concepto más amplio de poder adquisitivo, es el concepto más útil para explicar variaciones en la demanda de dinero. El concepto más comprensivo de riqueza es el que incluye el valor presente de la corriente futura de ingresos por servicios de trabajo. Debido a que tal medida no existe, los investigadores han utilizado el ingreso permanente como variable sucedánea. Pero el ingreso permanente tampoco es observable, y ha sido estimado como un

promedio ponderado del ingreso actual y pasado, con una ponderación mayor asociada al pasado más reciente. La técnica utilizada ha sido comparar demanda de dinero incluyendo conceptos alternativos de ingreso. Entre estos estudios están los de Meltzer, Brunner y Meltzer, Laidler y Chow.

Meltzer encontró que la riqueza no humana ( $W$ ) era una mejor variable explicativa que el ingreso permanente ( $Y_p$ ), o ingreso corriente ( $Y$ ), que la inclusión de  $Y$  y  $W$  simultáneamente no añadía mayor poder explicativo al modelo, que  $Y_p$  era más explicativo que  $Y$ , y que estas conclusiones se mantenían para  $M_1$  y  $M_2$ . Brunner y Meltzer también encontraron que  $W$  era más significativo que  $Y_p$  o  $Y$ .

Laidler utilizó cambios o primeras diferencias en vez de saldos y encontró que  $W$  y  $Y_p$  eran más significativos que  $Y$  en la explicación de la varianza en los cambios anuales en la demanda de dinero, aplicable a  $M_1$  y  $M_2$ .

Chow encontró  $Y_p$  más significativo que  $Y$  para explicar la demanda de dinero en equilibrio, pero al trabajar dicha función con rezago, la variable  $Y$  funcionó mejor. Este último resultado es explicable por el hecho de que cuando el ingreso permanente es estimado utilizando niveles pasados de ingreso ordinario, la función que relaciona la demanda de dinero al ingreso permanente es virtualmente equivalente a la función que relaciona la demanda de

dinero al ingreso ordinario, pero donde el público ajusta los saldos efectivos al nivel pasado.

Feige procuró identificar los rezagos provenientes de ajustar saldos efectivos a saldos deseados, y los rezagos propios de la formulación de expectativas acerca del ingreso permanente. Encontró que el ingreso esperado más que el ingreso corriente, es la variable significativa.

Las otras influencias en la demanda de dinero se pueden explicar brevemente. No hay evidencia de la existencia de economías de escala en la tenencia de dinero. (Los que prestan el dinero, simplemente por medio de contrataciones aseguran su retorno con intereses. Son los que rentan el dinero los que hacen economías de escala; bajando sus costos medios; ya que para obtener ganancias prefieren invertir en medios de producción, los que ya vienen plusvalizados, que en capital variable). Al contrario pareciera que el dinero se comporta como un bien de "lujo", en el sentido de que su demanda aumenta en mayor proporción a la riqueza o al ingreso permanente. Asimismo, la evidencia implica que la elasticidad de la demanda de dinero respecto al nivel de precios es igual a la unidad. (ya que la constante elevación de precios hace menor que la unidad la elasticidad de la demanda de dinero). Mucho de esta evidencia es sólo indirecta, en el sentido de que estudios que utilizan variables reales, excluyendo a la variable precios, han producido demandas de dinero estables y bien ajustadas, lo cual sólo es



posible en base a la elasticidad unitaria respecto al nivel de precios.

Ahora, ¿cuál es la evidencia sobre la elasticidad de la demanda de dinero? La mayor parte de los trabajos utilizan saldos para períodos largos de tiempo y presenta un buen ajuste. Esto podría ser debido a la existencia de fuertes tendencias en la demanda de dinero y en las variables explicativas. Cuando la estimación se hace en función de primeras diferencias los resultados ya no son tan impresionantes.

Hay factores que podrían causar inestabilidad en las relación entre la demanda de dinero y la tasa de interés. Como se recordará del análisis keynesiano de la preferencia por liquidez, lo importante no era el nivel absoluto de la tasa nominal de interés sino las desviaciones respecto al nivel normal o tasa de equilibrio. En la medida que dicha tasa normal se modifique se alterará la relación entre demanda de dinero y tasa de interés, causando inestabilidad en la función. Itarleaf y Reimer usaron aproximaciones a la tasa normal y no encontraron evidencia de que esta variable fuera significativa.

La versión de Tobin sobre el riesgo sugeriría que cambios en el nivel de riesgo de los bonos alterarían la relación entre tasa de interés y demanda de dinero. Si esto es cierto, y no se introduce ninguna variable de riesgo en

la función demanda de dinero, uno esperaría que en períodos de gran incertidumbre, dicha función se vuelva inestable.

Otra variable es la expectativa respecto al futuro nivel de precios. Algunos intentos se han hecho para ajustar funciones de demanda de dinero con la tasa esperada de inflación como variable explicativa. Desafortunadamente, la variable expectativa no es observable, y hay que utilizar aproximaciones. Estas han consistido en estimar la expectativa en base a rezagos de experiencias pasadas del nivel de precios. Estos estudios han encontrado dicha variable importante en períodos hiperinflacionarios, pero no en períodos de inflación moderada.

## 2) **Preferencia por la Liquidez**

Tobin procura explicar cómo las motivaciones de las personas para demandar dinero se derivan de su comportamiento hacia el riesgo que conlleva mantener bonos como parte de la riqueza. Su análisis se basa en la incertidumbre de las personas sobre la tasa de interés. Esto implica incertidumbre respecto al futuro valor de los bonos, y por tanto, respecto a las probables ganancias o pérdidas de capital.

Supongamos, una persona invierte 100 unidades monetarias. Se enfrenta a la alternativa de tener después de la rotación; 100 unidades monetarias con certidumbre, o el 50% de tener ya

sea 50 unidades monetarias o bien 150 unidades monetarias.

¿Cuál será su elección? Asumiendo utilidad marginal decreciente del dinero, la utilidad extra derivada de los últimos 50 unidades monetarias será menor a la pérdida de utilidad de los primeros 50 unidades monetarias. Así que el beneficio de la opción bajo riesgo es menor al de la opción con certidumbre. Sin embargo, los aportadores podrían preferir la opción bajo riesgo.

El problema para el individuo es balancear el riesgo y el rendimiento en la tenencia de bonos. El problema se puede ilustrar utilizando curvas de indiferencia, e indicadores que midan el riesgo y el rendimiento.

El individuo mantiene una determinada cartera entre bonos y efectivo. La proporción de la cartera mantenida en bonos la denotamos  $F_2$ , y la proporción en efectivo  $F_1$ . Como el efectivo carece de rendimiento monetario, el rendimiento total de la cartera, denotado por  $R$ , depende de  $F_2$ . El rendimiento se compone de dos elementos, la ganancia de interés y la ganancia o pérdida de capital:

$$R = F_2 (i, g)$$

donde  $g$  es ganancia ó pérdida de capital y la  $i$  ganancia de interés. Pero  $g$  es incierto, ya que el individuo está inseguro sobre el probable curso de  $i$ . Así, aunque hay muchos valores probables para  $g$ , el valor medio de dichas

probabilidades, proporciona una medida útil. Si tomamos el valor medio de  $g$ , entonces estamos tomando el valor del posible rendimiento total:

$$Re = \eta R = F_2 (i + \eta G)$$

donde  $Re$  = rendimiento esperado;  $\eta R$  = valor medio del rendimiento; y  $\eta G$  = valor medio de las ganancias o pérdidas de capital. La expresión se simplifica si asumimos que el individuo cree en una distribución normal para  $g$ , de manera que  $\eta G = 0$ , y tendríamos:

$$\eta R = F_2 i$$

Como medida del riesgo envuelto en la tenencia de bonos, Tobin toma de desviación estándar del rendimiento,  $\sigma_R$ , que es la medida estadística de posibles rendimientos alrededor de la media  $\eta R$ . Un alto  $\sigma_R$  significa una elevada probabilidad de largas desviaciones, positivas y negativas, respecto a la media. Debido a que el dinero carece de riesgo, el riesgo del rendimiento total depende del riesgo de las ganancias o pérdidas de capital de la tenencia de bonos, y de la proporción de cartera que se mantiene en bonos:

$$\sigma_R = F_2 \sigma_g$$

El rendimiento esperado y el riesgo son dependientes de  $F$ . Si  $F$  aumenta, también aumenta el riesgo y el rendimiento de la cartera total. En otras palabras, para obtener un mayor

rendimiento, el individuo tiene que enfrentar un mayor riesgo. La interrelación entre rendimiento y riesgo se deriva así:

