

REVISTA ECONOMÍA

VOL. 68 | N.º 108 | NOVIEMBRE 2016



TEORÍA Y EXPERIENCIA
DE UNA DOLARIZACIÓN EN CRISIS

REVISTA ECONOMÍA

Vol. 68, N.º 108 (noviembre 2016)

TEORÍA Y EXPERIENCIA
DE UNA DOLARIZACIÓN EN CRISIS

EDITORES

JOHN CAJAS GUIJARRO
Universidad Central del Ecuador

ANDREA MARTÍNEZ
Universidad Central del Ecuador

La Revista Economía es una publicación de carácter semestral del Instituto Superior de Investigación y Posgrado (ISIP) de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Central del Ecuador. Constituye un espacio de reflexión crítica de la realidad socioeconómica y ambiental contemporánea, especialmente del Ecuador y de América Latina. La Revista Economía persigue un pensamiento plural y diverso en la economía y en las ciencias sociales para responder con voces alternativas y críticas a los problemas y retos de la sociedad latinoamericana.

AUTORIDADES DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

DECANO Econ. René Puga | SUBDECANO Econ. Bayardo Tobar
DIRECTOR CARRERA DE ECONOMÍA Econ. Alberto López
DIRECTOR CARRERA DE ESTADÍSTICA Econ. Vicente Paspuel
DIRECTOR CARRERA DE FINANZAS Econ. Lenin Tobar
DIRECTORA ISIP Econ. Nancy Medina

CONSEJO EDITORIAL

René Puga (UCE), Bayardo Tobar (UCE), Diego Carrión (ISIP-UCE), Francisco Gachet (ISIP-UCE), Patric Hollenstein (ISIP-UCE), Nancy Medina (UCE), Miguel Ruiz Acosta (UCE), Ricardo Sánchez (UCE).

EDITOR GENERAL

Andrea Martínez

EDITOR DEL DOSSIER

John Cajas Guijarro

EDICIÓN DE TEXTO

Gustavo Pazmiño

DISEÑO Y DIAGRAMACIÓN

Gustavo Pazmiño, Patric Hollenstein

IMPRESIÓN

Xona Producciones

DIRECCIÓN REVISTA ECONOMÍA

Ciudadela Universitaria, Avenida América
Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Central del Ecuador
Quito, Ecuador
Teléfono: +593 (02) 252 5018, ext. 502
Correo electrónico: revistaeconomia.uce@gmail.com



Los contenidos pueden usarse libremente, sin fines comerciales y siempre y cuando se cite la fuente. Si se hacen cambios de cualquier tipo, debe guardarse el espíritu de libre acceso al contenido.

TABLA DE CONTENIDO

Vol. 68, N.º 108 (noviembre 2016)

Editorial	v
DOSSIER	
Dolarización y desarrollo en la crisis: ¿Es relevante discutir la soberanía monetaria?	15
<i>Monika Meireles, Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM, México</i>	
Vínculos monetarios y fiscales con las políticas de estabilización	35
<i>Grace Llerena, Flacso-Ecuador</i>	
Dollarization: Some theoretical preliminary thoughts	59
<i>Marco Missaglia, Flacso-Ecuador</i>	
La dolarización más allá de la estabilidad monetaria	73
<i>Pablo Lucio Paredes, Universidad San Francisco de Quito</i>	
Hacia una «moneda electrónica paralela» para afrontar la crisis. ¿Por qué y cómo hacerlo?	97
<i>Jürgen Schuldt, Universidad del Pacífico, Perú;</i> <i>Alberto Acosta, Investigador independiente</i>	
ESTUDIOS SOCIOECONÓMICOS	
Introducción a Piero Sraffa.	
Una teoría de la inflación no monetaria a partir de P. Sraffa	129
<i>Antonio Mora Plaza, Fundación Sindical de Estudios de cc. oo., España</i>	
RESEÑA	
Memorias del Seminario Internacional	
«Dolarización, 15 años después: una visión integral»	151
<i>Daniela Medina Regalado, Universidad Central del Ecuador</i>	
POLÍTICA EDITORIAL Y NORMAS DE PUBLICACIÓN	159

EDITORIAL

Vol. 68, N.º 108 (noviembre 2016)

El dinero es uno de los mayores *enigmas* de la —mal llamada— «ciencia» económica. Pero más allá de ese *enigma*, algo es claro: quien tiene dinero, tiene *un poder social estructural*, es decir, puede influir en las *estructuras sociales* creadas por las relaciones humanas. Como planteó C. Marx en sus *Manuscritos económico-filosóficos*, 1844, el dueño de dinero tiene a su alcance prácticamente «todas las habilidades humanas». Tal es el «poder del dinero» que, incluso según investigaciones modernas desde la psicología, habría evidencia de que el dinero podría disminuir nuestra ansiedad frente a la exclusión social, el dolor y la muerte. En cierta manera, el dinero es un vínculo entre un presente en el que estamos vivos y un futuro incierto, como —a su modo— diría J. M. Keynes. Si el dueño de dinero adquiere poder, quienes influyan sobre el dinero —y sus funciones— influirán sobre el poder que éste otorga; es decir, tales personas tendrán un «poder sobre el propio poder», un «suprapoder». Ese «suprapoder» alcanza su mayor expresión posiblemente al crear *confianza* en las personas para que éstas acepten usar el símbolo «moneda», sea papel o digital, como reemplazo del dinero-mercancía. ¿Podría ser que la «confianza» en la moneda sea, en realidad, el resultado de una imposición hegemónica —y hasta violenta— de una clase sobre otra? El caso es que *la moneda es un símbolo de poder estructural* y los grupos que influyen sobre ésta poseen un «supra-poder-monetario»; entonces, la cuestión de la moneda implica una gran disputa de poder en diferentes niveles. Por todo esto, es crucial entender qué es el dinero y la moneda, cómo funcionan, por qué la moneda da poder a su dueño y, sobre todo, quienes poseen el «supra-poder-monetario» y cómo lo usan.

Así, el presente número de Revista Economía reflexiona sobre la moneda y su funcionamiento, junto con propuestas de cómo usar —o no usar— el «supra-poder-monetario». Tal discusión es vital, más aún en el capitalismo ecuatoriano, el cual —al momento de publicar este número— utiliza el dólar como moneda que simboliza un poder ajeno al nacional y, además, es un capitalismo en grave crisis. Según la concepción que tengamos sobre dinero y moneda, vendrán nuestras *propuestas monetarias* para enfrentar la crisis. Dicho esto, pasamos a presentar los diferentes artículos que componen la sección de *dossier y estudios socioeconómicos* del presente número de la revista.

El primer artículo, titulado *Dolarización y desarrollo en la crisis: ¿Es relevante discutir la soberanía monetaria?*, de Monika Meireles, se enfoca en el debate monetario heterodoxo. Luego de una breve mención a D. Hume y al origen de la teoría cuantitativa del dinero, Meireles recuerda que las reflexiones monetarias del dinero endógeno y exógeno tienen importantes raíces en J. Schumpeter (1942) —raíces fortalecidas luego por algunos de sus alumnos, *v. gr.*, H. Minsky—. Luego, la autora presenta algunas diferencias entre las concepciones monetarias poskeynesiana y neomonetarista, haciendo hincapié en los primeros y las implicaciones en la política monetaria del banco central. Meireles habla del aporte latinoamericano, resaltando los trabajos de Noyola Vázquez así como sus vínculos con M. Kalecki y H. Aujac; incluso la

autora invita a recuperar el diálogo entre economistas latinoamericanos y los demás economistas del mundo —v. gr., recuerda vínculos entre C. Furtado y N. Kaldor—. Para cerrar su exposición, el artículo recuerda la situación histórica tanto de cómo se adoptó la dolarización en Ecuador y de cómo llegó al poder el gobierno «progresista» de la Revolución Ciudadana. También nos habla de las limitaciones que, a su criterio, la dolarización impone, al país especialmente. Al final, concluye su exposición indicando que en los últimos años el Ecuador perdió una oportunidad histórica de transformar su estructura productiva y, en especial, recuperar su soberanía monetaria.

Como segundo artículo tenemos el trabajo de Grace Llerena, *Vínculos monetarios y fiscales con las políticas de estabilización*. Llerena abre su exposición analizando los *shocks* que han golpeado a Ecuador desde 2014: caída de precios de petróleo y apreciación del dólar. También presenta el comportamiento de depósitos —creciendo— y créditos —cayendo—, implicando un aumento de la preferencia por la liquidez de los bancos. Tras esto, la autora da una profunda discusión teórica donde explica que el enfoque del dinero endógeno posee dos perspectivas: i) según la nueva síntesis neoclásica, el dinero solo sirve al intercambio, el banco central define una tasa de interés según la regla de Taylor —sustentada teóricamente, en la «tasa natural de interés» de K. Wicksell—, además que los ahorros financian los depósitos y la inversión; ii) según los poskeynesianos, hay que abandonar la «tasa natural de interés» —incluso se hace una breve mención a la controversia de los Cambridge—, el dinero tiene importancia no solo como medio de circulación, sino también como reserva de valor, y los bancos crean dinero *ex nihilo* vía créditos según los requerimientos endógenos de las empresas para financiar inversiones que luego, al circular por la economía, regresan como depósitos: inversiones generando ahorro. Dicho esto, Llerena concluye indicando la necesidad de completar el enfoque poskeynesiano con la propuesta de preferencia por la liquidez de Keynes (1936), pues las empresas también podrían financiar su inversión vendiendo directamente bonos a los hogares. Finalmente, la autora sugiere también la necesidad de incluir en el análisis el caso de una economía abierta, pues, según ella, una de las limitaciones de la dolarización es la balanza de pagos.

El tercer artículo, *Dollarization: some theoretical preliminary thoughts*, escrito por Marco Missaglia —y que está escrito originalmente en inglés—, recuerda que el capitalismo no es armónico, sino que tiene pugnas tanto entre clases como entre facciones de clase. Aquí, la moneda no solo sirve a la circulación, sino esencialmente a la acumulación, análisis que Missaglia hace retomando los esquemas de circulación de C. Marx (1867) y los estudios de J. M. Keynes sobre esos esquemas (1933). Como evidencia de la pugna, el autor describe brevemente la historia de los ciclos capitalistas. En expansión, los trabajadores pueden exigir salarios más altos. Como respuesta, surge el neoliberalismo —buscando reducir salarios—, ganan fuerza los rentistas y el banco central eleva las tasas de interés. Estos movimientos podrían quitar participación a los capitalistas industriales en las ganancias y disminuir la acumulación, pero eso, a su vez, debilitaría los salarios, y las ganancias industriales futuras se sostendrían —temporalmente—. Cuando junto con el neoliberalismo llega la crisis, el banco central pasa a reducir las tasas de interés buscando la «eutanasia del rentista» (Keynes, 1936); es decir, se presiona a reducir su peso en favor de la acumulación. Tal movimiento —sumada a la explotación laboral en la fase neoliberal— permite que los capitalistas industriales reanimen la acumulación. Así,

el banco central adquiriría, a criterio del autor, un «papel distributivo». Ahora, para una economía capitalista pequeña dolarizada donde la preferencia por billetes es endógena al ciclo, Missaglia propone que semejante ajuste del ciclo no es viable, pues la dolarización genera una «asimetría fundamental». En animación, como las cosas «van bien», las personas tienen baja preferencia por billetes, haciendo posible congelar la economía con políticas contracíclicas incrementando tasas de interés, dando fuerza al rentista. Pero en crisis las cosas «van mal» y las personas incrementan su preferencia por billetes. Eso quita efecto a una política contracíclica de reducción de tasas de interés, pues por más bajo que éste sea, la gente se queda con papel moneda guardado para el futuro en vez de hacerlo circular. Con eso, el banco central no puede ejecutar la «eutanasia del rentista» —incluso los bancos mantendrían altos depósitos y liquidez—, pudiendo motivar a que éste cree depósitos *ex nihilo* para favorecer a una política expansiva del gobierno. Sin embargo, en dolarización tal política sería riesgosa, pues además de no poder pagar con billetes para sostener el crédito al gobierno —esa necesidad es alta en crisis pues la preferencia por billetes es elevada—, la política expansiva podría sacar más dólares —*v. gr.*, vía importaciones— y hasta generar un caos financiero. Missaglia concluye que la dolarización se vuelve una suerte de «seguro» para los rentistas y que sería deseable cambiar el régimen monetario, pero en expansión, con un verdadero plan nacional. Sin embargo, es poco probable que eso suceda y claramente existe el riesgo de una salida «espontánea» de la dolarización.

Pasando de la teoría a la experiencia, el cuarto artículo, *La dolarización más allá de la estabilidad monetaria*, de Pablo Lucio Paredes, reflexiona desde los límites de la política monetaria en la economía dolarizada ecuatoriana. El autor comienza hablando sobre los sistemas monetarios en el mundo y cómo, a su juicio, el dinero es neutral pues facilita los procesos reales, pero no los crea. Luego, Paredes recuerda los problemas que Ecuador vivía unos años antes de dolarizarse —guerra con el Perú, crisis internacional, caída de los precios del petróleo, fenómeno El Niño, sistema bancario frágil, créditos vinculados, y malas políticas económicas—. En respuesta a esos problemas, hubo una emisión monetaria masiva y una gran devaluación. Al final se impuso la dolarización, «rompiendo» con la desconfianza monetaria, según el autor. Posterior a ese análisis histórico, Paredes reflexiona sobre la devaluación, indicando que, a la larga, ésta solo transfiere recursos a favor del gobierno y de los exportadores, afectando a todos los demás sectores de la economía. Después el artículo muestra que la dolarización poseería varios puntos a favor: estabilidad, equidad —todos cubiertos por un mismo paraguas monetario—, productividad, desaparición del prestamista de última instancia y, en especial, el dinero como factor de libertad pues la clase política perdió el poder de manipularlo. También el autor propone que, por la rigidez de la dolarización, el desenvolvimiento de ésta en épocas malas depende de cómo se actúe en épocas buenas. Ahí surgen los problemas, pues el gobierno de la Revolución Ciudadana habría cometido excesos, en particular, la no generación de reservas. Además, según Paredes, el uso de política monetaria «ingeniosa» generaría varias complicaciones, especialmente si se usa liquidez del sistema financiero e incluso si se emite «cuasidiner» —*v. gr.*, dinero electrónico— para políticas de estímulo, pues se contagiaría al sistema financiero de problemas monetarios. Finalmente, el autor reconoce que la estabilidad de la dolarización no fue suficiente para generar transformaciones y que, a la larga, lo que el Ecuador necesita no es abandonar la dolarización, sino fortalecer la libertad monetaria.

En contraste con el artículo de P. L. Paredes, Jürgen Schuldt y Alberto Acosta en su artículo *Hacia una «moneda electrónica paralela» para afrontar la crisis* plantean precisamente un esbozo de política monetaria expansiva enfocada a que el Ecuador supere los problemas económicos que vive desde mediados de 2014. Luego de mencionar que con la dolarización la influencia monetaria estatal pasó a manos de la Reserva Federal de los Estados Unidos, presentan la propuesta de que el país adopte un bi-monetarismo, en donde entren en competencia el dólar norteamericano con un dólar ecuatoriano paralelo. Tal idea, en cierta forma, retoma las propuestas originales de Silvio Gesell (1916) —considerado por J. M. Keynes como un «olvidado profeta», llegando incluso a decir que «creo que el porvenir aprenderá más del espíritu Gesell que del de Marx»—. La propuesta consiste en que, luego de generar las condiciones institucionales necesarias, se pague inicialmente un 10% de las remuneraciones del sector público en dólares ecuatorianos emitidos en dinero electrónico —con posible emisión futura en papel moneda—. Quienes reciban esos dólares ecuatorianos obtendrían beneficios tales como un descuento de cuatro puntos en el impuesto al valor agregado. Para las personas que no usen esos dólares ecuatorianos, podrían devolverlos al gobierno pagando impuestos, pero luego de dos años de su emisión original. En caso de no entregarse los dólares ecuatorianos luego de dos años, estos «caducarían» —para limitar la capacidad de acumular, siguiendo la visión de la oxidación del dinero de Gesell—. Schuldt y Acosta también hablan de los potenciales beneficios que la propuesta traería: menores costos de transacción, inclusión financiera, menor carga tributaria indirecta, e incluso la contribución a la reactivación, pues con la emisión de dólares ecuatorianos se liberarían dólares norteamericanos en billetes, útiles para aplicar política contra-cíclica en crisis. La propuesta tendría las siguientes etapas: i) preparación: resolver *ex ante* problemas políticos, legales y administrativos; ii) introducción: la emisión monetaria inicial en dólares electrónicos; iii) maduración y auge: ampliación del esquema, junto con posibles emisiones físicas; iv) reactivación poscrisis: gracias a la política expansiva; y v) fase final: donde se podría recuperar plenamente una moneda propia o mantener el bi-monetarismo —Schuldt y Acosta apuestan a recuperar la moneda—. Al final, los autores concluyen que, si bien la emisión de moneda propia —paralela— ayudaría a enfrentar la crisis, sin embargo, no resolvería los problemas fundamentales de la economía ecuatoriana —sobre todo, la no transformación productiva—.

En cuanto a los *estudios socioeconómicos*, Antonio Mora Plaza contribuye con su artículo *Introducción a Piero Sraffa. Una teoría de la inflación no monetaria a partir de P. Sraffa*. Mora Plaza brinda un acercamiento al economista italiano Piero Sraffa y a su obra *Producción de mercancías por medio de mercancías. Preludio a una crítica de la teoría económica* (1960) —pieza angular en la crítica que el Cambridge inglés hiciera al Cambridge norteamericano sobre la teoría del capital—. Como señala el autor, la obra de Sraffa es quizá de las más importantes —y las más subestimadas— en el pensamiento económico. De hecho, Sraffa propone replantear la economía, dejando cualquier idea de escasez, y proponiendo una teoría de la distribución entre salarios y ganancias sin utilizar el término «capital» ni la influencia de los precios. A eso, sumemos que Sraffa propuso que no existiría la típica relación entre tasa de interés y capital propuesta por K. Wicksell y continuada por la economía ortodoxa. Pero Mora Plaza no se queda ahí, sino que además de difundir las ideas de la *Producción de mercancías...*, propone las

bases para una teoría de la inflación *no monetaria*, sino *distributiva*: una de las posibles explicaciones de la inflación no sería la política monetaria, sino elevados salarios y ganancias. Sin embargo, mientras que los precios crecen linealmente respecto a los salarios, crecerían *exponencialmente* respecto a las ganancias. Es decir, el incremento de ganancias sería más inflacionario que el incremento salarial. Tal teoría podría ser relevante para la economía ecuatoriana dolarizada para explicar, por ejemplo, por qué a pesar de tener la misma moneda, Ecuador mantiene una inflación mayor que Estados Unidos. Finalmente, Mora Plaza concluye que la obra de Sraffa podría servir no solo para desarrollar una teoría de precios, sino muchas otras teorías —incluyendo una posible teoría distributiva con lucha de clases—, pero eso sí, Sraffa y el marginalismo serían incompatibles.

Como se puede ver, la propuesta de este número de la Revista Economía está enfocada en temas cruciales, tanto monetarios pero también distributivos, e incluso de política. Ojalá tal discusión aporte a mejorar nuestro entendimiento sobre la moneda y la economía en general. No por un simple afán intelectual, sino como contribución a que nuestras sociedades vivan mejores días en el futuro, sin el sometimiento de ningún tipo de poder o «suprapoder».

John Cajas Guijarro
Escuela Politécnica Nacional
Universidad Central del Ecuador

COLABORARON EN ESTE NÚMERO

ALBERTO ACOSTA Economista ecuatoriano. Ex Ministro de Energía y Minas del Ecuador (2007); ex Presidente de la Asamblea Constituyente del Ecuador (2007-2008); ex profesor-investigador de Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales-Ecuador.

ANTONIO MORA PLAZA Licenciado en Ciencias Económicas por la Universidad Complutense de Madrid. Ha trabajado 28 años en la actual BNP-Paribas. Ha trabajado para el sindicato de cc. oo. a través de su Fundación Sindical de Estudios. Colabora en la actualidad en la revista Nueva Tribuna. Ha publicado el libro «Descifrando a Sraffa» en Editorial Académica Española, así como múltiples artículos en revistas especializadas. También ha publicado un libro de literatura, «En la Biblioteca de mi abuelo Berto».

GRACE LLERENA Candidata a doctora de Economía del Desarrollo en la Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (Flacso), sede Ecuador; máster en Economía del Desarrollo en Flacso, sede Ecuador; Ingeniera en Ciencias Económicas y Financieras en la Escuela Politécnica Nacional, Abogada por la Universidad Técnica Particular de Loja. Tiene experiencia laboral en política económica, particularmente en política financiera y monetaria. Consultora senior en desarrollo de agendas sectoriales y modelos macroeconómicos. Docente de Microeconomía, Macroeconomía, Elementos de Economía y Econometría en la Escuela Politécnica Nacional y Universidad Católica del Ecuador.

JÜRGEN SCHULDT Economista peruano. Profesor Emérito de la Universidad del Pacífico (Lima-Perú); ex Decano de la Facultad de Economía y exvicerrector de la misma universidad y ex Director de la Maestría en Economía de la Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales-Ecuador.

MARCO MISSAGLIA Ph. D. en Economía por la Universidad de Pavia (Italia). Profesor titular de Flacso-Ecuador, donde dicta los cursos de Macroeconomía y Economía del Desarrollo. Trabajó en la Universidad Nacional de Colombia, sede Bogotá, la Universidad de Pavia y la Universidad de Bethlehem (Palestina). Sus intereses de investigación se relacionan a la macroeconomía heterodoxa, en particular a la macro poskeynesiana y estructuralista. Sus publicaciones incluyen el desarrollo de modelos teóricos poskeynesianos así como modelos aplicados —modelos de equilibrio económico general estructuralista—, especialmente a las economías palestina y colombiana.

MONIKA MEIRELES Licenciada en Economía por la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de São Paulo (USP), con maestría en Integración de América Latina por el Programa de Posgrado en Integración de América Latina de la misma institución (PROLAM-USP) y doctorado por el Programa de Posgrado de Estudios Latinoamericanos de la Universidad Nacional Autónoma de México (PPELA-UNAM). Cuenta con artículos publicados en diversas revistas académicas y capítulos de libros. Actualmente es investigadora adscripta a la Unidad de Economía Fiscal y Financiera del Instituto de Investigaciones Económicas (IECC-UNAM), miembro del Sistema Nacional de Investigadores de CONACYT (SNI 1) e imparte docencia en la licenciatura de la Facultad de Economía (FE-UNAM) y en el PPELA-UNAM.

PABLO LUCIO PAREDES Ecuatoriano, economista y empresario. Doctor en Economía Aplicada por la Universidad de París; ex Secretario de Planificación, ex Asambleísta Constituyente; Promotor del Contrato Social por la Educación y Observatorio de Política Fiscal; Creador del programa de televisión «Economía para Todos»; autor de varios libros sobre economía ecuatoriana; profesor en la PUCE, ESPOL, IDE y USFQ; actualmente es decano de la Escuela de Economía de la USFQ.

DOSSIER

Vol. 68, N.º 108 (noviembre 2016)

MONEDA: TEORÍA Y EXPERIENCIA
EN MEDIO DE UNA DOLARIZACIÓN EN CRISIS

DOLARIZACIÓN Y DESARROLLO EN LA CRISIS
¿ES RELEVANTE DISCUTIR LA SOBERANÍA MONETARIA?

MONIKA MEIRELES

Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM, México

Recepción manuscrito: 23 de septiembre de 2016

Aceptación versión final: 31 de octubre de 2016

RESUMEN La crisis financiera del 2007-2008 se muestra con contornos constantemente novedosos y desdoblamientos hasta ahora impensados. Se acercan tiempos aciagos para las economías latinoamericanas. Este artículo¹ parte de la constatación de la marcada continuidad en la gestión monetaria estrictamente ortodoxa y conservadora al interior del vaivén en el ámbito político de América Latina. Nuestro análisis gira en torno al debate sobre la naturaleza de la moneda al interior de algunos exponentes del pensamiento económico heterodoxo y su vínculo con el desarrollo. Resulta de especial interés analítico la experiencia ecuatoriana, porque en ella se conjuga el mantenimiento de la dolarización formal con un gobierno que anhelo promover la diversificación de la estructura productiva, como el de Alianza País (AP).

PALABRAS CLAVE Heterodoxia, desarrollo económico, soberanía monetaria, gobiernos progresistas, América Latina.

ABSTRACT The financial crisis of 2007/2008 shows constantly new contours and unexpected unfolding of events. Fateful times are coming for Latin American economies. This article starts with the verification of the marked continuity in the strictly orthodox and conservative monetary policy inside the swaying of the political sphere in Latin America. Our analysis is about the debate on the nature of money from some exponents of heterodox economic thinking and their links with development. The Ecuadorian experience is especially interesting in terms of analysis because it combines the maintenance of formal dollarization with a government which aspired to promote the diversification of the productive structure, like that of *Alianza Pais* (AP).

KEYWORDS Heterodoxy, economic development, monetary sovereignty, progressive governments, Latin America.

JEL CODES B50, F63, E42, N16.

INTRODUCCIÓN

Cada vez queda más claro que la crisis financiera del 2007-2008, lejos de haber sido categóricamente superada —todavía hay quienes lo afirman sin sonrojarse—, se muestra con contornos constantemente novedosos y desdoblamientos hasta ahora impensados. De manera muy

concreta, se avecinan para las economías latinoamericanas tiempos aciagos, donde la disminución del ritmo de inversiones productivas —que ya venían por los pisos— se suma al bajo o nulo crecimiento económico y se enmarca en el contexto de continua inestabilidad. De entre los elementos que alimentan esta inestabilidad en el subcontinente podemos enlistar: i) la reversión del ciclo de auge de los precios de las *commodities* agrícolas y su respectivo impacto positivo en el erario —inaugurada en el 2003, esa alza de precios de los bienes primarios ayudó desde ese entonces hasta mediados del 2014 a bombear aire a las exportaciones, inflar temporalmente el crecimiento económico de la región y, consecuentemente, elevar a los cielos la recaudación tributaria, financiando parte sustancial del gasto público—; ii) el anuncio por parte de la Federal Reserve (FED) de que las tasas de interés básicas subirán en un futuro cercano dado que la economía de Estados Unidos demuestra señales de lenta recuperación;² iii) la trayectoria del dólar estadounidense, que se viene apreciando sistemáticamente ante las principales monedas y agrega nuevo componente a la dificultad de las exportaciones como pilar del crecimiento en la región; iv) el desplome del precio de los bienes energéticos, especialmente el del petróleo, que para países exportadores del «oro negro», como es el caso ecuatoriano, significa apretar al gobierno en un verdadero *corsé* fiscal.

Es digno de anotar que no compartimos la interpretación de que la crisis fue «importada» en América Latina. Nos parece sesgadamente erróneo atribuir únicamente a la crisis financiera internacional todas las dificultades enfrentadas por la región desde entonces y, en especial, por el viraje en la suerte del progresismo y la reactivación del conservadurismo más recalcitrante. Tampoco se trata de únicamente imputar a los factores internos la sombra del estancamiento económico que se avizora. Más bien, nos perfilamos junto a una serie de analistas que buscan en la confluencia de elementos externos e internos, estructurales y coyunturales, económicos y políticos, los orígenes del momento tan peculiarmente infausto que nos toca. Así, hay mucho más espacio en el análisis para la construcción de una perspectiva multidisciplinaria crítica.

