



**SENTADO EN UN CARRUSEL: FUGA DE CAPITALS EN EL ECUADOR (2018-2020)**

*SITTING ON A CAROUSEL: CAPITAL FLIGHT IN ECUADOR (2018-2020)*

ERIC STEFANO MEYER<sup>1</sup>

*Universidad Central del Ecuador (Ecuador)*

Recepción manuscrito: 11 de abril de 2021

Aceptación versión final: 30 de abril de 2021

**RESUMEN** El artículo estudia el proceso de la fuga de capitales desde una perspectiva monetaria. Identificamos condiciones sistémicas que posibilitan la fuga de capitales sostenida que derivan de la naturaleza de los pagos internacionales. Los datos del Ecuador para los años 2018-2020 permiten identificar un «carrusel» de endeudamiento público y adquisición privada de activos externos, proceso que interpretamos —tentativamente— como expresión de las contradicciones del proceso de acumulación de capital periférico y su mediación por el Estado-nación.

**PALABRAS CLAVE** Fuga de capitales, circuito de capital, dolarización, posición de inversión internacional.

**ABSTRACT** The article studies the process of capital flight from a monetary point of view. We identify systemic conditions for the possibility of continuous capital flight, that derive from the nature of international payments. The data for Ecuador for the years 2018-2020 allow us to identify a «merry-go-round» of public indebtedness and private acquisition of external assets, a process that we interpret —tentatively— as an expression of the contradictions of the peripheral capital accumulation process and its mediation by the nation-state.

**KEYWORDS** Capital flight, capital circuit, dollarization, international investment position.

**JEL CODES** E42, F34, H63.

*El estado del sistema monetario de un pueblo es un síntoma de todas sus condiciones.*

*(Der Zustand des Geldwesens eines Volkes ist ein Symptom aller seiner Zustände.)*

J. A. SCHUMPETER, *DAS WESEN DES GELDES* (1970)

**A TÍTULO DE INTRODUCCIÓN:  
LA GÉNESIS DE LOS DEPÓSITOS FUGABLES**

La fuga de capitales es un evento aparentemente sencillo. Una persona, natural o jurídica, posee «capital» en forma de un depósito bancario situado en el espacio monetario nacional y lo transforma en un depósito situado en otro espacio. El evento elemental de la fuga da lugar a un conjunto de preguntas acerca de sus causas, consecuencias y eventuales remedios. Éstos pueden ser de carácter individual —motivos que inducen las personas a «sacar su dinero del país», *e. g.*—, o extenderse al plano social —dinámicas sociales que crean percepciones de riesgo, consecuencias macroeconómicas y fiscales, *e. g.*—. No obstante, cualquiera que sea el punto de llegada del análisis, el punto de partida es un hecho aparentemente individual, la desaparición de un depósito en el espacio monetario nacional causada por la transferencia internacional. Este hecho parece un fundamento perfectamente sólido para iniciar el análisis de la fuga de capitales, ya que no parece existir razón alguna para dudar de que, cualquier cosa que fuese la fuga de capitales adicionalmente, es ante todo la desaparición de un depósito en el espacio monetario nacional.

No obstante, la aparente robustez de este punto de partida, un análisis macroeconómico del fenómeno de la fuga de capitales no puede tomarlo por sentado. Los debates acerca de la relación entre «niveles jerárquicos» en las ciencias —que toma la forma, en el campo de la economía, del debate sobre los «microfundamentos» de la macroeconomía— muestran que las propiedades de un nivel no necesariamente son transferibles a otro nivel jerárquico por medio de un procedimiento de agregación —el problema de la «falacia de composición»— y que la naturaleza de las entidades aparentemente elementales se transforma según el nivel en el cual son analizadas.<sup>2</sup>

La alternativa al punto de partida microeconómico es iniciar directamente con la perspectiva macroeconómica. Esta estrategia ha prevalecido durante largo tiempo en el desarrollo del pensamiento económico y está retomando fuerzas frente al fracaso del proyecto científico de la «fundación microeconómica de la macroeconomía». Esto es particularmente cierto para el análisis monetario que encuentra dificultades considerables al intentar integrar la moneda a los modelos de equilibrio general. La concepción de la moneda como fenómeno esencialmente social, cuya comprensión solamente puede ser lograda iniciando su análisis a nivel social, tiene cada vez más defensores.<sup>3</sup>

Esta perspectiva sistémica cambia la manera en que se analizan los problemas monetarios: en vez de pensar el dinero como un «objeto» —a la par de los demás bienes, aunque con sus especificidades— y analizar su «valor» como resultado de la interacción entre demanda y oferta, se lo piensa como componente de un sistema de cuentas y de pagos sociales que permite la reproducción social de una economía descentralizada (ver, *e. g.*, Schumpeter, 1970). Esencialmente se trata de un mecanismo para «saldar cuentas» a nivel social. Desde esta perspectiva, el dinero deja de ser concebido como miembro del «espacio de las mercancías» (Cartelier, 2010, p. 19) y comienza a contraponerse como un «poder social» sobre ellos.<sup>4</sup>

El análisis monetario transforma la concepción de la fuga de capital: en lugar de tratarse de «sacar la riqueza» de un país —intuición correspondiente al punto de vista individual, para el cual el dinero es la riqueza por antonomasia y, por ende, «capital»—, se trata de un proceso de conversión de asignaciones sobre la riqueza producida en un espacio, en asignaciones que corresponden a otro espacio monetario. La riqueza real no es afectada por esta conversión, por lo menos en lo inmediato. Una vez abandonada la idea de que la relación entre dinero y mercancías se establece por la relación de «equivalencia», es decir, por la igualdad en términos de «valor» del dinero y de la mercancía, el problema de la relación entre dinero y producto social se transforma profundamente. El economista francés Bernard Schmitt e investigadores afines han contribuido sustancialmente a la comprensión de esta problemática. Seguiremos aquí su perspectiva, sin poder exponerla en profundidad.<sup>5</sup>

El punto de partida es el proceso productivo. No hay producto preexistente y, por ende, «las cuentas sociales» están vacías, se comienza con una «hoja en blanco». Aún no hay producto, ni en su «forma material», ni en su «forma monetaria». Las empresas inician un proceso productivo y solicitan a los bancos acreditar los depósitos de los trabajadores involucrados en el proceso productivo. A cambio de ello, las empresas aceptan una nueva obligación con los bancos. El pago de los salarios —compensación por su trabajo productivo— da lugar a la formación de un *ingreso* en la forma de un depósito bancario. Éste es la «forma monetaria» del producto que se encuentra todavía en manos de las empresas. Los bancos permitieron la «monetización» de la producción —dar a los productos su «forma monetaria»—, pero no son ellos quienes financian la producción: son los mismos trabajadores que financian a través de los bancos las empresas mientras que mantienen sus ingresos en su forma monetaria.