$$\sigma_R = F_2 \sigma_g$$

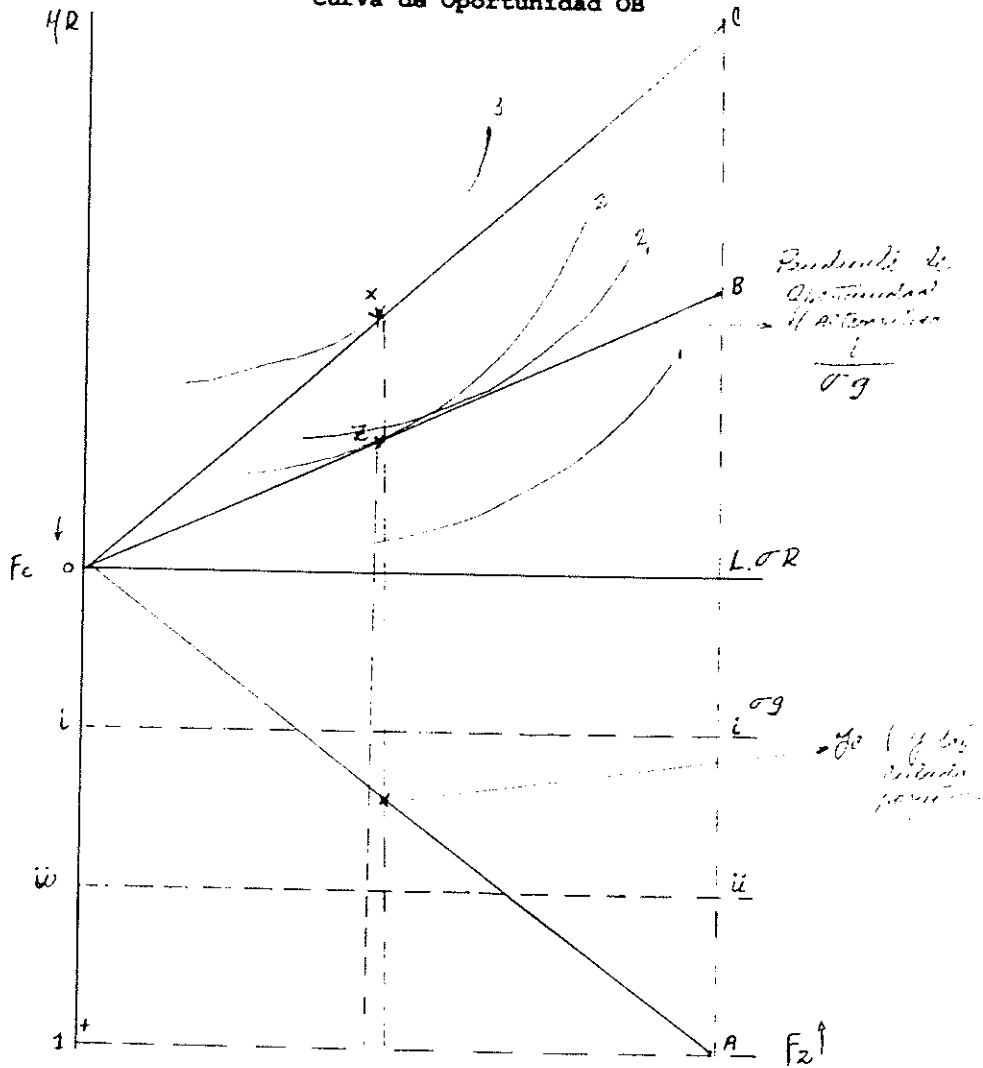
$$F_2 = \frac{\sigma_R}{\sigma_g}$$

Sustituyendo en:  $\mu_R = F_2 i$

Tenemos:  $\mu_R = \frac{\sigma_R}{\sigma_g} i$

Esta expresión nos permite realizar la curva de oportunidad OB que muestra las diferentes combinaciones de rendimiento y riesgo asociado con diferentes combinaciones de bonos y dinero en la cartera.

DIAGRAMA #4  
Curva de Oportunidad OB



De la expresión  $\sigma_R = F_2 \sigma_g$ , es obvio que si  $F_2 = 1$ , toda la cartera invertida en bonos, la desviación estándar de las ganancias de capital será igual a 1, es decir  $\sigma_R / \sigma_g = 1$ . Cuando  $F_2 < 1$ , la expresión  $\mu_R = (\sigma_R / \sigma_g) i$ , se reduce a  $\mu_R = i$ . Así cuando todo el portafolio se invierte en bonos, el riesgo será  $\sigma_g$ , y el rendimiento igual a  $i$ . En el diagrama  $\sigma_g$  es igual a OL si  $F_2 = 1$ , y LB es el rendimiento medio del rendimiento esperado y es igual a la tasa de interés. La pendiente de la línea de oportunidad OB es LB/OL que es igual a  $i/\sigma_g$ .

En la parte baja del diagrama, la proporción de la cartera total invertida en bonos es medida hacia abajo en la línea vertical partiendo del origen. La línea OA es la trayectoria de la proporción de cartera mantenida en bonos y el riesgo asociado a la cartera; es la trayectoria de la relación  $\sigma_R = F_2 \sigma_g$ . Cuando  $F_2 = 1$ , tenemos  $\sigma_R = \sigma_g$ . En el diagrama  $\sigma_g = OL$  para  $F_2 = 1 = OT = AL$ . La pendiente de la línea OA es entonces LA/OL =  $1/\sigma_g$ .

En la parte superior del diagrama se ha dibujado un conjunto de curvas de indiferencia sobre la línea OB. Cada una refleja combinaciones de riesgo y rendimiento ante las cuales el inversionista es indiferente. La pendiente de las curvas depende de la actitud ante el riesgo del inversionista. Si asumimos que al individuo no le gusta el riesgo, entonces él enfrentará uno mayor, si al mismo tiempo aumenta el rendimiento esperado. Para este individuo las curvas de indiferencia tendrán pendiente positiva creciente de izquierda

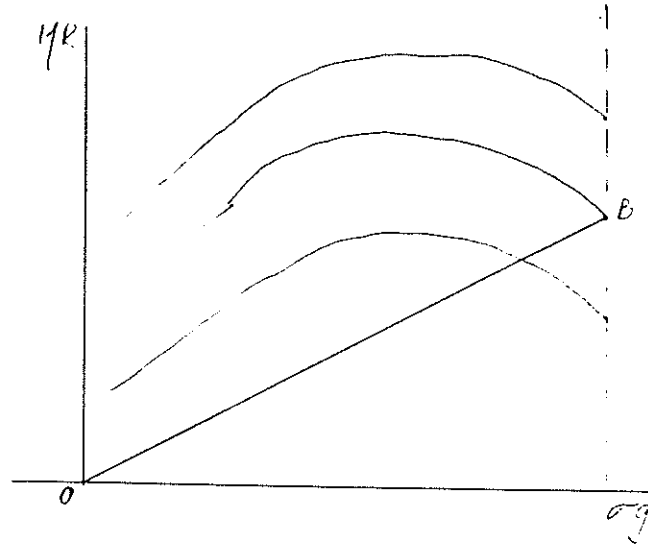
a derecha. Aún más, podemos suponer que a mayor riesgo asumido, menos deseable es un aumento posterior del riesgo mientras que mayor sea el rendimiento esperado menor será la satisfacción derivada de un aumento extra en el rendimiento esperado. Así, aumentos en el riesgo requerirán mayores y mayores incrementos en el rendimiento esperado para mantener al individuo indiferente entre las varias combinaciones. Las curvas son convexas hacia el origen, porque los desplazamientos hacia arriba y a la izquierda representan mayores niveles de satisfacción porque combinaciones conteniendo el mismo nivel de riesgo, contendrán, en una curva de indiferencia superior, un mayor rendimiento esperado.

El inversionista tratará de alcanzar la mayor curva de indiferencia, que en el diagrama es la número 2, tangente en Z a la línea de oportunidad. De aquí deducimos cuánto riesgo incluye combinación: de la curva OA se puede generar este nivel de riesgo. En el diagrama, la combinación preferida en el punto Z se compone de la proporción  $OF_z$  (i) de bonos y  $AF_z$  (i) de dinero.

Para alguien que busca el riesgo no es posible diversificar el portafolio, puesto que invertirá todo en bonos atraído por la probabilidad de una gran ganancia. La combinación preferida será siempre una solución de esquina, punto B en el diagrama.