En esta perspectiva, son esenciales los componentes estructurales de la historia económica, como sería ejemplo el modelo aperturista con ahorro externo heredado del periodo neoliberal —que tanta dificultad trajo al manejo de la política económica de los gobiernos progresistas y que persiste— como los fenómenos más recientes en la ponderación para lograr una apreciación crítica de las sucesivas inconsistencias que presentaron las estrategias trazadas por estos gobiernos. No hay determinismos. De tal forma que el caldo amargo que explica la actual trayectoria inestable de la economía y de la política regional, está compuesto por diversas variables, de las cuales, obviamente, el escenario de la crisis externa es una más de ellas, pero no el factor explicativo exclusivo.³

En los últimos años, América Latina vivió cambios políticos tan importantes como abruptos. Con los gobiernos progresistas, hubo un claro impacto económico-social, como es la marcada disminución de la pobreza. Al contrastar las plataformas políticas asumidas por algunos de los gobiernos progresistas con aquellas dominantes en las décadas de 1980 y 1990, se observa la diferencia en los planteamientos básicos de ambos. En el llamado periodo neoliberal, hubo el abandono de cualquier intento de construcción de la vía de desarrollo por la industrialización dirigida por el Estado. Un innegable paralelo con la rápida readopción de la orientación ortodoxa en el manejo económico de los gobiernos del actual repunte conservador.⁴

Empero este vaivén en el ámbito político, puede ser identificada una marcada continuidad en el ámbito de la política monetaria que asumió una perspectiva con demasiada simpatía por el monetarismo, centrada en la estabilización de la moneda y el control de la inflación. Pese el cambio significativo en la composición y volumen del gasto público —que privilegió el «gasto social»—, los gobiernos progresistas de América Latina optaron por mantener una gestión monetaria estrictamente ortodoxa y conservadora, que preserva la pauta neoliberal en relación al entendimiento y control de la aceleración en el nivel general de precios. Esta postura, a su vez, puede ser percibida simultáneamente como causa y consecuencia de la escasa producción teórica del pensamiento contrahegemónico latinoamericano actual acerca del papel de la moneda en el sistema mundial capitalista altamente jerarquizado.

Para debatir las posibilidades de desarrollo latinoamericano, para reflexionar sobre las alternativas ante la indeseada retoma del sendero neoliberal —cuyos resultados ya fueron experimentados y ampliamente rechazados—, y la apuesta por la ruta del estancamiento con austeridad que, infelizmente, se perfila, es insoslayable la discusión sobre el rol del dinero, del crédito y de la política monetaria en países soberanos que todavía tienen el desarrollo económico como tarea pendiente. Queda más intrincado aún el asunto cuando el país en cuestión conserva su soberanía política, pero mantiene hipotecada su soberanía monetaria, como pasa en Ecuador, El Salvador y Panamá. Con el objetivo de construir puentes entre perspectivas heterodoxas en búsqueda de conformar un abordaje en el cual la materia monetaria no esté en descompenso con una estrategia de desarrollo, centraremos nuestro análisis en el debate sobre la naturaleza de la moneda al interior de algunos exponentes del pensamiento económico *nomaisntream*. No es nueva la preocupación que en la agenda de trabajo de los economistas latinoamericanos esté contemplada la revisión del debate de las corrientes heterodoxas en general, pero sin duda es bienvenida la noticia que recientemente la CEPAL (2015) haya reelaborado la *invitación al baile* entre los autores de «acá» y los de «allá», de la cual mutuamente se ven nutridos tanto el neoestructuralismo como las aportaciones de la heterodoxia entendida de forma más amplia. En particular se busca el insumo teórico adecuado para reflexionar sobre el papel de la moneda en la economía.

En relación a este debate, resulta interesante la experiencia ecuatoriana porque en ella se conjuga el mantenimiento de la dolarización formal con un gobierno que anheló promover la diversificación de la estructura productiva, como el de Alianza País. El examen de este caso es significativo pues ahí se experimentó y experimenta en carne propia las contradicciones y limitantes estructurales que la dolarización impone y con los cuales el gobierno de Rafael Correa se encontró y poco hizo por cambiarlos —el bosquejo de la Nueva Arquitectura Financiera (NAF) se mostró como una iniciativa interesante, pero de vuelo corto ante la derechización de los gobiernos regionales que ya soterraron está naciente vía—. Se tratará de destacar las contradicciones de las medidas económicas adoptadas dentro del proceso político ecuatoriano bajo el gobierno de AP, subrayando que de la mano de la sensible disminución de la pobreza vino el sobredimensionado aliento a la actividad extractivista y el reforzamiento del modelo primario exportador bajo la manutención de la dolarización formal.

¿Cómo se puede comandar una transformación social radical si se sigue rehén de la moneda hegemónica en su propia economía? ¿Qué consecuencias derivaron de haber prescindido del

poderoso instrumento de transformación económica, como es la política monetaria? ¿Cuáles son las limitaciones del cambio propuesto derivadas de un esquema que solidifica la pérdida de la soberanía monetaria? ¿Se puede vislumbrar una transformación social radical sin una gestión monetaria igualmente radical? La finalidad es fortalecer una línea de investigación que busque fusionar, de manera selectiva, elementos de la tradición del pensamiento económico-social latinoamericano sobre el (sub)desarrollo y la dependencia con aportaciones oriundas de la discusión monetaria llevada a cabo por autores heterodoxos, corrientes que consideramos ser extremadamente afines.

El artículo está organizado de la siguiente forma: tras esta introducción, un primer apartado dedicado a exponer resumidamente tres contribuciones teóricas sobre el papel de la moneda al interior de la tradición heterodoxa: la schumpeteriana, la poskeynesiana y la estructuralista-cepalina; en un segundo apartado se presenta una breve discusión de la experiencia de dolarización ecuatoriana; en la reflexión final se repasan los principales argumentos del trabajo, enmarcándolos en la necesidad de ampliar el espacio para la discusión sobre la soberanía monetaria en la construcción de una estrategia de desarrollo exitosa, aun cuando en el horizonte político regional se hayan apuntalado liderazgos que pautan su agenda en otro registro, valiéndose del vocabulario del *mainstream* económico.

DEBATES SOBRE EL PAPEL DE LA MONEDA EN LAS LECTURAS HETERODOXAS⁵

La reflexión sobre la moneda, su naturaleza y funciones en la organización de la economía, precede en mucho al propio nacimiento formal de la ciencia económica y es, sin duda, uno de sus objetos de estudio más escudriñados. Fue en el marco del liberalismo, con David Hume en el siglo XVIII, que estas reflexiones se condensaron y dieron lugar a una explicación del funcionamiento de la demanda y de la circulación de la moneda a partir de lo que se convirtió posteriormente en la Teoría Cuantitativa de la Moneda (TCM), según la cual las decisiones de producción a corto plazo no son afectadas por la masa monetaria en circulación.

De manera general, es posible notar que alrededor de la vehemente creencia o no en la *neutralidad* de la moneda, se desarrolla una de las discusiones más acaloradas y fructíferas en términos editoriales entre ortodoxos y heterodoxos al interior del pensamiento económico: el debate entre reconocer las conexiones efectivas o la incomunicabilidad que existe entre el sector real y el monetario. Otro punto que separa fundamentalmente a la perspectiva ortodoxa de la heterodoxa se asienta en las relaciones entre la moneda y el Estado. En un extremo podemos encontrar a la utopía hayekiana del dinero privado, en el cual el banco privado, emisor del título más universalmente aceptado por el mercado, gozaría del monopolio de emisión de la «moneda» y se convertiría así en su único y supremo gestor. En otro, evidentemente del lado de los heterodoxos, es común encontrar la posición de los defensores de la regla tácita sobre la modernidad: «un Estado, una moneda». De manera aún más sintética, Ingham (2004, p. 6), rescatando a Schumpeter, es categórico al afirmar que solo hay dos interpretaciones de relevancia sobre la naturaleza del dinero: la que lo entiende como *mercancía* y la que lo ve como *deuda* o *crédito*. En lo que dice respecto a la concepción del dinero como mercancía, que seduce parte importante de las lecturas marxistas que entienden la esencialidad del dinero a partir de

su carácter de «espejo del valor de todas las mercancías» o denominador común del valor socialmente encarnado en cada bien, hay la creencia en que éste se define por ser una tecnología social que facilita el intercambio entre productores/consumidores que llevan al mercado distintos productos. Por otro lado, el entendimiento del dinero-crédito, tiene básicamente dos fuentes: i) el poder de creación de dinero por parte de los bancos cuando conceden créditos —la ilusión de que los bancos prestan parte de lo que sus cuentahabientes tienen como ahorro es un mito acerca de cómo funciona el negocio bancario—; y ii) cómo el Estado crea dinero cuando financia sus gastos.⁶ Vale mencionar que es más común encontrar la primera interpretación, la del dinero-mercancía, en los análisis económicos de cuño ortodoxo, mientras que en la heterodoxia hay una preferencia por entender al dinero colocando la atención en su función como unidad de cuenta/reserva de valor.

En términos generales, la heterodoxia económica entiende que existe una membrana fluida como frontera entre los denominados lados *real* y *monetario* de la economía. Si la separación entre los hipotéticos *dos lados* de la actividad económica se hace por una facilidad analítica, en términos de adherencia a la realidad, los flujos de ambos circuitos son inexorablemente conectados por distintos canales. El principal eslabón que los amarra es la inversión productiva, más precisamente si se piensa en los términos de las condiciones de financiamiento con las cuales se depara el empresario para tomar sus decisiones sobre las formas, sectores y niveles de inversión presentes y futuros.

De esta breve muestra es fácil inferir que el debate al respecto de la naturaleza de la moneda y su rol en una economía capitalista-monetaria difícilmente genera consenso en el seno de una misma filiación teórica, qué no se dirá de los debates y disputas entre distintas corrientes. En ese sentido, a continuación, se realiza una inspección intencionada en la discusión sobre el dinero en clave heterodoxa con el objetivo de asegurar cuáles son los canales más fácilmente navegables por parte de los teóricos inmiscuidos en el debate sobre el desarrollo latinoamericano actual.

MONEDA, CREACIÓN DE PODER DE COMPRA Y DESARROLLO⁷

Joseph A. Schumpeter aportó en por lo menos tres grandes vertientes de la teoría económica: i) historia del pensamiento económico; ii) teoría económica de la evolución capitalista; y iii) teoría del cambio social e institucional (Giersch, 1984, p. 103).⁸ Es de especial interés sus estudios en lo que concierne al segundo campo, y, de manera más puntual, su interpretación acerca del dinero, del crédito y del comportamiento de los bancos en el funcionamiento de la economía capitalista. De esta forma, esta breve revisión del pensamiento de Schumpeter se concentra en la naturaleza de la moneda, el rol del crédito en la acumulación del capital y la dinámica financiera de la evolución económica. Elementos que sin duda inspiraron los debates posteriores enmarcados en el corpus de la teoría moderna del dinero-crédito.

En relación a las cuestiones monetarias, destaca cómo en la obra de Schumpeter el crédito y la creación de poder de compra por parte de la banca son variables esenciales a la expansión capitalista, pues así se hace posible la liberación de recursos para nuevas combinaciones productivas —componente esencial de la explicación del auge económico—; así como el énfasis en el peso de la dinámica financiera y de la actividad bancaria en la explicación parcial del

ciclo económico y la naturaleza de las crisis del sistema. No obstante, Schumpeter no ahondó en el análisis de la forma en la que el propio sector bancario también está sujeto a la secuencia de eventos contemplados en su modelo. En otras palabras, la innovación aplicada al sector financiero —como ocurre en la creación de nuevos contratos y productos bancarios— no desencadena pasos similares al de la innovación tecnológica a secas. Si el economista austriaco no colocó ese sesgo en el centro de sus análisis, Hyman Minsky, uno de sus eminentes alumnos de posgrado, dedicó parte sustancial de su carrera a esa tarea. No es casual que en autores minskynianos se haga referencia a la «construcción destructiva», en clara alusión a la «destrucción creativa» schumpeteriana al tratarse del potencial desestabilizador que la creciente innovación financiera trae consigo.

En su principal libro Schumpeter (1996, [1912]) aborda la naturaleza del dinero desde los primeros capítulos. Pensando una economía estacionaria, señala: «podremos decir, para emplear una expresión conocida, que el dinero representa el manto de las cosas económicas, y que no se elimina nada esencial haciendo abstracción de él» (Schumpeter, 1996 [1912], p. 62). Aunque más adelante, al analizar la dinámica del sistema capitalista en expansión, el autor se ratifica diciendo que «indudablemente sería falso afirmar que el dinero es solamente un medio para la circulación de bienes, sin que de él resulten fenómenos importantes» (Schumpeter, 1996, [1912], p. 105). Aun sobre esa cuestión se puede afirmar que Schumpeter adopta únicamente para fines pedagógicos la visión del dinero-mercancía, antes de analizar y definir el dinero como una de las principales herramientas de dinámica capitalista. De tal forma que es solamente cuando se incorpora el análisis de una economía en tránsito y la sistemática actividad bancaria de garantizar crédito al empresario innovador, que se está delante del «famoso esquema schumpeteriano de financiar el desarrollo económico a través del crédito bancario» (Arena, 2003, p. 173).

Parte sustancial del aporte de Schumpeter se condensa en el segundo capítulo de la misma obra, en el cual él se dedica a interrogar las insuficiencias de la teoría económica basada únicamente en el análisis del equilibrio: actores y flujos de una economía estacionaria, perfectamente circular en lo que condice al flujo del ingreso. Para él, esta teoría del equilibrio acierta en explicar únicamente un momento efímero de equilibrio. La realidad económica, señala, se caracteriza por ser una sucesión de perturbaciones de este armónico comportamiento preconizado en la corriente circular; y es tarea fundamental del economista estudiar precisamente estos momentos en los que se rompe el sistema circular, los continuos episodios en los cuales sufre una fisura el canal tradicional que comporta el flujo rutinario de la economía.

El tema central que nos interesa es presentado en el tercer capítulo: la exploración acerca de la naturaleza y función del crédito en el desarrollo económico. ¿Cómo se amarra la dinámica financiera con los procesos de innovación? En primer lugar, el autor afirma lo que sería una verdadera herejía en el credo de la teoría de tintes monetaristas: el dinero y otros medios de pago «no son meramente reflejos de los procesos en términos de bienes» (Schumpeter, 1996 [1912], p. 104); ellos desempeñan una función fundamental al financiar las nuevas combinaciones de capital y trabajo en el proceso productivo a fin de obtener una elevación en la productividad y base esencial de la innovación tecnológica. Es posible así identificar en Schumpeter argumentos en pro del poder de creación de dinero —o creación de poder de compra— por parte

de los bancos, como parte fundamental de la dinámica del desarrollo capitalista (Schumpeter, 1996, [1912], p. 115). Únicamente a través del crédito, más precisamente del poder de compra creado, es que se puede mover las mercancías más allá de los intercambios de la corriente circular para que el capitalista innovador tenga acceso a los bienes necesarios para llevar a cabo la innovación del proceso productivo y, finalmente, al desarrollo del sistema. En una palabra, el empresario capitalista innovador es el deudor típico de la sociedad capitalista (Schumpeter, 1996, [1912], p. 111).

De esta forma, los bancos son agentes esenciales en el desarrollo económico al crear los medios de pago necesarios para financiar a los empresarios líderes —*empresarios schumpeterianos*— en su iniciativa de implementar cambios radicales en el proceso productivo a partir de la incorporación de nueva tecnología. Esta idea de creación del dinero de la nada por parte de los bancos, de su capacidad especial de generar liquidez que Schumpeter extrapola como esencial para el financiamiento de las nuevas inversiones productivas, lo pone en línea con la economía clásica, en específico con Adam Smith (Girón, 2006, p. 31).⁹ Sin embargo, aun cuando el autor identifica que la creación de crédito no está limitada por la cantidad de recursos líquidos previamente disponibles, señala elementos y situaciones que configurarán límites en la libre creación del poder de compra. Por ejemplo, en un régimen como el patrón oro: i) toda nueva creación de poder de compra se da antes del aumento de la oferta de bienes, lo que presiona al alza los precios de las mercancías, elevando el valor del metal oro que está contenido en cada unidad monetaria y resultando en la disminución de la cantidad de oro en circulación; en ese contexto, con el fin de evitar la insolvencia del sistema, las nuevas cesiones de crédito deben ser temporarias y se debe instituir en la práctica de un mínimo encaje legal obligatorio por parte de los bancos; ii) la llamada inflación del crédito provoca la fuga de oro hacia el exterior, agravándose el riesgo de insolvencia del sistema (Schumpeter, 1996 [1912], pp. 120-123).

Otro importante tópico por examinarse es la concepción de la tasa de interés en el entendimiento de Schumpeter. Se distinguen en el autor dos versiones de la teoría sobre el interés: una extrema y otra menos extrema (Haberler, 1951, p. 122). En la versión extrema, Schumpeter afirma que en el estado estacionario la tasa de interés tiende a cero, una vez que la demanda de crédito productivo solamente viene de la mano del proceso de desarrollo (Schumpeter, 1996 [1912], p. 163). En su concepción menos radical —trabando un minucioso debate con la interpretación de Böhm-Bawerk acerca de la rapidez con que se agotan, o no, las oportunidades de los proyectos de inversión a medida que madura el avance tecnológico—, el autor admite una tasa de interés positiva en el circuito circular, pero insiste que ésta es empujada hacia arriba por el efecto dinámico de las innovaciones. Además de este cambio cuantitativo en la tasa de interés, las nuevas combinaciones trabajo-capital la transforman cualitativamente: su impacto y función económica son enteramente transformadas y gana una centralidad que definitivamente no tenía en las relaciones estáticas de la economía estacionaria.

Así, en el pensamiento de Schumpeter es fácil observar una imbricación clave entre el lado real y el lado monetario de la economía —basada en el carácter esencial que tienen los bancos, a través del crédito y el poder creador de dinero— en el proceso de desarrollo económico capitalista. Además, el autor se dedica a aclarar las características y la importancia central que tiene el mercado de dinero —o mercado de capitales— como el locus donde se da el tráfico de

crédito para el financiamiento a la innovación económica en desenvolvimiento (Schumpeter, 1996 [1912], p. 133). En relación a este punto, Schumpeter es bastante optimista sobre el impulso potencial que el crédito proporciona a las nuevas combinaciones que están en la base del desarrollo.¹⁰ Aunque es extremadamente pesimista al respecto del escenario en donde una elevada tasa de interés acabe por obstaculizar el proceso de innovación y desenvolvimiento (Schumpeter, 1996 [1912], p. 212). En trabajos posteriores, precisa que los medios requeridos para financiar la innovación no se restringen al dinero en efectivo, sino también a «bienes que de hecho circulan como dinero», «notas bancarias», «cuentas corrientes» e «instrumentos de crédito y títulos de descuento que actúan como dinero» (Arena, 2003, p. 169).

POSKEYNESIANISMO Y LA TEORÍA MODERNA DEL DINERO ENDÓGENO (TMDE)¹¹

A continuación se presentan algunas reflexiones sobre la matriz teórica de la comprensión del fenómeno monetario en el poskeynesianismo radical. En primer lugar se tiene la polémica originada por la disputa por el legado de Keynes entre los poskeynesianos, y su creencia en la endogeneidad del dinero, y los neokeynesianos¹² y su simpatía por la neutralidad y exogeneidad de la oferta de moneda. Esta última, difundida a través del modelo IS-LM de equilibrio combinado del mercado monetario y de financiamiento a la inversión, configura una perturbación irreversible de los principales hallazgos teóricos de la revolución keynesiana.¹³

Además, los poskeynesianos se colocan también críticamente frente a la postura neomonetarista inspirada mayormente en los trabajos empíricos de Friedman y Anna Schwartz. El primer y fundamental punto de discordia es que para los adeptos a la visión poskeynesiana el dinero importa, tiene consecuencias en la economía y su oferta tiene forzosamente una contrapartida. Mientras que para los monetaristas, el dinero es algo tan ajeno y unidireccional que pudiera haber sido «arrojado de un helicóptero», como afirmó Milton Friedman. Para Lavoie (2006), entre el abordaje sobre el dinero poskeynesiano y el neomonetarista, es posible identificar 10 diferencias (ver Tabla 1).

La teoría monetaria poskeynesiana se basa principalmente en la teoría del dinero endógeno según la cual la oferta de dinero no puede ser determinada arbitrariamente por la autoridad monetaria; es decir, el volumen de la oferta monetaria se determina por la demanda de crédito bancario, que a su vez se establece en función de la demanda por dinero de los agentes. La matriz teórica que conjuntamente conforman el abordaje del dinero endógeno poskeynesiano puede ser desmenuzada en cuatro concepciones fundamentales (Wray, 1990, p. 10): i) la posición de Keynes, que la principal función del dinero es figurar como «unidad de cuenta»; ii) nuevamente Keynes, que el dinero, sobre todo la demanda por dinero, sirven como un activo seguro para aminorar la exposición en un mundo marcado por la incertidumbre; iii) la aportación de Minsky, que resalta el dinero como *debito* utilizado para financiar posiciones en activos; y iv) la contribución de Lavoie, que enfatiza el dinero como crédito que financia el flujo de gastos. En una definición sintética: «el dinero es endógenamente creado cuando los activos son producidos y financiados, y es endógenamente destruido cuando las posiciones son liquidadas» (Wray, 1990, pp. 72-73).¹⁴

Bajo este marco, tenemos que el rol del banco central, a través del control de la base monetaria, va mucho más allá del buen comportamiento «guardián del valor de la moneda». Para la

Tabla 1. Dos visiones del fenómeno monetarista

CRITERIO	POSKEYNESIANO	NEOMONETARISTA
Dinero	Variable de flujo y de estoque	Variable de estoque (mensurable)
	Su entrada en la economía se da a través de la producción	Su entrada en la economía es a partir del intercambio
	La oferta es endógena	La oferta es exógena. Es dependiente de la decisión de ofertar circulante por parte del Banco Central.
	La velocidad de circulación de la moneda no es constante.	La velocidad de circulación de la moneda es constante
Crédito y tasa de interés	El crédito crea el depósito del público	El depósito del público en los bancos comerciales genera los recursos que serán usados para los préstamos futuros.
	La tasa de interés tiene un claro impacto en la distribución del ingreso y es fijada de manera exógena por el Banco Central	La tasa de interés es resultado de las fuerzas del mercado. El nivel de la tasa de interés es producto del equilibrio entre oferta y demanda en el mercado monetario
	No existe la “tasa natural” de interés	La “tasa natural” de interés es la única que equilibra el mercado (variaciones alrededor de ella son temporarias)
	La escasez de crédito se debe a un escenario de “falta de confianza	La escasez de crédito se debe a la falla de “información asimétrica” en el mercado de fondos
Política monetaria	La política monetaria restrictiva tiene impacto negativo en el aumento del producto tanto a corto como a largo plazo.	La política monetaria es la única eficaz para la corrección de los niveles de precios. Debe obedecer la regla de aumento/disminución de la oferta monetaria por parte del Banco Central y seguir el número de transacciones de la economía
	Política monetaria y fiscal son instrumentos valiosos anti-cíclicos, siendo la última el estímulo más eficiente.	La política fiscal es inocua sobre el nivel de ingreso, por lo tanto, tiene carácter únicamente inflacionario.

Fuente: Elaboración propia con base en Lavoie (2006).

mayoría de los autores de esa tradición, la gestión del banco central debería concentrarse en los siguientes aspectos fundamentales: i) proveer acceso a la liquidez en el mercado monetario a través de la disponibilidad de *high-powered money* en sus operaciones de *open market*; ii) fungir como *prestamista de última instancia*¹⁵ e intentar asegurar que quiebras bancarias singulares no se conviertan en crisis financieras de mayores proporciones —o incluso en crisis económicas mayúsculas—; iii) supervisar y regular las actividades de los bancos y demás agentes privados del sistema financiero, con el fin de prevenir actividades ultraespeculativas que

pongan en riesgo su solvencia y potencialicen la vulnerabilidad del sistema como un todo; iv) tener como objetivo fijar la tasa de interés a niveles que no penalicen la actividad productiva y el desarrollo; y v) tener en su horizonte de acción la maximización del empleo y del ingreso nacional, convirtiéndose en el *empleador de última instancia*, o sea, que en momentos de baja del ciclo económico priorice medidas anticíclicas que estén comprometidas con la manutención —o recuperación— de los niveles de empleo.

En relación a la efectividad de la política monetaria se identifican dos vertientes dentro del poskeynesianismo. El abordaje *activista*, que defiende el uso de la tasa de interés como instrumento de política monetaria anticíclica, tratando de mejorar el nivel del producto y regular el ciclo económico —como se lee en autores como Basil Moore y Thomas Palley—; y el grupo que defiende que la tasa de interés sea *estacionada* a determinado nivel, pues autores como John Smithin, Marc Lavoie, Randall Wray, Mario Seccareccia y Louis-Philippe Rochon, argumentan que la política monetaria no es un instrumento confiable para regular los niveles del producto agregado y defienden que la política fiscal es aquella que debe ser utilizada para alcanzar los objetivos macroeconómicos deseados referentes al dinamismo de la actividad económica.¹⁶

Por último, es importante destacar que Wray (2006) hace una crítica acertada al énfasis exagerado —por parte de la tradición poskeynesiana— de la incertidumbre en la demanda de dinero elaborado por Keynes. Para este autor, la idea de una demanda y atesoramiento de dinero motivada para aminorar la incerteza, vinculada a la imprevisibilidad del escenario económico futuro, es válida, legítima y una importante aportación de la corriente keynesiana. No obstante, le parece más promisor para el abordaje del dinero endógeno la recuperación de otro aspecto también incorporado en el análisis por Keynes: el dinero como unidad de cuenta y el rol del Estado en el establecimiento de cuál será la moneda de cuenta nacional.

EL ESTRUCTURALISMO LATINOAMERICANO: LA INFLACIÓN EN JUAN NOYOLA VÁZQUEZ

Es interesante incluir en el debate el aporte de la concepción estructuralista y su entendimiento de la tendencia al aumento del nivel general de precios. En específico, buscar dar elementos para reinterpretar la constante presión inflacionaria subyacente a todas las etapas y configuraciones del llamado desarrollo latinoamericano, a la luz del rescate de la contribución pionera del economista mexicano Juan Noyola Vázquez.¹⁷

No cabe duda que el análisis estructuralista acerca de la inflación no se resume a un texto y ni siquiera a un autor. En realidad, aun si se limita la mirada a las tres primeras décadas de funcionamiento de la Comisión Económica para América Latina (CEPAL), es posible percibir que el tema fue objeto de diversos estudios, y es solo a partir de la contemplación representativa de los escritos que se puede generar un satisfactorio cuerpo interpretativo de la concepción estructuralista sobre la inflación. Entre los autores que trabajaron el tema a partir del enfoque estructuralista, cabe mencionar por lo menos a Osvaldo Sunkel (1958a; 1958b), Aníbal Pinto (1961; 1973) y Celso Furtado (1976, p. 151) en el capítulo XII de su libro *La economía latinoamericana. Formación histórica y problemas contemporáneos*, cita detalladamente todas las contribuciones de la teoría estructuralista de la inflación. No obstante todo ello, también es cierto que el documento que abrió las discusiones cepalinas sobre inflación fue

la conferencia dictada por Noyola en 1956 en la Facultad de Economía de la UNAM, titulada «El desarrollo económico y la inflación en México y otros países latinoamericanos» —publicada nuevamente en 1987—.

La contribución de Noyola en cuestión monetaria apunta hacia las *causas estructurales* y de los *mecanismos de propagación* de la inflación. En su propuesta se encuentran las bases de lo que es una explicación histórico-estructural de la inflación y, además, se encuentran elementos para una posible concepción latinoamericanista de la moneda. Noyola se deslinda claramente de la perspectiva monetarista de la inflación, afirmando que el aumento general de los niveles de precios no es un fenómeno que tiene su origen en el ámbito monetario, sino que es el resultado de desequilibrios estructurales típicos del subdesarrollo (Noyola, 1987 [1956], p. 67). A partir de esta afirmación, Noyola considera rápidamente los esquemas teóricos keynesianos y de la escuela sueca, para luego recordar a Kalecki y, sobretudo, a Henri Aujac, de quien Noyola toma la clara noción de que «la inflación no es sino un aspecto del fenómeno mucho más general de la lucha de clases» (Noyola, 1987 [1956], p. 68).