Los ingresos creados y existentes en forma de depósitos corresponden entonces a los productos creados en el curso del periodo para el cual los salarios fueron pagados. Hasta no ser gastados, los ingresos constituyen un «capital-tiempo» (Schmitt, 1984, p. 154) que tienen como contraparte los productos no vendidos de las empresas. Cuando los trabajadores compran los productos con sus ingresos, estos dejan de tener esta existencia «desdoblada» (a la vez material y monetaria) y se convierten en simples valores de uso bajo control de los productores: son, en otras palabras, consumidas. Por su parte, las empresas se encontrarán en la posibilidad de cancelar sus deudas con los bancos mediante los depósitos obtenidos al vender las mercancías.

Los trabajadores, sin embargo, no son los únicos que van a hacer uso de los ingresos generados por ellos: las empresas logran apropiarse de una parte de los ingresos en forma de ganancia (o renta) mediante precios de venta encima del «valor» de las mercancías. Asimismo, el Estado puede apropiarse de una fracción de los ingresos creados por medio de los impuestos. Se trata aquí de una transferencia del ingreso de una mano a otra, y no de la creación de nuevos ingresos. Por ende, la relación entre ingresos y producto se mantiene estable. Esta relación entre producto y dinero puede encontrarse afectada: en el caso de «emisión vacía» —formación de un nuevo depósito sin correspondiente producción, ni ingreso anterior inmovilizado mediante un préstamo— y por problemas en el registro de la formación y amortización de capital fijo en la contabilidad bancaria (para una introducción a esta problemática, ver Cencini, 2017). Los depósitos del espacio monetario nacional, cuya «fuga» estamos analizando, son entonces asignaciones sobre una fracción del producto social.<sup>6</sup> Son riqueza monetaria para su tenedor,

pero desde el punto de vista sistémico no son activos netos, ya que son a la vez pasivos de los bancos y, a través de éstos, de las empresas en cuyo nombre se hizo el pago de los salarios. La transferencia monetaria involucrada en la fuga no implica, en sí, la transferencia de la riqueza social real correspondiente que sigue en manos de las empresas esperando su venta. Para comprender lo que ocurre en esta transferencia «parcial», debemos analizar en mayor profundidad la naturaleza de la transferencia internacional de un depósito, es decir, de la conversión de una asignación sobre una fracción del producto creado en un espacio monetario en una asignación referente a otro espacio monetario.

#### FUGA DE CAPITAL EN UN RÉGIMEN DOLARIZADO

Siendo una asignación sobre una fracción del producto social creado dentro del espacio monetario en cuestión, el depósito no puede abandonar este espacio. En cuanto asiento contable, no puede, de hecho, salir de los libros del banco para el cual representa una obligación. Solamente puede ser destruido cuando el banco efectúa un pago en nombre del tenedor, incluso para saldar una deuda con el mismo banco. En rigor, el depósito no es «dinero», si entendemos por dinero el «medio de pago», sino es la promesa (de parte del banco) de efectuar un pago si el tenedor del depósito lo solicita.

Para efectuar un pago de un participante de la economía nacional a otro, el banco debita el depósito por el monto correspondiente. Si el beneficiario tiene su cuenta en el mismo banco, simplemente acredita el depósito de éste. Si el beneficiario tiene su cuenta en otro banco, el banco del pagador debe efectuar un pago al banco del beneficiario para lo que precisa medios de pago interbancarios —dinero de «alto poder», típicamente encajes en el Banco Central—, este banco a su vez acredita el depósito del beneficiario. En contraste con la representación corriente del proceso de pago como «desplazamiento» en el espacio físico de un objeto monetario, un pago es una serie de registros que destruye y crea nuevos asientos contables.<sup>7</sup>

¿Qué ocurre en el caso de un pago internacional? Esto depende principalmente del régimen de cambio. En el caso de un régimen con una tasa de cambio flexible, el banco debe obtener los depósitos en el espacio monetario destinatario, ya sea a cambio de activos internacionales propios del banco,<sup>8</sup> ya sea ofreciendo depósitos suyos a cambio. Esencialmente, la fuga de capital implica un trueque de depósitos situados en distintos espacios monetarios, para lo que es necesario encontrar quien quisiera participar en el trueque. Estas ofertas y demandas por depósitos en los diferentes espacios monetarios constituyen el mercado cambiario y dan lugar, en el régimen de cambio flexible, a variaciones de la tasa de cambio, siendo el efecto de la fuga masiva de capital la depreciación. En el caso de un «trueque de depósitos» —*e. g.*, con un exportador que busca obtener depósitos nacionales—, la fuga no afecta la relación entre depósitos y productos en la economía nacional, el poder adquisitivo de los depósitos se encuentra simplemente en manos de otro agente.

Para nuestro análisis de la economía ecuatoriana dolarizada, el caso del régimen de tasa de cambio fijo es más relevante. A pesar de que la moneda de curso legal es el dólar de los Estados Unidos, el Ecuador no forma parte del espacio monetario de aquél. Se trata de dos espacios monetarios diferentes, con la particularidad que los depósitos están denominados en dólares y que los billetes que circulan son emitidos por la Reserva Federal.

Hemos mencionado brevemente que la capacidad del banco para cumplir su promesa de efectuar un pago a otro banco —y a través de éste a otro agente económico— depende de su disposición de los medios de pago interbancario, dinero de un poder superior. Los depósitos de los bancos son en su esencia promesas particulares de efectuar pagos dentro del sistema monetario nacional en paridad (es decir, a la tasa 1:1), promesas cuya condición de cumplimiento consiste en el acceso del banco pagador a la liquidez interbancaria necesaria. La homogeneidad del dinero manifestada en un espacio monetario nacional no es algo dado, sino el resultado de un proceso de homogeneización de dineros particulares, heterogéneos entre sí (Mehrling, 2012).

En el régimen de cambio fijo, el Banco Central promete la transformación entre depósitos del sistema monetario nacional y depósitos en el país emisor de la moneda de reserva de referencia a una tasa fija. En el caso de la dolarización, promete entregar un dólar «propriadamente dicho» (emitido por el sistema monetario us: billetes y depósitos en Estados Unidos) a cambio de los depósitos locales que se presentan para este «trueque», siempre y cuando el banco en cuestión tenga los encajes suficientes para adquirir estos dólares para sus clientes. Mientras que el Banco Central del Ecuador puede cumplir esta promesa, disponiendo de los depósitos us (o activos financieros fácilmente transformables en depósitos us), la heterogeneidad fundamental entre los dólares de ambos sistemas monetarios —consecuencia del hecho que los dos depósitos son «asignaciones» sobre el producto de dos economías nacionales diferentes— queda opacada por el proceso de «homogeneización» efectuado por el Banco Central. La homogeneidad es siempre condicional, el resultado de un proceso de homogeneización cuyo insumo fundamental son las reservas internacionales bajo control del Banco Central. La mera elección del dólar como moneda de curso legal no implica la integración de los dos espacios monetarios.