DIAGRAMA #5  
Solución de Esquina



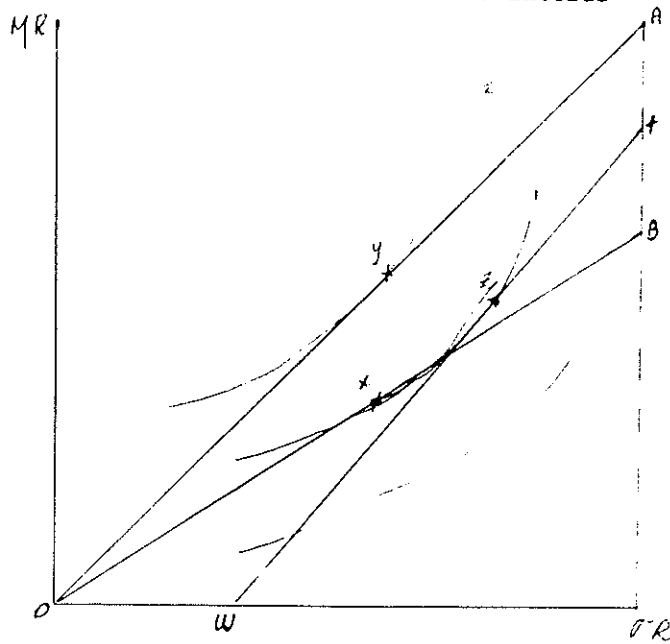
¿Cuál será el efecto sobre la cartera de un cambio en la tasa de interés? Concentrémonos en el inversionista que diversifica cartera y asumamos un aumento en  $i$ . Esto altera la pendiente de la línea de oportunidad porque para un nivel dado de riesgo, existe un mayor rendimiento esperado. Siguiendo el diagrama #4, la línea OB se volverá más vertical,

desplazándose a la línea OC, donde es tangente a una curva de indiferencia superior en el punto X. La combinación en el punto X, es una proporción ponderada de  $F_2(i,i)$  de bonos y  $F_1(i,i)$  de dinero. El incremento en  $i$  ha aumentado la proporción invertida en bonos y disminuido la de dinero. Esta es sólo una de las posibilidades. Otra podría ser que los puntos X y Z sean verticales, o que X se encuentre más a la izquierda o a la derecha de Z. Todo depende de los efectos ingreso y sustitución de un cambio en la tasa de interés.

A mayores tasas de interés, el rendimiento de la tenencia de bonos se incrementa, haciéndolos financieramente más atractivos e inducirá así como eliminar una tendencia a sustituir dinero por bonos: éste es el efecto sustitución. Sin embargo, el efecto ingreso puede ser positivo o negativo: cuando el efecto ingreso es positivo (estimula una tendencia a mayor riesgo), éste reforzará el efecto sustitución; si es negativo pero débil reducirá pero no compensará el efecto sustitución; si es negativo fuerte, más que compensará el efecto sustitución, reduciendo el nivel de riesgo y, por tanto, la proporción de cartera que se mantiene en bonos a una mayor tasa de interés.

DIAGRAMA #6

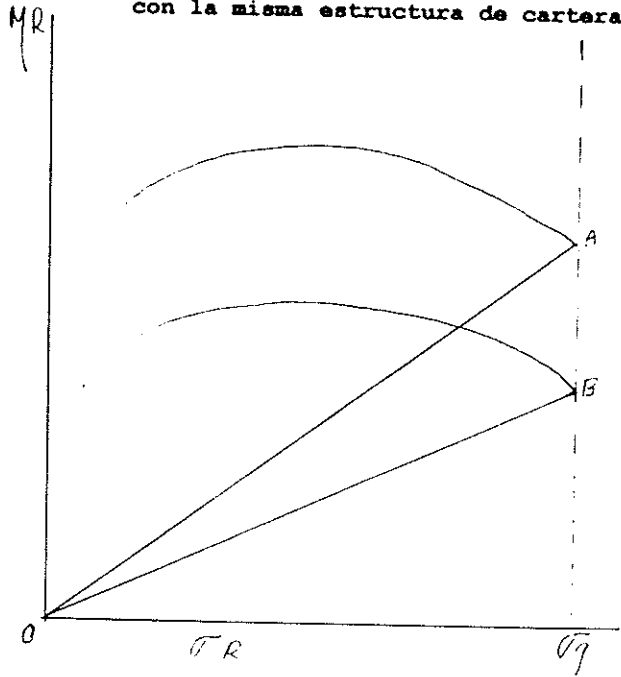
Efectos Sustitución de ingreso  
de un cambio en la tasa de interés



Para el inversionista que busca el riesgo, un cambio en la tasa de interés y en la pendiente de la línea de oportunidad no cambiarán su estructura de cartera, ya que seguirá invirtiendo todo en bonos, pero gozará una mayor satisfacción.

DIAGRAMA #7

Cambio en la tasa de interés  
con la misma estructura de cartera



Esta teoría se considera superior a la de Keynes, ya que introduce el factor incertidumbre en el inversionista, mientras con Keynes; por el supuesto de tasa efectiva de interés se considera "certidumbre". Proporciona una explicación de la elasticidad-interés de la demanda de dinero y explica por qué algunas personas podrían exhibir una relación positiva entre la demanda de dinero y la tasa de

interés, al menos para cierto rango de la tasa. Siendo más acuciosos, se encuentra el porqué los portafolios pueden ser o no diversificados.

### **III. Mecanismos de Transmisión de la Política Monetaria**

El análisis monetario moderno se interesa en dos aspectos del comportamiento de las fuerzas monetarias. Primero, se orienta a establecer las relaciones sistemáticas entre cambios en las variables monetarias y cambios en el nivel de actividad económica. Segundo, se interesa por el mecanismo de operación de las fuerzas monetarias y sus canales de influencia.

Esta sección se concentrará en el segundo aspecto. Es decir, se concretará en el mecanismo de operación monetaria y sus canales de influencia.

#### **1) Mecanismo de Operación de las Fuerzas Monetarias y sus Canales de Influencia**

Un mecanismo de operación monetaria es un sistema de variables económicas interrelacionadas, y que interactúan para comunicar impulsos monetarios a los sectores reales de la economía. Como hay diferentes estructuras que intervienen en el funcionamiento de una economía monetaria, así también hay diferentes canales de operación de las variables monetarias. El análisis asume relaciones de comportamiento entre la cantidad de dinero en circulación, variaciones en ciertas variables "intermedias" y variaciones en la demanda por bienes

y servicios en la economía.

Un número posible de relaciones causales entre M (cantidad de dinero en circulación) y AE (variaciones en la demanda por bienes y servicios en la economía; función que también se le llama, gasto final ó gasto agregado), han sido estudiadas:

	mecanismo a	mecanismo b
1. M	Riqueza	AE
2. M	Estructura de cartera	AE
3. M	Disponibilidad de crédito	AE
4. M	Expectativas	AE

**2) Mecanismo de Operación sobre el Dinero, la Riqueza y el Gasto Agregado**

a) **Mecanismo Dinero y Riqueza;** Keynes demostró la imposibilidad de que el sistema económico pudiera lograr el pleno empleo. Investigaciones posteriores demostraron que esto fue debido a la ausencia del "efecto riqueza" en la economía por la omisión del stock de riqueza en el modelo keynesiano. Una vez que se introducen estos "efectos riqueza" en la economía, es posible erradicar el desempleo a través de una política monetaria apropiada. Antes de investigar la naturaleza de estos "efectos riqueza", debemos establecer la relación entre AM y cambios en la riqueza.

Para que un activo constituya riqueza neta, éste debe representar un activo para sus tenedores y a la vez: a) no representar un pasivo para otras personas o los responsables de emisión del activo; b) no representar un pasivo para los tenedores del activo en cuestión.

Investiguemos primero la diferencia entre dinero "de afuera" (outside money) y dinero "de adentro" (inside money). Dinero "de afuera" es el respaldado por activos que no representan un pasivo para los miembros dentro de la economía, por ejemplo, emisión respaldada por activos gubernamentales, oro o reservas internacionales. Dinero "de adentro" es el respaldado por activos que representan un pasivo equivalente sobre otros miembros dentro de la economía. Por ejemplo, emisión respaldada por bonos de empresas privadas; o depósitos bancarios respaldados por inversiones y préstamos al sector privado. Así el dinero en sí no constituye riqueza, por lo que el "de adentro"; más que un activo es una deuda.

Antes de proceder en el análisis debemos distinguir dos cuestiones importantes: a) ¿el dinero es un elemento de la riqueza en términos netos? b) ¿un cambio en el saldo del dinero "de afuera" y "de adentro" inducirá un cambio en la riqueza neta?. La distinción es importante porque aunque el dinero sea riqueza neta, una variación del mismo no necesariamente cambiará el stock de riqueza neta.

Pesek y Saving consideran que el dinero "de afuera" es riqueza neta ya que constituye un activo sin una contrapartida deudora. Gurley y Shaw (y Patinkin) también piensan que el dinero "de afuera" es riqueza neta, aunque tal dinero es esencialmente una deuda del gobierno. Ellos creen que no hay inconsistencia en la aseveración de que dicho dinero es a la vez riqueza neta y deuda debido a que el gobierno es indiferente acerca del nivel de sus pasivos y no se siente forzado a repagar dicha deuda, utilizando un mecanismo de "roll over" (en castellano significa, que siga en movimiento; en Economía se usa para designar los préstamos a mediano plazo con interés variable, sin sacar el principal del movimiento financiero).

Lo anterior sugiere que el dinero "de afuera" constituye efectivamente riqueza neta. Sin embargo, no significa que cambios en el stock de dicho dinero modifique la riqueza neta agregada. Para comprender por qué no, consideremos el mecanismo de expansión de tal dinero. Si el gobierno imprime dinero para financiar el déficit fiscal, el nivel de riqueza neta en la economía obviamente debe aumentar. Sin embargo, no sucede lo mismo si el banco central compra bonos fiscales al sector privado en operaciones de mercado abierto. Aparentemente, el banco central rescata un activo por otro sin que haya efecto neto en la riqueza. Algunos teóricos rechazan este argumento aduciendo que los bonos fiscales son una deuda del gobierno. Esto es así debido



a que dichos bonos devengan una tasa de interés, de la fecha de compra al vencimiento del documento. Esto implica que en este tiempo, el gobierno necesitará aumentar los impuestos para financiar los pagos de intereses. Si los tenedores de bonos fiscales conciben estos activos como imponiendo una obligación simultánea mediante futuros impuestos, y si ellos descuentan estos impuestos a la misma tasa de interés esperada de los bonos, entonces los bonos son activos que conllevan una obligación equivalente, y no podrían constituir riqueza neta.