Sin embargo, el aspecto más importante para comprender la inflación en América Latina estaría en la observación de la estructura económica de nuestros países, esto es, en la comprensión de la especificidad latinoamericana y de cada caso en particular. Para este autor, es preciso ante todo discernir las causas de los desequilibrios económicos, desde las estructurales, las de carácter dinámico y las de carácter institucional. Con esta base, Noyola propone un modelo de interpretación que aún es de utilidad: i) la identificación de las presiones inflacionarias básicas; y ii) su distinción de lo que son los mecanismos de propagación (Noyola, 1987 [1956], p. 69). El fenómeno inflacionario, entonces, estaría constituido por dos elementos en las llamadas «causas estructurales», cimiento del proceso; mientras los «mecanismos de propagación», serían los diseminadores o aceleradores del impulso que se origina en otra parte.

Al identificar estos dos momentos clave del proceso inflacionario, Noyola pone al revés la argumentación monetarista: ya no es el déficit público, un supuesto exceso crediticio o el alza sistemática de precios los grandes villanos de la historia; sin duda, son aspectos que constituyen el fenómeno, pero no están a la raíz del mismo. En esta concepción, canalizar todas las fuerzas de combate hacia la inflación para corregir los mecanismos de propagación, tendría, únicamente, efecto limitado y transitorio. Mientras no existan reformas de base a la estructura productiva heterogénea y la distribución desigual del ingreso en los países latinoamericanos —vía un proceso de industrialización sustitutivo de importaciones, diría Noyola— no se lograría atenuar las presiones inflacionarias básicas. Para este autor, son elementos de la inflación, aquellos que hasta entonces no se consideraban al interior de su estudio como la estructura de las exportaciones, de la producción agrícola, del empleo —y desempleo—, del aparato fiscal y crediticio, de la organización de los trabajadores, entre otros factores.

Noyola tiene claro que su aporte es todavía una propuesta, una hipótesis de trabajo, que para funcionar como herramienta de análisis concreto debe ser contrastada con la realidad y debatida ampliamente. Aun así, el autor ya ofrece importantes ilaciones sobre el fenómeno: i) si la alternativa a la inflación es el estancamiento económico o la desocupación, es preferible optar por la primera, es decir, por la inflación; ii) lo grave de la inflación no es el aumento de precios en sí mismo, sino sus consecuencias en relación al ingreso y las distorsiones que

trae aparejada entre la estructura productiva y la estructura de la demanda; y iii) es posible no contener —pero sí mitigar— las presiones inflacionarias mediante una política fiscal muy progresiva y mediante control de precios y reajustes de salarios, de precios y abastecimientos; siendo estos recursos de política económica una alternativa infinitamente preferible a la política monetaria, que solo empieza a ser eficaz en el momento que estrangula el crecimiento económico (Noyola, 1987, p. 78). Afirmar que la inflación es preferible a un contexto de recesión económica, es elevarlo al nivel de «sacrilegio» en contra de las «buenas prácticas de gestión» macroeconómica generalizadas en América Latina en los noventa.

A título de un primer balance, muy parcial, podemos afirmar que las tres aproximaciones aquí revisadas se destacan, cada una por su parte, por articular una interpretación alternativa a aquella ofrecida por la ortodoxia convencional en lo que dice respecto la naturaleza del dinero, la importancia del crédito en el desarrollo capitalista, y la reinterpretación de las causas del proceso inflacionario en economías subdesarrolladas en su trayectoria de industrialización tardía, periférica y dependiente. En el pasado, el diálogo constante entre las ciencias sociales latinoamericanas y la economía heterodoxa, rindió muy buenos resultados no solo a nivel teórico, sino que también se condensó en fuente de inspiración para la elaboración de políticas públicas. Retomar esta interlocución se presenta, hoy más que nunca, como un prometedor camino de renovación teórica para pensar los aspectos esenciales en la discusión sobre las características del subdesarrollo contemporáneo en una época de financiarización de la acumulación de capital; así como para forzar que en la discusión pública sobre modelos de crecimiento, plasmados en determinados programas de gobierno, no se omita la problemática de la moneda —y la soberanía monetaria— en lo que versa sobre la construcción de una estrategia desarrollo.

LA EXPERIENCIA ECUATORIANA: DOLARIZACIÓN, DESARROLLO Y CRISIS¹⁸

Centraremos ahora nuestro análisis en la revisión de la trayectoria de la economía ecuatoriana, tratando de problematizarla a raíz de una evaluación de los limitantes estructurales con los cuales el gobierno de Rafael Correa se encontró, en especial, la pérdida de soberanía monetaria derivada de la dolarización formal.

Al elaborar un primer diagnóstico de los impactos en Ecuador de la crisis económica mundial, es importante reconocer que la crisis financiera internacional estalló cuando el país andino ya tenía problemas estructurales propios, resultados del modelo implementado por el neoliberalismo, desde hacía más de dos décadas. Las reformas de orientación neoliberal, consolidadas en los años 90 y de manera más vehemente a partir del gobierno de Sixto Durán Ballén (1992-1996), convirtieron a una economía pequeña y que apenas se adentraba en el camino de la industrialización como eje de la acumulación de capital —industrialización fomentada por el boom de la producción petrolera—, en una economía con alto grado de apertura externa y con escaso poder de negociación para elevar aranceles comerciales. Las medidas de desregulación del sector financiero provocaron entre 1998 y 1999, la peor crisis financiera en la historia de Ecuador que llevó en el 2000 a la adopción del dólar estadounidense como moneda, cuyas consecuencias sociales, políticas y económicas repercuten hasta la actualidad.

De la misma forma, ningún balance de los efectos de la crisis actual —entendiendo la misma como la confluencia de la crisis financiera internacional con los problemas estructurales de la economía ecuatoriana— sería posible sin considerar de manera detenida el horizonte de los procesos políticos y sociales por los que atravesó la pequeña nación andina. La lucha de los sectores populares, especialmente desde finales de la década del 80, transformó el escenario político ecuatoriano radicalmente. Los grupos de poder económico tradicionales y las élites políticas que los representaban a través de los partidos, fueron incapaces de procesar las innumerables tensiones y conflictos que el proyecto de acumulación neoliberal generaba. La protesta popular y la acción colectiva de los movimientos sociales se tradujeron en episodios masivos de revuelta contra el régimen neoliberal, concluyendo con el derrocamiento sucesivo de tres gobiernos —Abdalá Bucaram en 1997; Jamil Mahuad, 2000; Lucio Gutiérrez, 2005—. En 2006, una gran mayoría de ecuatorianos optó por votar por un proyecto que, en aquel entonces, defendía la bandera de transformaciones radicales, por lo cual, no casualmente fue denominado como la *Revolución Ciudadana*. Plasmada en la candidatura de Rafael Correa, economista que se define a sí mismo como un «humanista cristiano de izquierda», la Revolución Ciudadana incorporó en su programa un gran número de demandas y reivindicaciones del periodo de resistencia al modelo neoliberal. Dichas demandas se expresaron de manera sintética en la necesidad urgente de convocar a una Asamblea Nacional Constituyente de plenos poderes que reformara el Estado y consignara las bases para la construcción de un nuevo modelo de desarrollo.

De esta forma, una evaluación detallada de la cuestión de la crisis financiera internacional que atañe a una economía pequeña y abierta como la ecuatoriana, debe tomar en cuenta la peculiar situación monetaria-cambiaria y el contexto político renovado y su pretensión de instaurar un modelo de desarrollo diferente.

Como ya se mencionó, Ecuador perdió en enero del 2000, de manera irresponsable, importantes elementos de la política macroeconómica: la política monetaria y cambiaria. Además, tengamos presente que la dolarización fue impuesta, sin preparación alguna y sin permitir ningún debate, durante uno de los gobiernos más corruptos de la historia ecuatoriana (Acosta, 2006, p. 15). El hecho de ser una economía formalmente dolarizada, suscita una serie de preguntas adicionales al debate sobre el tipo de desarrollo relacionadas con las vías de financiamiento: ¿De qué forma afectó el congelamiento de los canales de crédito internacional a la economía ecuatoriana? ¿La dolarización ha agravado los riesgos de iliquidez dado un escenario de turbulencia en los mercados financieros internacionales?¹⁹

Somos plenamente conscientes de que bajo el marco de la dolarización es posible la creación de moneda dado los créditos otorgados por los bancos. Sin embargo, este margen de maniobra es extremadamente limitado por inúmeros aspectos, como es la necesidad inapelable de dólares para el pago de las compras externas del país. Para el caso ecuatoriano, la entrada de dólares es vital para que la actividad económica exista. En ese sentido, lo que se trata como «canales de transmisión externa» —dinámica de las remesas, comercio exterior, financiamiento externo de la deuda privada y pública— de la crisis financiera internacional, son en realidad, para el Ecuador, condicionantes mismos de la estabilidad de la economía nacional. Así, es imperante la necesidad de generación de recursos en divisas fuertes, obviamente en dólares

estadunidenses, no solo como forma de facilitar el equilibrio macroeconómico, sino como condición necesaria para garantizar parte importante de la liquidez de circulante, esencial para que no colapse la economía nacional. La atracción de dólares, sea con la entrada de inversión extranjera directa y de inversión en cartera, o como resultado del esfuerzo exportador y la entrada de remesas, cobra una importancia que no tiene en los otros países latinoamericanos —a excepción de Panamá y El Salvador, que también son economías formalmente dolarizadas—.

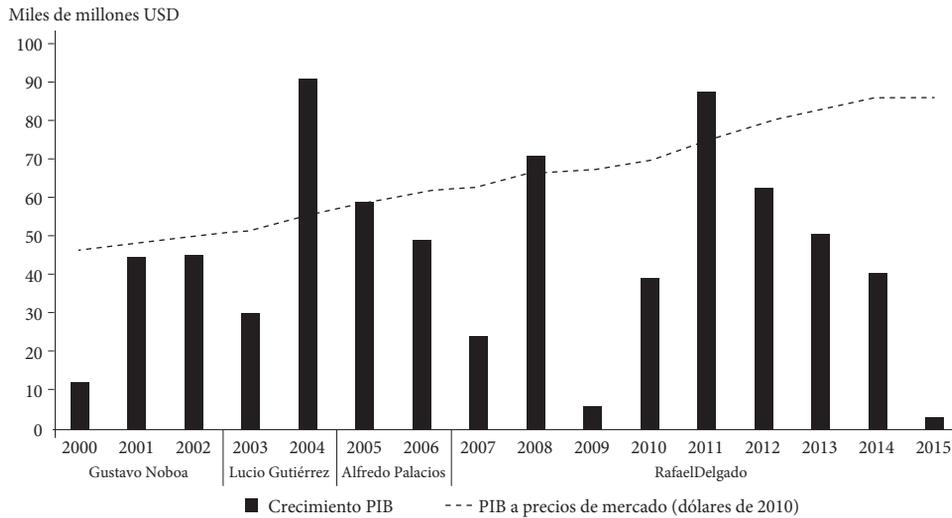
El bajo crecimiento económico del periodo neoliberal fue revertido a partir del aumento del precio de las materias primas y bienes energéticos en 2003. Siendo el petróleo el principal producto de exportación del país, la economía ecuatoriana pasó a crecer a una tasa bastante acelerada, llegando al 8% en 2004. La crisis mundial echó por tierra la expectativa de sustentabilidad de estos ritmos de crecimiento, teniendo en el parco crecimiento de 0,4% en 2009 una muestra del tropiezo seguido por el débil 3,6% del aumento del PIB en 2010. En aquel contexto del dólar devaluado, se aumentó artificialmente la competitividad de las exportaciones ecuatorianas, favoreciendo el crecimiento económico del país a tasas ligeramente superiores a las observadas en América Latina. Sin embargo, es importante destacar que se trata de la influencia positiva de una variable en la cual el gobierno ecuatoriano tiene nula posibilidad de intervención.

El desplome del volumen de las remesas fue especialmente sentido en el país, ya que esa entrada de recursos representa un alto porcentaje de su PIB, siendo su máxima histórica el 8,1% en el año 2000. Aunque hoy la relación remesas/PIB haya caído sustancialmente, su valor absoluto había subido sistemáticamente desde los 90 hasta el 2007. Para 2008, hubo una disminución sustancial del monto total de remesas, del orden de 300 millones de dólares con relación al año anterior, tendencia que se agudizó en 2009 y 2010. La tibia recuperación de ese indicador para el 2011 no se sustentó en los años posteriores, dada la nueva etapa de retracción económica que se vive en Europa, en especial en España.

Con el aumento de los precios y de las exportaciones de petróleo, Ecuador tuvo superávits comerciales entre los años 2004 y 2008, que fueron aún más significativos si se considera únicamente el desempeño de la balanza petrolera. De hecho, si tomamos en cuenta nada más el saldo de las exportaciones e importaciones de petróleo y sus derivados, la crisis hubiera sido una «marolita» en 2009, sin mayores consecuencias. Pero si observamos las exportaciones e importaciones totales, es posible encontrar que el superávit comercial anterior se convirtió en déficit. Y lo que es más preocupante: el déficit comercial del sector no petrolero se muestra cada vez más acentuado, lo que evidencia la dependencia de la economía nacional con respecto al desempeño de las exportaciones de petróleo y la creciente presencia de los bienes importados.

Ecuador siguió la tendencia de aumento de la deuda interna tanto pública como privada; lo que en un principio significaría una menor exposición a la variabilidad en los flujos de recursos externos; no obstante, dada la no emisión soberana de moneda, la deuda interna ecuatoriana también se denomina en dólares, lo que convierte en algo bastante especial el tema de la exposición externa. Si incluso para una economía con emisión monetaria soberana el hecho de que haya un aumento de la deuda interna en relación a la denominada en moneda extranjera, no significa automáticamente menor exposición a los movimientos internacionales de capital —dado que parte importante de estos títulos pueden estar en las manos de agentes no

Figura 1. PIB del Ecuador (2000-2015)



Fuente: Banco Mundial (2016). Elaboración: autora.

residentes—, la problemática es aún más delicada tratándose de una economía dolarizada. Si, por un lado, no está implicado el riesgo cambiario de las deudas en moneda extranjera, por otra parte, una vez que éstas no cuentan con la capacidad de financiarse emitiendo moneda propia, la dependencia de que haya flujos de entrada constantes en dólares es redimensionada, y es a través de esa entrada que se garantiza que los compromisos externos del país sean refrendados.

Cabe subrayar que el endeudamiento externo había disminuido a partir de la dolarización, en especial el endeudamiento público. Cumpliendo parte del compromiso de campaña, Correa instauró, por decreto n.º 472 del 9 de julio de 2007, la Comisión para la Auditoría Integral del Crédito Público (CAIC), responsable por encaminar una minuciosa auditoría de la deuda externa del país. A partir de lo establecido en el informe final de dicha comisión, de noviembre del 2008, el gobierno emprendió una agresiva renegociación con los acreedores internacionales, lo que llevó a una sensible disminución del saldo a pagar de la deuda remanente (CAIC, 2008).

Con el pasar del tiempo, el gobierno de Correa comenzó a transitar no solo por la contradictoria relación entre política fiscal y monetaria, pero también por el alejamiento a los principios del programa original de gobierno y por la tensión también existente entre su práctica y los preceptos de la nueva constitución. Se apostó, una vez más, por la dependencia de la renta proveniente de la extracción de recursos naturales —no solamente el petróleo, del cual la economía ecuatoriana ha dependido desde los 70—, sino también por el inicio de la actividad minera industrial a gran escala como forma de obtener recursos para el financiamiento de un nuevo plan nacional de desarrollo y de los programas «progresistas» del gobierno. La disputa ahora se centraría en torno a las consecuencias de la apuesta gubernamental de financiar su modelo de desarrollo con base en la expansión de las fronteras extractivas y sus graves implicaciones para la población sobre todo indígena y campesina. Lo cual está en estrecha relación

con la aplicación y cumplimiento de los mandatos constitucionales y con la discusión de los contenidos en la formulación de leyes secundarias como, por ejemplo, la de Minería o la de Aguas, que han sido dos de los procesos más conflictivos.

Como podemos observar en la gráfica (ver Figura 1), el modelo extractivista dolarizado tuvo mayor dinamismo cuando el precio del petróleo era elevado, marchando al paso de altas tasas del crecimiento del PIB, como aquel récord de crecimiento económico de 7,87% en 2011. Sin embargo, con el desplome del precio de este producto en el 2014, el crecimiento del PIB del año siguiente fue muchísimo más modesto, de apenas 0,29%.

En síntesis, la crisis profundizó tendencias ya instauradas y puso en evidencia que Alianza País, tras años de llegar al poder, ha sido incapaz de construir de manera efectiva las bases de otro modelo de desarrollo, y —lo que es más preocupante—, se encuentra repotenciando una forma de acumulación de capital que reproduce, de manera autoritaria y no sin resistencia de los sectores populares, las mismas derivas del anterior modelo neoliberal. Bajo un escrutinio no celebratorio, la realidad ecuatoriana con el «progresismo» se caracteriza, *grosso modo*, por ser: i) cada vez más dependiente de las rentas de los recursos naturales como el petróleo y la minería; ii) subordinada a los vaivenes de las fuerzas del mercado, ya que con la manutención de la dolarización formal se revigoriza la hipoteca de la soberanía monetaria-cambiaria y se autoamputan imprescindibles instrumentos de política económica;²⁰ y iii) pauta en un modelo escasamente crítico con los conceptos de crecimiento y desarrollo económico y su armonización con las demandas populares.

REFLEXIONES FINALES

El contexto de constante inestabilidad inaugurado con la crisis financiera internacional de 2007-2008 ha revitalizado la lucha social y la creciente insatisfacción popular en todo el mundo. De Estados Unidos al Medio Oriente, pasando por los «indignados» de Europa, la consigna se repite: simplemente no sirve ese modelo de capitalismo que concentra de manera inédita los beneficios del sistema en las reducidas capas más ricas. Sin embargo, la correlación de fuerzas entre los que pujan por una transformación económico-social radical —sea de la modalidad de acumulación del capital en el capitalismo actual, sea de la superación misma del modo de producción— y aquellas fracciones de clase que se favorecen con el *statu quo*, ahora da señales a favor de estos últimos. En otras palabras, tanto en el contexto mundial como en el regional, los representantes del conservadurismo, que se travisten de neoliberalismo en lo que hace referencia a la política económica, van ganando espacio con asustadora velocidad.

El análisis crítico de lo que fueron las casi dos décadas de gobiernos progresistas en América Latina deja un mal sabor de boca, pese que en este corto período mucho fue hecho sobre el reposicionamiento del Estado como actor fundamental para disciplinar al mercado e, incluso, asumiendo un rol de destaque en el intento de promover el desarrollo —a través, por ejemplo, de la inversión pública en infraestructura y del gasto social en políticas de combate a la pobreza—. La frustración nace precisamente de desaprovechar un momento histórico irrepetible para avanzar en el cambio de la estructura productiva, en la forma de inserción al mercado mundial —comercialmente menos dependiente de las exportaciones de bienes primarios

y financieramente menos subordinado a los flujos de capitales internacionales— y en revalor el rol hegemónico del dólar en la región. Si en el pasado el fructífero intercambio entre autores estructuralistas latinoamericanos con representantes de la heterodoxia de otras latitudes —tomemos como ejemplo la cercanía académica de gentes como Víctor Urquidí y Celso Furtado con Nicholas Kaldor— rindió buenos frutos en términos de mutuo aprendizaje y creativa re-orientación conceptual, es ahora cuando estas lecturas cruzadas son aún más necesarias. La invitación a seguir buscando el instrumental de análisis para entender el (sub)desarrollo latinoamericano en el marco de un capitalismo esencialmente monetario y cada vez más inmiscuido en el predominio de las finanzas especulativas, en lugar de financiar el desarrollo.

Específicamente para el caso ecuatoriano, bajo la batuta del gobierno de Alianza País, al naufragio de las expectativas se suma el mantenimiento del dólar como moneda nacional. No se trata de esperar una salida de golpe de este dañino sistema monetario-cambiario; además de que en los programas de gobierno este aspecto no estaba contemplado. Al menos se esperaba que el gobierno abriera la ventana para refrescar la discusión pública sobre las ventajas de tener soberanía monetaria para perseguir una estrategia de desarrollo. Justamente cuando Rafael Correa, en su «encarnación» previa como académico, fue un crítico contundente de la dolarización. Si cada hombre tiene una forma propia de traicionar a la revolución —como afirma el cantautor en el epígrafe de este trabajo—, la del presidente ecuatoriano, con menos poesía, fue precisamente esta: no hacer suyo el histórico legado de empezar a resarcir el país de su soberanía monetaria, que tanta falta le hace para aspirar a ser una sociedad efectivamente distinta.

NOTAS

1 Este texto retoma, profundiza y actualiza parte de las reflexiones hechas anteriormente, en especial, apartados de la tesis de doctorado (Meireles, 2014) que, por cuestiones de preferencia editorial, no fueron contempladas integralmente en el libro publicado posteriormente (Meireles, 2016). La autora quisiera agradecer los valiosos comentarios de Andrea Santos, quien, desde luego, no tiene cualquier responsabilidad en los errores y/u omisiones que se llegaran a cometer en el texto.

2 De modo más específico, el llamado *tapering* fue anunciado por Ben Bernanke en mayo de 2013 y versa sobre la expectativa de futura reducción de las compras récord de bonos que la FED vino haciendo como parte de la política monetaria expansiva (*quantitative easing*) inmediatamente posterior a la crisis. La reciente victoria electoral del magnate republicano Donald Trump complejiza aún más la incertidumbre sobre el escenario futuro de la política monetaria estadounidense.

3 El golpe parlamentario sufrido por Dilma Rousseff en Brasil, finiquitado en septiembre de 2016 tras al menos un año y medio de articulada campaña de desestabilización por parte de los grandes grupos de comunicación conjuntamente con la recesión económica que devasta el país desde 2015, es nada más que el ejemplo más acabado del resultado de la *tormenta perfecta* que acomete gran parte de América Latina.

4 Mauricio Macri, en Argentina, no está solo en la misión de restablecer el «Estado mínimo». El gobierno de Michel Temer tiene como bandera en su cruzada para «enjuagar el gasto social populista» y establecer la austeridad en las cuentas públicas, una propuesta de cambio en la constitución para congelar el gasto público para los próximos veinte años según la Propuesta de Enmienda Constitucional 55 (PEC) 241/55.

5 Aquí se resumen los argumentos desarrollados previamente en Meireles (2015a).

6 En un trabajo reciente, Nersisyan y Wray (2016) demuestran cómo tanto el abordaje del poder de creación de crédito de los bancos como aquella interpretación inspirada en la obra de Georg Friedrich Knapp, en la que la acción estatal de imponer la forma en la que sus ciudadanos pagan sus impuestos

determina lo que será aceptado socialmente como «dinero», son complementarios y no mutuamente excluyentes, constituyendo la base teórica fundamental para las modernas teóricas del dinero endógeno.

7 Una discusión más pormenorizada, de aquella aquí presentada, acerca de contribución de Schumpeter se encuentra en Meireles (2015b).

8 Las obras representativas de cada uno de los campos temáticos señalados son respectivamente: i) su tesis posdoctoral de 1908 y el estudio clásico sobre la historia del pensamiento económico, publicado póstumamente (Schumpeter, 1984, [1954]), ii) Teoría del desenvolvimiento económico: una investigación sobre ganancias, capital, crédito, interés y ciclo económico (Schumpeter, 1996, [1912]) y la obra sobre los ciclos en el proceso capitalista Schumpeter (1964, [1939]); y iii) su libro más multidisciplinar en el que el autor estudia a los regímenes políticos y económicos que competían en ese entonces (Schumpeter, 2008, [1942]).

9 Además, también se puede argumentar que Schumpeter posteriormente avala la apreciación que hace Keynes —y es seguida por los poskeynesianos— de la casualidad en el sentido contrario al preconizado por la teoría neoclásica entre ahorro e inversión. Para el autor, «The decision to invest precedes as a rule, and the act of investing precedes very often, the decision to save» (Schumpeter, 2008, [1942], p. 395).

10 El autor vaticina: «La concepción y aceptación del crédito se transforma, en el desenvolvimiento, en parte esencial del proceso económico» (Schumpeter, 1996, [1912], p. 193). En un estudio basado en un riguroso trabajo empírico, King y Levine (1993, p. 735) son categóricos al afirmar que los lazos entretejidos entre profundización financiera y desarrollo son aspectos fundamentales en la obra de Schumpeter.

11 Nuevamente se hace referencia a Meireles (2015a).

12 El neokeynesianismo de la síntesis neoclásica está presente en seguidores de la microfundamentación de la macroeconomía keynesiana y de su parcial armonización con los modelos de equilibrio general de la teoría neoclásica. Entre los textos precursores de esa tendencia se encuentra el manual *Economics* de Paul Samuelson (1973) que impactó tanto en Estados Unidos como en otras latitudes. Además, ese estilo de rescate simplista y desfigurado de la macroeconomía keynesiana hoy día es todavía ampliamente difundido, al menos a nivel de licenciatura, por la adopción casi que irrestricta del manual *Macroeconomía* elaborado por Gregory Mankiw en los años noventa y que ya está en su sexta edición, tanto en español como en portugués.

13 Los neokeynesianos, además de abogar en pro de la neutralidad del dinero, borraron de sus análisis el hallazgo clave de Keynes: el rol de la incertidumbre en la economía y sus efectos en las decisiones intertemporales de los agentes económicos.

14 La traducción es de la autora. (*Nota del editor*)

15 Kaldor (1985, p. 47) destaca como función principal de la autoridad monetaria, como prestamista de última instancia, el mantener la estabilidad del sistema económico en general garantizando el flujo de liquidez ante señales de problemas de solvencia de bancos claves a la continuidad de la operación normal del sector bancario.

16 Además, al interior de esa última vertiente se pueden identificar tres divisiones: i) la que defiende la «regla de Smithin»: la tasa real de interés debe ser significativamente baja o incluso cercana a cero; b) la «regla de Kansas City» trabajada en la Universidad de Missouri, que defiende que la tasa nominal de interés deba ser muy baja, cercana a cero o incluso capaz de generar tasas de interés real negativas; y iii) la «regla de Pasinetti», que defiende que la tasa de interés real debe ser igual a la tasa de crecimiento de la productividad del trabajo (Rochon y Setterfield, 2007).

17 Para un análisis más profundo sobre los aportes de Noyola y la potencialidad de la lectura de este autor como base en la problematización de la continuidad de políticas monetarias conservadoras en gobiernos latinoamericanos posneoliberales, véase Meireles y Correa (2010).

18 Un primer ejercicio de crítica a las contradicciones del modelo extractivista-dolarizado impulsado en Ecuador, agudizadas con la crisis financiera internacional de 2007-2008, fueron realizadas en Meireles y Martínez (2013).

19 En Ecuador, una de las peores amenazas económicas de corto plazo ha sido una potencial iliquidez, agravada por la dolarización y por una apertura comercial a ultranza e ingenua, que configuran una

receta explosiva. Rigideces como la dolarización, a las que se suman otros problemas estructurales, son las que tienen maniatada a la economía ecuatoriana (Acosta, 2009, p. 2).

20 Hemos analizado la importante iniciativa de impulsar una Nueva Arquitectura Financiera (NAF) a nivel regional y nacional por parte del gobierno de Alianza País como forma de atenuar la extrema dependencia de dólares del Ecuador (Meireles, 2016). Sin embargo, justamente dado el nuevo contexto de gobiernos conservadores en América Latina, está vía parece ser aún más difícil de ser implementada. Por ejemplo, integrantes del gobierno golpista de Michel Temer ya se pronunciaron sobre sus intenciones de «enterrar» al Banco del Sur, iniciativa que, sin la participación brasileña, queda absolutamente comprometida.