Tanto el Banco Central como el banco comercial ven su hoja de balance contraídos como resultado del proceso de fuga: el primero entrega depósitos internacionales al segundo a cambio de encajes bancarios, mientras que el banco comercial entrega estos depósitos a su cliente a cambio de los depósitos en fuga. El tenedor del depósito inicial simplemente convierte sus depósitos nacionales en depósitos de otro sistema monetario y deja, por consiguiente, de financiar la producción nacional. La contracción de la hoja de balance del banco comercial que emitió los depósitos significa que éste debe financiar ahora con su capital propio la empresa endeudada y deja de financiar, a través del Banco Central, la tenencia de las reservas internacionales. La fuga de capital no solamente resulta en la destrucción de un depósito, sino también del encaje bancario correspondiente y en la privatización de una fracción de las reservas internacionales del país. Las hojas de balance tanto del Banco Central como del banco involucrado se han comprimido, los bancos en su conjunto tienen menos liquidez, ya que ocurrió una destrucción de «dinero de alto poder» en forma de encajes.

Esto conlleva un riesgo para el sistema monetario nacional: las condiciones de la posibilidad para la homogeneización del sistema monetario nacional se erosionan con la fuga de capital. La falta de liquidez interbancaria pone en riesgo los pagos internos, y la falta de liquidez internacional (reservas internacionales) la dolarización, ya que significa la imposibilidad de cumplir la promesa de conversión. ¿Existe algún mecanismo «automático» que puede poner un alto a la fuga y conducir a un equilibrio estable, al estilo del mecanismo de «flujo especie-dinero» (*price-specie flow mechanism*)?<sup>9</sup>

Eventualmente, la reducción de liquidez interbancaria haría aumentar el nivel de las tasas de interés en el país, y volvería los bancos más reticentes para otorgar créditos. La formación de nuevos depósitos fugables se reduce y el cambio de la «pendiente» en términos de remuneración del capital monetario contribuiría a invertir la dirección de los flujos de capital. El ajuste estaría sin duda acompañado de costos sociales muy elevados y podría no funcionar —*e. g.*, si la crisis generada por ese proceso de contracción vuelve las perspectivas futuras tan sombrías que en vez de frenar acelera la fuga de capitales—.

La retroalimentación negativa causada por la reducción de liquidez interbancaria sobre la fuga de capital adicional y sobre las demás transacciones que contribuyen a problemas de la balanza de pagos, puede quedar neutralizada por transacciones compensatorias que restablecen la liquidez interbancaria y eventualmente la liquidez internacional (reservas internacionales). En el primer caso —*e. g.*, si nuevos encajes bancarios se forman a partir de un «financiamiento» del gasto público por parte del Banco Central—, la fuga puede continuar hasta chocarse con el agotamiento de las reservas internacionales. En el segundo caso, —*e. g.*, cuando se compensa con exportación de recursos primarios, venta al exterior de activos públicos o gasto público deficitario financiado con deuda externa—, la fuga puede continuar sin encontrarse con los límites impuestos por las consecuencias causadas por ella misma, el proceso de la privatización de activos internacionales puede continuar sin límites inherentes.

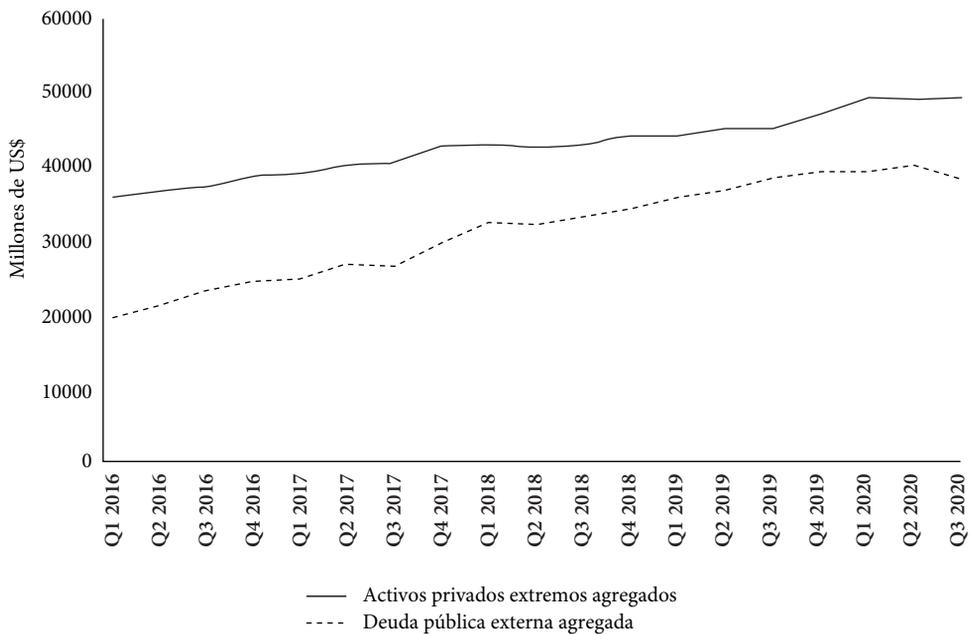
En lo que sigue, intentaremos analizar las características de la fuga de capital tal cómo se ha desarrollado en los últimos años en el Ecuador.

#### EL CICLO DE LA FUGA DE CAPITAL

Para que la fuga de capital no lleve el sistema monetario dolarizado a su desmoronamiento, es necesario que los acervos en depósitos internacionales del sistema monetario (reservas internacionales) y en encajes bancarios (liquidez interbancaria y a la vez el medio de los bancos para acceder a «dólares auténticos») sean reconstituidos por pagos transfronterizos en la dirección contraria. El pago de una exportación, por ejemplo, si es que se efectúa a través del Banco Central, conduce a los registros contrarios a los de la fuga de capital: el Banco Central obtiene reservas internacionales y reconoce un pasivo con el banco comercial, este mismo reconoce a cambio de los encajes obtenidos un depósito adicional para el exportador. Cuando el monto de la exportación corresponde al de la fuga, el sistema monetario se encuentra, de forma agregada, en la misma situación cómo si esas dos transacciones no hubieran tenido lugar. La exportación compensa la fuga, la adquisición de activos externos privados fue posible, desde la perspectiva del sistema monetario en su conjunto, gracias a la exportación de bienes reales.

Para la economía en su conjunto, hay una adquisición de activos externos a cambio de la entrega de un producto real. A la vez hay una reconfiguración de la estructura interna: los dueños del capital «fugado» han logrado transformar sus depósitos nacionales en depósitos jerárquicamente superiores (depósitos en el sistema estadounidense, *e. g.*) y quizás fuera del alcance de la actividad impositiva del Estado (ver Mehrling, 2013, acerca de la jerarquía monetaria internacional). La entrega de «bienes financieros» (títulos de deuda) en vez de bienes reales y el uso de los recursos obtenidos para efectuar un pago interno a un agente no-bancario

Figura 1. Evolución activos privados y pasivos públicos



modifica la situación descrita en términos de los pagos futuros que implica, pero no en su impacto inmediato.