Si este es el caso, una operación de mercado abierto por el gobierno para aumentar el dinero "de afuera" incrementará la riqueza neta en la economía debido a que se aumenta un activo neto (dinero), y se redime un activo que también era una deuda (el bono).

Lo que es relevante para el vínculo dinero-riqueza no es si el dinero de riqueza neta o no, sino la actitud del sector privado respecto a los bonos fiscales. La validez de la relación se toma una cuestión empírica.

La restricción presupuestaria fiscal es:

$$AM = G + i - t - B \times P_B$$

Donde:

$AM$  = variación en la oferta de dinero

$G$  = gasto público

$i$  = pagos de intereses de la deuda pública

$t$  = impuestos

$B \times P_g$  = bonos

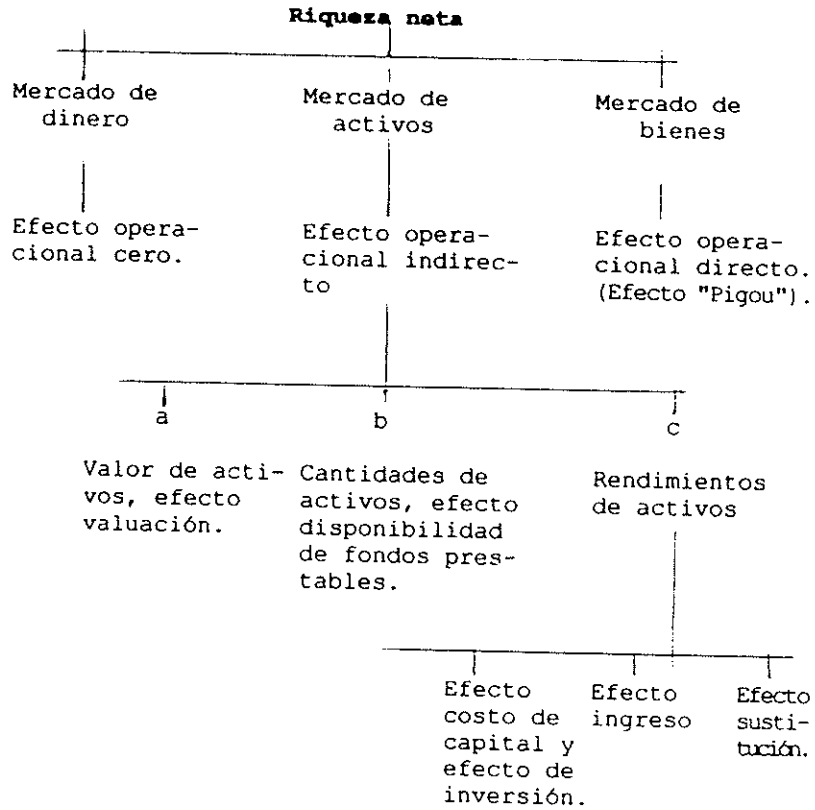
Un aumento en  $i$  se puede financiar aumentando  $t$  o  $B \times P$ . Si es lo último, los bonos fiscales son riqueza neta y la operación de mercado abierto no altera la riqueza neta de la comunidad. Aparentemente el vínculo entre  $AM$  y riqueza es débil.

**b) Mecanismo Riqueza y Gasto Agregado (AE)**

Este mecanismo se explica con mayor amplitud en un diagrama de los movimientos que sigue el Dinero (de afuera/de adentro) y sus posteriores efectos así:

DIAGRAMA #8

Dinero (de afuera/de adentro)



- **El Mercado de Dinero:** Si la comunidad se siente más cuando aumenta M. algunos miembros podrían aumentar sus saldos ociosos. Este efecto deja inalterados los otros mercados. Si la comunidad decidiera ahorrar todo el aumento en M, la liquidez

adicional en circulación carecería de efecto operacional. En esta situación no hay vínculo entre M y AE, a pesar de la relación M y riqueza.

- **El Mercado de Activos por el lado de la Demanda:** Debido a que las personas se sienten más ricas al aumentar M, algunas podrían decidir adquirir activos riesgosos. Hay muchos activos alternativos que podrían estructurar la cartera de las personas.
  
- **El Mercado de Activos por el Lado de la Oferta:** Si las empresas e instituciones financieras así como los individuos participan del aumento del dinero, podrían alterar su comportamiento de prestatarios y prestamistas respectivamente. Por ejemplo, las empresas pueden decidir ofrecer menos bonos y acciones al mercado, utilizando el efecto adicional, dado el diferencial de costos. Las instituciones financieras con esa liquidez adicional se espera que aumenten sus inversiones de cartera, expandiendo sus pasivos monetarios.

Estos dos efectos, operando uno por el lado de la demanda y otro por el de la oferta determinarán el grado de actuación de los efectos operacionales en el mercado de bienes finales cuando los tenedores de riqueza deciden alterar un stock de riqueza. En algunos mercados de activos, los desequilibrios entre oferta y demanda causarán cambios en la

cantidad de activos, en otros causarán cambios en sus precios y rendimiento.

Los efectos operacionales en el mercado de bienes dependerán entonces de: a) la respuesta de AE a cambios en la cantidad de activos en existencia; b) la respuesta de AE a cambios en la valuación de mercado de los activos, por ej., el precio de los bonos y acciones; y c) la respuesta de AE a cambios en los rendimientos de mercado a tasas de interés de mercado. El efecto operacional asociado con a) se denominan efecto "disponibilidad" y opera a través del mercado de fondos prestables. El efecto b) se conoce como el efecto "valuación". Un aumento general en las tasas de interés de mercado y/o rendimiento baja el precio de mercado de los activos con corrientes de ingresos de valor nominal constante. Los tenedores de activos tendrán pérdidas de capital.

Si éstos los hace sentirse menos ricos podrán afectar AE. Los factores de influencia son: 1) la magnitud del cambio en la valoración de los activos; 2) si la pérdida de capital es absoluta o relativa; 3) el período para el cual los activos se mantienen; 4) el grado en el cual el gasto es financiado por medio de ventas de activos; y 5) expectativas de que el cambio es permanente.

Los efectos operacionales c) son varios. Primero está el efecto de un cambio en la tasa de interés sobre la inversión conocido como el efecto "costo de capital". V. Argy ha resumido los efectos de  $i$  sobre la inversión. La de largo plazo es más sensitiva a  $i$  que la de corto plazo; la financiada con recursos internos a la empresa es menos sensitiva a cambios en  $i$ . Segundo están los efectos de cambios en  $i$  sobre el gasto. Aquí se pueden distinguir el "efecto sustitución", y el "efecto ingreso".

El "efecto ingreso" se deriva de que cambios en  $i$  alteran el flujo de ingreso de los activos financieros. Asumamos que las empresas deciden pagar un dividendo mayor o las sociedades de construcción reducen la tasa de hipoteca. Entonces los tenedores de acciones e hipotecas mejoran su posición de ingreso. A su vez hay un deterioro de ingreso de empresas y sociedades de construcción. Si deudores y acreedores reaccionan simétricamente a los cambios de ingreso, el efecto neto sobre el gasto agregado será cero. Esto significa que el efecto "ingreso" es un efecto redistributivo, y depende de si deudores y acreedores tienen diferentes propensiones marginales al consumo. El efecto sustitución se deriva de que cambios en las tasas de interés de mercado y/o rendimientos hacen que algunos activos sean más atractivos/menos

atractivos. En el grado que se sustituyan por activos reales se afectará AE.