REFERENCIAS

- Acosta, A. (2006). *Breve historia económica del Ecuador*. Quito, Ecuador: Corporación Editora Nacional.
- Acosta, A. (2009). Ecuador: ¿Un país maniatado frente a la crisis? En (s. ed.), *América Latina: Respuestas frente a la crisis. Proyecto Regional «La crisis económica global y su impacto sobre América Latina»*, (s. p.). Quito, Ecuador: Fundación Friedrich Ebert.
- Arena, R. (2003). Banks, credit and the financial system in Schumpeter: An interpretation. En L. S. Moss (Ed.), *Joseph A. Schumpeter, historian of economics*, (s. p.). London, UK: Routledge.
- CEPAL (2015). *Neoestructuralismo y corrientes heterodoxas en América Latina y el Caribe a inicios del siglo XXI*. Santiago de Chile, Chile: CEPAL.
- Comisión para la Auditoría Integral del Crédito Público (CAIC) (2008). *Informe final de la auditoría integral de la deuda ecuatoriana* (Resumen ejecutivo). Quito, Ecuador: Ministerio de Finanzas.
- Furtado, C. (1976). *La economía latinoamericana. Formación histórica y problemas contemporáneos*. México DF, México: Siglo XXI.
- Giersch, H. (1984). The Age of Schumpeter. *The American Economic Review. Papers and Proceedings of the Ninety-Sixth Annual Meeting of the American Economic Association*, 74(2), (s. p.).
- Girón, A. (2006). Poder y moneda: discusión inconclusa. En A. Girón (Comp.), *Confrontaciones monetarias: marxistas y post-keynesianos en América Latina*, (s. p.). Buenos Aires, Argentina: Clacso.
- Haberler, G. (1951). Schumpeter's Theory of Interest. *The Review of Economics and Statistics*, 33(2), (s. p.).
- Ingham, G. (2004). *The nature of money*. London, Great Britain: Polity Press.
- Kaldor, N. (1985). *The scourge of monetarism*. Oxford, UK: Oxford University Press.
- King, R. and Levine, R. (1993). Finance and Growth: Schumpeter Might be Right. *The Quarterly Journal of Economics*, 108(3), (s. p.).
- Lavoie, M. (2006). *Introduction to Post-Keynesian Economics*. London, Great Britain: Palgrave Macmillan.
- Meireles, M. (2016). *Soberanía monetaria, desarrollo y pensamiento económico latinoamericano: enseñanzas de la dolarización ecuatoriana*. México DF, México: UNAM.
- Nersisyan, Y. and Wray, L. R. (2016). Modern Money Theory and the facts of experience. *Cambridge Journal of Economics*, (40), (s. p.).
- Noyola, J. (1987, [1956]). *Desequilibrio externo e inflación*. México DF, México: UNAM.
- Pinto, A. (1961). El análisis de la inflación «estructuralista» y «monetarista». Un recuento. *Revista de Economía Latinoamericana*, 1(4), (s. p.).
- Pinto, A. (1973). *Inflación: raíces estructurales. Ensayos de Aníbal Pinto*. México DF, México: Fondo de Cultura Económica.

- Rochon, L. and Setterfield, M. (2007). *Post-Keynesian interest rate rules and macroeconomic performance: A comparative evaluation*. Paper presented at the Eastern Economic Association Annual Conference. (s. d.).
- Schumpeter, J. (1996, [1912]). *Teoría del desenvolvimiento económico. Una investigación sobre ganancias, capital, crédito, interés y ciclo económico*. México DF, México: Fondo de Cultura Económica.
- Schumpeter, J. (1964 [1939]). *Business cycles: a theoretical and statistical analysis of the capitalist process*. New York, USA: McGraw-Hill.
- Schumpeter, J. (2008 [1942]). *Capitalism, socialism and democracy*. New York, USA: Harper Perennial Modern Thought Edition.
- Schumpeter, J. (1984 [1954]). *Historia del análisis económico*. México DF, México: Fondo de Cultura Económica.
- Sunkel, O. (1958a). La inflación chilena: un enfoque heterodoxo. *El Trimestre Económico*, (s. f.), (s. p.).
- Sunkel, O. (1958b). Un esquema general para el análisis de la inflación. El caso de Chile. *Desarrollo Económico*, (1), (s. p.).
- Wray, R. (2006). El enfoque poskeynesiano del dinero. En P. Piégay y L. Rochon, *Teorías monetarias poskeynesianas*, (s. p.). Madrid, España: Akal.
- Wray, R (1990). *Money and credit in capitalist economies: The endogenous money approach*. London, Great Britain: Edward Elgar.

VÍNCULOS MONETARIOS Y FISCALES CON LAS POLÍTICAS DE ESTABILIZACIÓN

GRACE LLERENA

Flacso-Ecuador

Recepción manuscrito: 23 de septiembre de 2016

Aceptación versión final: 31 de octubre de 2016

RESUMEN El paradigma que ha reflexionado más ampliamente sobre una economía intrínsecamente monetaria es el poskeynesiano. J. M. Keynes (1933) plantea que las fluctuaciones de la demanda efectiva corresponden a un fenómeno monetario. Al analizar la inversión bajo esta propuesta, como un canal que afecta a la demanda agregada, se considera, de forma casi exclusiva, la creación endógena de dinero por parte de los bancos como la única fuente posible de financiamiento de la firma. Se ha relegado el planteamiento de Keynes respecto a la teoría de la preferencia por liquidez como otra fuente de financiamiento que coexiste con la creación endógena de dinero. Este documento propone que la reincorporación de la preferencia por liquidez al análisis del financiamiento de las inversiones puede contribuir a identificar los vínculos monetarios y fiscales con las políticas de estabilización, más aún en países que no cuentan con moneda propia.

PALABRAS CLAVE Dinero endógeno, preferencia por liquidez, política monetaria poskeynesiana, política fiscal, financiamiento de las inversiones de las firmas.

ABSTRACT The paradigm that has more extensively reflected on an intrinsically monetary economy is the Post-Keynesian. J. M. Keynes (1933) considers that fluctuations in the effective demand correspond to a monetary phenomenon. Upon analyzing investment under this proposal, as a channel that affects the aggregate demand, the endogenous creation of money by banks is almost exclusively considered as the only possible source of financing for a firm. Keynes' thesis respect of the liquidity preference theory as another source of financing that coexists with the endogenous creation of money has been pushed into the background. This paper claims that the return of the liquidity preference to the investment financing analysis can help to identify the monetary and fiscal links with the stabilization policies, even more in countries which do not own their own currencies.

KEYWORDS Endogenous money, liquidity preference, Post-Keynesian monetary policy, fiscal policy, financing of investment for firms.

JEL CODE E12.

INTRODUCCIÓN

Ecuador, uno de los tres países dolarizados en América con la moneda de los Estados Unidos, tras dieciséis años de adoptado este esquema monetario, atraviesa un particular momento

histórico. Ha sufrido importantes shocks externos, tales como: la caída del precio del petróleo desde el segundo semestre de 2014, la apreciación del dólar y el encarecimiento del financiamiento externo, lo cual se ha visto reflejado en una desaceleración de su desempeño económico. En este documento se analiza particularmente el período comprendido entre el primer trimestre de 2014 y el segundo trimestre de 2016 con información del Banco Central del Ecuador. En el segundo trimestre de 2014 se registra el mayor precio por barril de petróleo del período de análisis (USD 105,79 en junio); este hecho está correlacionado directamente con el desempeño económico del país, ya que en ese mismo trimestre se presenta la mayor tasa de crecimiento del producto interno bruto ([PIB] 2,61%) del período. A partir del tercer trimestre de 2014, el precio del barril de petróleo comienza a caer aceleradamente hasta llegar al precio más bajo en el primer trimestre de 2016 (USD 30,32 en febrero), lo cual ha marcado importantes límites en el desempeño de la economía ecuatoriana.

En cinco de los diez trimestres analizados la tasa de crecimiento económico es negativa y en el segundo trimestre de 2015 presenta un crecimiento marginal (0,17%). En el primer trimestre de 2016 se presenta el peor desempeño económico del período de análisis (-2,87%). De igual forma, el índice de términos de intercambio¹ decreció en este período, pasando de 124,91 en el primer trimestre de 2014 a 79,26 en el segundo trimestre de 2016. Los *shocks* exógenos en la economía ecuatoriana también han generado importantes efectos internos. En cuanto a los hogares, en el primer trimestre de 2014, su consumo presentó una tasa de crecimiento trimestral positiva pero marginal de 0,003%, en tanto que para el segundo trimestre de 2016 la tasa de crecimiento trimestral es negativa y alcanza 1,21%. Este hecho también se refleja en la demanda interna, que registró una tasa de crecimiento trimestral positiva de 2,25% en el primer trimestre de 2014 y negativa de 0,71% en el segundo trimestre de 2016.

De igual forma, los hogares presentan una mayor propensión a ahorrar. Se puede notar que en el primer trimestre de 2016, trimestre de peor desempeño de la economía ecuatoriana del período de análisis, se registra la segunda mayor tasa de crecimiento trimestral de los depósitos con 28,3%, la cual es únicamente superada en el cuarto trimestre de 2015, cuando registra el 34,3%. Más aún, desde el cuarto trimestre de 2015 al segundo trimestre de 2016, se registra una recomposición de los depósitos de los hogares. El volumen de depósitos de 30 a 60 días aumentó. Se resalta particularmente el primer trimestre de 2016, debido a que en este trimestre los depósitos de 30 a 60 días crecieron 59,1%. Lo anterior muestra que cuando los hogares ecuatorianos reciben malas noticias respecto al desempeño económico, aumentan su preferencia por mantener depósitos de disponibilidad inmediata ante cualquier eventualidad, es decir, aumentan su preferencia por liquidez.

En cuanto a las firmas se presenta una desaceleración de sus inversiones en el período de análisis. En el 2014, la formación bruta de capital fijo (FBKF) del sector privado presentó una tasa de crecimiento anual de 15%, no obstante, para el año 2015 la tasa de crecimiento se reduce 4 puntos porcentuales y alcanza el 11%. La inversión total en la economía también se reduce, pasando de una tasa de crecimiento trimestral de 7,85% en el primer trimestre de 2014 a -0,96% en el segundo trimestre de 2016. Debido a que el consumo se deprimió, las firmas, en respuesta a la reducción de sus ventas, han disminuido sus inversiones y han despedido trabajadores.

Los bancos privados presentan una mayor preferencia por liquidez. Comparando el primer trimestre de 2014 y el segundo trimestre de 2016, los bancos comerciales redujeron su colocación de crédito en USD 130,8 millones. La tasa de crecimiento trimestral del volumen de crédito en este último trimestre es negativa y alcanza el 0,49%. No obstante, se puede notar, por ejemplo, que en febrero y marzo de 2016 aumentó la demanda de crédito en 20,24% y 13,62%, respectivamente; y, en abril decreció en 9,09%, manteniéndose así hasta finalizar el segundo trimestre de este año, lo cual también puede reflejar una reducción de la actividad económica y/o la decisión de esperar de hogares y firmas para financiar sus gastos de consumo e inversión.

Por otro lado, el gobierno depende principalmente del ingreso percibido por las rentas petroleras y la recaudación tributaria para financiar su presupuesto, ya que no cuenta con un seguro petrolero ni con un fondo de estabilización. En el período comprendido entre el primer trimestre de 2014 y segundo trimestre de 2016, su ingreso total se redujo en USD 2040,05 millones. Se presenta un importante déficit público y un problema de liquidez para solventar sus compromisos, particularmente la compra de bienes y servicios y el pago de deuda que al momento están siendo cubiertos de forma emergente con un creciente déficit público externo. En enero de 2014, la deuda externa pública total como porcentaje de PIB se situaba en el 12,7%, en tanto que para junio de 2016 alcanzó el 23,5%.

Ante esta coyuntura, el propio Estado comienza a reducir su gasto, tanto corriente —con el consecuente despido de funcionarios públicos y su efecto en la reducción del consumo— como de inversión. En el período de análisis, el gasto total del gobierno se redujo en USD 1178,54 millones. El gasto en sueldos se redujo en USD 276,02 millones. De igual forma, la FBKF pública también se redujo. En el 2014, presentó una tasa de crecimiento anual negativa de 1%, en tanto que para 2015, registró una tasa de crecimiento anual negativa de 19%. Además, en cuanto el sector externo, el déficit de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos es persistente en siete de los diez trimestres analizados —USD 1848,45 millones—, lo cual se explica tanto por el saldo negativo de la Balanza de Bienes en cinco de los diez trimestres analizados, registrando un valor de USD 850,26 millones. Las exportaciones sumaron USD 53.891,91 millones y las importaciones USD 54.742,16 millones, en el período analizado. El déficit de la Balanza de Servicios y Renta ha sido persistente en los diez trimestres analizados y asciende a USD 6532,44 millones. Lo cual marca límites importantes en cuanto al ingreso de dólares al circuito monetario.

La economía ecuatoriana se encuentra en una etapa de contracción del ciclo económico que podría traer como consecuencias un mayor nivel de desempleo y también inestabilidad financiera. En este contexto, los hacedores de política económica indican que están «atados de manos» debido a que están imposibilitados de aplicar políticas contracíclicas que incentiven y reduzcan los efectos negativos sobre la demanda agregada, debido a que no cuentan con la política monetaria como un instrumento activo, por lo cual, justifican, así, la aplicación de políticas procíclicas, tales como la reducción del gasto público y/o el incremento de los impuestos.

El objetivo de este trabajo es, entonces, identificar los vínculos monetarios y fiscales existentes con las políticas de estabilización desde el marco teórico poskeynesiano, en un régimen de dolarización. Esta área no se ha investigado con mayor profundidad teórica —menos aún para países dolarizados— más allá de las reflexiones empíricas realizadas por los hacedores de

política pública o de ciertos investigadores. Se entenderá como políticas de estabilización en este documento a las políticas monetaria y fiscal activas que permitan suavizar el ciclo del PIB.²

Para cumplir con el objetivo planteado, en la segunda sección se abordarán con mayor profundidad las derivaciones teóricas de la endogeneidad del dinero de la nueva síntesis neoclásica (NSN, en adelante) y la poskeynesiana, y se presentarán sus diferencias en los ámbitos de marco teórico que rige la acción de los bancos centrales, la determinación de las herramientas de política monetaria y las funciones del dinero. La tercera parte muestra cómo la teoría poskeynesiana es una herramienta útil para comprender la existencia de vínculos monetarios y financieros con las políticas de estabilización. No obstante, la consistencia de este paradigma aún es incompleto, por lo cual, se reflexiona sobre las modalidades de financiamiento de las inversiones como un canal que afecta la demanda agregada. Además, se analiza la importancia de la teoría de la preferencia por liquidez presentada por J. M. Keynes (1936) para identificar si existe una relación entre la preferencia por liquidez y el ciclo económico. En la última sección del documento se presentan las conclusiones.

POLÍTICA MONETARIA: NATURALEZA DEL DINERO, CARACTERÍSTICAS DE LA OFERTA MONETARIA Y CICLO ECONÓMICO

VARIABLES MONETARIAS Y SECTOR REAL DE LA ECONOMÍA

A lo largo de la historia, las diferentes escuelas de pensamiento económico han buscado describir su concepción del mundo y el papel que juega la moneda. El modelo representativo de economía de la síntesis neoclásica y la NSN —o neokeynesiano— se representa con la secuencia: *Commodity - Money - Commodity* (*C-M-C'*), donde *-C-* representa el consumo de mercancías; *-M-*, dinero; y *-C'*, consumo de mercancías. En efecto, en esta concepción, las actividades económicas comienzan cuando los ingresos disponibles por la realización del trabajo son asignados una parte al consumo (*-C-*) y la parte restante al ahorro (*-S-*). Ese ahorro es depositado en los bancos comerciales que, al ser meros intermediarios financieros, lo destinan a financiar la inversión de las firmas (*-M-*), por lo cual otros hogares y firmas pueden consumir (*-C'*). En este marco analítico, el dinero que detentan los agentes económicos sirve solo para facilitar el intercambio, la moneda cumple exclusivamente la función de medio de cambio.

Por el contrario, los poskeynesianos y de igual forma los neomarxistas presentan un modelo representativo de la economía con una secuencia: *Money-Commodity-Money* (*M-C-M'*), donde *-M-* representa dinero, *-C-* consumo de mercancías y *-M'* dinero más ganancia o acumulación de capital. Las actividades económicas comienzan por la creación de un depósito monetario por parte de los bancos comerciales para que las firmas puedan financiar sus inversiones (*M*), con dichos depósitos los empresarios demandan la producción de los bienes que requieren (*-C-*). Las actividades económicas se desarrollan en un marco de incertidumbre por el futuro, por lo cual, los agentes económicos presentan preferencia por liquidez como un mecanismo de reserva de valor. La moneda cumple con las funciones de medio de cambio, pero también con la de reserva de valor. El debate —desde estas dos visiones del mundo económico (ver Tablas 1, 2 y 3)— sobre la naturaleza del dinero busca responder si las variables

monetarias afectan al sector real de la economía,³ no solo en el corto plazo, como ya era ampliamente aceptado, sino también en el largo plazo, lo cual es fundamental para analizar si la política monetaria puede ayudar o no a suavizar las fluctuaciones del ciclo económico.

[L]as relaciones dinámicas entre el dinero, la inflación y la producción reflejan tanto la forma en que los agentes privados responden a las perturbaciones económicas y la forma en que la autoridad de política monetaria responde a las mismas perturbaciones. Por esta razón, las correlaciones de corto plazo tienden a variar entre los distintos países, ya que diferentes bancos centrales implementan políticas de diferentes maneras, las cuales cambian en el tiempo en un solo país, tal como varían las fuentes de perturbaciones económicas. (Walsh, 2010, p. 29)

En un primer momento, el debate se situó en la naturaleza exógena versus endógena del dinero. Desde el enfoque de síntesis neoclásica se plantea que el dinero es exógeno y no afecta a las variables reales en el largo plazo. La herramienta fundamental de política monetaria que aplica el banco central es el control de la cantidad de dinero que circula en la economía. Por otro lado, para los poskeynesianos el dinero es endógeno y afecta a las variables reales en el largo plazo. La principal herramienta de política monetaria del banco central es la determinación de la tasa de interés. Un segundo momento, el cual analizaremos en este documento, inicia cuando uno de los más importantes representantes del paradigma nekeynesiano o de la NSN, Woodford (2003), plantea que el dinero es endógeno. Se acepta, así, la naturaleza endógena del dinero y se presenta un punto de convergencia con la visión poskeynesiana; de esta manera se contrastan dos tipos de endogeneidad del dinero. No obstante, los mecanismos subyacentes para explicar la dinámica entre el sector monetario y real de la economía son diferentes; además, la principal herramienta de política monetaria de la NSN es fijar la tasa de interés real siguiendo la regla de Taylor. Como lo expresó Lucas (1996) en su discurso del Premio Nobel, «La tensión entre dos ideas incompatibles ha estado en el centro del debate de la teoría monetaria: los cambios en el dinero son cambios en unidades neutrales y, los cambios en el dinero inducen movimientos en el empleo y la producción en la misma dirección».

**¿POR QUÉ ES IMPORTANTE ABORDAR CON PROFUNDIDAD
EL DEBATE SOBRE LA ENDOGENEIDAD DEL DINERO?**

La convergencia en el debate respecto a la naturaleza endógena del dinero desde la NSN así como de los poskeynesianos, marca un nuevo momento en la teoría monetaria que requiere mayor profundidad en el análisis de las derivaciones teóricas inherentes. En primer lugar, la endogeneidad del dinero presentado por estas dos escuelas conlleva a que la oferta monetaria sea caracterizada como endógena y horizontal y que, por tanto, se reflexione sobre cuáles son y cómo deben aplicarse las herramientas de política monetaria por el banco central. Esta reflexión se circunscribe en el rol que toma la moneda en los modelos económicos representativos tanto de la NSN ($C-M-C'$), así como de los poskeynesianos ($M-C-M'$). Las dos escuelas presentan un mismo punto de partida, en el marco institucional y monetario actual. Los bancos centrales han abandonado el control de la cantidad de dinero que circula en la economía como variable objetivo de la política monetaria, particularmente por el reconocimiento explícito de que no es posible controlar la oferta monetaria. Por lo tanto, la herramienta de gestión

del banco central es la determinación de la tasa de interés. Es así que la primera implicación fundamental del análisis de la endogeneidad del dinero se encuentra en la determinación de las herramientas de política monetaria que, en efecto, para estas dos escuelas, es la misma. No obstante, los fundamentos teóricos que guían su determinación así como sus mecanismos subyacentes son diferentes (Dullien, 2011).

Como argumenta Fontana y Setterfield (2009), los poskeynesianos y la NSN creen que las tasas de interés reales más altas desaceleran la economía. Los poskeynesianos argumentan que esto se debe a que las altas tasas de interés tienden a desincentivar la inversión, generando así un impacto negativo en la distribución del ingreso. En contraste, la NSN explica que las altas tasas de interés aseguran un mayor ingreso futuro reduciendo el ahorro presente, disminuyendo, así, la necesidad de trabajar ahora para adquirir activos, por lo que la reducción de la oferta de trabajo conduce a una reducción de la producción corriente. Esto permite analizar una segunda implicación que puede expresarse de forma equivalente. A pesar de que estos dos paradigmas compartan la visión sobre la naturaleza endógena del dinero, difieren en las funciones que le asignan debido al rol que toma el dinero en sus modelos representativos.

En el modelo de la NSN, el dinero es un medio de intercambio, pero no una reserva de valor. Sin embargo, se estaría tentado a afirmar que en este paradigma el dinero también es reserva de valor, ya que las funciones de utilidad que se utilizan en los modelos *money-in-the-utility* consideran los *real balances* (Mt / Pt), lo cual podría llevar a pensar que la moneda sea considerada reserva de valor. Sin embargo, Romer (2011, pp. 239-240) argumenta que «Feenstra (1986) demuestra formalmente que este dinero en la función de utilidad [*money-in-the-utility*] y los beneficios de transacciones de las tenencias de dinero son observacionalmente equivalentes». De igual forma, explica que «el supuesto de que el dinero es una fuente directa de utilidad es un atajo. En realidad, los individuos guardan efectivo no porque les provee utilidad directamente, sino porque les permite comprar bienes más fácilmente. Se puede pensar en la contribución de (Mt / Pt) a la función objetivo como reflejo de esta mayor ventaja en lugar de utilidad directa».

Se desprende de esto que el dinero, a pesar de ser endógeno en la NSN es exclusivamente medio de cambio, no reserva de valor, lo cual implica omitir el punto central de la *Teoría general del empleo, el interés y el dinero* de J. M. Keynes (1936), la llamada «revolución keynesiana», centrada en la idea de dinero como reserva de valor. En efecto, para los poskeynesianos el dinero también es endógeno, no obstante, no solo cumple con la función de medio de cambio, sino también el de reserva de valor. Se presenta un juicio común respecto a la pregunta ¿cómo se crea el dinero?, pero hay una diferencia muy importante en la respuesta de ¿para qué sirve el dinero?; es decir, respecto a las funciones del dinero. Esta diferencia nos lleva a la tercera implicación, el análisis del marco teórico que guía la acción del banco central. Galí (2008) y Woodford (2003) plantean que la categoría central de análisis de la NSN es la tasa natural de interés. Todo el análisis de este paradigma se basa en el supuesto de existencia de esta categoría wickseliana. Esto nos lleva a preguntarnos ¿cuál es la dinámica de la política monetaria que plantea este paradigma? Para responder a esta pregunta, nos situaremos en el análisis de la teoría de fondos prestables desarrollada por Wicksell (1898) (ver Figura 1).

Tabla 1. Matriz de balance

	HOGARES	FIRMAS	BANCOS COMERCIALES	Σ
Capital físico		pK		pK
Depósitos	M		-M	0
Bonos	$p_B B$	$-p_B B$		0
Crédito		L	-L	0
Balance	$-V_H$	$-V_F$	0	$-pK$
Σ	0	0	0	0

Fuente: Lavoie, 2014, p. 187. Nota: Se denomina *mainstream* a la síntesis neoclásica, a pesar que los tres últimos puntos del debate aún lo mantiene la NSN.

Tabla 2. Matriz de Transacciones para el periodo t

	HOGARES	FIRMAS		BANCOS COMERCIALES		Σ
		CORRIENTE	CAPITAL	CORRIENTE	CAPITAL	
Consumo	$-pC$	pC				0
Inversión		pl	-pl			0
Salarios	wN	-wN				0
Beneficios de las firmas		$-\pi$	π			0
Beneficios de los bancos	$i_L L$			$-i_L L$		0
Intereses	Bonos	B	-B			0
	Créditos		$-i_L L$	$i_L L$		0
Stocks (Δ)	Depósitos	$-\Delta M$			ΔM	0
	Bonos	$-p_B \Delta B$		$-p_B \Delta B$		0
	Créditos		ΔL		ΔL	0
Σ	0	0	0	0	0	0

Fuente: Lavoie, 2014, p. 190. Nota: Se denomina *mainstream* a la NSN; por consiguiente, el nivel general de la tasa de interés depende en parte de las decisiones políticas sobre la manera en que la renta se distribuye entre los prestamistas y prestatarios.

En el mercado financiero de fondos prestables, la curva de ahorro (S) se deriva del comportamiento óptimo de consumo y ahorro de los hogares —condición de Euler—; y curva de inversión (I) del producto marginal decreciente del capital. Por lo cual se analizan dos categorías centrales: las preferencias intertemporales de los hogares y la tecnología —las cuales no se modifican en el corto plazo, sino que cambian en el largo plazo, como dirían los marginalistas— son los «fundamentales». El deseo de ahorrar de los hogares y de invertir de las firmas depende básicamente de estos «fundamentales», es por eso que la tasa de interés de equilibrio que se determina en este mercado es una tasa de interés natural (rN).

¿Un banco central podría conocer la tasa natural de interés? Para responder esta pregunta debemos responder previamente ¿quién conoce las preferencias de los hogares?; además de ¿quién conoce los detalles de la tecnología para calcular el producto marginal del capital? La respuesta es que no los conoce nadie, tampoco un banco central. Entonces ¿cómo puede hacer política monetaria un banco central dado que desconoce la tasa de interés natural, más aún,

en un marco de dinero endógeno donde la herramienta de política monetaria del banco central es la determinación de la tasa de interés nominal? Para ejemplificar la respuesta se supondrá que la tasa de interés natural (rN) es de 5%. Además, la tasa de interés nominal (it) decidida por el banco central es de 8% y la tasa de inflación (π) corresponde a 4%. La tasa de interés real se determina como la tasa de interés nominal descontada la inflación ($rt = it - \pi$); es decir, $rt = 8\% - 4\% = 4\%$. La tasa de interés real está por debajo de la tasa natural ($rt < rN$). ¿Qué sucede en el mercado financiero de fondos prestables cuando $rt < rN$? Los hogares prefieren ahorrar menos de lo que las firmas quieren invertir, sin embargo, las firmas logran realizar el nivel deseado de inversión. ¿Cómo pueden las firmas invertir más de lo que los hogares están dispuestos a ahorrar? Solamente porque existe creación endógena de dinero (bc) (ver Figura 2).

En efecto, cuando $rt < rN$, el gasto total de inversión de las firmas (I) se financia tanto por el ahorro de los hogares (ab), así como por creación endógena de dinero de los bancos privados (bc). Para comprender mejor estas fuentes de financiamiento del gasto de las firmas, consideremos que los hogares fueron a trabajar en las firmas, producen mercancías y por el pago de su trabajo reciben 100 unidades monetarias. Las firmas únicamente podrían utilizar 100 unidades monetarias para invertir debido a que ése es el valor de los ingresos potenciales (ID) (IP) en la economía. Los hogares, con el dinero disponible, deben tomar sus decisiones de consumo y ahorro; deciden comprar mercancías por un valor de 70 unidades monetarias y destinar el valor restante al ahorro, 30 unidades monetarias. Ese ahorro se deposita en los bancos comerciales. Los empresarios acuden al banco a solicitar un crédito por esas 30 unidades monetarias. No obstante, las firmas invierten 50 unidades monetarias. ¿Cómo es posible que las firmas puedan invertir más que 30 unidades monetarias? Únicamente por la creación endógena de dinero de 20 unidades monetarias. Por lo tanto, la demanda agregada (DA) que se compone del consumo (C) e inversión (I) será igual a: $DA = C + I = 70 + 50 = 120$ unidades monetarias. La demanda agregada es mayor que los ingresos potenciales —100 unidades monetarias—; por lo cual, se presenta un exceso de demanda agregada ($DA > IP$). Este exceso de demanda agregada genera inflación; no obstante, el ajuste en los precios no ocurre de forma inmediata, es paulatino; se presenta rigidez nominal debido a que no todos los días las firmas cambian los precios y los salarios nominales.

