



# Consecuencias económicas de la reforma al artículo 133 de la Constitución

Recibido: 03/08/2023  
Aceptado: 10/08/2023  
Publicado: 16/08/2023

**Carlos Enrique Calderón-Monroy**

Licenciado en Administración de Empresas (UFM), maestro en administración de negocios (Claremont Graduate University, EEUU), doctor en ciencias económicas (USAC). Catedrático universitario. Investigador económico.

## Resumen

El artículo 133 de la Constitución Política de la República de Guatemala fue reformado en 1993 a través del Decreto 18-93. Esta reforma prohíbe al Banco de Guatemala financiar las operaciones del Estado excepto en situaciones de catástrofe nacional. El objetivo central de este artículo es presentar el argumento que esta reforma no tiene validez económica y financiera si se analiza utilizando el concepto de dinero endógeno del sistema financiero como marco de referencia y que su existencia tiene consecuencias negativas para la economía del país. Entre estas consecuencias negativas se encuentran: la financiarización de la economía de Guatemala, el desplazamiento del financiamiento bancario que se otorga a la iniciativa privada, la erosión de la soberanía monetaria del país y la redistribución de la riqueza de la clase media a las personas con mayores ingresos. El artículo concluye que si se desea generar condiciones que fomenten el crecimiento económico en el país esta reforma debe de desaparecer.

## Palabras clave

Dinero endógeno del sistema financiero, financiarización de la economía, redistribución de la riqueza, soberanía monetaria

## Abstract

Article 133 of the Political Constitution of the Republic of Guatemala was reformed in 1993 through Decree 18-93. This reform prohibits Banco de Guatemala (the country's central bank) to finance the State's operations except in situations of national catastrophe. The main objective of this article is to present the argument that this reform has no economic and financial validity if it is analyzed using the concept of the endogenous money of the financial system as a frame of reference and that its existence has negative consequences for the country's economy. Among these negative consequences are: the financialization of Guatemala's economy, the crowding out of bank credit to the private sector, the erosion of the country's monetary sovereignty and the redistribution of wealth from the middle class to those with higher incomes. The article concludes that to generate conditions that foster economic growth this reform needs to disappear.

## Keywords

Endogenous money of the financial system, financialization of the economy, wealth redistribution, monetary sovereignty

## Introducción

En los artículos y columnas de opinión que analizan la política económica nacional es muy común encontrar comentarios positivos sobre la reforma que sufrió el artículo 133 de la constitución de nuestro país a través del Decreto 18-93. La reforma al artículo en cuestión estableció la prohibición al Banco de Guatemala (el banquero del Estado) a financiar las operaciones del gobierno central excepto en situaciones de catástrofe nacional.

Algunos economistas se refieren a esta reforma como una “bendición” pues detiene la creación de dinero por parte del banco central al adquirir los bonos del tesoro que emite el Ministerio de Finanzas. De acuerdo con los analistas que han apoyado por años la reforma, esta elimina la posibilidad de “emisión monetaria inorgánica, detonante histórico de inflación y de la devaluación de la moneda.” Sin embargo, la validez de este argumento desaparece ante un examen minucioso, especialmente si ese examen se realiza utilizando como marco analítico el concepto de dinero

endógeno del sistema financiero (el dinero que crea la banca comercial al entregar financiamiento).

El objetivo de este artículo es presentar el argumento que la reforma al artículo 133 de la Constitución Política de la República de Guatemala no solo ha convertido al sistema financiero en un mercado de especulación, también ha provocado que el financiamiento al Estado que provee la banca comercial esté desplazando al financiamiento a la iniciativa privada, ralentizando el crecimiento económico. Asimismo, esta reforma ha erosionado considerablemente la soberanía monetaria de Guatemala, ha impedido el desarrollo de un mercado secundario para los bonos del tesoro y ha convertido a la implementación de política fiscal en un instrumento de redistribución de la riqueza, redistribución que fluye del contribuyente promedio al fisco a las personas con mayores ingresos.

El presente artículo se divide en cuatro secciones. Las primeras dos secciones presentan al dinero endógeno del sistema financiero como marco de referencia para analizar la reforma al artículo 133 de la

constitución. La tercera sección presenta algunos de los efectos negativos de esta reforma en la economía de Guatemala. Por último, la cuarta sección presenta la conclusión del artículo.

## 1. La reforma al artículo 133 de la constitución y el dinero endógeno del sistema financiero

Con respecto al dinero, el análisis económico tradicional se basa en una suposición fundamental: la oferta de dinero (la cantidad de dinero en circulación) es una cantidad fija dictada por la autoridad monetaria pues se considera a los bancos comerciales simplemente como intermediarios financieros. Como argumenta Lavoie (1984), bajo este análisis “el dinero solo puede aparecer como resultado de la inyección de algún dinero de alto poder por parte del gobierno ... el dinero es visto como un activo, un *commodity*, el cual puede tener valor únicamente si es escaso” (p.773).