- **El Mercado de Bienes:** Si las personas se sienten mejor ante un aumento de sus saldos monetarios pueden decidir elevar su nivel de AE. Este efecto es conocido como de "saldos reales". Esto implica una función de consumo así:

$$C = F (Y/P, M/P).$$

Dinero, estructura de cartera y gasto agregado (AE)

### 3) **Mecanismo de Operación del Dinero y Estructura de Cartera**

Los teóricos de la riqueza enfatizan la diferencia entre los activos y los pasivos, y utilizan variaciones en dicha diferencia como variables explicativas en la función AE. Por otro lado, los teóricos del portafolio (bolsón que contiene una cartera financiera) enfatizan la composición de la cartera más que su nivel y utilizan cambios en la composición del mismo como variables explicativas en la función AE. Los teóricos asumen que el tamaño de la cartera es dado, y que la composición del portafolio depende de las características de los activos; rendimientos, riesgo, madurez así como preferencias de los individuos. Cambios en las características inducen cambios en la composición de la cartera, y asumen también un fuerte vínculo entre comportamiento de cartera

(conjunto de activos financieros, créditos, valores, títulos, bonos, compromisos de cobro y deuda, así como dinero fiduciario en circulación, cheques) y gasto agregado. La teoría monetaria en términos amplios es simplemente la teoría del manejo de cartera por las unidades económicas: individuos, empresas, instituciones financieras y gobiernos. Para observar el ajuste en la composición de la cartera y cómo afectan variables reales, asumamos la siguiente notación:

RB = reservas bancarias;  
DB = depósitos bancarios;  
L = préstamos bancarios;  
B = bonos;  
E = acciones,  
A = activos de capital;  
N = nivel de empleo;  
+ = multiplicador de ingresos;  
i = tasa de interés de préstamos bancarios;  
i = rendimiento de bonos fiscales;  
i = rendimiento de acciones;  
K = inicialmente sin cambio;  
Ls = préstamos bancarios  
Ld = demanda de préstamos a bancos  
Bd = Bonos demandados  
Bs = Bonos ofrecidos;  
P = Patrimonio en bonos;  
M = oferta monetaria;  
M = demanda monetaria;



$E_d$  = demanda de acciones;  
 $E_s$  = oferta de acciones;  
 $P_e$  = patrimonio en acciones;  
 $A_d$  = demanda de activos;  
 $A_s$  = oferta de activos;  
 $P$  = patrimonio de activos  
 $A_x$  = activos de capital exportados  
 $N$  = niveles de empleo como activos de capital;  
 $Y$  = ingreso de activos de capital;  
 $Y$  = ingreso global (monetario)  
 $M$  = masa monetaria en el tiempo de circulación que se desea;  
 $M^o$  = oferta de masa monetaria calculada;  
 $M$  = masa monetaria demandada.

Asumamos que el banco central decide aumentar la cantidad de circulante, incrementando las reservas bancarias, digamos bajando el encaje obligatorio: La secuencia de eventos sería la siguiente:

$$\begin{aligned}
 &RB + \dots a) + L_s, L_d = K, L_s L_d, i_c +, +L, + DB \dots \\
 &\quad b) B_d, B_s = K, B_d B_s, + P_B, + i_B, + DB \dots \\
 &+ M^s, M^d = K, M^s M^d, P_B, + E_d, E_s = K, E_d E_s, + P_e, + i_e \\
 &+ E, + A_d, A_s = K, A_d A_s, + P_a, A_d = A_x, +A, +N_A, + Y_A \dots \\
 &\dots + Y, +M_t \dots M^o = M_d.
 \end{aligned}$$

Los puntos cruciales son el papel que desempeña el rendimiento de las acciones,  $i_c$ , y el precio de los bienes de capital. Keynes suponía que era  $i_e$  lo que determinaba el costo del capital. Tobin arguye que es  $i_e$

conjuntamente con  $P_A$  lo que determinan el rendimiento marginal de  $I$ . En realidad  $i_g$  = costo de la deuda de capital e  $i_c$  = costo del capital.

**4) Mecanismo de Operación del Desequilibrio de Cartera y AE**

Está claro que el "efecto riqueza" y el "efecto cartera" no son excluyentes, sino más bien complementarios. Desde un punto de vista práctico es imposible diferenciar ambos mecanismos de transmisión cuando operan en el mercado de activos financieros y reales.

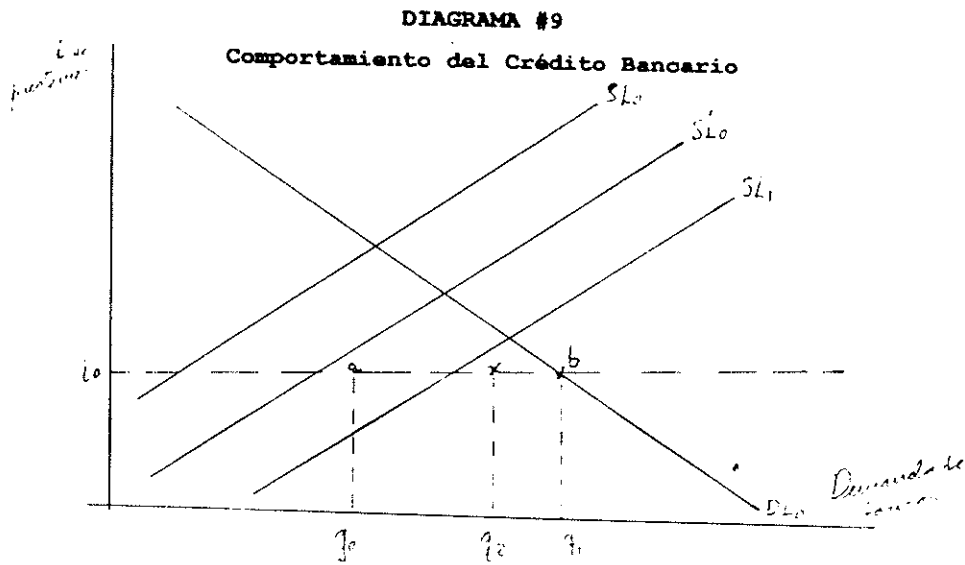
**5) Mecanismos de Operación del Dinero, Disponibilidad de Crédito y Gasto Agregado**

- a) **Dinero y Crédito:** el reporte Radcliffe enfatizaba que es la liquidez general de la economía más que el stock de dinero en existencia lo que constituía la pieza central del proceso monetario. Dicho Comité estaba consciente del papel crucial desempeñado por la disponibilidad de las unidades finales de gasto en la formulación de sus decisiones de gasto. Una cosa que era aparente en el reporte está relacionado con el mercado crediticio en general y con el bancario en particular en el sentido de que son mercados imperfectos, y que mayor atención se debía dirigir a la oferta de fondos prestables.

Se suponía que había un buen número de prestatarios cuya demanda por fondos es muy inelástica respecto a la tasa

de interés y ciertamente menos elástica que la oferta de fondos disponibles. En lo que a los prestatarios concierne no es el costo del crédito sino su disponibilidad lo que es importante.

El crédito bancario funciona en forma imperfecta debido a que la tasa de interés constituye un precio administrado, y por tanto, se ajusta en forma parcial, es decir con rezagos, a las condiciones del mercado crediticio. Asumiendo un exceso de demanda por crédito bancario y rigidez en la tasa de interés, se sigue que los bancos se verán forzados a racionar el crédito. El argumento del Reporte Radcliffe se resume en el siguiente diagrama.



Si la tasa de interés administrada es  $i_0$  por debajo de la tasa de equilibrio habrá un exceso de demanda igual a  $a-b$  y los bancos se verán forzados a racionar  $Oq_0$  de crédito. Ahora supongamos que el banco central aumenta la oferta de dinero a través de operaciones de mercado abierto (acto por el cual un Banco Central, vende o compra al público valores mobiliarios, normalmente deuda pública, a través del mercado regular y/o bolsa de valores. Se efectúan para reglar los tipos de interés y volúmen global de los saldos bancarios y son un instrumento de política monetaria; puesta en práctica por los gubernamentales, que trata de ajustar el volúmen de la base monetaria), comprando bonos al sector privado. Dicha transacción genera dos efectos. Primero, incrementa las reservas del sistema bancario, creando un exceso de reservas en los bancos, posibilitando la expansión de su cartera, incluyendo los préstamos. Segundo, la operación de mercado abierto disminuye el rendimiento de los bonos fiscales, induciendo una sustitución de bonos por préstamos cuyo costo se mantiene constante. El resultado de estos dos efectos es un aumento en el crédito bancario que desplaza la oferta de  $SL_0$  a  $SL_1$ , aumentando el crédito racionado a  $Oq_2$ .

Hemos establecido una conexión entre  $M$  y crédito bancario, pero no entre  $M$  y crédito total en la economía, y es este último concepto el que entra como argumento en la función  $AE$  (gasto agregado). Para hacer la conexión entre  $M$  y crédito total requerimos hacer supuestos sobre

el crédito no bancario. Hay tres posibilidades.

Una, que el crédito bancario sea complementario del no bancario; así cuando el primero aumenta, también lo hace el último, incrementando el crédito total en la economía. Dos, que no haya relación alguna entre ambas fuentes crediticias, pudiéndose incrementar el crédito total. Tres, que ambas fuentes sean sustitutivas, cabiendo la posibilidad de un aumento o disminución en el crédito global de la economía.

- b) **Crédito y gasto agregado:** asumiendo que un aumento en la oferta de dinero aumenta el crédito global de la economía, entonces el mecanismo de transmisión es bien significativo. Esto es así, porque el crédito lo demandan las unidades finales de gasto, y esta demanda es para aumentar el gasto y no para colocarlo como saldos ociosos y tampoco para invertirlo como activos financieros.
- 6) **Mecanismo de Operación del Dinero, Expectativas y Gasto Agregado**
- a) **Dinero y Expectativas:** podemos distinguir dos efectos de expectativas a las variaciones de la oferta de dinero, uno operando a través de expectativas de precios, y otro sobre la confianza de los empresarios.