La estabilidad de un sistema monetario y su articulación con las demás economías nacionales depende entonces fundamentalmente de la compensación de pagos entrantes y salientes al espacio monetario nacional, su falta conduce, en un régimen cambiario flexible, a la fluctuación de la tasa de cambio —según la dirección de pagos excesivos depreciación o apreciación—, en el régimen de tasa de cambio fijo eventualmente a la desintegración del régimen —caso de pagos salientes importantes no compensados—. Por esta razón, Bernard Schmitt y sus colaboradores desarrollan su propuesta de reforma del sistema monetario internacional a partir de mecanismos que aseguren esta compensación (Bailly, Cencini y Rossi, 2017).

Para hacernos una idea acerca de la dinámica de la fuga de capital y de los flujos compensatorios en el Ecuador, podemos encontrar información detallada sobre los flujos que afectan la reserva internacional en el boletín mensual publicado por el Banco Central del Ecuador (BCE a) y sobre los resultados de la balanza de pagos en su boletín trimestral (BCE b). Adicionalmente, existe el registro de los activos y pasivos internacionales de los residentes nacionales —la llamada «posición de inversión internacional», IIP por sus siglas en inglés—, publicada por el Banco Central y paralelamente por el FMI (FMI s. f.). Finalmente, tenemos una descomposición del financiamiento del «resultado bajo la línea» —es decir, de las fuentes del financiamiento neto del resultado «corriente» del sector público o, alternativamente, de los usos del mismo), permitiendo entre otro analizar la repartición del financiamiento neto entre fuentes domésticas y externas (BCE c).

Lo primero que podemos observar —a partir de los datos de la posición de inversión internacional— es que desde 2016 (cuando el registro desagregado de la IIP inicia) tanto los activos externos privados como los pasivos externos públicos se han incrementado constante y aproximadamente en el mismo ritmo absoluto. Claramente, la evolución de los activos externos registrados en la IIP solamente muestra una imagen parcial de la fuga de capitales. En partes, registra la detención de efectivo por razones de transacción, lo que no podría llamarse «fuga», pero por otro lado no registra los activos adquiridos por medio de mecanismos de transferencia oculta como sobrefacturación de importaciones y subfacturación de exportaciones, entre otros —se puede consultar a Epstein (2007) y a Rua (2019) acerca de los problemas conceptuales y de medición de la fuga—. Con todo, la continua adquisición privada de activos internacionales a la par con el creciente endeudamiento externo parece estar nítida (ver Figura 1).

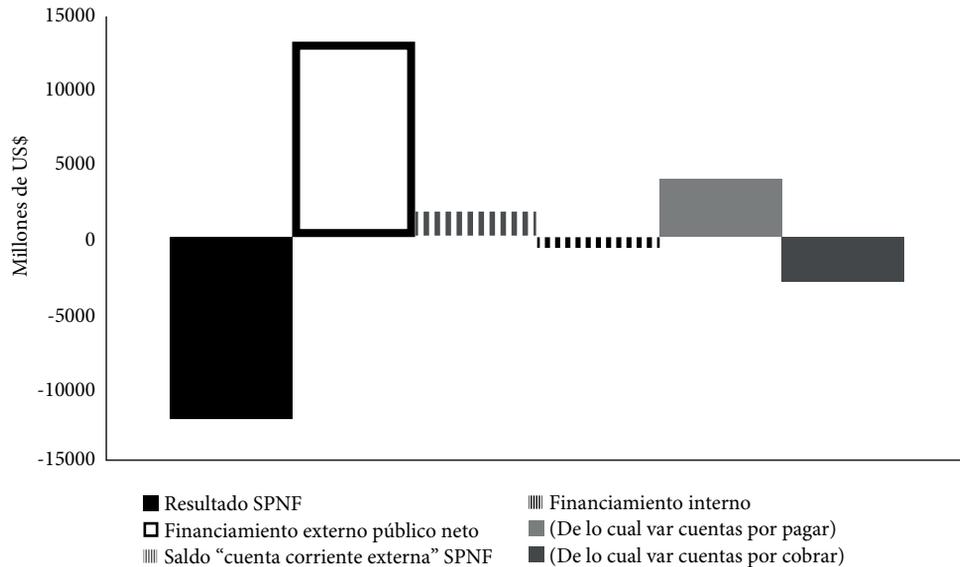
Esta relación no es fortuita, en los dos «acervos», activos privados y pasivos públicos externos, se manifiesta un circuito de capital que es tanto más transparente que la cuenta corriente de la balanza de pagos del Ecuador mantuvo una situación más o menos equilibrada en el tiempo aquí analizado (2016 a 2020).<sup>10</sup> Podemos a la vez descomponer, a partir de los flujos que afectan las reservas internacionales, la cuenta corriente «primaria» en su parte «pública» y su parte «privada». Consideramos como «pública» el saldo de los pagos por exportación de hidrocarburos e importación de derivados, más el saldo de los giros del y hacia el exterior del sector público —los pagos asociados a la deuda externa no están considerados aquí—. Esta «cuenta corriente externa primaria pública» presenta, para la época para la que disponemos datos (2018 al 2020), una posición generalmente excedentaria (salvo para la primera mitad del año 2020), con un saldo excedentario de casi USD 1684 millones para estos tres años (BCE a).

Dejando de lado los pagos asociados a la deuda externa, el sector público no necesita financiamiento externo: para financiar un exceso de pagos en el seno del espacio monetario ecuatoriano necesita depósitos en el Banco Central («cuenta única del tesoro», un pasivo del Banco Central), pero no reservas internacionales (un activo para el Banco Central). Los datos sobre el financiamiento del sector público (BCE c) nos muestran una imagen que contrasta con las necesidades reales del sector público ecuatoriano para la época de la que disponemos de datos (2018-2020). El financiamiento externo neto —es decir, después de haber efectuado los pagos relacionados al servicio de la deuda externa— es positivo para 10 de 12 trimestres y, a nivel agregado, incluso más elevado (USD 13.134,8 millones) que la necesidad de financiamiento público global (USD 12.314,2 millones). A nivel agregado de los tres años, no solamente no se utiliza financiamiento interno, sino que se usa financiamiento externo para repagar obligaciones internas (ver Figura 2).<sup>11</sup>

El endeudamiento público externo es mucho mayor a las necesidades de medios de pago internacionales del sector público. Financiar el déficit (de origen interno) con financiamiento externo contribuye a restituir las condiciones de la fuga de capital: disponibilidad de reservas internacionales, creación de encajes y depósitos en los bancos. La posible retroalimentación negativa que tiene la fuga de capital sobre la fuga adicional —la contracción de la liquidez interbancaria y la reducción de depósitos «fugables»— es neutralizada por el financiamiento externo del déficit público interno.

En el Ecuador de estos años, la venta de activos externos públicos (adquisición de obligaciones externas) crea las condiciones que permiten la fuga de capital. El espacio económico

Figura 2. Financiamiento SPNF 2018-2020



en su conjunto obtiene nuevos activos externos a cambio de nuevos pasivos externos, siendo los activos privados y los pasivos públicos. Algunos tenedores de depósitos ecuatorianos logran convertir estos a depósitos jerárquicamente superior, mientras que el Estado (en nombre del país en su conjunto) se carga obligaciones externas adicionales. La diferencia entre la remuneración de los activos y pasivos implica una pérdida (externa) para el país en su conjunto y afecta la cuenta corriente de la balanza de pagos aún en el caso improbable de que los retornos sobre estos activos (de por sí muy bajos) sea transferidos al país, y el servicio de la deuda externa adicional pesará sobre la balanza de pagos en el futuro. Se trata entonces de una subvención pública de la conversión privada de depósitos nacionales hacia una forma jerárquicamente superior y fuera de alcance del poder impositivo público (ver circuito [a] de la Figura 3).