El problema con este análisis radica en un punto muy sencillo: la banca comercial crea dinero al entregar financiamiento. Como señala Marglin (2021), “la banca comercial es un sistema de creación de dinero en forma de crédito. Es como el dinero fiduciario [dinero fiat] porque está divorciado de una base mercantil, incluso cuando sus emisores afirman que *es tan bueno como el oro*” (p.505). En realidad, el proceso de creación de dinero en la economía es un proceso extremadamente dinámico pues la banca comercial crea dinero de acuerdo con la necesidad de financiamiento que presenta la iniciativa privada por los proyectos productivos que desee emprender y destruye dinero según la velocidad con la que estos agentes económicos paguen estos préstamos de regreso. El banco central en ningún momento controla la cantidad de dinero en circulación, aunque influye en ella a través de la política monetaria.

El dinero no puede ser visualizado como una cantidad fija en la economía o como un activo o un *commodity* pues cambia constantemente. Sobre el dinero, Marglin (2021) escribe que es “un componente activo a la hora de determinar cuánto se produce, se consume y se invierte. La

oferta de dinero tiene un efecto directo sobre el lado real de la economía a través de su efecto sobre los tipos de interés y la demanda de inversión” (p. 501).

Si se considera al dinero como un commodity en el análisis macroeconómico, se concluye equivocadamente que la creación de dinero no debe ser algo sencillo de implementar, es decir, el dinero no debe de “conseguirse fácilmente.” En esta visión, se considera al dinero como un metal precioso cuyo valor depende precisamente de su escasez. Por lo tanto, crear dinero inevitablemente tendrá como resultado que pierda su valor. Al respecto, Lavoie (1984) argumenta

Como la economía neoclásica se basa en la escasez, el dinero – como todos los demás recursos – debe ser escaso para tener algún valor. Por lo tanto, la cantidad de dinero en cualquier momento debe ser un stock determinado, como para cualquier otro bien escaso. (p.773)

Entonces, es evidente que la reforma al artículo 133 se basa en una visión equivocada del dinero. De acuerdo con esta visión, si el banco central crea dinero,

este inevitablemente perderá su valor a través de un proceso inflacionario. Es decir, se asume que la creación de dinero es inflacionaria por naturaleza. Esta visión equivocada del dinero también es la base de la célebre frase del economista estadounidense Milton Friedman, “la inflación es siempre y en todas partes un fenómeno monetario.” Esta declaración, la cual es fundamentalmente errónea, ha tenido efectos devastadores en la economía de muchos países durante los últimos cincuenta años pues ha ocasionado que la implementación de política pública se concentre en aumentar las tasas de interés en el corto plazo si se presenta un proceso inflacionario, lo que limita la cantidad de dinero en la economía. Esto lógicamente detendrá el crecimiento económico y generará desempleo, creando sufrimiento para la población más vulnerable.

La creación de dinero no es inflacionaria por naturaleza puesto que si se crea dinero para financiar procesos productivos (procesos que eventualmente colocarán en la sociedad bienes y servicios producidos localmente), ese dinero difícilmente generará presiones inflacionarias.

## 2. El dinero endógeno del sistema financiero y la teoría cuantitativa del dinero

La cantidad de dinero que circula en la economía en un momento determinado dependerá principalmente de la demanda por crédito bancario (dependerá de la calidad de la garantía que hogares y empresas puedan ofrecer a los bancos) y dependerá de la disposición de la banca comercial de entregar financiamiento (a aquellos clientes que posean solvencia adecuada). Es decir, el stock de dinero dependerá de las variables que afectan la producción de bienes y servicios en una sociedad. Esto significa que el dinero endógeno del sistema financiero invierte la causalidad en la teoría cuantitativa del dinero a como se ha analizado bajo el análisis macroeconómico tradicional. Generalmente, la teoría cuantitativa del

dinero se presenta a través de la siguiente igualdad:

$$MV = PQ \quad (1)$$

donde M es la cantidad de dinero en circulación, V es la velocidad del dinero y PQ es la producción multiplicada por el nivel de precios. Al respecto, Lavoie (1984) escribe que, si la cantidad de dinero que circula en una economía depende de la demanda que existe por crédito bancario para financiar procesos de producción, la causalidad en (1) corre de derecha a izquierda<sup>1</sup>

...PQ es de alguna manera exógena, mientras que MV es determinada por PQ. De hecho, nunca se considera que M sea una variable exógena, salvo cuando las fluctuaciones de V no permiten que el valor determinado de PQ se ajuste a un valor fijo de M, establecido como límite superior único para PQ. Esto

---

1. Sobre la interpretación tradicional de esta igualdad, la economista inglesa Joan Robinson (1970) escribió, "... si la ecuación cuantitativa se hubiera leído de forma habitual, con la variable dependiente a la izquierda y la independiente a la derecha, aunque bastante vaga, no habría sido una tontería " (p.504). Robinson, J. (1970). "Quantity Theories Old and New, A Comment." *Journal of Money, Credit and Banking* 2(11), p. 504-512.