Ante este escenario, el banco central, dado que no tiene certeza del valor de la tasa de interés natural, pero observa un aumento de la inflación, concluye que la tasa de interés real está por debajo de la tasa natural. Por lo tanto, aumenta la tasa de interés nominal; esto es la regla de Taylor: un aumento en la inflación conlleva a un aumento de la tasa de interés nominal. Así, la endogeneidad del dinero de la NSN determina una regla de conducta de la política monetaria que es básicamente seguir la regla de Taylor, la cual depende fundamentalmente de la existencia de una tasa de interés natural que representa el equilibrio macroeconómico de pleno empleo donde no existe inflación. El mismo Galí (2008) en su libro *Monetary policy, inflation and the business cycle* indica que el edificio neokeynésiano o el de la NSN se derrumbaría sin su ladrillo fundamental: «la tasa de interés natural». Sraffa (1960) argumentó las limitaciones lógicas de la teoría de los fondos prestables de Wicksell en la controversia de los dos Cambridges en los 60; por lo cual, los poskeynesianos no reconocen la existencia

Tabla 3. Crédito y dinero

CARACTERÍSTICAS	ESCUELA POST-KEYNESIANA	MAINSTREAM
La oferta monetaria es	Endógena y determinada por la demanda	Exógena
Dinero	Tiene registros de contrapartida especialmente de los créditos generados por los bancos comerciales	Cae de un helicóptero (Friedman)
La principal preocupación es con	Deudas (en poder de distintos agentes puede generar inestabilidad financiera) y créditos	Activos y dinero (saldos de dinero o saldos reales de la riqueza)
El dinero está ligado a	La producción y las relaciones sociales	Intercambio privado
Causalidad monetaria	Créditos generan depósitos	Depósitos permiten créditos
Los Bancos son	Creadores de los flujos crediticios	Meramente intermediarios financieros
Mecanismos de Reserva	Divisor	Multiplicador
El racionamiento de crédito se debe a	Pérdida de confianza	Asimetría de información

de la tasa de interés natural y plantean que la determinación de la tasa de interés no surge de un proceso de mercado, se trata, afirman, de una variable exógena fijada por el banco central en función de sus objetivos de política monetaria —visión «horizontalista»— o del reflejo de la estructura financiera —visión «estruturalista»—, lo cual conlleva a una forma distinta de hacer política monetaria.

En efecto, en este paradigma la determinación de la tasa de interés es un objetivo intermedio, el fin es la distribución del ingreso destinado a conducir al pleno empleo y no la lucha contra la inflación.⁴ Aunque sí se podría seguir una regla como la de Taylor, ésta no tendría ninguna fundamentación teórica al desconocer la existencia de la tasa de interés natural, por tanto, su implementación generaría consecuencias distintas. Además, los poskeynesianos no creen que una única tasa de interés, la tasa natural, sea compatible con una situación de pleno empleo. Indican que si se adopta una política fiscal destinada a corregir la desigualdad de ingresos, el pleno empleo puede ser alcanzado con distintos niveles de tasa de interés. En este sentido, la tasa de interés debería ser fijada para asegurar transferencias de riqueza desde los individuos con mayor propensión a ahorrar hacia los de mayor propensión a consumir. En consecuencia, argumentan que los bancos centrales deberían estar más preocupados por la distribución del ingreso como motor del crecimiento económico que por un objetivo de lucha contra la inflación.⁵ (Piégay y Rochon, 2005, pp. 40-41). El marco teórico en el cual se circunscribe un banco central definirá los mecanismos de política monetaria que éste decida implementar y las acciones y respuesta ante los efectos subyacentes que observe en la economía, por lo cual el banco central se enfrenta a la decisión de subir o bajar las tasas de interés y a la pregunta constante de cómo afectan estos cambios a la estructura de tasas de interés y a la economía en general.

UN ENFOQUE POSKEYNESIANO A LOS VÍNCULOS MONETARIOS Y FISCALES CON LAS POLÍTICAS DE ESTABILIZACIÓN

Después del análisis desarrollado se utilizará como marco teórico el poskeynesiano, por dos razones que se pueden resumir en: consistencia con los objetivos planteados en el presente análisis y reconocimiento de un marco conceptual aún incompleto en el cual se puede realizar contribuciones. Es consistente debido a que sin lugar a dudas es el marco teórico que da más énfasis a la economía *M-C-M'*, que se caracteriza por ser intrínsecamente monetaria. Keynes (1933, p. 85) indica que «las fluctuaciones de la demanda efectiva pueden describirse adecuadamente como un fenómeno monetario», lo cual significa concretamente que en una economía de trueque o, de forma análoga, en una economía en la que el dinero solamente es un medio de intercambio, no podría presentarse fluctuaciones de la demanda efectiva. Por lo cual, se ha seleccionado el marco teórico poskeynesiano para este análisis porque es el que más ha reflexionado sobre la naturaleza monetaria de una economía.

Es aún incompleto debido a que su modelo representativo de la macroeconomía —*A simple (and teachable) macroeconomic model with endogenous Money*—, desarrollado por Fontana y Setterfield (2006 y 2009) en el libro *Macroeconomic Theory and Macroeconomic Pedagogy*, podría ser complementado con la reflexión sobre la preferencia por liquidez, lo cual proporcionará elementos esenciales para comprender las relaciones macroeconómicas que se podrían suscitar ante la determinación de la tasa de interés por parte del banco central en países que no cuentan con moneda propia, como es el caso de Ecuador. En este mismo libro, W. Carlin y D. Soskic presentaron el modelo *Teaching intermediate macroeconomics using the 3-Equation Model*, como una nueva herramienta pedagógica de la NSN que logra sintetizar en un nuevo marco analítico tres ecuaciones: una curva *IS* (*Investment-Saving*), una curva acelerada de Phillips y una regla de la política de tasas de interés: la regla de Taylor. El modelo busca identificar el papel que desempeñan las características estructurales de la oferta agregada y la demanda agregada y las preferencias del banco central para determinar la respuesta óptima de la tasa de interés ante *shocks* que podría enfrentar la economía.

Esta misma operación intelectual fue realizada por los poskeynesianos, particularmente por Fontana y Setterfield (2006 y 2009), al presentar un modelo macroeconómico con creación endógena de dinero, que considera tanto los equilibrios macroeconómicos clásicos —restricciones de oferta—, así como los keynesianos —restricciones de demanda— para analizar la actividad macroeconómica de corto plazo. En este modelo representativo de la macroeconomía poskeynesiana, ¿cómo se financian las inversiones de las firmas?: únicamente mediante la creación endógena de dinero. En este modelo y en muchos modelos poskeynesianos, ésta es la única forma de financiar las inversiones. De hecho, Fontana y Setterfield (2009, p. 146) argumentan que «las firmas [únicamente] demandan préstamos a los bancos comerciales para financiar la compra de insumos para el proceso productivo». Cabe, entonces, preguntarse cuál es el planteamiento de Keynes respecto con la forma de financiar las inversiones. Como se sabe, Keynes no criticó la teoría de fondos prestables de Wicksell, únicamente planteó una alternativa: la teoría de la preferencia por la liquidez. Para analizar mejor esta teoría, hay que reflexionar sobre el asunto mismo de la financiación de las inversiones.

Hay tres modalidades para analizar el financiamiento de las inversiones. La primera modalidad es la ley de Say.⁶ El modelo de economía neokeynesiano o de la NSN, *C-M-C'*, comienza con el consumo; es decir, que si consideramos a la macroeconomía clásica, estamos situándonos en la *corn economy* —la economía solo trigo—. Entonces, ¿cuál es la secuencia lógica y cronológica de los eventos económicos? Primero, los trabajadores van al campo; segundo, se produce el trigo; tercero, una vez producido el trigo se paga a los trabajadores —los trabajadores pueden decidir qué porción consumir de trigo y qué porción ahorrar—; cuarto, el ahorro de los trabajadores es ofrecido al mercado financiero, se conceden préstamos a las firmas para hacer las inversiones. En esta economía las firmas financian sus inversiones con los ahorros de los hogares, por lo cual el ahorro (*S*) genera inversión (*I*). La causalidad macroeconómica es que el ahorro determina la inversión ($S \rightarrow I$)

La segunda modalidad es la creación endógena de dinero propuesta por los poskeynesianos radicales. La primera parte del modelo representativo de la economía poskeynesiana (*M-C*), es analizado únicamente en términos de creación de dinero *ex nihilo* por los bancos comerciales;⁷ por lo tanto, ¿cuál es la secuencia lógica y cronológica de los eventos económicos? Primero, el empresario solicita un crédito monetario al banco debido a que cuenta con un proyecto financiable; segundo, el banco comercial crea dinero *ex nihilo* mediante un registro de crédito y un depósito a su favor; tercero, con ese dinero el empresario puede demandar bienes, por ejemplo, tractores —se crea la demanda; la economía inicia con dinero (*M*)—; cuarto, con el dinero que dispone, el empresario acude a los productores de tractores y solicita que se produzcan los tractores, entonces ocurre la producción de tractores; quinto, comienza la dinámica del multiplicador keynesiano: con el dinero que se pagó por los tractores, la nueva firma paga a los trabajadores que produjeron dichos tractores, los trabajadores ya cuentan con dinero. Ahora, esos trabajadores necesitan pantalones, entonces acuden a los productores de pantalones y solicitan se produzcan esos pantalones y así sucederá con todos los bienes demandados en la economía (*C*).

El acto que permite partir al multiplicador keynesiano es la creación endógena de dinero por el banco (*M*) y solo después se produce el consumo de tractores, pantalones, etc. (*C*). Esta secuencia lógica es la que típicamente se encuentra en un modelo poskeynesiano; el acto inicial de inversión de las firmas es el que permite a los trabajadores ahorrar, por lo cual la inversión (*I*) genera ahorro (*S*). La causalidad macroeconómica es que la inversión es la que determina el ahorro ($I \rightarrow S$). El modelo propuesto por Fontana y Setlerfield (2006 y 2009) representa esta dinámica de financiamiento de las firmas; no obstante, Keynes (1936), en la *Teoría general del empleo, el interés y el dinero* (TGEID en adelante), presenta una propuesta diferente: el dinero es exógeno. La segunda modalidad de financiamiento ya no sería posible; además, plantea que no es el ahorro el que determina la inversión, al contrario, es la inversión la que determina el ahorro; entonces cómo entender el planteamiento de Keynes respecto con que «el dinero es exógeno, empero, la inversión determina el ahorro» si no se categoriza ni en la primera ni en la segunda modalidad de financiamiento. Esto significa que Keynes plantea una tercera modalidad de financiamiento de la inversión de las firmas.

Para abordar el análisis de una tercera modalidad, cabría preguntarse ¿cómo se financian las inversiones de las firmas en la TGEID?, ¿existe o no existe una forma distinta de financiamiento

de las ya analizadas? Del análisis de la TGEID se desprende que efectivamente existe una modalidad adicional de financiamiento de las firmas que es explicada por la teoría de la preferencia por la liquidez. En efecto, podemos situar tres categorías claves para entender cómo se financian las inversiones de las firmas en la TGEID: i) la preferencia por la liquidez; ii) el dinero como reserva de valor; y iii) la incertidumbre.

Primero, previo al abordaje del enfoque poskeynesiano, es preciso recordar por qué el dinero en el modelo representativo de economía de la NSN solamente constituye un medio de cambio: los hogares mantienen riqueza en forma de activos reales —casas, terrenos, acciones, bonos, títulos, etc.—, no cuentan con dinero; el dinero es solamente un medio de cambio, no se guarda como reserva de valor; el dinero solo sirve para comprar activos reales; tan pronto los hogares cuentan con dinero inmediatamente realizan una compra y se deshacen de él, no lo acumulan, porque la reserva de valor está representada en la tenencia de casas, terrenos, acciones, bonos, títulos o en cualquier otro activo real. En la NSN, el dinero no es un activo; sin embargo, si un hogar es propietario de un terreno productivo tiene la opción de producir o alquilarlo para que otros hogares produzcan, por lo cual obtendrá renta; por mantener una acción obtendrá dividendos; por un bono recibirá intereses; entonces ¿por qué los hogares quisieran contar con dinero como un activo, como reserva de valor? Más aún, si la rentabilidad del dinero será negativa como resultado de descontar la tasa de inflación. Como lo diría Keynes: ¿Acaso los hogares están locos? Entonces, de acuerdo a esta perspectiva, solo los hogares que están locos podrían contar con dinero como reserva de valor. Del análisis de la TGEID, Keynes indica que se puede observar que los hogares cuentan con dinero como reserva de valor. Cuando los hogares ecuatorianos han pasado por momentos históricos en los que han percibido la presencia de eventos inusitados en la economía —como la crisis financiera que inició en 1998,⁸ una posible corrida bancaria o una contracción económica—, asustados por cualquier razón, acuden a los bancos,⁹ solicitan dinero y lo guardan de tal forma que pueden disponer de él ante cualquier eventualidad.¹⁰ Para los hogares ecuatorianos, el dinero es reserva de valor, no solamente se utiliza para «comprar bienes más fácilmente» (Romer, 2012, pp. 239-240).

Keynes en la TGEID utiliza la expresión *hoarded money* para representar al dinero que estaba durmiendo en la economía, al dinero que representa «reserva de valor». Entonces, ¿por qué guardar el «dinero que duerme» en la economía?, ¿será que todos los hogares ecuatorianos están locos? Keynes respondería que no, los hogares ecuatorianos, y los hogares que guardan dinero como reserva de valor, tienen miedo al futuro, lo cual se resume en «la demanda de dinero es una medida de nuestra inquietud», «un barómetro de nuestro grado de desconfianza hacia nuestros propios cálculos y convenciones respecto al futuro» (Keynes, 1936, pp. 115-116). Keynes parece haber entendido muy bien la economía ecuatoriana hace muchos años atrás; los ecuatorianos están inquietos y, debido a que están inquietos, guardan dinero —depósitos— y no otros activos —terrenos, casas, acciones, bonos, títulos— como reserva de valor. Los hogares ecuatorianos prefieren guardar dinero a pesar de que su rentabilidad sea negativa en lugar de comprar un terreno, por ejemplo, del cual percibirían una renta.

Entonces, ¿por qué la mejor medida de nuestra inquietud es guardar dinero? Keynes lo explica a través del importante aporte teórico de K. Marx (1867, pp. 175-176), cuando define al

dinero como «poder general de compra». Esta poderosa expresión de Marx permite introducir otra categoría en el análisis, la incertidumbre o inquietud, que significa que cada hogar no conoce lo que va a necesitar en un período de tiempo que puede ser un año o tan solo después de unos minutos. En efecto, un terreno no es más que eso, si llegara a quemarse, el hogar ya no podría disponer de ese activo; si ese terreno sirve únicamente para producir se podría obtener la producción, o, si se lo alquilara, se percibiría una renta; una casa únicamente sirve para alquilarla a quien demande un servicio habitacional, y el hogar no conoce si la medida de su incertidumbre sería cubierta únicamente con la producción o la renta, o el alquiler. ¿Qué más podría necesitar en el futuro? El único activo con el cual los hogares podrían comprar todo lo que necesitan es el dinero porque es «poder general de compra».

Ante lo expuesto se podría argumentar que el hogar tiene la posibilidad de contratar un seguro que le permita resguardar al terrero ante una posible eventualidad. En el caso de presentarse cualquier caso fortuito o de fuerza mayor que esté expresamente contemplado en su contrato, podría recuperar ese activo, pero puede pasar un sinnúmero de eventualidades que no necesariamente pueden estar cubiertas por el seguro. En efecto, los hogares ecuatorianos y, de forma más amplia, los hogares en general, guardan el dinero como reserva de valor debido a que viven en un entorno de incertidumbre. Entonces, el hecho mismo de que los hogares guarden dinero como reserva de valor significa que la composición del portafolio de sus activos sería: dinero y otros activos. La teoría de preferencia de liquidez en la TGEID «describe los factores que influyen en las decisiones de los agentes con respecto a la composición de su riqueza» (Bertocco, 2006, p. 9); es decir, aporta en la explicación de cuál sería la fracción de los activos que se encuentran en dinero y cuál en otros activos. De tal forma que poner el acento en la preferencia por la liquidez «implica ver a la moneda como un stock que se debe asignar, se trata de una pieza necesaria para toda teoría monetaria» (Deleplace y Nell, 1996, p. 33).

[La moneda] es una reserva de valor [...] Pero en un mundo de la economía clásica, qué uso insensato es atribuírselo dado que reconocemos que la moneda como reserva de valor tiene características de ser estéril; mientras que en la práctica todas las otras formas de conservación de la riqueza otorgan un interés o un beneficio. ¿En virtud de qué, alguien —salvo en un asilo de locos— podría querer utilizar la moneda como reserva de valor? Por motivos en parte racionales o instintivos, nuestro deseo de tenencia de moneda como reserva de valor es un barómetro de nuestro grado de desconfianza hacia nuestros propios cálculos y convenciones respecto al futuro [...] La posesión de moneda calma nuestra inquietud, y la prima que requerimos para incitarnos a separarnos de la moneda es la medida del grado de nuestra inquietud. (Keynes, 1936, pp. 155-116)

Para afirmar que en cada momento del tiempo hay *dinero que duerme* —*hoarded money* (Keynes, 1936)—, necesitamos no solo considerar la teoría de la preferencia por liquidez, sino también la teoría del dinero endógeno. Si el problema del hogar únicamente radicara en decidir qué proporción de su remuneración la destina al consumo y cuál al ahorro y, en cuanto al ahorro, qué proporción distribuye en dinero y cuánto en otros activos, solamente se enfrentaría a un problema de preferencia por liquidez; sin embargo, sin una teoría de dinero endógeno, esta preferencia por liquidez no podría aplicarse. Al analizar este problema de elección

del hogar desde el punto de vista de la NSN, la teoría de fondos prestables de Wicksell nos dice que los bancos comerciales son meros intermediarios financieros; es decir, reciben la proporción de ahorro de los hogares que decidieron mantener en dinero —depósitos— y lo prestan a las firmas que demanden crédito. Para el hogar, el dinero depositado que es reserva de valor, es tomado por el banco comercial y transferido a las firmas mediante un crédito cuyo destino es financiar su gasto de inversión, macroeconómicamente no podría haber *dinero que duerme* en la economía, por lo cual, para poder afirmar que macroeconómicamente hay *dinero que duerme*, desde la visión poskeynesiana, necesitamos no solo de la teoría de la preferencia por liquidez, sino también de la teoría del dinero endógeno.

Si bien la creación de dinero endógeno es un canal de financiamiento de las inversiones, no es el canal de financiamiento de las inversiones que analizó Keynes. ¿Cómo financian las firmas las inversiones en la TGEID?²¹ Se ilustrará la respuesta a través de un modelo *stock-flow consistent*²² simplificado, que tiene como sectores institucionales: hogares, firmas y bancos comerciales. Si un empresario emite un bono, no necesita acudir al banco comercial para que se cree nuevo dinero y se genere un depósito a su favor que después podrá gastar. Existe dinero que *duerme en la economía*, no es necesario crear nuevo, es preciso reactivarlo. El empresario emite un bono; con ese bono decide acudir directamente al hogar y persuadirlo para que cambie su preferencia por liquidez; si el hogar compra el bono, recompondrá su portafolio de activos y éste tendrá una mayor proporción de otros activos —bonos— que de dinero —depósitos—: el hogar redujo su preferencia por liquidez. Con este dinero, la firma puede financiar sus inversiones, gastar en sueldos y en la compra de maquinaria, pagando así a otros hogares. Se puede *despertar al dinero que está durmiendo* porque ya existía como reserva de valor (ver Tabla 4).

Si analizamos el comportamiento del hogar, en la matriz de transacciones, los ingresos disponibles son: intereses percibidos por préstamos (iLL), los salarios (wN), el valor del bono (B) y los gastos realizados es el consumo (pC). Ese diferencial entre los ingresos disponibles y los gastos realizados es el ahorro de los hogares. El hogar debe decidir cómo distribuir ese ahorro, por lo que decide distribuir una proporción en dinero a nuevos depósitos (ΔM) y, otra parte, la destina a la compra de nuevos bonos que emiten las firmas ($pB\Delta B$). En cuanto a los bancos comerciales, estos crean nuevos créditos solicitados por las firmas (ΔL). ¿Cómo distinguir que existe una nueva modalidad de financiamiento de las inversiones? Para responder esto, analicemos la columna de cuenta capital de las firmas en la matriz de transacciones. En una primera mirada, podríamos estar tentados a concluir que las inversiones de las firmas se financian de la siguiente forma: $pIt = pBt\Delta Bt + \pi t + \Delta Lt$ (1). Donde ($pBt\Delta Bt + \pi t$) sería el ahorro en el tiempo (t) y (ΔLt) los nuevos préstamos. Dado que el dinero es endógeno, la creación monetaria de dinero por parte de los bancos comerciales se convierte en un depósito monetario, por tanto: $\Delta Lt = \Delta Mt$.

La ecuación (1) puede ser reescrita como $pIt = pBt\Delta Bt + \Delta Mt + \pi t$ (2), donde ($pBt\Delta Bt + \Delta Mt$) es el ahorro de los hogares en el periodo (t); (πt) el ahorro de las firmas *corporate savings* en el periodo (t) que podría financiar las inversiones de las firmas ($pIt = pK$) en el periodo (t). Entonces se podría decir, a primera vista, que el ahorro de la economía —ahorro de los hogares y de las empresas— financia las inversiones de las firmas. Ése sería un grave error desde el punto de vista keynesiano (ver Tabla 5).

Las matrices de balance y transacciones son documentos de contabilidad¹⁴ que requieren una correcta interpretación. Por lo cual, si se analiza las transacciones de contabilidad expresadas en la ecuación (2), se tendría la tentación de afirmar que el ahorro de los hogares y de las firmas en el periodo (t) financia las inversiones en el periodo (t), corroborando así la ley de Say y la causalidad macroeconómica que indica que el ahorro (S) genera inversión (I) $\Rightarrow (S \rightarrow I)$. Entonces, ¿cuál sería la correcta forma de interpretación de la columna de cuenta capital de las firmas de la matriz de transacciones? La ecuación (2) es una identidad *ex post* que resulta de incorporar en el análisis el multiplicador keynesiano. Consideremos: unas firmas requieren realizar sus inversiones y cuentan con dos modalidades para financiar éstas; «en una economía de crédito monetario, la financiación externa para la inversión de las empresas puede ser suministrada tanto por los hogares que poseen riqueza financiera o por el sector bancario» (Hein, 2010, p. 3); es decir, por el canal de preferencia por liquidez o por la creación endógena de dinero.

Para objetivos de esta sección se analiza el primer caso. La secuencia lógica y temporal para entender cómo las firmas financian su inversión con un cambio de preferencia por liquidez de los hogares, es la siguiente: la empresa «X» emite bonos y los hogares compran dichos bonos debido a que disponen de dinero en forma de depósitos en los bancos comerciales. Por lo cual, la transacción sería $-\Delta M = \Delta B$. Los hogares retiran parte del dinero de sus depósitos (ΔM) y compran bonos (ΔB), con lo cual se recompone el portafolio de activos de los hogares. Ahora dispondrán de más bonos y menos depósitos —menos liquidez—. Es decir, ha cambiado la riqueza de los hogares debido a su cambio en la preferencia por liquidez.

Con el dinero que la empresa «X» recibió por los bonos que vendió a los hogares, compra el bien capital (pK), realiza la inversión. La empresa «Y» que le vendió el bien capital antes señalado, dispone ahora de dinero en el valor correspondiente al valor de los depósitos que los hogares retiraron del banco comercial para comprar los bonos a la empresa «X». Con ese valor, la empresa «Y» paga ingresos a otros hogares. Entonces, aumentan los depósitos de esos hogares en los bancos comerciales (ΔM). Por el momento, la variación total de depósitos en esta economía es cero $\Delta M = -\Delta M + \Delta M = 0$, y la variación de los bonos (ΔB) es igual a la variación de la inversión que es positiva ($\Delta B = I > 0$). Es decir, si $\Delta M + \Delta B = I > 0$, significa que la riqueza de los hogares (W) comprendida con depósitos y bonos ha incrementado en el mismo valor que el bien capital (pK). En este momento comienza a actuar el multiplicador keynesiano. Los otros hogares que recibieron ingresos por los depósitos de aquellos hogares que compraron los bonos emitidos por la empresa «X», comienzan a consumir. El hogar se enfrenta a la decisión de qué proporción asignar al consumo y qué proporción al ahorro. En este punto, empieza el ahorro. Únicamente porque la inversión ya se ha producido se genera el ahorro. El ahorro es una consecuencia de la inversión, se evidencia la causalidad macroeconómica que Keynes explicó en la TGEID: la inversión (I) genera el ahorro (S) $\Rightarrow (I \rightarrow S)$.

Entonces, la identidad *ex post* —ecuación (2)— significa que la inversión financiada por la decisión de los hogares de comprar bonos, genera ahorro en un monto igual a la inversión. Así, la columna de cuenta capital de las firmas no significa que el ahorro financia las inversiones, corrobora que la inversión genera *posteriormente* un monto de ahorro idéntico al monto de la inversión. Es una identidad *ex post* en ese sentido. En esta modalidad de financiamiento

Tabla 4. Matriz de balance

CARACTERÍSTICAS	ESCUELA POST-KEYNESIANA	MAINSTREAM
Tasa de interés	Variable de distribución que en cierta medida puede ser controlada por la autoridad monetaria.	Surge de las condiciones de mercado
Tasa referencial	Es establecida por el banco central, es exógena	Es influenciada por las condiciones de mercado
Preferencias por liquidez	Determina las diferencias respecto de la tasa referencial	Determina la tasa de interés
La tasa natural	Toma múltiples valores o no puede existir	Es única basada en el ahorro y productividad

Nota: Representación de la preferencia por liquidez de los hogares a través de un modelo *stock-flow consistent* simplificado.

Tabla 5. Matriz de transacciones para el periodo t

CARACTERÍSTICAS	ESCUELA POST-KEYNESIANA	MAINSTREAM
Distinción de Schumpeter	Análisis intrínsecamente monetario	Análisis intrínsecamente real
Perturbaciones Financieras	Tiene efectos en el corto y largo plazo	Tiene efectos solo en el corto plazo
Causalidad de la inflación	El crecimiento de los agregados monetarios es causado principalmente por el crecimiento de la producción y los precios	La inflación de los precios es causada por el exceso de la oferta monetaria
Causalidad macro	Inversión determina el Ahorro	Ahorro determina Inversión

de las inversiones de las firmas, los hogares utilizan la riqueza que ya disponen para modificar su preferencia por liquidez y financiar la inversión, en tanto que en la modalidad de creación endógena de dinero, se crea dinero que no se dispone para financiar la inversión. Son dos formas distintas de financiamiento de la inversión que son coincidentes, en las que originariamente se invierte y posteriormente se crea el ahorro. Por lo cual, la sumatoria de las transacciones de la columna de cuenta capital de las firmas es cero.

Los poskeynesianos han dado mucha importancia analítica a la creación endógena de dinero, que es una de las modalidades de financiamiento que sin lugar a duda es fundamental; sin embargo, no es la única modalidad. Otra modalidad posible es reactivar al dinero que estaba durmiendo en la economía —*hoarded money*— como reserva de valor. Esta importante intuición de Keynes —la preferencia por liquidez— ha sido relegada por los poskeynesianos influenciados exclusivamente por Kaldor (1982).¹⁵ Es por eso que Lovoie (2014), en su libro *Post-Keynesian Economics: New foundations*, analiza la «reincorporación de las preferencias por liquidez» del público, que era el corazón de la TGEID. Así, en una economía poskeynesiana, las firmas podrían decidir financiar sus inversiones acudiendo al banco o directamente a los hogares (Hein, 2010, p. 3). Sin embargo, el modelo macroeconómico de Fontana y Setterfield (2006

y 2009) analiza exclusivamente la posibilidad de que las inversiones sean financiadas con la creación endógena de dinero y relega completamente la preferencia por liquidez. Actualmente, se presenta un debate sobre la reincorporación de la preferencia por liquidez en el análisis; paradójicamente, los poskeynesianos parecen haber olvidado este elemento puramente keynesiano. El debate busca responder cómo, en qué medida, a través de qué canales, la preferencia por liquidez afecta a la tasa de interés que deciden los bancos comerciales. «El banco central determina el precio de su dinero, la tasa de interés base, y los bancos comerciales determinan un *mark-up* sobre la tasa de interés base cuando financian crédito a los inversionistas» (Hein, 2010, p. 3). De este análisis existe muy poca reflexión teórica, más aún para países que no cuentan con moneda propia, como es el caso de Ecuador.