El país se financia entonces largamente a sí mismo, pero a través de las hojas de balance del resto del mundo —la IIP tiene un saldo de USD -25.044,8 millones al final del tercer trimestre 2020, pero no incluye, por definición, activos externos no registrados resultados de fuga de capital en el sentido más estricto—. La interposición de las hojas de balance externas en el financiamiento del país tiene consecuencias importantes, especialmente en términos de pérdida de soberanía nacional (las medidas de ajuste estructural son su expresión más visible). Incluso es posible que una parte importante del capital fugado financie de forma directa al Estado ecuatoriano, la deuda pública externa se vuelve entonces una herramienta especialmente eficaz de acumulación de riqueza y poder por partes de élites nacionales, ya que cuenta con la protección de los diferentes gremios de acreedores internacionales. En este caso, la naturaleza «carruselaria» del endeudamiento externo con cuenta corriente equilibrado se vuelve plenamente transparente: el financiamiento externo del déficit fiscal es el medio para adquirir los activos internacionales y crea a la vez los encajes que permiten la transformación de

depósitos internos en externos, mientras que los depósitos así obtenidos sirven a su vez a financiar externamente al Estado. En cada «vuelta» del carrusel aumentan los activos externos privados y los pasivos externos públicos (ver gráfico [b] en la Figura 3).<sup>12</sup>

#### FUGA DE CAPITAL Y CONTRADICCIONES DE LA ACUMULACIÓN DE CAPITAL PERIFÉRICA

¿Qué enseñanzas se puede sacar de este breve análisis sobre el funcionamiento de la fuga de capital y de su anatomía de los últimos años en el Ecuador?

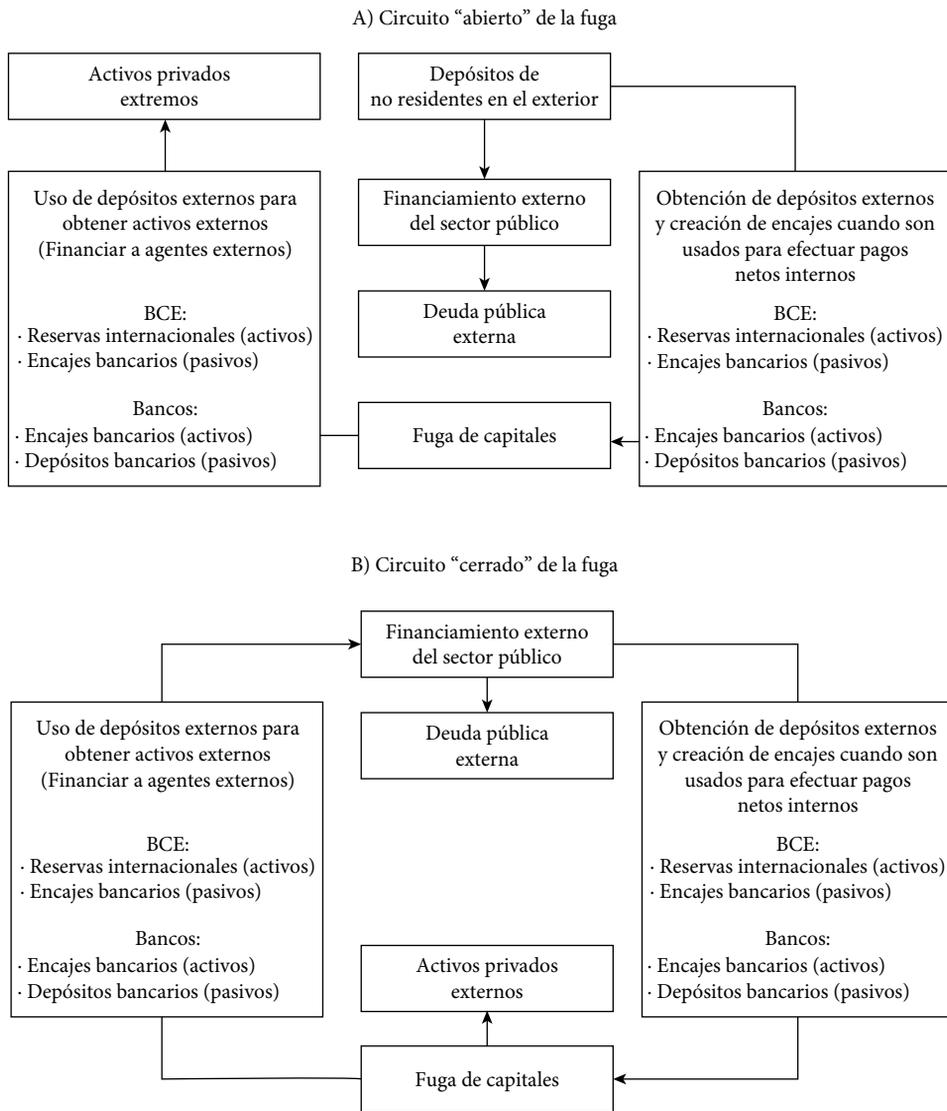
El punto de vista sistémico nos muestra que aquello que se concibe como «sacar su dinero del país» solamente puede darse si a nivel global el país entrega un valor correspondiente. Es con este valor real (sea actual: bienes exportados, sea futuro: activos financieros) que los depósitos externos obtenidos por los tenedores de los depósitos nacionales «en fuga» son adquiridos por «la economía nacional en su conjunto». <sup>13</sup> Un saldo positivo de la cuenta corriente de la balanza de pagos o un saldo positivo de la cuenta financiera/de capital pública (o de agentes privados que tienen un comportamiento complementario) aparece entonces como condición necesaria para un proceso de fuga de capitales sostenido.

Mientras que la entrega de bienes reales o financieros por parte de los agentes del espacio económico restablece las condiciones de posibilidad de la fuga, la fuga restablece las circunstancias de amenaza sobre la estabilidad monetaria, tanto en los regímenes de cambio fijo como flexible. Esta amenaza es particularmente acentuada en el contexto de la dolarización, ya que no solamente amenaza el anclaje monetario externo (como para los demás regímenes de cambio fijo), sino incluso la «homogeneidad» monetaria interna (imposibilidad de convertir depósitos en billetes a falta de reservas internacionales para su adquisición). El *dollarization put* —garantía pública de conversión de depósitos internos en externos, en analogía al *Greenspan put*— deja al Estado expuesto al chantaje de la fuga de capitales y le impone el papel de proveedor de reservas internacionales para la economía en su conjunto, reservas que serán enseguida privatizadas mediante su entrega a cambio de depósitos internos.