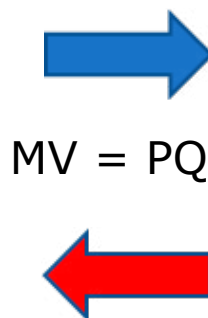
significa que la oferta de dinero está determinada por la demanda efectiva. (p.781)

Por otro lado, el análisis económico tradicional considera que la banca central tiene el control de la cantidad de dinero en circulación a través de la

administración de las reservas bancarias y de las operaciones de mercado abierto. Este análisis concluye que la causalidad en la teoría cuantitativa del dinero corre de la oferta monetaria al nivel de precios, tal y como se aprecia en la parte superior de la Figura 1 (flecha azul).

### Figura 1

*Relaciones de causalidad en la igualdad cuantitativa del dinero*



Nota: La flecha azul muestra la relación de causalidad de acuerdo con el análisis económico neoclásico en el que la banca central controla la oferta monetaria. La flecha roja muestra la relación de causalidad al analizar la teoría cuantitativa del dinero considerando el dinero endógeno del sistema financiero.

Entonces, la lógica detrás de la reforma al artículo 133 es la siguiente: como la banca central controla la oferta monetaria, las fluctuaciones en la cantidad de

dinero en circulación serán únicamente su responsabilidad. Por lo tanto, si se prohíbe a la banca central crear dinero para financiar las operaciones del Estado, la probabilidad de que esas fluctuaciones se presenten se minimizará. El control de la oferta monetaria por parte de la banca central determinará el ritmo inflacionario y las fluctuaciones en el ciclo de negocio de la economía.

Esa conclusión es incorrecta puesto que el sistema de banca comercial crea dinero

nuevo al entregar financiamiento. Esto implica que las fluctuaciones en la cantidad de dinero en circulación dependerán de la demanda agregada, tal y como la visualizan los empresarios a través de sus análisis del mercado. Estos análisis determinarán la cantidad de bienes y servicios que se producirán y la cantidad de dinero que se solicitará a la banca comercial para financiar esos procesos de producción. Entonces, las variaciones en la cantidad de dinero que circula en la economía realmente dependerán de los cambios en los precios y cantidades de producción.

Este último argumento lleva a la conclusión que recién se presentó: la creación de dinero no es inflacionaria por naturaleza. De nuevo, si el dinero creado se utiliza efectivamente para la creación de bienes y servicios, ese dinero no puede ser inflacionario pues los procesos de producción que son financiados con ese dinero recién creado se encargarán de colocar recursos reales (nuevos bienes y servicios) producidos localmente en la sociedad. Asimismo, la creación de dinero no será inflacionaria si el dinero

recién creado se utiliza para incrementar la productividad de personas y empresas pues un aumento en la productividad de los agentes económicos agilizará la producción de bienes y servicios y la colocación de estos en la sociedad.

La forma en la que puede desvirtuarse el proceso de creación de dinero es si el dinero recién creado no se utiliza para la producción de bienes y servicios, es decir, no se utiliza para fines productivos. Lamentablemente, esto es lo que ha sucedido durante los últimos años, especialmente desde que se eliminaron varias regulaciones en los mercados financieros. Por ejemplo, en 1982 se eliminó en el mercado financiero de Estados Unidos la prohibición que existía para las empresas que cotizan en bolsa de recomprar sus acciones.<sup>2</sup> Ahora, las corporaciones pueden influir en el precio al que se cotiza su acción en la bolsa al comprar sus acciones de regreso. Para hacerlo, utilizan el efectivo generado por las operaciones o contratan préstamos bancarios. Esto último representa creación de dinero que no se utiliza para la producción de bienes y servicios. En

---

2. En inglés stock buybacks.

realidad, es dinero que se crea para especular en mercados financieros.

De igual forma, la mayor parte del dinero creado por la Reserva Federal (el banco central de Estados Unidos) al implementar los cuatro programas de expansión monetaria cuantitativa (2009-2020) se utilizó principalmente para la compra de activos financieros (acciones, bonos) y bienes raíces en lugar de dirigirlo al financiamiento de procesos productivos. La expansión monetaria cuantitativa no generó inflación pero creó burbujas enormes en los mercados de productos financieros, burbujas que puedan gestar una nueva crisis financiera si la economía se desacelera de forma significativa.