En este marco analítico, los hogares, así como los bancos comerciales, podrían financiar las inversiones de las firmas. Hay dos agentes que compiten para convertirse en su fuente de financiamiento. Si los hogares llegaran a financiar a las firmas mediante la compra de bonos que éstas emiten, los bancos dejarían de percibir los beneficios por los intereses de los créditos no realizados. Cuando el mercado de bonos es grande y las firmas se financian vía preferencia por la liquidez, los bancos comerciales pierden ganancias, entonces reaccionan. ¿Cómo reaccionan? Probablemente bajando el *mark-up* sobre la tasa decidida por el banco central. Se podría interpretar que el *mark-up* no es exógeno como se presenta en muchos modelos poskeynesianos, es el resultado de la competencia entre los hogares y los bancos comerciales por financiar las inversiones, es un parámetro endógeno.

La reincorporación de la preferencia por liquidez de los hogares afecta la política de los bancos comerciales, porque los bancos estarían perdiendo oportunidades de ganancia. Es decir, si la tasa que determina el banco comercial es un *mark-up* sobre la tasa base del banco central $iL = (1 + \tau)iBC$, donde iL es la tasa de interés que determinan los bancos comerciales, τ es el *mark-up* y iBC es la tasa de interés base determinada por el banco central; entonces, τ es endógena y podría ser considerado un parámetro de reacción de los bancos comerciales cuando incrementa el número de bonos en la economía debido a que se despierta el dinero que *duerme en la economía*. Se reincorpora, así, una categoría analítica puramente keynesiana en el marco teórico poskeynesiano. Complementariamente, desde la visión «horizontalista» los bancos comerciales establecen el *mark-up* sobre la tasa de interés que deben pagar al banco central cuando éstos realizan a su favor avances. El banco central determina la tasa de interés.¹⁶ Pero, ¿cuál tasa de interés? La incorporación de la teoría de la preferencia por liquidez permitirá entender cómo la determinación de una tasa de interés por parte de la autoridad monetaria afecta a la estructura de las demás tasas de interés.¹⁷ Keynes (1936) dice que la preferencia de liquidez determina la tasa de interés, «pero aún no está aún muy claro si se refiere a la tasa de corto plazo, la tasa de largo plazo o el diferencial entre las tasas de corto y largo plazo» (Lavoie, 2014, p. 231).

CONCLUSIÓN

El debate actual sobre la naturaleza del dinero es fundamental para responder la pregunta cuáles son los vínculos monetarios y fiscales existentes con las políticas de estabilización, ya que

de sus conclusiones depende el establecimiento de los objetivos de la política económica y sus efectos previsibles. El debate sobre la exogeneidad y endogeneidad del dinero plantea un punto crucial en el análisis de la política monetaria y fiscal en un país dolarizado como es el caso de Ecuador. Si el dinero es exógeno, la pérdida de soberanía monetaria debido a la dolarización coincide con la pérdida de política monetaria; si al contrario, el dinero es endógeno, la pérdida de soberanía monetaria coincide con la pérdida parcial de la política fiscal como un instrumento activo para implementar políticas de estabilización. El debate teórico sobre la naturaleza del dinero presenta una convergencia en la aceptación de la naturaleza endógena del dinero. Se presentan dos tipos de endogeneidad: i) la neokeynesiana o de la NSN, y ii) la poskeynesiana, con importantes diferencias en el marco teórico que rige la acción de los bancos centrales, la determinación de las herramientas de política monetaria y las funciones de dinero.

El análisis propuesto en este documento da cuenta de que el paradigma que más ha reflexionado sobre una economía intrínsecamente monetaria es el poskeynesiano. Keynes (1933, p. 85) evidencia que «las fluctuaciones de la demanda efectiva pueden describirse adecuadamente como un fenómeno monetario». Además, indica que es ilusorio intentar analizar el funcionamiento efectivo de nuestras economías sin recurrir, desde el inicio, a la moneda. La comprensión de los mecanismos económicos esenciales requiere de ésta desde el punto de partida de sus análisis; no se le debe introducir *a posteriori* para así dar cuenta de su existencia, como si ello no cambiara fundamentalmente nada en la dinámica del sistema económico. Las esferas reales y monetarias se encuentran íntimamente ligadas, dado que la moneda se vincula a la economía en la producción por medio de los bancos. No obstante, la consistencia de este paradigma aún es incompleto, se ha enfocado casi exclusivamente en considerar la creación endógena de dinero por los bancos como la única fuente posible de financiamiento de la inversión de las firmas; por ello, Bertocco (2006, p. 1) afirma que «la teoría endógena del dinero constituye el elemento central de la teoría monetaria poskeynesiana». La reincorporación de la preferencia por liquidez como una de las fuentes de financiamiento de la firma, puede contribuir a identificar cuáles son los canales con los que se puede afectar a la demanda agregada y el ciclo económico, más aún en países que no cuentan con moneda propia.

Para entender la dolarización en un marco teórico poskeynesiano, es necesario superar las limitaciones expuestas en este documento respecto del modelo macroeconómico de dinero endógeno desarrollado por Fontana y Setterfield (2006 y 2009), que sin lugar a duda ha sido una herramienta muy útil para explicar, por ejemplo, el *credit crash* del 2007: ¿Por qué no funcionó la política monetaria, pero sí la política fiscal para estabilizar el ciclo económico de los Estados Unidos en el *American Recovery and Reinvestment Act of 2009*? Por tanto, es necesario que este modelo sea complementado con la teoría de la preferencia por liquidez; y, además, se modele para una economía abierta, dado que otro limitante del esquema monetario de dolarización es la balanza de pagos. Estas son las extensiones cruciales que se evidencian necesarias para entender los vínculos monetarios con las políticas de estabilización.

Cuando un país atraviesa la fase de contracción del ciclo económico, los agentes económicos muestran diferentes comportamientos, como los hemos evidenciado en el análisis de la economía ecuatoriana durante el período del primer trimestre 2014 al segundo trimestre de 2016. Los hogares tienen una mayor propensión a ahorrar, las firmas a invertir menos, los

bancos a aumentar su preferencia por liquidez y el gobierno —si adopta una posición keynesiana— aplicará políticas contracíclicas que tienen como objetivo aumentar su gasto para incentivar la demanda agregada y, de esta forma, suavizar los efectos negativos de la reducción del PIB que pueden ser resultado de *shocks* internos y/o externos. En este contexto, los hacedores de política económica indican que están «atados de manos» debido a que están imposibilitados de aplicar políticas contracíclicas que incentiven y reduzcan los efectos negativos sobre la demanda agregada, por lo cual aplican políticas procíclicas. Sin embargo, como se deriva del análisis, un país que no cuenta con moneda propia puede implementar la política monetaria. Si adicionalmente se enfrenta a un entorno macroeconómico de incertidumbre, se evidencia que se acentúa la preferencia por liquidez del público, es decir, la necesidad de la tenencia de moneda como reserva de valor (Keynes, 1936, pp. 115-116), por lo que podría ocurrir que esta preferencia por liquidez se modifique cuando se modifica el ciclo económico. La preferencia por liquidez requiere de un particular análisis para un país pequeño, dolarizado y abierto como Ecuador. En el análisis general de la preferencia por liquidez, un hogar toma la decisión de estructurar su portafolio de activos, asignando una parte de sus ahorros a depósitos en los bancos comerciales y, otra, a la compra de bonos y otros activos reales. Un hogar ecuatoriano se enfrenta a un problema aún más complejo, debe asignar su ahorro además de a los depósitos y otros activos reales, a efectivo. Keynes (1936, p. 167) decía que «el dinero coexiste con los depósitos bancarios».

Probablemente, el parámetro de preferencia por efectivo sea endógeno, lo cual implicaría que cuando la economía tiene un desempeño favorable y se encuentra en una etapa de expansión del ciclo económico, esta preferencia por efectivo se reduzca. Recordemos que cuando el precio del petróleo superaba los USD 100 por barril, los ecuatorianos no preferían guardar efectivo. No obstante, cuando el precio del petróleo disminuyó vertiginosamente y han confluído otros *shocks* exógenos —como la apreciación del dólar— empiezan las malas noticias respecto al desempeño económico; entonces cambia la preferencia por efectivo de los hogares ecuatorianos, guardan efectivo como una medida de su inquietud. Así, cuando nos encontramos en la etapa de recesión del ciclo económico, aumenta la preferencia por efectivo. De lo cual se desprende que la preferencia por efectivo de los hogares no es exógena, podría ser endógena.

Parguez y Seccareccia (2000) y Rochon (1999), teóricos del circuito monetario, consideran que la preferencia por liquidez conduce a la interrupción del flujo de renta hacia las empresas y a una demanda global insuficiente. Si parte del ingreso creado se conserva en forma de fondos líquidos, los empresarios no podrán recuperar mediante las ventas la totalidad de los montos invertidos en la producción. Siguiendo el principio de la demanda efectiva, esto deprime las previsiones de beneficios de los empresarios, penaliza el desarrollo de la producción y, por ende, la mejora en la demanda laboral. Keynes (1936, p. 411), en su presentación de los principales lineamientos de su teoría monetaria de la producción, afirma que «las depresiones son fenómenos específicos de la economía en la cual [...] la moneda no es neutral». Así, la aplicación de las políticas contracíclicas solo será posible si el gobierno cuenta con dos herramientas activas fundamentales: la política monetaria y política fiscal para incentivar la demanda agregada; por lo cual la capacidad de un país para controlar la política monetaria y las tasas de interés está ligada a la soberanía nacional. Un país capaz de controlar esta política es un país que

puede influir en el curso de su economía, aspecto esencial para la gestión de la política económica nacional. Renunciar a la política monetaria es esencialmente atarse las manos y aceptar las decisiones de la Reserva Federal (FED), que establece esta política de acuerdo con el ciclo económico de Estados Unidos y sus expectativas inflacionarias. Por otra parte, aún la política fiscal puede ser en sí misma limitada por las expectativas monetarias, creando así nuevos obstáculos para que una economía dolarizada se conduzca con una política macroeconómica independiente y capaz de enfrentar los *shocks* externos e internos propios de su estructura económica. (Rochon y Seccareccia, 2003, p. 16).

La política monetaria tiene un papel central, dado que al mantener tasas de interés bajas, el banco central puede sostener la demanda global y la solvencia de los prestatarios. La política fiscal es de igual modo determinante, ya que puede alimentar la demanda y evitar la degradación de la solvencia de los prestatarios. Dicha solución puede tener un impacto en la distribución del ingreso con el objetivo de estimular el consumo. El gasto público constituye una salida para las empresas que venden directamente al Estado o que se benefician de los ingresos transferibles. Las políticas coyunturales deben hacer lo necesario para sostener el otorgamiento de créditos y, más aún, la actividad económica en su totalidad (Piégay y Rochon, 2005, pp. 10-11)

Una economía dolarizada presenta reducidas opciones para enfrentar *shocks* exógenos dado que restringe a la política monetaria como herramienta activa. Izurieta (2003, pp. 159-160) indica que la política económica, por un lado, podría orientarse a mantener las prioridades previamente determinadas y que han sido estructuradas en respuesta a los patrones de demanda, empleo, ingreso y distribución; mientras que deja al mercado la tarea de consolidación financiera. Otra opción sería amortiguar el *shock* ajustando la posición fiscal mediante la reducción del gasto público, logrando así —por contracción— la consolidación financiera, sin tomar en cuenta que el patrón estructural de la demanda podría ser alterado, tal vez de forma irreversible. Como corolario, la política fiscal por sí sola no es capaz de ayudar a una economía a recuperarse después de un *shock* externo y garantizar, al mismo tiempo, la estabilidad financiera. La experiencia parece sugerir que los países que aplican política monetaria restrictiva¹⁸ y se encuentran en acuerdos monetarios —como la dolarización—, son más propensos a sufrir de desempleo crónico o debilidad financiera como consecuencia de los *shocks* exógenos (Izurieta, 2003, p. 143). Finalmente, como se evidencia, existen vínculos monetarios y fiscales con las políticas de estabilización que requieren ser analizados con mayor profundidad en una economía dolarizada.

NOTAS

1 De acuerdo con el Banco Central del Ecuador, el índice de los términos de intercambio se define como el precio relativo de lo exportable en relación con lo importable. Estadísticamente se calcula como el cambio en la proporción de un índice de precios de exportaciones en relación a un índice de precios de importaciones, relativos a un año base. Si los precios de las exportaciones de un país aumentan o se reducen respecto a los de las importaciones, se dice que las relaciones de intercambio de mercancías mejoran y, viceversa. Véase [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Cuadernos/ Cuad110.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Cuadernos/Cuad110.pdf)

2 Se adopta así el enfoque keynesiano de las políticas de estabilización.

3 La economía monetaria investiga la relación entre las variables económicas reales a nivel agregado —como el producto real, la tasa de interés real, el empleo y el tipo de cambio real— y las variables nominales —como la tasa de inflación, la tasa de interés nominal, el tipo de cambio nominal y la oferta monetaria— (Walsh, 2010, p. 18).

4 Moore (1988, p. 487) argumentó que «el banco central reacciona con las tasas de interés a corto plazo como la variable dependiente», que dependería «del estado futuro de la economía doméstica (factores de demanda)», así como de los objetivos de las autoridades monetarias, incluyendo el «pleno empleo, estabilidad de precios, crecimiento, balanza de pagos, términos de intercambio, tasas de cambio, distribución del ingreso» (Moore, 1989, p. 264).

5 Piégay y Rochon (2005) indican que es necesario destacar que la lucha contra la inflación beneficia prioritariamente a los acreedores.

6 De acuerdo con la ley de Say, el gasto por absorber la producción industrial —demanda global— es igual a la suma de los costes de la producción global —oferta global— incluidos los beneficios brutos. En una economía regida por la ley de Say, los costos de producción son siempre recuperados íntegramente a través de la venta de la producción. La demanda global nunca es insuficiente, las curvas de demanda y oferta agregadas coinciden y no existe ningún obstáculo para el pleno empleo. (Davidson, 2003, pp. 29-30). Por esto, tanto Friedman como Tobin postulan que el dinero no afecta el flujo de producción real, por lo menos a largo plazo, planteando así el axioma de neutralidad del dinero. Este axioma significa, según Hahn (1983), que las «acciones y planes de los agentes están determinados por objetivos que no dependen de ninguna magnitud nominal. No se preocupan más que de las cosas “reales” como los bienes, [...] el ocio y el esfuerzo» (p. 44). Keynes (1936) llamó a este tipo de economía una «economía no monetaria».

7 Moore (1998) afirma que la creación monetaria está determinada por la demanda y, a su vez, guiada por los créditos. Los bancos comerciales solamente pueden prestar a quienes lo demandan, por lo cual su oferta de préstamos está determinada por la demanda (Piégay y Rochon, 2005, p. 42).

8 La crisis financiera inició en noviembre en 1998 y llegó a su momento crítico a finales del 2000, donde las autoridades de ese entonces decidieron decretar el esquema monetario de dolarización. Eso implicó el abandono de la moneda nacional y la adopción del dólar de los Estados Unidos de Norteamérica como moneda de curso legal.

9 Para este análisis, en la aceptación de bancos se representa a todas las entidades financieras que conforman el sistema financiero nacional.

10 Los poskeynesianos han asociado el concepto de preferencia de liquidez a un entorno de fundamental incertidumbre. En este entorno, los agentes económicos no conocen la probabilidad de distribuciones, son conscientes de que las secuencias pasadas de sucesos pueden no volver a ocurrir, esperan aprender más en un futuro próximo y, por lo tanto, pueden retrasar las decisiones. Este tipo de preferencia de liquidez está inversamente relacionado con el grado de confianza y la fiabilidad de las creencias. (Lavoie, 2014, p. 238).

11 En la TGEID, Keynes pasa por alto completamente el proceso de creación de dinero llevado a cabo por los bancos para financiar las decisiones de inversión de las empresas. (Bertocco, 2006, p. 8).

12 Los modelos *stock-flow consistent* son herramientas de modelación macroeconómica que se construyen en base a tres elementos (Dos Santos, 2002): i) una matriz de stocks en la que se encuentran los balances —activos y pasivos— de los sectores institucionales considerados en la modelación, ii) una matriz de flujos en la que se determinan los orígenes y destinos de todas las transacciones que se efectúan en una economía, de manera que no existan «agujeros negros» (Godley, 1996), es decir, cada flujo viene de algún lado y va a algún lado; y iii) un conjunto de ecuaciones que determinan las reglas de actualización de los stocks y la dinámica de las variables consideradas. Estos modelos tienen la potencialidad de explicar de forma clara la interacción entre la parte real y la financiera de la economía que está siendo modelada, permitiendo así «rastrear» con precisión las relaciones entre los distintos sectores.

13 Los bonos de largo plazo se definen como títulos de la deuda pública consolidada —*consols*—, también llamados *perpetuidades* porque nunca son redimidos. Se supone que cada *consol* es un pedazo de papel que paga al propietario un dólar después de un período transcurrido, este pago de un dólar es el cupón de la perpetuidad. Si hay *B* papeles en existencia al final del período anterior, se deduce que el

flujo total de los pagos por intereses sobre estos activos en el período actual es simplemente B , ya que cada pedazo de papel proporciona ingresos por intereses de un dólar. (Godley, W y M. Lavoie, 2007, p. 131).

14 Godley y Cripps (1983, p. 13) afirman que «el hecho que los stocks y flujos monetarios deben satisfacer las identidades contables en los presupuestos individuales y en una economía es un todo, proporciona una ley fundamental de la macroeconomía».

15 Kaldor (1982, p. 21) indica que «es preciso abandonar la teoría de preferencia por liquidez».

16 En cuanto a la función de reacción del banco central, Rochon y Setterfield (2008), indican que a nivel más global los bancos centrales pueden seguir una política contracíclica o un enfoque de distribución de ingresos. Una política contracíclica significa que el banco central intenta ajustar un cierto agregado económico cambiando la tasa de interés nominal objetivo, posiblemente cambiando también la tasa de interés real. En el caso del enfoque de distribución de ingresos, el banco central establece la tasa de interés nominal o real sin intentar ajustar las condiciones macroeconómicas. La política contracíclica corresponde al comportamiento actual de los bancos centrales (Lavoie, 2014, p. 234).

17 La FED, el Banco Central Europeo, y el Banco de Inglaterra —por mencionar algunos de los bancos más grandes del mundo— se reúnen mensualmente para determinar la tasa de interés de corto plazo usada por los bancos comerciales y otras instituciones financieras, y además, también, para determinar todas las otras tasas de interés en la economía. (Fontana y Setterfield, 2009, pp. 144-145)

18 Implica que el banco central está tratando de reducir la demanda de dinero y limitar el ritmo de expansión de la economía.

REFERENCIAS

- Bertocco, G. (febrero, 2006). *Some observations about the endogenous money theory*. Cuaderno de trabajo, Università degli Studi dell'Insubria, Varese, Italia.
- Davidson, P. (2003). ¿Cuáles son los elementos esenciales de la Teoría Monetaria Post-Keynesiana? En P. Piégay y P. Rochon, *Théories Monétaires Post Keynesiennes* (pp. 29-30). París, Francia: Ediciones Económicas.
- Dos Santos, C. H. (2002). Notes on the stock-flow consistent approach to macroeconomic modeling. Three Essays in Stock-Flow Consistent Macroeconomic Modeling. Recuperado de <http://www.ipc-undp.org/publications/srp/Notes%20on%20the%20Stock-Flow%20Consistent%20Approach%20to%20Macroeconomic%20Modeling.pdf>
- Deleplace, G. y Nell, E. (1996). Introduction: Monetary Circulation y Effective Demand. In G. Deleplace and E. J. Nell (Eds.), *Money in Motion. The Post Keynesian y Circulation Approaches*, (pp. 3-41). London, UK: Macmillan.
- Dullien, S. (2011). The New Consensus from a traditional Keynesian and post-Keynesian perspective: a worthwhile foundation for research or just a waste of time? *Économie Appliquée*, (64), 173-200.
- Fontana, G. and Setterfield, M. (2009). *Macroeconomic Theory and Macroeconomic Pedagogy*. Hampshire, UK: Palgrave Macmillan.
- Galí, J. (2008). *Monetary policy, inflation and business cycle. An introduction to the New Keynesian Framework*. Princeton, USA: Princeton University Press.
- Godley, W. (1996). Money, finance and national income determination: an integrated approach. *Working Paper*, (167), (s. p).
- Godley, W. and Cripps, F. (1983). *Macroeconomics*. London, UK: Fontana.
- Godley, W. and Lavoie, M. (2007). *Monetary Economics: An integrated approach to credit, money, income, production and wealth*. Hampshire, UK: Palgrave Macmillan.

- Hein, E. (2010). *The rate of interest as a macroeconomic distribution parameter: Horizontalism and Post-Keynesian models of distribution of growth*. (s. d.): Institute for International Political Economy Berlin.
- Izurrieta, A. (2003). Dollarization as a tight rein on the fiscal stance. In L. P. Rochon and M. Seccareccia, *Dollarization: Lessons from Europe and the Americas*, (pp. 143-164). London, UK: Routledge.
- Kaldor, N. (1982). *The Scourge of Monetarism*. Oxford, UK: Oxford University Press.
- Keynes, J. M. (1933). The distinction between a co-operative economy and an entrepreneur Economy. In J. M. Keynes, *The Collected Writings*, vol. XXIX, (pp. 76-106). London, UK: Macmillan Press.
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of employment, interest and money*. London, UK: Palgrave MacMillan.
- Lavoie, M. (2014). *Post-Keynesian Economics: New Foundations*. Cheltenham, UK-Northampton, USA: Edward Elgar.
- Marx, K. ([1867] 1996). *El Capital. Crítica de la economía política*, tomo I. México DF, México. Siglo XXI.
- Moore, B. J. (1988). *Horizontalist and Verticalists. The Macroeconomics of credit money*. Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- Parguez, A. and Seccareccia, M. (2000). The Credit Theory of Money: The Monetary Circuit Approach. In J. Smithin (Ed.), *What is Money?*, (pp. 101-123). Londres, UK: Routledge.
- Piégay, P y Rochon L. P. (2005). Teorías monetarias post-keynesianas: Una aproximación de la escuela francesa. *Revista Latinoamericana de Economía «Desarrollo»*, 36(143), (s. p.).
- Rochon, L. (1999). *Credit, money and production. An alternative Post Keynesian approach*. Cheltenham, UK: Edward Elgar.
- Rochon, L. and Seccareccia, M. (2003). *Dollarization: Lesson from Europe and the Americas*. London, UK: Routledge.
- Romer, D. (2011). *Advanced Macroeconomics*. New York, USA: McGraw Hill.
- Sraffa, P. (1960). *Production of Commodities by means of Commodities: Prelude to a Critique of Economic Theory*. Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- Walsh, C. (2010). *Monetary theory and policy*. Cambridge-Massachusetts, USA: The MIT Press.
- Wicksell, K. (1898). *Interest and Prices*. London, UK: Royal Economic Society.
- Woodford, M. (2003). *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy*. Princeton, USA: Princeton University Press.

DOLLARIZATION: SOME THEORETICAL PRELIMINARY THOUGHTS

MARCO MISSAGLIA

Flacso-Ecuador

Recepción manuscrito: 23 de septiembre de 2016

Aceptación versión final: 31 de octubre de 2016

RESUMEN En este artículo se argumenta que la dolarización introduce una *asimetría fundamental* en la forma cómo la política macroeconómica puede —o no puede— ser conducida. Cuando las cosas van bien, es perfectamente posible enfriar la economía y conducir una política keynesiana contracíclica estándar. Sin embargo, cuando las cosas van mal, una política expansionista contracíclica no puede ser ejecutada, lo cual complica la probabilidad de ser capaz de acomodar la demanda creciente de billetes y evitar un caos financiero. Todo esto posee profundas consecuencias distributivas y, en particular, favorece a la clase *rentista* —capitalistas financieros—, haciendo imposible —o extremadamente difícil— acercarse a la eutanasia keynesiana del *rentista* en favor de un proceso más sostenido de progreso económico y social. Estas conclusiones se basan en la perspectiva teórica clásica de Smith, Ricardo, Marx y Sraffa.

PALABRAS CLAVE Dolarización, teoría monetaria, historia del pensamiento económico, preferencia por la liquidez en efectivo, eutanasia del rentista

ABSTRACT In this article, it is argued that dollarization introduces a *fundamental asymmetry* in the way how macroeconomic policy may —or may not— be run. When things are going well, it is perfectly possible to cool the economy and run a standard countercyclical Keynesian policy. However, when things are going wrong, an expansionary countercyclical policy cannot be implemented. This complicates the likelihood of being able to adjust the increasing demand for bills and avoid financial chaos. All of this presents serious distributive consequences, and, particularly, favors the *rentier* class —financial capitalists— by making it impossible, or extremely difficult to approach the Keynesian euthanasia of the *rentier* in favor of a more sustainable process of social and economic progress. These conclusions are based on the classical theoretical perspectives of Smith, Ricardo, Marx, and Sraffa.

KEYWORDS Dollarization, monetary theory, history of economic thought, liquidity preference, euthanasia of the rentier.

JEL CODES B51, E41, E52, N10.

INTRODUCTION

The theoretical literature on dollarization is not that abundant. Much has been written on currency boards, monetary unions, common currencies and the alike – various forms of limitation of monetary sovereignty. Dollarization as such —the decision of a country to give up

with its own currency and adopt the US dollar as unit of account, means of exchange and store of value— has not attracted so much theoretical attention. With few exceptions,¹ the field has been left, so to speak, to practitioners —central bankers, international institutions—. In this paper I am going to propose a broad theoretical reflection on dollarization, its consequences, costs and benefits. Of course, this cannot be but a starting point, a stimulus offered to those who are willing to contribute to fill this theoretical gap.

MONEY AND INTEREST RATES

THE DOMINANT VIEW

The issue of money neutrality² —or «super-neutrality» or «long-run neutrality»— is an «issue» only within a Commodity-Money-Commodity³ —henceforth, C-M-C'— economy, where money is essentially a medium of exchange and not much more.³ In this world, which is the world of Real Business Cycle (RBC) models —neo-classical— and to a large extent of Dynamic Stochastic General Equilibrium (DSGE) models —neo-Keynesian— as well⁴, agents are endowed with some commodities C —labor power, capital, houses, etc.—, sell them to get money (M) to be used to buy some other commodities (C'), with the purpose of ending up better off (utility maximization).

In this marginalist world, quantities, prices and distributive variables —the real wage and the real interest rate— are all *simultaneously* determined in a general equilibrium setting.⁵ The simultaneous determination of all these relevant variables is the mathematical counterpart of the extraordinarily powerful Walrasian metaphor of the auctioneer (Walras, 1874): people *first* meet in the Market Square; with the help of the auctioneer an equilibrium price is established in *every* market —in a simultaneous manner—; and then, *only then*, concrete productions and exchanges may take place.⁶ In particular, in the capital —«financial»— market an equilibrium *real* interest rate is established, such that households' willingness to save coincides with firms' investment plans. This equilibrium real interest rate is said to be «natural» —after Wicksell, 1898— in that it ultimately depends on «deep» and structural determinants, *i. e.*, people's inter-temporal preferences and the technology in use: things you cannot change in a day.