El efecto de expectativas de precios enfatiza la relación

entre variaciones en la oferta de dinero, y más particularmente, su tasa de incremento, y el sentimiento de la comunidad sobre el probable curso futuro de los precios. Si en base a la experiencia pasada cambios en M han precedido a variaciones en los precios, la comunidad puede llegar a identificar una relación causal entre M y P. Gibson cree que ese vínculo es más bien débil y que variaciones en P están más asociadas a variaciones pasadas en la misma que a variaciones actuales de M. Sin embargo, hay un gran cúmulo de experiencia que relaciona variaciones en M con variaciones en P.

- b) **M y Confianza Empresarial:** esta relación es ambigua. Si hay una expansión en M se podrían producir los siguientes efectos: el empresario puede pensar que habrá más dinero para propósitos de inversión y que el crédito se abaratará. También puede pensar que habrá una mayor demanda que requerirá mayores inversiones de capital. Por otro lado, si la demanda ya está a un nivel alto, el empresario puede pensar que habría una contracción vía política fiscal, lo cual anularía la demanda del sector privado.

$P^a$  y  $A_e$

$P^e$  = rendimiento crediticio del patrimonio  
empresarial

$A_e$  = rendimiento crediticio si hay una contracción

vía política fiscal

- **Consumo:** si se esperan aumentos de precios en el futuro cercano, se genera un desbalance entre el precio de hoy y el de mañana de los bienes. Las personas consumirían más hoy.
  
- **Inversión:** aquí el efecto es ambiguo. Esto se debe a que el precio de oferta del equipo de capital aumentaría en el futuro, pero también aumentaría el precio de los productos producidos por dicho equipo, de manera que la eficiencia marginal de la inversión no variaría.

## CONCLUSIONES

### Primera:

El hecho de que se parta de que la cantidad de dinero, considerado éste como patrón de valores y como medio de cambio, es indiferente para la determinación de cualesquiera de estas relaciones asenciales; que se cree que cada oferta crea su propia demanda como una ley (Ley de Mercados de Juan Bautista Say), sin tomar en cuenta que jamás se trasladarán en el intercambio los secretos técnicos de la producción, ni se conocerán a ciencia cierta los gustos y preferencias del consumidor; que se declare que la demanda de mercancías no equivale a la demanda de brazos, tomando en cuenta el gasto de nuestro consumo; que cuando los salarios suben las ganancias bajan (David Ricardo; Economía Política Clásica), tomando en cuenta que las ganancias son salarios impagos y con la recomendación (también de Ricardo) de que se mantenga un fondo de salarios; que la mejor posición del gobierno del estado de nuestras naciones es dejar hacer mercado libre sin controles (Laissez-faire, Laissez-passer: dejad hacer, dejad pasar, eslogan del liberalismo económico desde 1789). Asimismo de que hay que tomar en cuenta la división del trabajo y la división técnica del mismo; que la intervención gubernamental es la salida económica del presente (J.M. Keynes - 1936); que se planifique en el corto, mediano y largo plazo y que los grupos políticos de poder han de organizarse para ejercer una verdadera democracia; no se debe al estudio que hagamos del sistema si no más bien de los principios que él nos permite considerar y que a juicio son: el sistema colonial, hoy de dependencia económica y social; el sistema impositivo, para la



infraestructura nacional; el sistema de deuda pública, hoy de deuda externa y el sistema proteccionista, hoy de control de calidad. Y lo son porque no son principios a cumplir si no a desarrollar y este creo es el éxito del sistema capitalista.

**Segunda:**

La capacidad de negociación se ha convertido en nula al aceptar las condiciones impuestas por el lado del exterior, ya sea en la compra de nuestras mercancías, o en la contratación de deuda e incluso la compra de mercancías importadas; este fenómeno es lo que se llama: subdesarrollo señalado por comparaciones estadísticas entre nuestro país y los países industrializados; sin explicar que es históricamente determinado y cuya manifestación es la dependencia; manifiesta en lo Ideológico, lo Político y lo Económico de nuestra Formación Económica y Social; no cabe duda que somos una nación joven históricamente hablando, ya que no tenemos aún la sensibilidad social que se necesita para fijarnos más allá de nuestro bienestar individual; hasta hoy creo nos hemos dedicado a explicar el subdesarrollo sin aceptarlo, lo que coyunturalmente es aprovechado por las naciones productoras de bienes de capital.

Se ha venido, equivocadamente, manejando a diferentes niveles, que nuestro país es eminentemente agrícola, si eso fuese cierto cumpliríamos con los volúmenes que del extranjero demandan otras naciones y asimismo podríamos satisfacer nuestro mercado interno; sin embargo, no contamos con la técnica adecuada ni la capacidad productiva organizada, para

hacerlo; el creer que en un mañana no muy lejano lo lograremos, es subdesarrollo, no aceptar la reforma agraria como opción de desarrollo y tener en mente adelantos capitalistas, es subdesarrollo. No somos capaces aún de aceptar nuestra realidad agraria, y la poca habilidad agrícola con que contamos, para aceptar la embestida capitalista de cada día, ignorando muchas veces que también pertenecemos al sistema, negándonos el derecho de compartir beneficios. No respetar los planes económicos por parte de nuestra dirigencia política es también subdesarrollo. Los efectos de pobreza, analfabetismo y falta de salubridad son producto del mal manejo que de la deuda se hace; declaramos muchas veces, otras que el capital lo gastan y no lo invierten y las más que el gobierno no administra bien. Este tipo de declaraciones son subdesarrolladas ya que todos comemos de la deuda, también gastamos y como ciudadanos, ejercer nuestro derecho ante el gobierno. Estoy de acuerdo en que las personas que no dominan estas cosas confían en nosotros, pero no lo estoy en cuanto a justificar nuestra falta de experiencia y dejar caer en el extranjero nuestras responsabilidades. Muchas veces estamos dispuestos a exponer las vidas de nuestros conciudadanos y no las nuestras por nuestro bienestar individual, esto también es subdesarrollo.

**Tercera:**

Así como cada modo de producción tiene leyes generales de desarrollo y funcionamiento, así también tiene sus tradiciones que los mantienen. En el caso de nuestro sistema capitalista, no es la excepción: un fenómeno que todos hemos tildado de

mal del mismo; otros consideran un mal necesario y algunos más, como efecto del ciclo económico de nuestras relaciones sociales de producción; sin embargo, en último análisis es una tradición del sistema de mercado y abarca aún a las naciones que hacen mercado con nuestro sistema, es la inflación; creo también que hay que separarla del desarrollo social y considerarla dentro del crecimiento económico. En el capítulo segundo, defino la inflación como la falta de capacidad productiva en cuanto a las órdenes de inversión; pero no me refiero a nuestra capacidad humana, si no a los límites impuestos a la ocupación y a los salarios por las condiciones de la extracción de la plusvalía; no porque como población seamos redundantes en un sentido absoluto, si no porque el capital (que hay en abundancia desde la acumulación originaria), es excesivo con relación a las posibilidades de obtención del tipo de ganancia que se espera. Este fenómeno es tan sólo un caso especial de lo que como sociedad capitalista creamos en el sistema y no el promotor de nuestras crisis económicas, mucho menos sociales. El énfasis es que si somos una economía en desarrollo dependiente desde la colonia y hoy de la inversión externa los problemas de crisis hemos de verlos como consecuencia de esto y no de una tradición del sistema. Nos falta capacidad de análisis; no en cuanto a conocimiento, si no en cuanto a amplitud de áreas; puesto que hemos caído en simples técnicas de instrumentales cuantitativos y dejamos por un lado nuestros recursos sociales en cuanto a afrontar una economía que busca más que el desarrollo social, el crecimiento económico, puesto que de los factores productivos queremos: mayor interés por el capital

invertido; más rentas por arrendamientos; altos salarios por trabajo y significativos beneficios por empresa. Si bien es cierto que la contradicción fundamental del sistema está entre los bajos salarios y las altas ganancias, también es cierto que no vemos desarrollo social en su solución si no también crecimiento económico; esperando que después venga la solución a lo social. Concluyo que nuestro punto de vista ha de ser más amplio hoy en día pues tenemos más campo de análisis que nuestros antecesores, hay más experiencia y que lo económico social es un problema de todos y no de unos cuantos.

## RECOMENDACIONES

### **Primera:**

La formulación de relaciones causales en términos de interdependencia funcional, es precisamente la meta de la ciencia, logrando ir más allá de los conceptos imprecisos de causa y efecto. Muchas veces hacemos sistemas de ecuaciones de relaciones causales y al solucionar las incógnitas lo hacemos en forma direccional de dichas causas; buscando equilibrio en el resultado de las ecuaciones y no en nuestros razonamientos. A juicio, el sistema de ecuaciones es un acto cognocitivo pre-analítico; el trabajo analítico comienza con el material provisto por nuestra visión de las cosas y esta visión es IDEOLOGICA por nuestra naturaleza subjetiva; es en este momento en donde el rigor analítico de la ciencia nos exige ser OBJETIVOS en nuestros conceptos. Trato entonces de hacer una crítica al manejo de DEUDA EXTERNA y no a definición, puesto que como principio a desarrollar del sistema, un mejor manejo de la deuda externa es preferible a no pagarla, ya que nuestro sistema es crediticio y sólo debe el que ha perdida el crédito y este es nuestro esfuerzo, conservarlo. Dependiendo de este manejo es la aceptación del proceso inflacionario como tradición económica. De igual manera es necesario el estudio del neocolonialismo; la moderna imposición y el proteccionismo.