### 3. El efecto de la reforma al artículo 133 en el sistema financiero de Guatemala

En el momento en que se prohibió al banco central financiar las operaciones del Estado, el gobierno debió buscar un financiamiento alternativo. Desde 1994, este financiamiento lo ha proveído la

banca comercial. Esto ha tenido un efecto significativo en la forma en la que opera el sistema financiero nacional pues la banca comercial ha dirigido una buena parte de sus disponibilidades para adquirir los bonos del tesoro que emite el Ministerio de Finanzas Públicas en lugar de utilizar esas disponibilidades para “soportar” la creación de depósitos para entregar financiamiento. Es necesario presentar este argumento de forma más detallada.

La banca comercial financia sus operaciones a través de los depósitos que recibe del público. En el momento en que un individuo deposita dinero en un banco está entregando ese dinero en calidad de préstamo. En realidad, los bancos no reciben depósitos, toman prestado del público pues utilizarán ese dinero de la forma en la que los ejecutivos de los bancos consideren más conveniente para financiar sus operaciones. Es cierto, en la mayoría de las ocasiones el público tendrá acceso a ese dinero en el momento en el que lo necesite. Sin embargo, una vez un individuo ha depositado dinero en un banco, los ejecutivos que dirigen estas instituciones decidirán cómo utilizar esos fondos.

Las disponibilidades con las que cuentan

los bancos comerciales (los depósitos que reciben del público) tendrán dos usos principalmente: pueden utilizarse como “soporte” para entregar financiamiento a través de la creación de depósitos o pueden utilizarse para realizar inversiones. Se dice que las disponibilidades pueden utilizarse como “soporte” para entregar préstamos porque después de crear el depósito con el que entrega el financiamiento es muy probable que el banco pierda ese depósito. Nadie contrata un préstamo para dejarlo en una cuenta bancaria. Ese depósito recién creado será retirado del banco para ser utilizado. Esto deja a ese banco con un nuevo préstamo en su cartera de créditos y menos reservas (depósitos).

Los bancos deben de salir a buscar las reservas para acompañar a sus préstamos. Deben conseguir esas disponibilidades para poder continuar entregando financiamiento pues necesitarán de liquidez para honrar las necesidades de efectivo o de transferencias de depósitos que pueden presentar sus clientes; esta es la forma en la que las instituciones bancarias administran su riesgo de liquidez.

Los bancos también pueden utilizar las disponibilidades para realizar inversiones.

Y, como el banco central no puede adquirir los bonos que emite el Ministerio de Finanzas precisamente por la prohibición que especifica la reforma al artículo 133 de la constitución, es principalmente la banca comercial la que compra estos títulos de deuda. Los ejecutivos de los bancos tienen un par de buenas razones para utilizar sus disponibilidades para comprar bonos del tesoro en vez de entregar financiamiento. En primer lugar, evitan realizar la debida diligencia: analizar la capacidad de pago de los agentes económicos que desean contratar préstamos. Esta labor representa un costo y se requiere de tiempo para realizarla. Segundo, los bonos del tesoro denominados en quetzales representan una inversión segura (relativamente libre de riesgo), generan un rendimiento aceptable y, como guinda al pastel, desde 2014 los rendimientos que generan están exentos de impuestos.

El artículo 43 del Decreto 13-2013 reformó el artículo 71 del Decreto 101-97 con respecto al pago de impuestos sobre los intereses que genera la deuda pública. El inciso i) del artículo 43 literalmente dice, “para mantener la homogeneidad y la competitividad de la colocación de los títulos valores, los intereses que generen

no estarán afectos al pago o retención de impuestos vigentes y futuros.”

Esto significa que a través de los Decretos 18-93 y 13-2013 se ha creado un escenario de especulación en el que los ejecutivos de la banca comercial, en ciertas ocasiones, preferirán utilizar sus disponibilidades para invertir en bonos del tesoro y no para utilizarlas como soporte para crear depósitos y entregar financiamiento. Este argumento se confirma por la información que se presenta en la Tabla 1. Esta

muestra el comportamiento del valor de los rubros de Inversiones y Cartera de Créditos del balance general de cuatro instituciones bancarias de Guatemala al 31 de diciembre de 2008, 2013, 2018 y 2022. Sobre la información que presenta la Tabla 1 es necesario presentar una observación importante: la inversión en bonos del tesoro no representa el 100% de la cuenta de Inversiones, sin embargo, sí representa la mayor parte de este rubro.