It is important to know that the Wicksellian natural interest rate constitutes the core of the modern theory and practice of central banking. Indeed, the well-known *Taylor rule*⁷ is nothing but an application of this idea: a «too high» inflation rate tells the central bank that the market real rate is too low compared to the —unobservable— natural rate and that, therefore, the central bank must increase the short-run nominal rate it has the power to decide. Sooner or later, depending on how rapid is the central bank in the application of this —or similar— rule, the economy will be back to the natural interest rate. It is maybe even more important to realize which the distributive implications of this view are. Who is going to be remunerated from that natural interest rate? Who is the «capitalist» in this perspective? The capitalist *is* the saver; the capitalist is not the owner of the means of production. The capitalist is whoever decides to subscribe a newly issued firm's bond or share. The saver, whatever the specific security she decides to subscribe —a bond or a share— is in any case allowing the issuing firm to increase

its capital stock —machineries, buildings, and so on—. The interest rate paid on a bond may differ from the dividend rate paid —or retained, this is not the issue— on a share because of risk considerations, but the *economic* nature of the two payments is absolutely the same. The saver and the capitalist are one and the same thing, as well as the —natural— interest rate and the profit rate are one and the same thing.

«Capital» —just have a look at the very famous book by Piketty, 2013— coincides with «wealth», *i. e.*, accumulated savings. Clearly, if capitalists are savers and the interest and profit rates essentially coincide, there is no room in this analytical framework to analyze any form of conflict/cooperation between «industrial capitalists» and «financial capitalists». Between the Banker and the Entrepreneur. There is no room to understand money and therefore no room to understand «dollarization». The very notion of «finance» is vague and flawed when it comes to the C-M-C' economy: McCallum (1989) introduces his Monetary Economics text by making this explicit and extremely clear:

[...] in making their borrowing and lending decisions, rational households (and firms) are fundamentally concerned with goods and services consumed or provided at various points in time. They are basically concerned, that is, with choices involving consumption and labor supply in the present and in the future. But such choices must satisfy budget constraints and thus are precisely equivalent to decisions about borrowing and lending - that is, supply and demand choices for financial assets. [...] Consequently, there is no need to consider both types of decisions explicitly. [...] it is seriously misleading to discuss issues in terms of possible connections between «the financial and real sectors of the economy», to use a phrase that appears occasionally in the literature on monetary policy. The phrase is misleading because it fails to recognize that the financial sector is a real sector. (McCallum, 1989, pp. 29-30)

SOME ECONOMIC HISTORY

As described above, the C-M-C' world fits in a world where there is a «natural» interest rate, where every market is in equilibrium, where profits are maximized, where savers and capitalists are the same individuals, etc. In other words, the C-M-C' world is compatible with a society where, when in equilibrium, everyone is capable of reaching agreements with one another, and nobody has any incentive to change —remember Pareto's optimality—. This is how society achieves «harmony». ⁸ However, the actual history of capitalism is far from the harmonious idealism of the C-M-C' world given that capitalist societies are not based on «harmony» but instead, they are based on struggle. There are periods when capitalism seems to achieve «harmony», however, when those periods lead for the working class to have increased wages and improved life conditions that exceed the limits tolerable by capital accumulation, «harmony» is then displaced by a higher spoliation of the working classes. ⁹ Therefore, before providing a brief description of the roles of (central) banks, money and interest rates in real capitalism, let me give some «evidence» of the «crude» reality of this mode of production through a very short description of what happened in the world's most advanced economies from the end of World War II onward.

In the period 1945-1975, the «Golden Age of Capitalism», the «social democrat pact» or compromise, Keynesianism as the dominant intellectual paradigm, ¹⁰ high and stable growth

rates. Above all, full employment and the rapid increase in wage shares, the liberation of one or two generations of workers from the tyranny of subsistence, the rise of trade unions and their power. Not only that: on top of income distribution, also risk distribution was at stake.

In the '70s, perhaps under the influence of the «capital controversy», started with Robinson's critique to the «aggregated production function» (Robinson, 1953, 1954), and developed with the Sraffian results —Paul Samuelson (1966) recognized that Sraffa (1960) was right—, the slogan of trade unions was «wage as an independent variable».¹¹ In other words: whatever it may happen, jobs and decent real wages are to be guaranteed, and the risks of economic activity must fall on capitalists' larger shoulders. That was also the period in which in several European countries communist parties were stronger than ever —in some cases they reached their top of more than one third of the electorate—. That was maybe too much. Too dangerous. One way or the other, the disciplinary mechanism *par excellence* —sacking people— had to be re-activated. Something had to be done. And it was.

At the end of the '70s, the neoliberal¹² counter-revolution moved its first and decisive steps. A completely different world was created: 1979-2007. Falling wage shares almost all over the world —maybe with the exception of some Latin American countries during the commodity-boom, but this is *another*, important story—, and certainly in the rich Western economies; the demise of trade unions; the collapse of gross domestic product (GDP) average growth rates —with the exception of China and the Asian tigers, another different and important story—, dramatically lower than their «Golden Age» counterparts; the end of full-employment; the increasing power of *rentiers* —financial capitalists— *vis-à-vis* workers *and* industrial capitalists —interests as an increasing share of the overall profit share—, a disconnection between industrial profits and investments in real capital —the so-called «shareholder value orientation»¹³— increased the fraction of profits distributed in the form of dividends and that used by Chief Executive Officers (CEOs) to buy-back shares to boost their prices and then CEOs' bonuses; dramatically increasing debt-financed households' consumption —the sub-prime story is only an extreme and «end-of-period» manifestation of this generalized trend—, favored by the falling wage share —how can I buy a car?—, the rising asset prices —my car and my house will be themselves a good collateral— and the «originate and distribute» strategy of commercial banks —let's make a loan to NINJA guys, *No Income No Job and Assets*; we will then distribute the risk by selling derivatives and the alike, admittedly an extraordinarily creative version of the world-oldest receipt: privatization of profits and socialization of losses—: last but not least, deregulation and liberalization of international capital flows.

These defining feature of the 1979-2007 phase have rightly induced some scholars to label this period as that of «financialization» (Hein, 2014). All in all, the 1979-2007 world has nothing to do with its predecessor, the 1945-1975 world.¹⁴ Now, what was the origin of this radical reversing of the world history? Are «monetary things» —money, interest rates, central banks, dollars, etc.— somewhat related to the transition from the Golden Age to «financialization»?

BACK TO THE CLASSICS (WITH A BIT OF KEYNES)

If real capitalism implies struggle, economics should not be a technique used to only deal with scarcity: as a matter of fact the problem of allocating scarce resources as efficiently as possible

is a problem that the Man of the Stone Age, the Landlord of a feudal society and the CEO of General Electric must all face and solve. Economics, according to Adam Smith, David Ricardo, Karl Marx and, much later, Piero Sraffa, is the science of capitalism, of a specific mode of production based on struggle.¹⁵ In that mode of production, first of all, capitalists are not savers, but owners of the means of production and decision-makers. Steve Jobs was a capitalist, a small saver holding some equities or bonds issued by Apple is not. The purely juridical fact that in modern economies shareholders are «households» does not mean absolutely anything. Small shareholders are not decision-makers. They are just savers. Almost the totality of commodities we buy in whatever supermarket around the world are produced by firms where the large majority of shareholders does not have any say at the hour of taking decisions. Second, the dynamics of capitalism is decided by capitalists, and not by a supposedly «sovereign consumer». Joseph Schumpeter may help:

Railroads have not emerged because any consumers took the initiative in displaying an effective demand for their service in preference to the services of mail coaches. Nor did the consumers display any such initiative wish to have electronic lamps or rayon stocking, or to travel by motorcar or airplane, or to listen to radios, or to chew gum. The great majority of changes in commodities consumed has been forced by producers on consumers who, more often than not, have resisted the change and have had to be educated up by elaborate psychotechnics of advertising. (Schumpeter, 1939, p. 47)

Once we accept this Schumpeterian view, the next step is to understand whether there is a difference between the economic logic driving consumer's behavior and that underlying capitalists' decisions. We can certainly accept the postulate according to which consumers behave according to a C-M-C' logic. However, there is little doubt that a capitalist is a subject who must anticipate some money (M) to buy some commodities C —labor power, intermediate inputs, etc.— in order to produce other commodities C' to be sold in the market and make *more* money (M'). Making more money, realizing a *monetary* profit: this is the ultimate purpose of any capitalist on the face of the Earth. And having some money to begin with is a *conditio sine qua non* to realize a monetary profit. Therefore, as pointed out by Marx (1867), capitalist societies are not driven by commodity circulation of the C-M-C' type. The main objective of capitalism is to turn out a profit, which is immediately visible when the total amount of money used in circulation increases. It happens in a different type of circulation: Money-Commodity-Money' —henceforth, M-C-M'—. As Marx wrote:

The circuit C-M-C starts with one commodity, and finishes with another, which falls out of circulation and into consumption. Consumption [...] is its end and aim. The circuit M-C-M, on the contrary, commences with money and ends with money. Its leading motive [...] is therefore mere exchange value.

In the simple circulation of commodities, the two extremes of the circuit have the same economic form. They are both commodities, and commodities of equal value. [...] It is otherwise in the circulation M-C-M, which at first sight appears purposeless [...] Both extremes [...] are [...] money, and therefore are not qualitatively different use values [...] exchanging money for money, the same for the same [...] appears to be an operation just as purposeless as it is

absurd. One sum of money is distinguishable from another only by its amount. The character and tendency of the process M-C-M, is therefore not due to any qualitative difference between its extremes, both being money, but solely to their quantitative difference. More money is withdrawn from circulation at the finish than was thrown into it at the start [...] The exact form of this process is therefore M-C-M', where $M' = M + \Delta M$ = the original sum advanced, plus an increment. [...] It is this movement that converts [money] into capital. (Marx, 1867, pp. 160-161)

An M-C-M' world is radically different in nature from the C-M-C' world. In a barter economy—or in C-M-C' economy where money is regarded «as a mere link between cloth and wheat», as Keynes used to say—,¹⁶ you must have good A to buy good B and you must have good B to buy good A. In a monetary economy, things are different: you must have money to buy a good, but you need *not* to have a good to get money. Actually, that was the great intuition of Keynes – understanding that, in a monetary economy, the nature of the exchange is different.¹⁷ Keynes obtained such intuition precisely while he was studying Marx's circulation schemes:

[Marx] pointed out that the nature of production in the actual world is not, as economists seem often to suppose, a case of C-M-C', *i. e.*, of exchanging commodity (or effort) for money in order to obtain another commodity (or effort). That may be the standpoint of the private consumer. But it is not the attitude of business, which is a case of M-C-M', *i. e.*, of parting with money for commodity (or effort) in order to obtain more money. This is important for the following reason. The classical theory supposes that the readiness of the entrepreneur to start up a productive process depends on the amount of value in terms of product which he expects to fall to his share; *i. e.*, that only an expectation of more product for himself will induce him to offer more employment. But in an entrepreneur economy this is a wrong analysis of the nature of business calculation. An entrepreneur is interested, not in the amount of product, but in the amount of money which will fall to his share. He will increase his output if by so doing he expects to increase his money profit, even though this profit represents a smaller quantity of product than before. (Keynes, 1933a, pp. 81-82, as quoted in Bertocco, 2013, p. 318)

A decent entrepreneurial project, in the M-C-M' world, could be enough, provided you are judged as being creditworthy from those who have the «power to produce» M, from those who can provide you with «the money to begin with». Those who have the «power to produce» M... this is exactly the origin and the nature of the interest rate in classical economics: a *rent*, which is by definition the remuneration of a privilege, of a specific power. Banks, central or commercial, are given this power.¹⁸ As any concrete entrepreneur in our concrete world perfectly knows, the interest rate is a subtraction from her «surplus»: you sell your stuff, then you have to pay interests on past loans, then what remains will be somewhat divided between you—the industrial capitalist and the workers. In other words: the interest rate is the price to be paid to a «landlord», to a «moneylord», it is a rent.¹⁹ The interest rate is not a magnitude determined by people inter-temporal preferences and the technology in use. It is rather determined by the extent of that privilege, it depends on the way of exerting that power. It does not have any *direct* relation with technology. As Sraffa (1960) clearly put it, the interest rate is determined *outside* the sphere of production and then a «natural» interest rate simply does not exist. Or equivalently, this time let me use Keynes, the interest rate is a purely monetary variable (Keynes, 1936, p. 355)²⁰—of course you can always calculate a real rate out of the nominal choice of the

central bank, but the result is not to be compared with a non-existent natural rate—.

If the interest rate is determined outside the sphere of production, it cannot be considered the remuneration of capital. Rather, exactly like the rent to be paid to a landlord, it is the crucial variable affecting what remains to be distributed between industrial capitalists and workers. When the monopolistic privilege of the «moneylord» goes up, the interest rate increases as well. In turn, this is likely to slower capital accumulation —industrial capitalists are not happy with giving up a larger fraction of the results of their efforts and creativity to bankers-landlords—, even more so in a context of increasing wages. At the same time, slower accumulation and eventually real output contraction are the most effective way of weakening workers and their organizations when they are becoming too strong. In a «short run», the process of making workers weaker makes it possible to recover profits of industrial capitalists. However, in the «long run», economic growth could be negatively affected if the aggregated demand is «wage-led» (Bhaduri-Marglin, 1990).

This is *exactly* the turning point between the Golden Age and financialization: we all remember —especially in Latin America— the Volcker era of very high interest rates. They translated, as expected in light of the Classical theory, in slower accumulation, higher unemployment and then falling wage shares, as well as higher income shares accruing to bankers and financial companies —«financialization»—. Output growth stagnated in several countries —most probably aggregated demand was «wage-led»— but for a while this did not constitute a big problem for capitalists: financial capitalists were happy by definition, whereas industrial capitalists were getting a larger slice of a smaller cake —what remains after having paid the banker-landlord—. The net result was a *higher* profit rate for industrial capitalists too. Sure, exaggerating is always dangerous. After one or one and a half decade of falling wage shares, industrial capitalists realized that Say's law does not hold. Debt-financed households' consumption was then essential to sustain aggregate demand. Of course, this multiplies the power of the banker and his claim on national income —financialization, once again—. And exaggerating, once again, may be dangerous: households may default —this is 2007-2008—, some big banks go bankruptcy and aggregate demand collapse. The banker, once again, is in charge of rescuing capitalism. This time, his name is not Volcker, but Bernanke-Draghi. This time, his job is not to increase, but lower the interest rate. This time, capitalism is to be saved not from the attacks of workers and communist parties, but from the insatiability of the *rentier*.²¹

Industrial capitalists always oscillate between *Scilla* and *Cariddi* —the claim of workers on the one hand and those of *rentiers* on the other—. Both claims may be destructive from the perspective of the industrial capitalist who is, at the end of the day, the pillar of capitalism. Neither workers nor *rentiers* could survive without the industrial capitalist: production cannot take place *desarmata manu* and there would not be any cake to suck from without letting the industrial capitalist a sufficiently large slice. Central bankers, as a consequence, also oscillate between *Scilla* and *Cariddi*. Their job is to preserve capitalism and its crucial actor, the industrial capitalist: sometimes they have to punish workers; some others to kill *rentiers*.²² Monetary policy is a *policy* in the first place. Monetary policy and monetary arrangements are, as Volcker perfectly knew, a way of governing income distribution.

DOLLARIZATION

In light of the previous observations, what are the deep consequences of dollarization? When an economy, especially a small economy, is open to international capital flows —to the global vagaries of liquidity preference, I would say—, the power of a central bank to affect the whole structure of interest rates, and then the pattern of income distribution, is severely limited. However, this is true for any small economy, be it dollarized or not. On the contrary, when an economy is relatively closed to international capital movements, the central banker is more powerful and may truly affect the structure of interest rates and then the profile of income distribution. And, once again, this is true for dollarized as well as non-dollarized economies. In short, in a world in which money is endogenous —that is, banks can create money *ex nihilo* through loans which create deposits—²³ and the relevant power of central bankers is not to fix quantities —money supply— but prices —the structure of interest rates—, the possibility to effectively exert this power does not depend on dollarization as such.

However, the above does not mean that dollarization does not constitute a serious limitation of sovereignty. It does, but it is important to understand that it is especially so *during recessions*. Let me elaborate on this crucial point. Consider a dollarized economy, and imagine an entrepreneur asking for a loan to a commercial bank. As any other commercial bank in the —non-dollarized— world, this bank may certainly create *ex nihilo* a deposit in favor of the entrepreneur and, so to speak, activate the Keynesian multiplier.²⁴ Correspondingly, the central bank of the dollarized economy may certainly lend the required reserves to the commercial bank at an interest rate of its choice —in other words: commercial banks may and do create deposits *ex nihilo* in favor of their clients and central banks may and do create deposits *ex nihilo* in favor of theirs, *i.e.*, commercial banks—.

Up to now, then, we cannot see any relevant difference between the case of a dollarized and the case of a non-dollarized economy. In both cases, as far as cash is not taken into consideration and economic agents accept to be paid with bank deposits —transfers, credit cards, debit cards and checks—, central banks seem to be able to run an independent monetary policy, *i. e.*, to fix the interest rate commercial banks must pay on borrowed reserves. Limitations to this power seem to come from constraints other than dollarization as such, for instance from some high degree of openness of the capital account of the balance of payments. Sure, things might be different to the extent that the demand for cash —banknotes— plays an important role. After all, this is what in a dollarized economy cannot be printed: cash, banknotes. It is —obviously— wrong and misleading to claim that a dollarized country cannot print «money». No, a dollarized economy *can* create money —in the form of bank deposits, as we saw—, but cannot print banknotes. This is clearly a problem to the extent that people are willing to hold banknotes —let me put it even more clearly: in a hypothetical dollarized economy where people were not interested in holding cash in their wallets and under their mattresses, dollarization would not constitute a problem—.²⁵

So, going back to our example, is there any reason why people, after the decision of the central bank to make a loan to the entrepreneur, should increase their preference for cash? The preference for cash —I do repeat: holding banknotes in your wallet and under the mattress— is likely to increase in a depressed economic environment: when things are going bad,

and not when things are going well. In an expansionary phase of the economic cycle —things are going well— the preference for cash —and, more broadly, liquidity preference— is likely to stay constant or even fall. Under such circumstances, again, dollarization as such does not constitute a problem. The economy is expanding, there is no reason for people to hoard money in cash form and, unless the external constraint becomes more stringent —which might happen in whatever economy, dollarized or not (see note 25)—, there are no incentives at work to move to a different monetary regime. Now, unfortunately an expanding phase is not endless. Sometimes due to exogenous factors —the end of a commodity boom, for instance—, some others due to endogenous factors —as we saw in the first part of the article, in capitalism, expansions are usually accompanied by rising wage shares and then a potential fall in the macro profit rate—, expansions may turn into stagnation and eventually cyclical downturns. This is where dollarization shows its worst face.

Unless you believe in RBC models and then in the «optimality» of cyclical ups and downs, a recession should be faced with some kind of expansionary macro policy. Which one? A sort of competitive devaluation —the attempt at stimulating net exports— is to be ruled out by definition under a dollarized monetary regime. Expansionary monetary policy? The central bank may certainly try to lower the interest rate it can control —typically, the rate on borrowed reserves— to convince commercial bankers and entrepreneurs to invest more. However, this attempt is very likely to be frustrated because of two reasons. First, during a downturn private agents —households and firms— are especially worried to raise finance in order to repay accumulated debts rather than consume and invest; second, during a recession liquidity preference is likely to increase and in a dollarized economy, as the Ecuadorian case clearly shows, this takes the form of a higher preference *for cash* —people withdraw from their bank deposits—. Accommodating this rising demand for cash is difficult and may become dramatically so: authorities become inevitably worried about improving the balance of payments and the most rapid and effective way to do so is... to accommodate the recession —to cut on imports—. ²⁶

What about an expansionary, counter-cyclical *fiscal* policy? In other words: is it conceivable a scenario in which the central bank creates deposits *ex nihilo* in favor of the government and the latter spends more to reactivate the economy? Once again, unfortunately it is not. The reason is the same as before: during a recession cash preference goes up and it becomes then imperative for political authorities to satisfy this rising demand, to avoid financial chaos. Whatever expansionary policy, monetary or fiscal, is too dangerous in that it risks to worsen the balance of payments. Could the government issue bonds and ask its citizens to subscribe them? No, for the same reason.

In sum, dollarization introduces a fundamental *asymmetry* in the way macro policy may —or may not— be conducted. When things are going well —maybe too well— and liquidity and cash preference are likely to fall, it is perfectly possible to freeze the economy and conduct a standard Keynesian counter-cyclical policy. The central banker of a dollarized economy may mimic Paul Volcker and punish workers. However, when things are going bad and liquidity and cash preference are on the rise, an expansionary counter-cyclical policy cannot be conducted, in that it would compromise the likelihood of being able to accommodate the rising demand for banknotes and avoid financial chaos. The central banker of a dollarized economy

cannot mimic Ben Bernanke and Mario Draghi and kill the *rentier*. The Keynesian euthanasia of the *rentier* becomes practically impossible under a dollarized regime —needless to say, it is quite complicated under any regime—.

DOLLARIZATION VS. COMMON CURRENCY

It is perhaps useful to propose a final thought on the similarities and differences between the case of a dollarized economy and the case of an economy sharing the same currency with others. Ecuador and Italy, Ecuador and Spain, Ecuador and Greece. Of course, I would not say Ecuador and Germany, since Germany is the us.

Is there any *conceptual* difference between Ecuador and Greece —Italy, Spain— After all, in the euro area interest rates are now at an historical minimum and it seems that *rentiers* are unhappy. So, the temptation is strong to conclude that Ecuador and Greece are not the same thing. When the head of the European Central Bank (ECB), Mario Draghi, finally decided to put in place a low-interest-rate policy —and in any case it must be remembered that this happened *much later* compared to the famous Quantitative Easing of the FED and at a very high price: the representatives of the German *Bundesbank* in the ECB Directorate resigned...—, *de facto* he was restituting to the central bank its role of lender of last resort.

This is, admittedly, a great difference between Ecuador and Greece. The FED is acting as lender of last resort in Panama, not in Ecuador. Killing the *rentier* is possible in Panama and Greece, whereas it seems to be impossible in Ecuador, unless the FED decides to be a lender of last resort for Ecuador. However ostracized by the Germans and somewhat ineffective, an expansionary monetary policy *is* possible in Greece; it is *not* in Ecuador. Things are different, however, as far as fiscal policy is concerned. In this case, Ecuador and Greece are the same thing. From the Maastricht Treaty to the far stricter rules of the EGSP —European Growth and Stability Pact, where reference to «growth» is at best ironic—, the big worry of the German has always been to prohibit any expansionary fiscal policy.

Historical evidence, then, teaches us an important lesson: dollarization is certainly an even more drastic limitation of sovereignty compared to a common currency. The *fundamental asymmetry* I was mentioning in section 3 is certainly stronger under dollarization than under a common currency. In both cases, expansionary fiscal policies are essentially prohibited when they would be most useful; it is only in the case of dollarization, however, that expansionary monetary policies are also prohibited.

CONCLUSION: ENDING WITH DOLLARIZATION:

A change in a monetary regime is somewhat always dramatic. It only comes at a cost, whatever the direction of the change. That said, the end of dollarization could come alone —there is just no more cash to accommodate public demand for it— or could be planned —of course, wise politicians should not *announce* it in the midst of a regime with free capital movements—. The first scenario would be the most dramatic. The second is somewhat desirable. Ecuador is paying a too high price, since the fundamental asymmetry I elaborated on in the previous

sections means that the country is left without counter-cyclical policies when they would be mostly needed. Even worse, fiscal policy is *de facto* pro-cyclical.

It should be clear from the arguments developed in this preliminary reflection, based on a reappraisal of the classical theory of distribution —section 2—, that those who are mostly interested in maintaining the status quo are the *rentiers*: dollarization, to them, is a kind of life insurance. Max Weber was certainly right when claiming that, in capitalism, «development», whatever we mean by this demanding word, is impossible without a decent bourgeoisie,²⁷ and a too heavy weight of the *rentiers* constitutes an obstacle to the process of economic and social development.

There are only two possibilities that they could accept a change in the monetary regime. One is some kind of external imposition, something similar to what happens in the euro area —we must do this and that because «Europe is asking us to do this and that»—. The other is a truly *national* plan, involving all the forces of the political spectrum, to be thought and implemented *during a booming phase of the economy*. Needless to say, both possibilities are very much unlikely and the risk clearly exists to get to a «spontaneous» end of dollarization.

NOTES

1 Some exceptions, from mainstream economics, are the works of Alessina and Barro (2001) and Dornbusch (2001). For more (theoretical and empirical) references on dollarization the work of Saamoi (2011) can be recommended.

2 According to Hayek, «the term ‘neutral money’ [...] was apparently first used by Wicksell, but more or less incidentally, and without the intention to introduce it as a technical term» (Hayek, 1931, p. 129). In the sense exposed by Hayek, «neutral money» means a situation when money does not influence the relative value of commodities. This means that «money remains *neutral* relatively from goods» (Hayek, 1931, p. 31, italics in original). For more details on the origins of the term see Patinkin and Steiger (1989). The modern conception of «monetary neutrality» can be associated with Friedman, as, for him «the monetary authority controls nominal quantities [...] It cannot use its control over nominal quantities to peg a real quantity» (Friedman, 1968, p. 11).

3 A C-M-C’ economy was first described by Marx, particularly in *A Contribution to the critique of the political economy*, chap. 2: «Money or Simple Circulation» (1859) and in *Capital*, vol.1, chap. 3: «Money, or the circulation of commodities» (1867). Marx described the C-M-C’ economy as a «simple commodity circulation» (Marx, 1859, p.350) or «simple commodity production» (Marx, 1894, p.260). Actually, Marx brought interesting insights about the C-M-C’ economy, particularly about problems in effective demand. For example: «If the continuation of the process of circulation meets with obstacles, so that M must suspend its function M-C on account of external circumstances, such as the conditions of the market, etc., and if it therefore remains for a shorter or longer time in its money form, then we have once more money in the form of a hoard, which happens also in simple commodity circulation whenever the transition from C-M to M-C is interrupted by external circumstances. It is an involuntary formation of a hoard. In the case at hand money has the form of fallow, latent money capital» (Marx, 1885, p. 84).

4 See Romer (2006) for an example of a Real Business Cycle model where cycles are driven almost completely by technological shocks. See Benassy (2010) for some examples of DSGE where «rigidities» on nominal wage and price adjustments are used to explain unemployment and the possible effectiveness of economic policy to improve efficiency.

5 A basic neoclassical principle applies, even in the more sophisticated general equilibrium models: distributive variables —ex. wages, interest rates— are determined by the marginal productivity of the

factors paid during distribution —ex. labor power, capital—. This means that distribution, in equilibrium, depends only on technology —marginal productivity— and other «fundamentals» —such as preferences between consumption and leisure in the case of labor power, and preferences between present and future consumption in the case of capital—. Usually it is argued that this dependence of distribution on marginal productivity was first proposed by von Thünen (1850-1863) —although he did not use the term— which was popularized by Clark (1899).

6 For an interesting criticism to the concept of the Walrasian auctioneer and some implications for the neoclassical economy see Hodgson (1992).

7 As proposed by Taylor (1993), originally the *Taylor's rule* was an econometrical relationship between the short-run nominal interest rate, the rate of inflation, and the deviation of GDP from a target (Taylor, 1993, p.202).

8 The idea of «equilibrium» in economic thought has a really long history. For a historical review see the work of Tieben (2009).

9 It could be possible to associate this idea with what Marx called the «general law of capitalist accumulation» (1867), and with the formalization of that «law» presented by Goodwin (1967).

10 It must be noted that the dominant «Keynesianism» of those years corresponds to the interpretation of Keynes formulated especially by Hicks (1937). Actually, Joan Robinson referred to this and similar interpretations as «bastard Keynesianism» (Robinson, 1962).

11 Some theoretical attempts to justify this position of «wages as the independent variable» can be found in Emmanuel (1972) —also based on Sraffa's results—. Particularly, Emmanuel says that «here and now, the equilibrium wage is something given, an independent variable [...] we call this "something given" institutional because it is based upon man himself, as a physical and social being, upon men's needs and "demands on life," as they have been shaped by a very long and slow process, in which the principal immediate agent is the accumulated body of traditions and habits» (Emmanuel, 1972, p. 128). This justification is based on Marx's idea that «In contradistinction therefore to the case of other commodities, there enters into the determination of the value of labor power a historical and moral element» (Marx, 1867, p. 181). In Emmanuel's interpretation, that «historical and moral element» can be determined especially by trade-unions and political interventions. For more details on this point see De Miguel (2014).