Al inicio del proceso, el endeudamiento externo es la solución «cómoda» al problema, pero hay límites en ello y el servicio de la deuda externa afecta estas mismas reservas. A la larga, el país tiene que entregar —tanto para el servicio de la deuda externa acumulada, tanto para posibilitar fuga adicional/evitar la situación de devaluación/quiebre del régimen de cambio fijo— bienes reales, no promesas. Es ahí cuando el Estado tiene que dejar su papel «benevolente» de estimulador de la demanda por medio del gasto deficitario financiado externamente y debe asumir su papel de expropiador y disciplinador imponiendo las condiciones (laborales y ambientales) para la exportación de recursos naturales.<sup>14</sup> El «sistema de la deuda del Estado» (*Staatsschuldensystem*) sigue jugando el papel en el proceso de la acumulación originaria que Marx identificó en *El capital* (1867 [2000], cap. 24).

Sería importante profundizar el análisis de las consecuencias políticas de estos «dos momentos» de la acumulación periférica y su correspondiente forma estatal: la que corresponde a la «formación» (¿excesiva?) de depósitos por medio del gasto público deficitario (y financiado externamente) y la que corresponde al intento de «validar» a nivel internacional el capital así formado. La primera correspondería al Estado desarrollista y de «derechos» en sus

Figura 3. Financiamiento externo del sector público



múltiples variantes, la segunda al Estado «neoliberal» y «autoritario». Evidentemente, se trataría de «tipos ideales», los desarrollos históricos reales son mucho más complejos. Sin embargo, consideramos como hipótesis inicial útil pensar estos dos aspectos —formación de «capital fugable» por un lado y su transformación en activos internacionales por el otro— como dos momentos cristalizados de la contradicción entre los diferentes planos del proceso de acumulación, descrito por Iñigo Carrera (2013, p. 57) así: «La acumulación de capital es un proceso mundial por su contenido, pero nacional por su forma» (citado por Sutherland, 2016,

en el mismo espíritu se puede consultar a Kornbliht y Dachevsky (2017) para el análisis de la renta petrolera en Venezuela).

Esta posible «relación interna» entre las diferentes formas políticas (y de política económica) del Estado periférico no implica, por supuesto, el cierre de horizontes políticos, sino que advierte acerca de los límites propios de un proceso de acumulación estimulado por (expansión crediticia), o conducente a (déficit público con financiamiento externo) la formación de depósitos (capital monetario) cuya validación internacional depende de la explotación ampliada de la naturaleza humana y extrahumana. Una perspectiva del dinero como «registro contable» del proceso de reproducción social parece poder contribuir al desarrollo de perspectivas de transformación de la reproducción social más allá de las contradicciones que se manifiestan en el «carrusel» de la fuga de capitales.

Los circuitos arriba desarrollados muestran la dificultad para identificar «la causa» de la fuga de capital. ¿Conduce la acción fiscal a la formación de depósitos excesivos y al establecimiento de los medios que posibilitan su fuga, o conduce la sobreemisión de depósitos bancarios a la fuga cuyas consecuencias la acción fiscal busca neutralizar?<sup>15</sup> La fuga de capital puede considerarse como una corrida bancaria que se desarrolla a cámara lenta a nivel del espacio monetario en su conjunto. Como en el caso de la corrida que afecta a un solo banco, la «amenaza de iliquidez» que desencadena la corrida (cuando no es causada por un simple rumor) es expresión de un proceso de acumulación de capital de —¿calidad?, ¿intensidad?— insuficiente con respecto al ámbito superior de referencia (resto de la economía nacional, economía global), problema que se expresa en la dificultad de obtener liquidez a cambio de los activos que forman la contraparte de los pasivos «en fuga».<sup>16</sup>

La acción de los bancos puede contribuir entonces a crear las contradicciones en el proceso de acumulación cuya expresión es la fuga de capital. Esto tiene, por supuesto, consecuencias políticas. Hacer frente al proceso continuo de privatización de activos externos y socialización de los pasivos (*Las vaquitas son ajenas, las penas son de nosotros* canta Atahualpa Yupanqui) implica no solamente reducir la fuga de capital de forma directa (finalmente un síntoma), sino reducir la formación de «capital fugable». Esta estrategia contiene necesariamente: un ala fiscal (impositiva y orientación hacia el financiamiento interno en caso de déficit público), monetaria (orientación de crédito, reducir liquidez interbancaria excesiva) y salarial (la distribución del ingreso nacional afecta directamente la «fugabilidad» de los depósitos formados), medidas que cobran su sentido, empero, solamente en el marco de una perspectiva que trasciende el horizonte de una gestión «técnicamente adecuada» de la acumulación del capital periférico por el Estado.

## CONCLUSIONES

El análisis macroeconómico que rompe con el sentido común del dinero como «objeto de valor» y desarrolla la concepción del dinero como sistema de registro y pagos muestra que la fuga de capital solamente puede ocurrir de forma sistémica si la economía nacional en su conjunto entrega bienes (reales o financieros) a cambio de los depósitos en el sistema monetario destinatario de la fuga. Un depósito —asignación sobre una fracción de la producción

desarrollada en un espacio monetario nacional— no puede salir de éste.

El análisis del financiamiento público ecuatoriano muestra que, para los años 2018-2020, la adquisición de activos externos por residentes ecuatorianos fue posible gracias al endeudamiento externo público adicional, endeudamiento que reconstituye continuamente las condiciones que permiten la continuación de la fuga de capitales. El resultado del «carrusel» de transacciones internacionales es la interposición de la hoja de balance «del resto del mundo» en el financiamiento del Estado ecuatoriano y la correspondiente transformación de la relación entre deudor y acreedores. El déficit público y su financiamiento externo son ingredientes esenciales en un esquema de acumulación privada, esquema que amenaza el régimen monetario de la dolarización y a la vez, y por medio de ello, logra profundizar este proceso de acumulación mediada por el Estado en que la explotación de recursos naturales jugará un papel tanto más importante como aparezcan los límites al endeudamiento público externo.

Para el caso estudiado, la fuga que aparece en la perspectiva individual como «salida de capital» que deja un «vacío» se revela, desde la perspectiva sistémica, como una transformación de la estructura del capital en cuanto relación social. El espacio económico nacional es insertado más estrechamente, y de forma subordinada, al proceso de valorización del capital a nivel mundial y el Estado juega un rol mayor en la mediación de esta inserción y, por ende, en la organización de la reproducción social y material en el espacio nacional.

Los resultados alcanzados en el presente trabajo no son sino un primer acercamiento a una problemática que merece ser ampliada tanto en su alcance empírico (temporal y espacial) como conceptual. Creemos que podría abrir perspectivas fértiles para el estudio del capitalismo contemporáneo que trasciende la oposición congelada entre lo nacional y lo global, lo público y lo privado, y finalmente entre lo social lo natural.