**Tabla 1**

*Guatemala: comportamiento de los rubros Inversiones y Cartera de Créditos del balance general de cuatro instituciones bancarias al 31 de diciembre de 2008, 2013, 2018 y 2022.*

| Institución Bancaria | Rubro               | 2008       | 2013       | % Variación | 2013       | 2018       | % Variación | 2018       | 2022       | % Variación |
|----------------------|---------------------|------------|------------|-------------|------------|------------|-------------|------------|------------|-------------|
| BANRURAL             | Inversiones         | 4,594,804  | 6,683,032  | 31.25 %     | 6,683,032  | 23,137,928 | 246.22 %    | 23,137,928 | 40,137,191 | 73.47 %     |
|                      | Cartera de Créditos | 14,975,117 | 26,231,937 | 75.17 %     | 26,231,937 | 30,149,121 | 14.93 %     | 30,149,121 | 40,680,293 | 34.93 %     |
| INDUSTRIAL           | Inversiones         | 10,326,648 | 18,209,962 | 76.34 %     | 18,209,962 | 27,488,866 | 50.96 %     | 27,488,866 | 42,315,622 | 53.94 %     |
|                      | Cartera de Créditos | 18,904,331 | 32,651,190 | 72.72 %     | 32,651,190 | 51,198,465 | 56.80 %     | 51,198,465 | 75,501,241 | 47.46 %     |
| G&T CONTINENTAL      | Inversiones         | 7,469,955  | 12,866,352 | 72.24 %     | 12,866,352 | 17,741,739 | 37.89 %     | 17,741,739 | 20,545,617 | 15.80 %     |
|                      | Cartera de Créditos | 13,374,570 | 21,219,117 | 58.65 %     | 21,219,117 | 24,142,284 | 13.78 %     | 24,142,284 | 29,260,668 | 21.20 %     |
| DE LOS TRABAJADORES  | Inversiones         | 703,297    | 3,360,189  | 377.78 %    | 3,360,189  | 7,611,114  | 126.51 %    | 7,611,114  | 8,423,725  | 10.67 %     |
|                      | Cartera de Créditos | 2,948,141  | 6,446,190  | 118.65 %    | 6,446,190  | 13,062,250 | 102.64 %    | 13,062,250 | 20,963,177 | 60.48 %     |

Nota: Cifras en miles de quetzales. El rubro Cartera de Créditos incluye financiamiento entregado en moneda nacional y moneda extranjera. Preparada con datos de Superintendencia de Bancos (SIB).

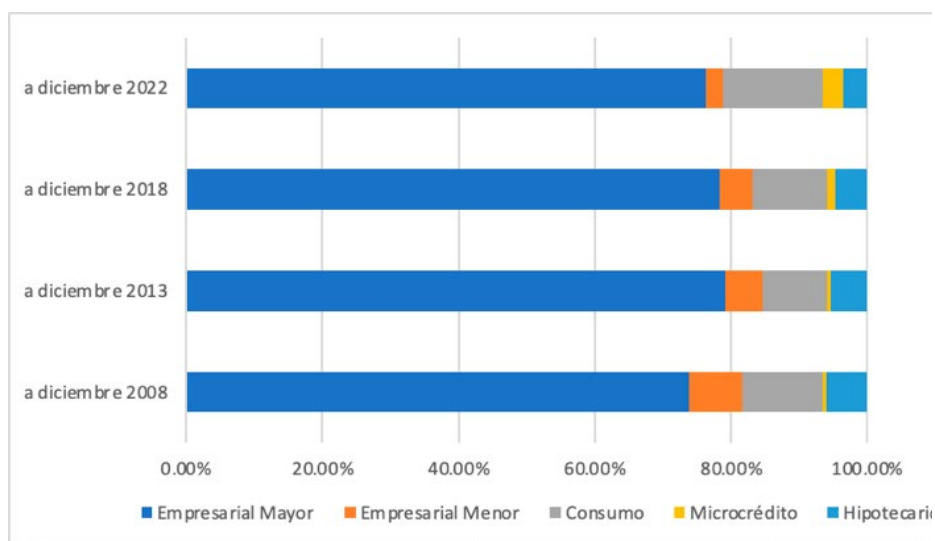
Del análisis de la Tabla 1 se puede concluir que para las cuatro instituciones bancarias analizadas<sup>3</sup> en dos de los tres períodos el rubro Inversiones ha presentado un crecimiento mayor que el rubro de Cartera de Créditos. En algunos casos, el crecimiento del rubro de Inversiones ha sido muy significativo. Por ejemplo, para el período 2013 a 2018 en Banrural el rubro aumentó en 246 % mientras que la cartera de créditos aumentó en menos de 15 %. Asimismo, llama la atención que en el caso de Banrural, al 31 de diciembre de 2022, estos rubros (las inversiones y la cartera de créditos) presentaban una cifra muy similar. También para Banco G&T Continental y para Banco De Los Trabajadores, el rubro de Inversiones ha crecido en mayor proporción que la cartera de créditos en dos de los tres períodos analizados. Aunque se debe señalar que en ambos casos el crecimiento que registró la cartera de créditos fue mayor al que registraron las inversiones para el período 2018-2022.