### **Segunda:**

Siempre declaramos que Guatemala es un país, subdesarrollado o a lo más que está en desarrollo, si la expresión la cambiamos por: los guatemaltecos somos un país

subdesarrollado o somos una sociedad subdesarrollada y yo soy un subdesarrollado de Guatemala, mi recomendación es un éxito; pero no se queda aquí, porque no se trata de un acto conmisericordioso ante la contraparte, sino de una expresión consciente de nuestra realidad histórica, de lo contrario la capacidad de negociación que necesitamos ha de ser la misma porque le falta dignidad laboral. No nos olvidemos que representamos a nuestros productores directos, y en este punto es importante la sensibilidad social. Nuestra racionalidad ha de ir acompañada con la confianza puesta en los recursos que tenemos, dejando de lado intereses personales. Cada uno de nosotros tenemos ideales desde muy temprana edad, pero cuando se trata de pensar y actuar en función social, se nos hace difícil sacrificar lo nuestro por el todo.

Así mismo diferenciar lo agrario de lo que es agrícola sin dejar de tenerlos en mente; lo primero implica nuestra realidad social y lo segundo la capacidad de nuestros recursos al vernos como fuerza productiva. Tomar en cuenta que nuestra mayor fuerza de trabajo se encuentra en el agro y es de aprovechar esta realidad para la creación del mercado interno, desarrollar la industria y los servicios. Así mismo formalmente hacer un contingente salarial, ya que sólo los urbanos gozamos de los beneficios de un salario, el que viene de nuestros productores directos y de los convenios de deuda Externa. Cada vez que solicitamos mayores salarios estamos pidiendo que se explote aún más a nuestros productores directos, pues sólo ellos producen dinero, nosotros sólo lo movemos, o lo gastamos.

Como dirigencia política necesitamos mente alerta a la negociación que estamos realizando; porque si en un momento dado somos capaces de rechazar ofertas porque no nos convienen los resultados de la represalia por la contraparte han de ser menores que los resultados que a la fecha se han venido dando por negociación dependiente. Esto por la razón de que si el oferente se ve rechazado siente la necesidad de hacerse flexible. Experiencia que se demuestra cotidianamente en los mercados; sin los monopolios se dan es porque los demandantes así lo permitimos.

¿Por qué tenemos que depender de las rotaciones del capital, si éste no es humano?; los humanos somos los que los manejamos; así como se decía por los economistas de la Economía Política Clásica, de que las personas que manejaban el sistema era por ser frugales. Insisto en una realidad que bien podemos practicar: cuando estemos en dirigencia; empresarial, laboral y principalmente política; es necesario sacrificar nuestro bienestar a cambio que los disfrutemos todos haciendo austeridad en el manejo racional de los factores productivos y sus consecuentes relaciones sociales de producción.

**Tercera:**

La inflación no es la resultante de nuestros compromisos con los servicios que cobra la deuda externa; pero si es necesario manejar bien esta última para que los efectos de la primera sean soportables. Muchos teóricos sostienen que la presión de los sindicatos por los salarios hacen que nuestros

productores negocien con rapidez sus mercancías; esto justifica el hecho pero no exime nuestra responsabilidad negociadora ante el conglomerado que representamos. Si bien es cierto nuestro sistema es de iniciativa privada pro división del trabajo también es cierto que estamos interrelacionados. Resaltar asimismo que en términos de intercambio la relación es desfavorable, también es responsabilidad nuestra el reconocerlo y no buscar al responsable en el gobierno del estado o en el extranjero.

Si nuestra economía es monetaria es recomendable que nuestros agentes de crédito estén bien informados de todo el mercado mundial; asimismo nuestra bolsa de valores ha de ir más allá de buscar intereses sobre capitales invertidos en empresas o en bonos; tenemos recursos naturales y humanos que vale la pena tomarlos en cuenta también. ¿Quién ha dicho que una bolsa de valores ha de ser exclusiva al Capital, si los factores de la producción son cuatro: capital, tierra, trabajo y capacidad empresarial; entendiéndolo a la Inflación como la relación global de estos cuatro factores en especulación en cuanto al gasto y renta y no como el aumento en la cantidad de moneda; los análisis de deflación y ajustes inflacionistas vienen a ser pura matemática, puesto que si el gasto es siempre mayor que la renta la necesidad de crédito se hace visible. Es por eso recomendable un mejor manejo de la deuda, con el objeto que crezca la producción y aumentar la renta. De 1947 a la fecha hemos contratado capital en el exterior con fines capitalistas habiendo logrado bastante poco en ello. Con lo que debemos a la fecha alguna empresa



capitalista (en el entendido de acumular capital) hubiésemos logrado; por ejemplo: como ironía del destino económico, tenemos acceso a los dos océanos; el Atlántico y el Pacífico, y, a la fecha, no contamos con una empresa pesquera del orden capitalista-industrial.

Hemos tratado de ubicar el sistema de deuda externa como un instrumento succionador de dinero a convertirse en capital de inversión, y no simplemente como un mal del sistema. Si hemos de recalcar el capital es necesario tener en cuenta el desarrollo de este sistema y no sus efectos ya que de éstos últimos nosotros somos los responsable.

Así mismo, se vean al sistema impositivo, al sistema proteccionista y al sistema neocolonial, con el rigor que nos pide la ciencia y no como no lo dictan nuestras emociones. Si las condiciones de nuestro sistema capitalista exigen la modalidad de no intervención del Estado, esto no significa el *laissez faire* de la economía política clásica, como creen algunos al llamar neoclásica la gestión gubernamental en los últimos 15 años; si se ha de privatizar empresas estatales, es porque llenan los requisitos para hacer mercado con ellas; de otra manera la negociación no tendría beneficios económicos-sociales al país.

Para que nuestros sindicatos funcionen como lo demanda el modo de producción al que pertenecemos, hemos de tener un patrón bien definido, ya que lo que se ha vendido haciendo es contubernio entre asalariados, como lo que sucedió al

Magisterio Nacional en los inicios de década. La privatización libera de cargas por servicio de deuda a nuestro Estado y el gobierno tiene la oportunidad de hacer la infraestructura, que es lo que corresponde. De igual manera para las empresas subsidiadas; ya que las reglas capitalistas implican un subsidio reembolsable vía impuesto o por autosuficiencia, nosotros somos la excepción, lo hacemos vía préstamo externo.

Estamos en el momento más importante como centroamericanos, como lo es la Integración Política; recomiendo que nuestra interrelación deje de ser informativa para ser dinámica ya que un bloque de negociación de todos juntos es menos vulnerable.

## BIBLIOGRAFIA

Academia de Ciencias de la URSS Manual de Economía Política, México, Ed. Grijalbo 1962, 3a. Ed., Traducción de W. Roces.

AID/Washington, Development Associates Tierra y Trabajo en Guatemala: Una Evaluación, Ediciones PAPIRO 14 Avenida, 8-75, Zona 1 01001, Guatemala Centro América.

Allen r.g.d. Análisis Matemático para Economistas, 8a. Ed. Aguilar, México 1 D.F. 1980.

Baran Paul A. La Economía Política del Crecimiento , México-Buenos Aires, Fondo de Cultura Económica 1970.

Barnes Harry Elmer; Historia de la Economía del Mundo Occidental, Unión Tipográfica Editorial Hispano Americana, México D.F. 1973.

Branson & Litvack; William H. Branson y James M. Litvack MACROECONOMIA, HARLA, S.A. de C.V., Antonio Caso 142, México 4 D.F. 1979.

Cano Ruiz B. El Pensamiento de Miguel Bakunin, Editores Mexicanos Unidos S.A. Luis González Obregón 5, México 1, D.F. 1978.

Cueva Agustín; El Desarrollo del Capitalismo en América Latina, Siglo XXI editores, C. del Agua, México 20 D.F., 1978.

Dagum Camilo y Estela M. Bee de Dagum; Introducción a la Econometría, Siglo XXI Eds. Cerro de Agua 248, México 20 D.F. 1981.

Dillard Dudley; La Teoría Económica de John Maynard Keynes, Aguilar S.A. de Eds. Juan Bravo 38, Madrid 1975.

Dobb Maurice; Economía Política y Capitalismo, Fondo de Cultura Económica, Ave. de la Universidad 975, México 12 D.F. 1974.

Dobb Maurice; Salarios, Fondo de Cultura Económica, Ave. de la Universidad 975, México 12 D.F. 1975.

Dobb Maurice; Teorías del Valor y de la Distribución desde Adam Smith, Siglo XXI Eds. Cerro del Agua 248, Delegación Coyoacán, México 20 D.F. 1985.

Deusenberry J.S; Income, Saving and the Theory of Consumer Behavior Renta, Ahorro y la Teoría de la Conducta del Consumidor, Bambridge, Harvard University Press, 1949.