#### NOTAS

1 Docente de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Central del Ecuador y doctorando de la Universidad de Friburgo, Suiza. El presente trabajo se elaboró en el marco del proyecto de investigación «Dinero, deuda y acumulación: el entramado estructurante de la economía-análisis teórico y aplicación al caso ecuatoriano» registrado en la Dirección de Investigación de la Universidad Central del Ecuador (Código 32E-2019). Comentarios y críticas muy bienvenidos a: esmeyer@uce.edu.ec Gracias a los dos pares ciegos por sus comentarios muy pertinentes y a Alejandra por la ayuda estilística brindada.

2 Un revisor anónimo ha señalado, con razón, que el análisis de la fuga de capitales tiene que hacerse cargo de la naturaleza relacional del capital. Si el capital es una relación social, pregunta el revisor, ¿cómo se la exporta? Desde el punto de vista individual, un activo financiero o monetario es capital, cualquiera que sea su naturaleza y su relación con el proceso de la reproducción social. Desde una perspectiva sistémica, éstos son solamente «momentos» cristalizados del capital como «valor en proceso de valorización» (Marx) o eventualmente derivaciones (el llamado capital ficticio), cosificaciones de una relación social. ¿Se puede exportar o fugar una relación social? Para nuestra problemática, la pregunta podría formularse eventualmente así: ¿qué consecuencias tiene, para el capital como relación social (¿global? ¿nacional?), la exportación o fuga de estos depósitos que son «capital para sus tenedores»?

Esta problemática me había sido señalada por Pedro Páez hace algún tiempo —con referencia al marxista francés Christian Palloix— y ha sido una motivación para el presente trabajo. El comentario del revisor anónimo muestra que no se ha logrado aún avanzar lo suficientemente en el análisis de la problemática. Estas páginas pueden quizás considerarse como una pequeña contribución a la clarificación de

la dimensión monetaria de un análisis de capital que queda aún por hacer. Comparto gustosamente las sugerencias del revisor acerca de una profundización del análisis aquí iniciado: «sugeriría profundizar en el carácter relacional de las categorías capital y dependencia, entre otras. Esa profundización podría hacer mucha más fecunda la investigación: si el capital es una relación social, ¿cómo se la exporta?, ¿cuál es el rol del Estado, de las instituciones jurídicas y los tratados y el ordenamiento internacional al garantizar la rentabilización de ese capital?, ¿cómo operan diferenciadamente las formas de ese capital en tanto capital-dinero, capital-mercancías específicas (tecnología, por ejemplo) y capital producción?, ¿cómo opera cada una de esas formas sobre la restricción externa?, ¿sobre la liquidez macro y micro?, ¿sobre las condiciones de dependencia?». El marco de este artículo no permite, lamentablemente, ampliar el argumento en la dirección sugerida, que exige además un trabajo conceptual y empírico aún por hacer.

3 Para una introducción a la variedad de las corrientes actuales que comparten esta perspectiva puede consultarse Arestis y Sawyer, 2006; Rochon y Rossi, 2003; Smithin, 2000.

4 El desdoblamiento de la mercancía en mercancía común y mercancía dineraria, así como el análisis de la «forma dinero» y del fetichismo de la mercancía y del dinero al inicio del tomo uno de *El capital* de Marx puede interpretarse en este mismo sentido. Estos aportes quedan eventualmente opacados por pensar el dinero en su forma metálica (Marx, 2000 [1867]). En todo caso, el problema del «sustrato material» del dinero —el cuerpo portador de la función monetaria— pasa al segundo plano de las ventajas y desventajas prácticas que no afectan la naturaleza del dinero en su esencia (Schumpeter, 1970; Rossi, 2007).

5 La obra culminadora de Bernard Schmitt es *Inflation, chômage et malformations du capital: macroéconomie quantique*; para una exposición y desarrollo de su pensamiento se puede consultar Bailly, Cencini y Rossi, 2017; Cencini, 2012 y Rossi, 2006. La obra de Schmitt es de acceso público en <https://www.quantum-macroeconomics.info/index.php/language/en/downloadable-books/>

6 Es evidente que los depósitos que pueden ser acumulados a partir de ingresos salariales y ser, por ende, «fugables» son la minoría con respecto a aquellos acumulados por diferentes procesos de apropiación (renta, ganancia, venta de propiedades, etc.).

7 Se puede consultar Rossi (2007) para una buena introducción al proceso de pagos en una economía moderna.

8 Este caso se asemeja al de la tasa de cambio fijo en cuanto a su efecto sobre el sistema monetario interno en la medida en que implica la destrucción del depósito, pero no en cuanto a la estabilidad de la tasa de cambio. No profundizaremos aquí el análisis de este caso. Para un estudio reciente de la fuga de capital en una economía con tasa de cambio flexible (caso Argentina), se puede consultar a Gaggero, Gaggero y Rúa (2015).

9 Se puede consultar a Hudson (2009) para una presentación crítica de la problemática.

10 La cuenta corriente es deficitaria con USD -1327,9 millones en el año 2018, pero para el periodo analizado en su conjunto es excedentaria con USD +2034,5 millones (BCE b). La cuenta corriente incluye el pago de la remuneración de la deuda externa, pero no su amortización.

11 Es interesante analizar, además, la composición del financiamiento interno: los rubros «cuentas por cobrar» y «cuentas por pagar» adquieren cada vez un mayor protagonismo; las «cuentas por pagar» se convierten en una fuente importante de financiamiento interno (USD 3865,1 millones para los tres años, pero con valores sustanciales en la segunda mitad del tiempo analizado), mientras que las «cuentas por cobrar» se convierten en un uso importante de recursos (USD 3196,3 millones). Los pagos no efectuados (a proveedores, etc.) se convierten en la fuente de financiamiento de cobros no efectuados (impuestos, etc.).

12 Un revisor sugirió pertinente incluir la referencia a un escrito más coyuntural en el que se analizan algunos elementos del entonces proyecto de la mal llamada «Ley de defensa de la dolarización» (aprobada a finales de abril 2021) (Meyer, 2021). Se argumentaba entonces que el proyecto implicaba una «codificación» de las condiciones necesarias para el desarrollo del circuito de fuga de capital aquí analizado en mayor profundidad.

13 Esta entrega puede no ser contemporánea a la salida de capitales, reservas internacionales previamente acumuladas pueden paliar un desfase temporal. La existencia de este desfase puede eventual-

mente «frenar» la fuga —si resulta en condiciones financieras internas más «rígidas»: reducción de formación de depósitos fugables por reducción de liquidez interbancaria interna (Stützel, 1978)—, ya sea agravarla —cuando colapsa el régimen de tasa fija debido al agotamiento de las reservas internacionales, ya sea cuando conduce a la depreciación de la moneda en el régimen flexible que alimenta la anticipación de depreciación futura y fomenta así la fuga—.

14 Podemos ver como la fuga de capital —expresión de la contradicción entre el proceso de acumulación a nivel global y la forma nacional propia a la mediación monetaria de la misma— conduce a una cierta «lógica» de la transformación del metabolismo social global: para estabilizar el proceso de acumulación en los espacios jerárquicamente inferiores la restricción externa presenta una amenaza constante y conduce a políticas orientadas a la explotación de recursos naturales, incluida la salud de los trabajadores. Esta «venta de emergencia» (*fire sale*) de recursos naturales y de la fuerza de trabajo en el mercado mundial conduce a la tendencia hacia la caída de su precio y, por ende, a mayor necesidad de explotación, y a la vez a un incentivo para organizar la reproducción social global intensiva en «baja entropía» (energías fósiles, recursos minerales de alta calidad).