De estas instituciones bancarias, solamente Banco Industrial, S.A.

presenta un crecimiento muy similar en ambos rubros. Sin embargo, la entrega de créditos que realiza esa institución bancaria se enfoca, por mucho, en préstamos empresariales mayores (préstamos mayores a Q5 millones) por lo que únicamente un sector muy reducido de la industria guatemalteca se ha beneficiado del incremento constante en la entrega de financiamiento por parte de esa institución bancaria.

La Figura 2 muestra que la composición de la cartera de créditos de Banco Industrial, S.A. no ha sufrido cambios significativos durante los últimos 15 años. A diciembre de 2022, de cada 10 préstamos que entrega esa institución, casi 8 son préstamos empresariales mayores y casi 2 son préstamos de consumo. Aunque la participación de microcréditos en la cartera de créditos de ese banco ha aumentado, si se le compara con el nivel que presentaba al 31 de diciembre de 2008, su participación continúa siendo poco significativa.

3. Estas cuatro instituciones poseen en conjunto, al 31 de diciembre de 2022, poco más del 70% del total de activos bancarios del sistema nacional.

**Figura 2***Banco Industrial, S.A.: composición de cartera de créditos por tipo de préstamo*

Nota: Incluye préstamos entregados en moneda nacional y moneda extranjera. Preparada con datos de Superintendencia de Bancos (SIB).

Puede concluirse que la reforma al artículo 133 no ha sido una “bendición” como varios economistas, legisladores y juristas la describen. Por el contrario, el financiamiento que la banca comercial

entrega al Estado ha desplazado el financiamiento al sector privado. Y, como lo muestra la Tabla 2, más de la mitad del financiamiento que otorga la banca comercial de Guatemala al sector privado se entrega a través de préstamos empresariales mayores. Es decir, la mayor parte de ese financiamiento se entrega a través de un número muy reducido de préstamos.

**Tabla 2***Guatemala: cartera de créditos del sector bancario por tipo de préstamo*

| Tipo de Préstamo     | Número de Créditos | Participación ( %) | Tasa de Interés Promedio |
|----------------------|--------------------|--------------------|--------------------------|
| Empresarial Mayor    | 10,767             | 53                 | 6.20                     |
| Empresarial Menor    | 31,106             | 5.22               | 9.18                     |
| Consumo              | 3,559,662          | 32.59              | 24.92                    |
| Microcrédito         | 149,755            | 3.22               | 16.78                    |
| Hipotecario Vivienda | 42,279             | 5.97               | 8.56                     |

Nota: Datos al 31 de diciembre de 2022. Preparada con datos de Superintendencia de Bancos (SIB).

Además de la falta de financiamiento al sector privado, la reforma al artículo 133 ha generado otras distorsiones económicas muy importantes: ha convertido al sistema financiero nacional en un mercado de especulación (la financiarización de la economía), ha convertido a la implementación de política fiscal en un instrumento de redistribución de la riqueza y ha obstaculizado el desarrollo de un mercado secundario para los bonos del tesoro.

## -La financiarización de la economía

Otra consecuencia de la reforma al artículo 133 de la constitución ha sido la financiarización de la economía de Guatemala. Fine y Dimakou (2016) definen el término financiarización como “la expansión excesiva de los mercados financieros con fines especulativos a expensas de lo que podría denominarse inversión real ...” (p. 8). Esta definición describe con precisión el impacto de la

reforma a este artículo en el sistema financiero nacional. Los principales ejecutivos de las instituciones bancarias tienen razones de peso para especular en el mercado de bonos del tesoro en lugar de utilizar sus disponibilidades para soportar la entrega de financiamiento al sector privado.

El proceso de financiarización de la economía representa un obstáculo muy significativo para el crecimiento económico sostenido por varias razones. En primer lugar, la financiarización de la economía incrementa considerablemente la desigualdad económica. Para el caso particular de Guatemala, esto se presenta por la alta concentración de la posesión de los bonos del tesoro por parte de la banca comercial. La deuda pública interna (la deuda del Estado) representa el superávit para el sector no estatal en Guatemala. En la actualidad, los accionistas y los principales ejecutivos de los bancos comerciales que poseen grandes cantidades de estos bonos son las personas que se benefician del superávit del sector no estatal que se genera cuando se presenta un déficit fiscal.

En segundo lugar, recursos reales (bienes y servicios) dejan de producirse porque las disponibilidades del sector bancario se convierten en activos sobre los cuales se puede especular (los bonos del tesoro). Por último, la influencia del sector financiero en otras áreas de la vida social de los guatemaltecos aumenta considerablemente. Durante los últimos años se ha observado el ingreso de las corporaciones financieras a otras industrias, como por ejemplo, el cuidado de la salud y los servicios de logística. Como escriben Fine y Dimakou (2016), con la financiarización de la economía se presenta “el fortalecimiento del poder económico, político, ideológico e institucionalizado de las finanzas” (p. 9).