Engels Federico; El Origen de la Familia la Propiedad Privada y El Estado, Editores Mexicanos Unidos S.A., L. González Obregón No. 5-8 México 1 D.F. 1984.

Escobar Porras Telma Eselinda, Ejercicio Profesional Supervisado, "Diagnóstico Socioeconómico", Municipio de Masagua, Departamento de Escuintla, Guatemala, C.A., Volúmen II; "Proyecto de Inversión Municipal: Construcción Puente Río Guacalate", Facultad de Ciencias Económicas. Universidad de San Carlos de Guatemala, 2-26-100-CPA-92-14-Nov. 1992.

Fondo Monetario Internacional. Estadísticas Financieras Internacionales, 86/87/88/89/90. Biblioteca del Banco de Guatemala.

Friedman Milton; El Marco Teórico para el Análisis Monetario, Ediciones Premia, México 1 D.F. 1979.

121  
PROPIEDAD DE LA UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA  
Biblioteca Central

Friedman Milton; A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability, American Economic Review, Junio, 1968. (Una estructura Monetaria y Fiscal para Estabilidad Económica).

Gorbachev Mijail; Perestroika, Editorial DIANA, S.A. Roberto Gayol 1219, México D.F. 1988.

Gutierrez Saenz Raúl; Historia de las Doctrinas Filosóficas, Editorial Esfinge S.A. de C.V. Homero No. 136, 4o. Piso, México 21 D.F., 1986.

Gordon R.J; Inflación en Recesión y Recuperación, Harvard, Papers, 1971.

Haberler G; Prosperidad y Depresión, Fondo de Cultura Económica México D.F.

Hernández S; Hugo Roberto, "La Programación Lineal en el Análisis Cuantitativo de las Decisiones Empresariales", Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de San Carlos de Guatemala, Colección Textos de Administración No.1, Depto. de Publicaciones, 1980.

Hicks J.R. Una Aportación a la Teoría del Ciclo Económico, Aguilar Madrid 1954.

Hicks J.R. Mr. Keynes and The Classics, Econometria, Fondo de Cultura Económica México 12 D.F. 1980 (El Señor Keynes y Los Clásicos).

Higueros Alay Axel René; "Elementos para una Interpretación Científica del Desarrollo del Capitalismo en Guatemala", Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de San Carlos de Guatemala, Febrero/1991.

Ibarra Benitez Roberto; Un Sistema Integral de Contabilidad Nacional, Centro de Estudios Monetario Latinoamericanos (CEMLA), México D.F., 1986.

Iscaro Rubens; Historia del Movimiento Sindical Internacional, Ediciones de Cultura Popular, Filosofía y Letras 34, México 20 D.F.

Jonás Sussanne y David Tobis. Guatemala: Una Historia Inmediata, Siglo Veintiuno Editores S.A. Cerro del Agua 248, México 20, D.F. 1980.

Keynes J.M. Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero, Fondo de Cultura Económica, México 12 D.F. Edificio 1987.

Kindleberger Charles P. ECONOMIA INTERNACIONAL, Aguilar S.A. de ediciones, Juan Bravo 38 Madrid, 1978.

Kondratieff N.D. Las Ondas Largas en la Economía, Fondo de Cultura Económica, México 12 D.F. 1978.

Mandel Ernest; La Formación del Pensamiento Económico de Marx, Siglo XXI Editores, Gabriel Mancera 65, México 12 D.F., 1973.

Marini Ruy Mauro; Sudesarrollo y Revolución, Siglo XXI Editores, G. Mancera 65, México D.F. 1971.

Marx Carlos; Crítica de la Filosofía del Estado y del Derecho de Hegel. Ediciones de Cultura Popular S.A., México 20 D.F., 1977.

Marx Carlos; Contribución a la Crítica de la Economía

Política, Colección 70 Editorial Grijalbo, S.A. Ave. Granjas, 82, México 16 D.F. 1973.

Marx Carlos; El Capital, Crítica de la Economía Política, Edaf. Jorge Juan 30-Madrid 1972.

Marx Carlos; El Capital, Crítica de la Economía Política, Fondo de Cultura Económica, Universidad 975, México D.F. 1986.

Marx Carlos; Manifiesto del Partido Comunista, Editores Mexicanos Unidos, S.A. L. González Obregón 5-B, México D.F. 1990.

Padilla Aragón Enrique; Ciclos Económicos y Política de Estabilización, Editores Siblo XXI, México 20 D.F. 1988.

Ricardo David; Principios de Economía Política y Tributación, Fondo de Cultura Económica. Ave. Universidad, 975, México 12 D.F. 1973.

Monterroso Castillo Jorge Antonio; "Importancia de la Administración y los Sistemas Tributario, Recaudación, Control y Presupuestación en las Municipalidades de la República", Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de San Carlos de Guatemala, Marzo de 1980.

Morgan Sanabria Rolando; "Manual de Fichas Bibliográficas y de Trabajo" Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de San Carlos de Guatemala RES-CE-001-06-02-89-CCEE-01, Material con Fines Estrictamente Didácticos Circulación Restringida, Guatemala, Marzo/1989.

Reyes Escalante Edgar José, "Desarrollo del Mercado Interior en Guatemala, Algunas Consideraciones Acerca del Desarrollo del Capitalismo en el País", Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de San Carlos de Guatemala, Febrero/1986.

Rojas Melgarejo Héctor Enrique, "Las Matemáticas en la Facultad de Agronomía", Facultad de Agronomía, Universidad de San Carlos de Guatemala, Octubre/1972.

Rostow W.W. Las Etapas del Crecimiento Económico, un manifiesto no comunista, Fondo de Cultura Económica, México 12 D.F. 1974.

Samuelson Paul; Manual de Economía, Fondo de Cultura Económica, México 12 D.F. 1988.

Schumpeter J.A. Teoría del Desarrollo Económico, Fondo de Cultura Económica México D.F. 1977.

Schumpeter J.A. Análisis de la Historia Económica, New York y Londres, 1970.

Shao Stephen; Estadística para Economistas y Administradores de Empresas, Herrero Hermanos Sucesores S.A. Comofort 44 México D.F. 1978.

Smith Adam; Investigación sobre la Naturaleza y Causas de la Riqueza de las Naciones. Fondo de Cultura Económica México D.F. 1981.

Smith Warren; Macroeconomía, Amorrortu Editores Buenos Aires, Argentina, 1973.

Taylor y Wade; Cálculo Diferencial e Integral, Ed. LIMUSA, S.A. Arcos de Belén 75, México 1 D.F. 1990.

Tobin J. Preferencia de Liquidez como una Conducta al Riesgo, Impresores y Edificiones Sol S.A. de C.V. S. Sánchez Colín, 20 México 16 D.F. 1981.



Vásquez Josefina Antillón de, Ejercicio Profesional Supervisado, "Estructura y Grado de Desarrollo", Municipio de San Francisco, Departamento de Petén, Guatemala, C.A., Volúmen No.3; "Infraestructura y el Sector Agropecuario", Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de San Carlos de Guatemala, GR.6-V.3-San Francisco-100-Ec.-77, Junio/1977.

Villatoro López Gilberto Rafael, "Guía para la Formulación y Evaluación Financiera de Proyectos de Inversión", Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de San Carlos de Guatemala", Marzo/1986.

Villatoro Villatoro Hugo Aroldo, "Evaluación de la Situación Sanitaria del Rastro de Ganado Mayor y Menor de la Ciudad de Huehuetenango y Alternativas de Mejora", Facultad de Medicina Veterinaria y Zootecnia, Universidad de San Carlos de Guatemala, Noviembre de 1980.

Weber Jean; Matemáticas para Administración y Economía, Ed. HARLA, S.A. de C.V., Apartado 5347, Barcelona España, 1989.

**DICCIONARIOS:**

Diccionario de Ciencias Económicas Jean Romeuf, Ed. LABOR S.A.  
México D.F. 1976.

Diccionario de Economía Seldon A. y Pennance F.G.  
Oikos-Tau, Barcelona España 1990.

Diccionario Filosófico Marxista, Fotocopia del Original.

Diccionario de Reforma Agraria Latinoamericana, Clodomir  
Santos de Morales, Editorial Centroamericana Universitaria  
EDUCA, 1973.

Diccionario Hispánico Universal W.M. Jackson INC Editores  
México, D.F. 1978.

Diccionario para los Estudiantes de Oxford, Oxford University  
Inglaterra 1985. En Inglés.

Diccionario de Sinónimos, Ideas Afines y Antónimos, Editores  
Mexicanos Unidos S.A., Luis González Obregón5, México 1, D.F.  
1990.

Diccionario de Ciencias Jurídicas, Políticas y Sociales,  
recopilación de Manuel Ossorio, Editorial Heliasta S.R.L.  
Viamonte 1730. Buenos Aires, Argentina, 1990.

Diccionario Porrúa de Pedagogía, recopilación de Francisco  
Larroyo, Editorial Porrúa S.A. Ave. Rep de Argentina 15,  
México D.F. 1982.