15 Se puede consultar a Boyce (1992) sobre las diferentes interpretaciones causales de la relación entre endeudamiento externo y fuga de capital y su análisis econométrico. El autor encuentra evidencias, para el caso de las Filipinas, de la existencia de una «puerta giratoria» (lo que llamamos aquí *carrusel*) donde la fuga y la deuda externa se alimentan mutuamente.

16 El problema detrás de un espacio monetario «débil» identificado por Stützel (1978), la falta de «transferibilidad» (*shiftability*, *Abtretbarkeit*), responde finalmente a un proceso de acumulación de capital de calidad insuficiente mediado por la hoja de balance del banco (o sistema bancario) en cuestión (¿qué activos forman la contraparte de los depósitos fugables?). En la misma obra se discute también la problemática de la dirección causal entre problemas de la balanza de pago y su financiamiento.

## REFERENCIAS

- Arestis, P. and Sawyer, M. C. (Eds.). (2006). *A handbook of alternative monetary economics*. Cheltenham, UK ; Northampton, MA: Edward Elgar.
- Bailly, J.-L., Cencini, A. and Rossi, S. (Eds.). (2017). *Quantum macroeconomics: the legacy of Bernard Schmitt*. Routledge.
- Beretta, E. (2017). From reparations to (net) interest payments on external debt: same script, different cast. En J.-L. Bailly, A. Cencini and S. Rossi (Eds). *Quantum macroeconomics: the legacy of Bernard Schmitt* (pp. 105-121). Routledge.
- BCE (a) (varias fechas). *Boletín de Reservas Internacionales*. <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/RILD/Indice.htm>
- BCE (b) (2020). *Boletín Trimestral de la Balanza de pagos del Ecuador (n.º 74)*. <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin74/indice.htm>
- BCE (c) (2020). *Financiamiento del Sector público no financiero*. <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorFiscal/OperacionessPNE/FinansPNE.xlsx>
- Boyce, J. K. (1992). The revolving door? External debt and capital flight: A Philippine case study. *World Development*, 20(3), 335–349. [https://doi.org/10.1016/0305-750X\(92\)90028-T](https://doi.org/10.1016/0305-750X(92)90028-T)
- Cartelier, J. (2010). Money is the scribe of a Market Economy. En M. Amato, L. Doria and L. Fantacci (Eds.), *Money and calculation: Economic and sociological perspectives* (pp. 16-33). Palgrave Macmillan.
- Cencini, A. (2012). *Macroeconomic Foundations of Macroeconomics*. Hoboken: Taylor and Francis. <http://grail.eblib.com.au/patron/FullRecord.aspx?p=214719>

- Cencini, A. (2017). National Banking Reform. En J.-L. Bailly, A. Cencini and S. Rossi. *Quantum macroeconomics: the legacy of Bernard Schmitt* (pp. 85-102). Routledge.
- Epstein, G. A. (2007). *Capital flight and capital controls in developing countries*. Edward Elgar.
- Fondo Monetario Internacional (s.f). IIP Summary Presentation Ecuador, IMF Data. <https://data.imf.org/?sk=7A51304B-6426-40Co-83DD-CA473CA1FD52&slid=1542640325115>
- Gaggero, A., Gaggero, J. y Rúa, M. (2015). Principales características e impacto macroeconómico de la fuga de capitales en Argentina. *Problemas del desarrollo*, 46(182), 67-90. <https://doi.org/10.1016/j.rpd.2015.06.002>
- Hudson, M. (2009, primera edición 1992). *Trade, development and foreign debt: how trade and development concentrate economic power in the hands of dominant nations*. ISLET.
- Íñigo Carrera, J. (2013). *El capital: razón histórica, sujeto revolucionario y conciencia*. Imago Mundi.
- Kornbliht, J. y Dachevsky, F. (2017). Crisis y renta de la tierra petrolera en Venezuela: crítica a la teoría de la Guerra Económica. *Cuadernos Del Cendes*, 34(94), 002-030. [http://ve.scielo.org/scielo.php?script=sci\\_abstract&pid=S1012-25082017000100002&lng=es&nrm=iso&tlng=es](http://ve.scielo.org/scielo.php?script=sci_abstract&pid=S1012-25082017000100002&lng=es&nrm=iso&tlng=es)
- Marx, K. (1867 [2000]). *El capital: crítica de la economía política: libro primero: el proceso de producción del capital: volumen I*. Siglo XXI de España Editores, s. A.
- Mehrling, P. (2012). *The Inherent Hierarchy of Money*. [http://sites.bu.edu/perry/files/2019/04/Mehrling\\_P\\_FEseminar\\_Sp12-02.pdf](http://sites.bu.edu/perry/files/2019/04/Mehrling_P_FEseminar_Sp12-02.pdf)
- Mehrling, P. (2013). Essential hybridity: A money view of FX. *Journal of Comparative Economics*, 41(2), 355-363. <https://doi.org/10.1016/j.jce.2013.03.007>
- Meyer, E. (2021). *La reforma al Código Orgánico Monetario y Financiero proyectados: ¿fortalecimiento de la dolarización o el inicio de su fin?* <https://coyunturaueiie.org/2021/02/04/la-reforma-al-codigo-organico-monetario-y-financiero-proyectados-fortalecimiento-de-la-dolarizacion-o-el-inicio-de-su-fin/>
- Rúa, M. B. (2019). La fuga de capitales en América Latina: 2002-2017. Tesis de Maestría. Flacso. Sede Académica Argentina, Buenos Aires.
- Rochon, L.-P. and Rossi, S. (2003). *Modern theories of money: the nature and role of money in capitalist economies*. Cheltenham, UK; Northampton, MA: Edward Elgar Publishing.
- Rossi, S. (2006). The theory of money emission. En P. Arestis and M. C. Sawyer, (Eds.). *A handbook of alternative monetary economics* (pp. 112-138). Edward Elgar Publishing.
- Rossi, S. (2007). *Money and payments in theory and practice*. Routledge.
- Schmitt, B. (1984). *Inflation, chômage et malformations du capital: macroéconomie quantique*. Économica.
- Schumpeter, J. A. *Des Wesen des Geldes (La esencia del dinero)*. Publicado por Fritz Karl Mann. Vandenhoeck u. Ruprecht.
- Smithin, J. N. (Ed.). (2000). *What is money?* Routledge.
- Stützel, W. (1978). *Volkswirtschaftliche Saldenmechanik: ein Beitrag zur Geldtheorie* (2. Edición). J. C. B. Mohr (P. Siebeck).
- Sutherland, M. (2016). Crítica a la política económica del «socialismo del siglo XXI»: apropiación privada de la renta petrolera, política de importaciones y fuga de capitales. *Estudios Latinoamericanos*, (38), 39. <https://doi.org/10.22201/cela.24484946e.2016.38.57456>