## -La política fiscal como un instrumento de redistribución de la riqueza

La prohibición a la banca central de financiar las operaciones del Estado creó un eficiente instrumento para redistribuir la riqueza de la sociedad, de la clase

media hacia las personas con mayores ingresos. Los intereses que generan los instrumentos de deuda que emite el Ministerio de Finanzas son financiados con los ingresos fiscales. Es decir, todo guatemalteco contribuyente al fisco financia con el pago de sus impuestos el pago de los intereses que generan los bonos del tesoro. Sin embargo, estos bonos, que conforman la deuda pública interna del país, están principalmente en poder de los bancos comerciales. Los accionistas de estas instituciones reciben esos beneficios exentos de toda carga impositiva. Esto representa una redistribución de la riqueza de los contribuyentes al fisco a los accionistas de las instituciones bancarias que poseen esos instrumentos de deuda.

De acuerdo con el geógrafo y antropólogo inglés David Harvey (2007), la financiarización de la economía se relaciona con “redistribuir en lugar de generar riqueza e ingresos” (p.159), fenómeno que el mismo Harvey denomina “acumulación [de capital] por despojo.”

Aunque no se tiene acceso a los datos para determinar exactamente la dimensión de esa redistribución de la riqueza,<sup>4</sup> puede presentarse una estimación. La Figura 3 muestra el pago de intereses sobre los bonos que conforman la deuda pública interna como porcentaje del PIB.

Una estimación aproximada de la riqueza que se redistribuye de los contribuyentes al fisco a los accionistas de las instituciones bancarias privadas que poseen la mayor parte de los bonos del tesoro asciende anualmente al 1 % del PIB. Este no es el único instrumento que se utiliza para redistribuir la riqueza de la clase media a los individuos que perciben los más altos ingresos en la sociedad guatemalteca. Otro instrumento, igual de eficaz para lograr este propósito, es la política monetaria. Esa política monetaria que tiene como principal objetivo mantener bajo control a la inflación (lo cual beneficia enormemente a los instrumentos de renta fija, como los bonos), sin importar los efectos que esto pueda tener en el nivel de empleo o en el crecimiento económico.

---

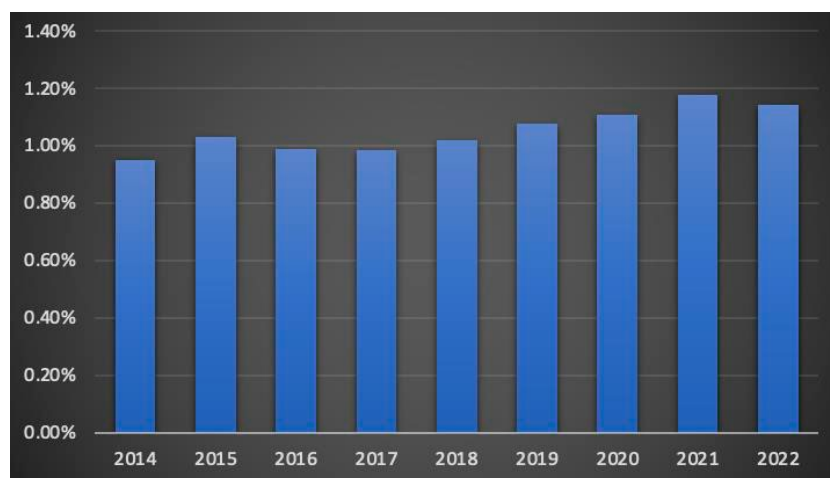
4. No se tiene acceso al dato de la proporción de bonos del tesoro en posesión de la banca comercial. Sin embargo, debe recordarse que una parte de estos bonos también está en poder del Instituto Guatemalteco de Seguridad Social (IGSS), el Banco de Guatemala e inversionistas individuales.

Como expone Lavoie (2022), “los cambios en los tipos de interés reales provocados por [las metas explícitas de inflación] producen cambios en la distribución de la

renta, afectando en particular a la parte de la renta que va a parar a la clase rentista” (p.251).

### Figura 3

*Pago de intereses sobre deuda pública interna como porcentaje del PIB*



Nota: preparada con datos de del Reporte de Operaciones de Crédito Público, Ministerio de Finanzas (2023).

## -La erosión de la soberanía monetaria

La enciclopedia en línea Wikipedia define<sup>5</sup> a la soberanía monetaria de la siguiente forma:

...el poder económico que posee un Estado para emitir su propia unidad monetaria, controlar aspectos como la tasa de cambio con otras divisas, el régimen cambiario y los tipos de interés para su moneda en curso, así como también otros asuntos vinculados al dinero al interior

5. Soberanía monetaria. (2023, 16 de julio). Wikipedia, La enciclopedia libre. Consulta desde [https://es.wikipedia.org/w/index.php?title=Soberan%C3%ADa\\_monetaria&oldid=140363442](https://es.wikipedia.org/w/index.php?title=Soberan%C3%ADa_monetaria&oldid=140363442).

de los territorios donde ejerce su soberanía nacional.

Se dice que una nación goza de soberanía monetaria cuando su gobierno emite, administra y controla su propia moneda, lo que le permite controlar aspectos importantes tanto de la política monetaria como de la política fiscal. Dentro de estos aspectos importantes se encuentra establecer los tipos de interés en el corto plazo e influir en los tipos de interés en el largo plazo.

En el momento que se prohíbe al Banco de Guatemala financiar las operaciones del Estado se erosiona considerablemente la soberanía monetaria de Guatemala pues el banco central, a pesar de que actúa como prestamista de última instancia, no puede actuar como comprador de última instancia de los bonos del tesoro que emite el gobierno y, por lo tanto, no puede controlar las tasas de interés de esos instrumentos en el largo plazo. Lavoie (2022) escribe al respecto,

... si bien es cierto que el banco central mantiene cierto control sobre los tipos de interés a corto plazo, a través del tipo de interés que fija sobre sus préstamos a los

bancos, dentro de esta configuración [la prohibición al banco central de comprar bonos del Estado tanto en el mercado primero como en el mercado secundario] el banco central tiene poco o ningún control sobre los tipos de interés a largo plazo si los mercados financieros deciden especular contra los bonos soberanos. (p. 225)

La restricción que se ha impuesto al Banco de Guatemala es una situación equivalente a la que enfrentan aquellos países que han renunciado a su soberanía monetaria al adoptar la moneda de una unión monetaria o al dolarizar sus economías. Esta fue la causa de la crisis de deuda soberana de Grecia, por ejemplo. Este país adoptó el euro y en el momento en que los bonos soberanos del gobierno griego se vieron afectados por ataques especulativos (la tasa llegó a 25 % en 2012), su banco central no podía actuar, no podía comprar esos bonos para eliminarlos del mercado. Lamentablemente, el Banco Central de Europa (BCE) decidió no intervenir a favor de sus países miembros para resolver la crisis de deuda soberana, problema que produjo un enorme sufrimiento para millones de personas en varios países de

Europa tras la decisión de implementar políticas de austeridad para resolver el problema.

Por último, debe mencionarse que la reforma al artículo 133 representa un obstáculo para el desarrollo de un mercado de capitales, específicamente el mercado secundario de títulos de deuda. Como se analizó en esta sección, los bancos comerciales de Guatemala están “cargados” de bonos del tesoro, la mayoría de ellos se conserva hasta su vencimiento por lo que no existe un mercado secundario de estos títulos. La existencia de ese mercado es necesaria para crear un sistema financiero más dinámico y para darle oportunidad a más inversionistas individuales guatemaltecos a colocar su dinero en estos instrumentos.

## 4. Conclusión

La creación de dinero no es inflacionaria por naturaleza. Así como el financiamiento que entrega la banca comercial difícilmente

será inflacionario si se utiliza para financiar procesos productivos, lo mismo sucede con el dinero que se crea en el ámbito público. La solución para evitar procesos inflacionarios por la creación de dinero por parte del banco central no es prohibir esta actividad. La solución reside en crear guías que dicten el uso apropiado de ese dinero que se ha creado.

La prohibición al banco central de financiar las operaciones del Estado genera consecuencias negativas importantes para la economía de nuestro país. El diseño e implementación de políticas públicas como esta solo tienen dos explicaciones posibles: i) ignorancia por parte de los legisladores de cómo funciona el proceso de creación de dinero en una economía monetaria de producción; ii) el deseo de beneficiar a un grupo de personas (en este caso a los accionistas de los bancos comerciales) en detrimento del resto de la población. Cualquiera que sea la causa de esta reforma, es importante señalar sus consecuencias negativas para el crecimiento económico de Guatemala. Ya es tiempo de “reformular la reforma.”

## Referencias

- Fine, B. y Dimakou, O. (2016). *Macroeconomics: a Critical Companion*. Pluto Press, London.
- Harvey, D. (2007). *A Brief History of Neoliberalism*. Oxford University Press, New York.
- Lavoie, M. (1984). "The endogenous credit flow and the Post Keynesian theory of money." *Journal of Economic Issues*, 18(3), September, pp. 771-797.
- Lavoie, M. (2022). *Post Keynesian Economics. New Foundations*. Second Edition. Edward Elgar Publishing, Northampton, MA, USA.
- Marglin, S. (2021). *Raising Keynes. A Twenty-First Century General Theory*. Harvard University Press. Cambridge, MA, USA.