12 It should be noted that maybe the origin of the term «neoliberalism» comes from Ludwig von Mises, when he proposed that: «The older Liberalism [älteren Liberalismus], based on the classical political economy, maintained that the material position of the whole of the wage-earning classes could only be permanently raised by an increase of capital [...] Modern subjective economics has strengthened and confirmed the basis of this view by its theory of wages. Here modern Liberalism [neuen Liberalismus] agrees entirely with the older school» (Mises, 1932, p. 19). However, the modern use and conception of the term «neoliberalism» has not been formalized. As suggested by Venugopal: «While there are many who give out and are given the title of neoliberal, there are none who will embrace this moniker of power and call themselves as such» (Venugopal, 2015, p. 15).

13 For some theoretical reflections about the possible effects of the «shareholder value orientation» on growth and investment see Stockhammer (2005). In particular, Stockhammer argues that «firms are not simply victims of the rentiers, but the firm is the battleground of the conflict of interest» (2005, p. 213).

14 I am taking 1979 as a symbolic turning point. The crucial dates are 1979, 1980, 1981: Margaret Thatcher, Ronald Reagan, and Helmut Kohl. UK, USA and Germany, the three countries which substantially and formally —in terms of voting power— dominate international financial institutions —IMF, WB, WTO—.

15 As described by Marx: «In the domain of political economy, free scientific inquiry meets not merely the same enemies as in all other domains. The peculiar nature of the material it deals with, summons as foes into the field of battle the most violent, mean and malignant passions of the human breast, the Furies of private interest» (Marx, 1867, p. 10).

16 See Keynes (1933a).

17 «Keynes (1933b, p. 85) describes the fluctuations of effective demand that give rise to booms and depressions as 'a monetary phenomenon' in as much as these fluctuations depend on the particular

characteristics of money used in a monetary economy» (Bertocco, 2013, p.319). Those «particular characteristics of money», according to Bertocco (2013) would be: a) «labour cannot be turned on at will by entrepreneurs to produce money»; and b) «as the exchange value of money rises there is no tendency to substitute some other factor for it» (Keynes, 1936, pp. 230-231).

18 It would be interesting to compare this idea with Marx's *primitive accumulation of capital* (1867, chap. xxvi) and even with Harvey's *accumulation by dispossession* (2004). Both are processes that help capitalists to obtain the «initial money» necessary to reproduce the M-D-M' cycle.

19 This distribution of 'surplus' can be found also in Marx (1894, parts v-vii).

20 Keynes explicitly attributes this idea to Silvio Gesell (see Keynes, 1936, pp. 355-356).

21 For some reflections on the financial crisis of 2007-2008 and, in particular, the concrete participation of Banks, see Mishkin (2011).

22 Remember the «euthanasia of the rentier» mentioned by Keynes (1936, p. 376).

23 See Lavoie (2014, chap. 4).

24 The value of the Keynesian multiplier may be extremely low due, for example, to a very weak productive structure and a high propensity to import. However, these problems do not have very much to do with «dollarization». Not directly, at least.

25 It is wrongly believed that the external —balance of payments— constraint in a dollarized economy is harder —more heavily binding— than it is in non-dollarized economies. This is, by the very same definition of external constraint, a very bad mistake. Being indebted in a currency you cannot print is a problem for everyone, dollarized or not. In both cases, indeed, the central bank cannot act as a lender of last resort.

26 Also they could increase foreign debt, postponing the problem for the future.

27 «The universal reign of absolute unscrupulousness in the pursuit of selfish interests by the making of money has been a specific characteristic of precisely those countries whose bourgeois-capitalistic development, measured according to Occidental standards, has remained backward» (Weber, 1905, p. 21).

REFERENCES

- Alessina, A. and Barro, R. (2001). Dollarization. *American Economic Review*, 91(2), 381-385.
- Benassy, J. P. (2010). *Macroeconomic Theory*. New York, USA: Oxford University Press.
- Bertocco, G. (2013). On Keynes' Criticism of the Loanable Funds Theory. *Review of Political Economy*, 25(2), 309-326.
- Bhaduri, A. and Marglin, S. (1990). Unemployment and the real wage: The economic basis for contesting political ideologies. *Cambridge Journal of Economics*, (14), 375-393.
- Clark, J. B. (1899). *The distribution of wealth*. New York, USA: Macmillan.
- De Miguel, M. (2014). Valor, salario y precio de producción en Arghiri Emmanuel. *Circus*, (6), 139-170. Retrieved from <http://circusrevista.com.ar/wp-content/uploads/Circus-139-170-De-Miguel.pdf>
- Dornbusch, R. (2001). Exchange Rates and the Choice of Monetary-Policy Regimes. Fewer Monies, Better Monies. *American Economic Review*, 91(2), 238-242.
- Emmanuel, A. (1972). *Unequal Exchange: A Study of the Imperialism of Trade*. New York, USA: Monthly Review Press.
- Friedman, M. (1968). The Role of Monetary Policy. *The American Economic Review*, 58(1), 1-17.
- Goodwin, R. (1967). A Growth Cycle. In Feinstein. In C. H. (Ed.), *Socialism, Capitalism and Economic Growth. Essays Presented to Maurice Dobb*, (pp. 54-58). Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- Harvey, D. (2004). The 'new' imperialism: accumulation by dispossession. *Socialist Register*, 40, 63-87. Retrieved from <http://socialistregister.com/index.php/srv/article/view/5811/2707#.WGN9s32PWa8>

- Hayek, F. (1931). *Prices and production*. New York, USA: Augustus M. Kelly.
- Hein, E. (2014). *Distribution and Growth after Keynes*. Cheltenham, UK: Edward Elgar.
- Hodgson, G. (1992). The Reconstruction of Economics: Is There Still a Place for Neoclassical Theory? *Journal of Economic Issues*, 26(3), 749-767.
- Keynes, J. M. (1933a). A monetary theory of production. In D. Moggridge (Ed.), *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. XIII. London, UK: Macmillan.
- Keynes, J. M. (1933b). The distinction between a co-operative economy and an entrepreneur economy. In D. Moggridge (Ed.), *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. XXIX. London, UK: Macmillan.
- Keynes, J. M. (1933b). The General Theory of Employment, Interest and Money. In D. Moggridge (Ed.), *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. VII. London, UK: Macmillan.
- Lavoie, M. (2014). *Post-Keynesian Economics: New Foundations*. Cheltenham, UK: Edward Elgar.
- Marx, K. (1859). *A Contribution to the Critique of Political Economy*. In K. Marx and F. Engels, *Collected Works*, vol. 29, (pp.257-421). New York, USA: International.
- Marx, K. (1867). *Capital, vol.1. The Process of Production of Capital*. K. Marx and F. Engels, *Collected Works*, vol. 35. New York, USA: International.
- Marx, K. (1885). *Capital, vol. 2. The Process of Circulation of Capital*. K. Marx and F. Engels, *Collected Works*, vol. 36. New York, USA: International.
- Marx, K. (1894). *Capital, vol.3. The Process of Capitalist Production as a Whole*. K. Marx and F. Engels, *Collected Works*, vol. 37. New York, USA: International.
- McCallum, B. T. (1989). *Monetary Economics. Theory and Policy*. New York, USA: McMillian.
- Mishkin, F. (2011). Over the Cliff: From the Subprime to the Global Financial Crisis. *Journal of Economic Perspectives*, 25(1), 49-70.
- Patinkin, D. and Steiger, O. (1989). In Search of the «Veil of Money» and the «Neutrality of Money»: A Note on the Origin of the Terms. *The Scandinavian Journal of Economics*, 91(1), 131-146.
- Piketty, T. (2013). *Le capital au XXI siècle*. Paris, France: Editions du Seuil
- Robinson, J. (1962). Review of H. G. Johnson, Money, Trade and Economic Growth. *Economic Journal*, (72), 690-692.
- Robinson, J. (1953-1954). The Production Function and the Theory of Capital. *The Review of Economic Studies*, 21(2), 81-106.
- Romer, D. (2006). *Advanced Macroeconomics*. New York, USA: McGraw-Hill.
- Samuelson, P. (1966). A Summing up. *The Quarterly Journal of Economics*, 80(4), 568-583.
- Schumpeter, J. (1939). *Business Cycle. A Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process*. New York, USA: McGraw Hill.
- Saamoi, S. (2011). Dollarization: A Literature Review of Developing Countries. *Economics of Development (ECD)*. Retrieved from <http://hdl.handle.net/2105/10617>
- Sraffa, P. (1960). *Produzione di merci a mezzo di merci. Premesse a una critica della teoria economica*. Torino, Italia: Einaudi.
- Stockhammer, E. (2005). Shareholder value orientation and the investment-profit puzzle. *Journal of Post Keynesian Economics*, 28(2), 193-215.
- Taylor, J. B. (1993). Discretion versus policy rules in practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, (39), 195-214.

- Tieben, B. (2009). The Concept of Equilibrium in Different Economic Traditions. A Historical Investigation. *Vrije Universiteit*. Retrieved from <http://dspace.uvu.nl/bitstream/handle/1871/16131/8657.pdf?sequence=5>
- Venugopal, R. (2015). Neoliberalism as concept. *Economy and Society*. doi: <http://dx.doi.org/10.1080/03085147.2015.1013356>
- Von Mises, L. (1932). *Socialism. An Economic and Sociological Analysis*. New Haven, USA: Yale University Press.
- Von Thünen, J. H. (1850-1863). *Der isolierte Staat in Beziehung auf Landwirtschaft und Nationalökonomie. Vol.2: Der naturgemasse Arbeitslohn und dessen Verhältnis zum Zinsfuß und zur Landrente*. Jena, Germany: Verlag von Gustav Fischer.
- Walras, L. (1874). *Elements of Pure Economics*. London and New York, UK and USA: Routledge.
- Weber, M. (1905). *The Protestant Ethic and the Spirit of Capitalism*. London and New York, UK and USA: Routledge.
- Wicksell, K. (1898). *Interest and Prices*. New York, USA: Sentry Press. Retrieved from https://mises.org/system/tdf/Interest%20and%20Prices_2.pdf?file=1&type=document

LA DOLARIZACIÓN MÁS ALLÁ DE LA ESTABILIDAD MONETARIA

PABLO LUCIO PAREDES

Universidad San Francisco de Quito

Recepción manuscrito: 23 de septiembre de 2016

Aceptación versión final: 31 de octubre de 2016

RESUMEN En este artículo se analizan, de manera general, algunos de los temas ligados al proceso de decisión y avance de la dolarización formal que el Ecuador inició en enero del 2000, lo cual inevitablemente nos lleva a las alternativas existentes a este sistema, en esa época así como hoy en día. Y de la misma manera se invita a una reflexión sobre el rol que el dinero cumple en la economía y la manera cómo en el mundo —y naturalmente en Ecuador— ello ha generado distorsiones importantes en el manejo económico y, a partir de allí, —en un proceso de ida y vuelta— en los sistemas políticos y sociales.

PALABRAS CLAVE Dolarización, sistemas monetarios en el mundo, historia monetaria ecuatoriana, estabilidad monetaria.

ABSTRACT In this article we analyze, in a general way, some of the topics related to the decision and advancement process of formal dollarization that started in Ecuador in January, 2000, which inevitably takes us to alternatives that are present in this system back then and today. Likewise, we invite to reflect on the role that money plays in the economy, and the way how, in the world —and naturally in Ecuador— that has generated significant distortions in the economic management, and from that point —in a complete round process— in the social and political systems.

KEYWORDS Dollarization, monetary systems in the world, Ecuadorian monetary history, monetary stability.

JEL CODES E42, E58, O24.

INTRODUCCIÓN

Como la dolarización es esencialmente un sistema que quita a los grupos políticos y de intereses específicos el manejo del dinero, es esencial evaluar lo que hoy sucede en el mundo incluso en países donde ese manejo es institucionalmente independiente. El mundo tiene una extraña historia monetaria que se puede resumir así: todas las experiencias muestran que la manipulación del dinero —como resultado de presiones políticas, sociales y económicas—, entendida de manera sencilla como la creación excesiva de dinero para resolver problemas reales, conduce inevitablemente a tensiones inflacionarias y distorsiones en las decisiones de los agentes económicos, cuyos resultados son peores que los que se quería inicialmente corregir,

y casi inevitablemente se cae en círculos viciosos que requieren de mayor manipulación monetaria que ahonda aún más los problemas.

Cabe recordar esto porque la historia ha repetido mil veces esta misma polémica y es hoy la misma discusión que se ha planteado antes y después de la crisis del 2008. Por un lado, están los que consideran que la crisis no fue el resultado de desajustes monetarios y/o fiscales —canalizados vía monetaria, porque esencialmente se trata de los bancos centrales comprando papeles estatales, o manejándose vía una baja artificial de las tasas de interés—, sino de los abusos de la estructura bancaria y capitalista moderna, y que, por ende, la solución consiste más bien en más empuje fiscal y monetario; incluso ante la pobre reacción de las economías a estos estímulos, reclaman que haya más de lo mismo, o se ilusionan con que la economía sí está mejor gracias a estos estímulos, y que políticas contrarias solo hubieran llevado a crisis más profundas. Por otro lado, están los que consideran que la crisis es el estallido de una burbuja creada por los excesos monetarios y fiscales —que distorsionan las decisiones de consumo e inversión—, y que, por tanto, el único camino sensato es permitir que la economía recupere a nivel microeconómico y sectorial sus equilibrios fundamentales de precios —salarios, tasas de interés, precios de activos, etc.—, los cuales devolverán una senda de sanas decisiones personales y empresariales en el campo de la inversión, consumo, empleo; y que mientras se mantengan los programas de estímulo monetario/fiscal, el único resultado será retrasar o, peor aún, impedir el necesario ajuste y la recuperación de la economía real.

EL CASO DE ROMA

El primer ejemplo que viene a la memoria es el de los emperadores romanos en los siglos posteriores a la era común que, sometidos a una intensa presión social para resolver problemas de diversa orden —que ya no eran tan fáciles de resolver por el retroceso del poderío romano y la fácil captación de rentas guerreras en otros territorios más los cambios demográficos—, decidieron como mecanismo alternativo a la productividad, priorización de gastos o impuestos, simplemente mantener el valor nominal de las monedas, pero quitándoles una parte de su respaldo en metálico. Resultado inicial: auge en la actividad económica. Resultado segundo: incremento del nivel de precios y de la inflación que llevaban la economía real al mismo punto inicial.¹ El emperador se encontraba entonces ante la misma disyuntiva y volvía al mismo enfoque la segunda, cuarta o décima vez. Pero con una diferencia radical: en cada nuevo proceso, la primera fase —mayor actividad económica— era más corta y la segunda —inflación— más sostenida y fuerte. Y en cada etapa se intentaba siempre evitar los ajustes reales necesarios ante todas las distorsiones generadas por esta política de excesos monetarios.

EL CASO DE JAPÓN

Un caso interesante de discusión es el japonés. A inicios de los 90, estalló la burbuja inmobiliaria de la bolsa de valores y de otros precios, y desde entonces se han dado los mismos debates antes mencionados, partiendo de un hecho básico: el producto interno bruto (PIB) nominal se ha mantenido esencialmente estancado desde hace 25 años —aunque cabe señalar que, teniendo en cuenta el envejecimiento y disminución de la población, los resultados en productividad real no son malos—.

Por un lado, está la posición que defiende la expansión de la demanda vía fiscal y/o monetaria. De cierta manera, eso es lo que ya ha sucedido con resultados mediocres. *The Economist* (2015) y el Fondo Monetario Internacional (2016) aportan datos importantes: uno, la deuda bruta del gobierno se ha multiplicado en 4 veces desde 1990 de manera regular; dos, los activos del banco central aumentaron al 20% del PIB hasta inicios de 2010, pero en los últimos años han sufrido una explosión hasta el 90% del PIB —obviamente los dos indicadores están ligados porque el banco central monetiza la deuda pública—. Y los debates se dan alrededor de este último punto: cómo reactivar el crecimiento y evitar la deflación. Por ejemplo, en reciente artículo Joseph Stiglitz apunta en esa misma dirección:

Para empezar, un impuesto importante sobre el carbono, si está acompañado por «finanzas verdes», estimularía una enorme inversión para modernizar la economía [...]. En ese caso, el dinero generado por el impuesto podría utilizarse para reducir la deuda gubernamental; de lo contrario, se podría usar para financiar inversiones en tecnología y educación [...]. Alternativamente, el gobierno podría cambiar la deuda por dinero que no reporte interés —la monetización de deuda del gobierno, tan temida durante mucho tiempo— [...]. Si después de todo esto todavía existiera evidencia de una falta de demanda, el gobierno podría reducir sus impuestos al consumo, aumentar los créditos fiscales por inversiones, expandir los programas de ayuda a los hogares de ingresos bajos y medios o invertir más en tecnología y educación, financiando todo esto con emisión de moneda. (Stiglitz, 2016)

En concreto: a través de impuestos y gasto, el gobierno orienta la actividad económica, y lo puede financiar vía monetización de la deuda. Otras posiciones van a lo contrario: el problema del Japón tiene que ver con los fuertes cambios demográficos —la población ya empezó a disminuir— y con la baja productividad de ciertas actividades muy cerradas a la competencia, sobre todo los servicios. Stiglitz lo reconoce pero minimizándolo frente al resto.

[...] Los datos sobre la producción por hora trabajada sugieren un problema de lado de la oferta, que se manifiesta más claramente en el sector de los servicios, donde por lo general no se percibe el ingenio sorprendente que se ve en tantas industrias manufactureras. (Stiglitz, 2016)

Y lo que menos sentido tiene es utilizar instrumentos de monetización de la deuda estatal, o similares. La justificación para estas intervenciones monetarias ha sido la deflación en que ha caído la economía japonesa; pero ahí hay dos temas importantes que recordar: uno, la deflación tiene que ver con el estallido de la burbuja y las distorsiones muy importantes que persisten en precios absolutos y relativos —ajustes que no se dan porque la propia política de expansión monetaria está orientada a no permitirlo—; y dos: el ajuste en el sistema bancario ha sido también dilatado y retrasado por esos enfoques monetarios.³

EL CASO EUROPEO

Es similar: cómo estimular una economía que está alrededor de tasas negativas de crecimiento —recesión— y de precios —deflación—. Y ha prevalecido la posición del estímulo monetario/fiscal, más aún cuando hace pocos años se reemplazó al presidente alemán del Banco Central Europeo por Mario Draghi, italiano —y, por tanto, con una cultura de creación monetaria que

le venía desde la época del imperio romano, como antes señalé—. Los mismos datos permiten ver cómo los activos del banco central han pasado de menos del 10% del PIB europeo al 30% y creciendo; mientras que *The Wall Street Journal* (2015) señala que la inflación tiende a negativo y las autoridades monetarias corren hacia el estímulo monetario artificial, incluso habiendo ya pasado hacia la zona de tasas de interés negativas. De cierta manera, el caso americano es similar y muchos creen que es la política monetaria activa la que ha permitido cierta recuperación de la economía —mejor que en Europa en todo caso—, mientras otros insisten en que son factores reales intrínsecos de la economía que lo han permitido: flexibilidad laboral, movilidad, creatividad empresarial, etc. Para explicar el tema, voy a utilizar un escrito de Juan Ramón Rallo (2015) que es contrario a los paquetes artificiales de estímulo monetario, pero que explica con claridad lo que algunos creen son los pros y otros los contras.

El Banco Central Europeo acaba de anunciar una «flexibilización cuantitativa» (*Quantitative Easing*) por importe de 1,1 billones de euros [...]. Al entender de muchos, esta «inyección de dinero» en la economía es la clave de nuestra recuperación [...].

¿En qué consiste exactamente? El *Quantitative Easing* no es más que la compra de ciertos activos bancarios por parte del Banco Central [...] quien compra la deuda pública (u otra deuda privada) en manos de los bancos privados. ¿Y cómo la compra? Imprimiendo nuevos billetes de euro expresamente para ello (en realidad, incrementa el saldo de la cuenta corriente que los bancos tienen en el bce, pero el efecto es exactamente el mismo que imprimir nuevos billetes) [...].

¿Qué efectos supuestamente tiene? Según se nos dice, los *Quantitative Easing* poseen varios efectos que redundan en beneficio del conjunto de la economía y que permitirían reanimarla. Para empezar, contribuyen a reducir los tipos de interés [...]. Segundo, la situación financiera de los bancos privados mejora: sus inversiones ya no están tan «atascadas» o «comprometidas» en créditos a largo plazo [...]. Tercero, la combinación de menores tipos de interés y del manguerazo de liquidez a los bancos debería incrementar la concesión de nuevos créditos a la economía productiva [...]. Además, dado que habrá un torrente de bancos deseosos de prestar a familias y empresas, los tipos de interés del crédito privado caerán, con lo que más gente querrá endeudarse. Cuarto, el aumento del crédito al sector privado permitirá incrementar el consumo y la inversión con base a la deuda. Mayor gasto privado tenderá a reavivar la economía y, de este modo, no sólo a reanimar la «actividad» sino también a elevar los precios, ahuyentando así el terrible fantasma de la deflación. Quinto, parte de ese gasto a crédito se filtrará hacia el exterior y [...] el euro se depreciará [...]. Y sexto [...] estas condiciones de laxitud y bonanza se mantendrán tanto tiempo como sea necesario para relanzar el crecimiento económico constituirán un marco macroeconómico en el que los agentes se sentirán cómodos para volver a endeudarse, a invertir, a consumir y a contratar a más trabajadores. Todo un éxito.

¿Cuáles son sus contraindicaciones? Como debería resultar evidente, si los *Quantitative Easings* fueran tan maravillosos, no habría gobierno alguno en el mundo (ni siquiera los más sádicos con su población) que dejarán de aprovecharse de ellos [...], aunque el *Quantitative Easing* no vaya a provocar a medio plazo nada parecido a una elevada inflación, eso no significa que no pueda tener otras consecuencias perjudiciales.

El primer efecto es que el banco central pierde margen de maniobra a la hora de gestionar su moneda [...], la estrategia de entrada en el *Quantitative Easing* está muy clara; la estrategia de salida está de momento en pañales [...].

El segundo efecto es que los bajos tipos de interés no tienen por qué estimular un nuevo ciclo

de endeudamiento que relance la economía, salvo acaso entre las administraciones públicas. Estas últimas sí siguen plenamente interesadas en mantener unos déficits públicos desbocados cuyo coste trasladan impunemente a las generaciones futuras [...]. Distinto es el caso de familias y empresas: si éstas siguen altamente endeudadas con respecto a su capacidad futura de generar riqueza, facilitarles de forma artificial el endeudamiento no las llevará normalmente a redoblar sus pasivos, por lo que el efectivo inyectado por el banco central a la banca privada permanecerá en las cajas fuertes de esta última [...], esto no significa que la reducción de tipos de interés del *Quantitative Easing* carezca de efectos adicionales [...], la reducción de tipos de interés de la flexibilización cuantitativa consolidará un contexto económico de alto endeudamiento y de activos sobrevalorados: lejos de facilitar el reajuste económico — consistente en minorar nuestra deuda y en asignar el capital hacia los proyectos verdaderamente más valiosos— lo dificultará.

En tercer lugar, si los menores tipos de interés de la flexibilización cuantitativa sí estimularen una mayor concesión de nuevo crédito [...] habría más deuda y más riesgo. Por ende, mucha mayor fragilidad financiera: justo la receta que nos condujo al desastre de la crisis actual y por lo cual muchos de los que ahora defienden las flexibilizaciones cuantitativas se han cansado de exigir una mayor regulación del sistema financiero [...]. Por tanto, no sólo se financian proyectos empresariales más inseguros, sino que se concede una artificial ventaja competitiva a los proyectos más inseguros frente a los más seguros.

Y, por último, tampoco la depreciación del tipo de cambio, especialmente con la magnitud que está adoptando la del euro, tiene por qué ser positiva. Desde hace años el mundo está sumergido en una silenciosa guerra monetaria (China contra EE. UU., EE. UU. contra Europa, Japón contra EE. UU. y China, Europa contra todos...) que en algún momento nos ha perjudicado a todos [...]. El problema de este tipo de depreciaciones es que impiden la construcción de una división internacional del trabajo verdaderamente duradera: la especialización de cada región del planeta no se determina por su ventaja competitiva estructural frente al resto, sino por la transitoria manipulación monetaria que se imprima [...]. (Rallo, 2015)

Y como los resultados de esta enorme inyección monetaria no han sido todo lo esperado, entonces incluso se quiere ir más lejos, como se ve en la siguiente nota de prensa (Badía y Monzón, 2016):

El BCE ha puesto en marcha una batería de medidas sin precedentes para apuntalar la inflación, por ahora, sin éxito [...]. Sin embargo, la firma noruega, Nordea, da un paso más allá y propone dar 1.300 euros a cada uno de los ciudadanos que viven en la eurozona. La región consta de 340 millones de habitantes, con lo que supondría inyectar 442.000 millones de euros, mucho menos de lo que va a inocular en el sistema a través del *Quantitative Easing*. Se trataría de poner en marcha lo que en los círculos financieros se conoce como *helicopter money*. El economista, estadístico e intelectual estadounidense, Milton Friedman, utilizó esa metáfora para tratar de entender lo que pasaría si el gobierno transfiriera dinero en efectivo a los ciudadanos (probablemente a través de pagos electrónicos, no mediante helicópteros) para reactivar la demanda en la economía [...]. El BCE, por ahora, ha descartado esta idea. «*Helicopter Money* no forma parte actualmente de la discusión del Consejo de Gobierno (BCE)», señaló [...] Benoit Coeure, miembro del comité ejecutivo banco central [...], pero insiste Nordea: «Estamos en un entorno en el que los bancos centrales tienen que intentar algo nuevo».

[...] Christopher Dembik, economista de Saxo Bank, se preguntaba «¿Por qué no distribuir el dinero directamente a los hogares, dado que el dinero no funciona a través de los bancos? [...], facilitar a todos los hogares de la zona euro una cantidad específica, que se abonaría en una cuenta bancaria especial y sólo podría ser utilizada para el pago de la deuda existente», lo que, en su opinión, repercutiría en una mayor confianza en las perspectivas económicas y, a su vez, en un aumento del poder adquisitivo, que estimularía el consumo. «Para aquellos que no tienen deudas, podríamos suponer que el dinero pagado sería invertido, por ejemplo, en proyectos de infraestructura europeas, que estimulen el crecimiento y permitan un rendimiento a largo plazo», añadía [...]. (Badía y Monzón, 2016)

Y en la misma dirección va la propuesta de dinero electrónico de Barrdear *et al.* (2016):

Como una situación de base, consideramos una situación en la cual un stock inicial de CBDC (dinero electrónico del banco central) igual al 30% del PIB se emite contra un monto igual de deuda estatal [...]. Nuestras simulaciones sugieren que esta política tiene varios beneficios. Primero, lleva a un aumento del nivel *steady-state* del PIB en 3%, debido a una reducción en la tasa de interés real, en impuestos distorsionantes y costos de transacciones monetarias. Segundo, puede contribuir a la estabilización del ciclo de la economía, al disponerse de un segundo instrumento de política que controla ya sea la cantidad o el precio de los CBDC de manera contracíclica [...] en el lado negativo, hay que considerar los costos y riesgos asociados a la transición a un mecanismo monetario y financiero diferente. (Barrdear *et al.*, 2016, p. 3 [traducción propia])

Vemos, pues, cómo en el mundo, incluso en sociedades donde los bancos centrales son independientes y actúan de manera «responsable», se ha avanzado en la dirección de un discurso muy claro: la creación adicional y excesiva de dinero por los bancos centrales —bajo diversos formatos— es necesaria para reactivar la economía. Esto va en contra de ciertos principios básicos de la economía real. Los tres roles del dinero —medio de pago, depósito de valor, unidad de cuenta— son muy importantes, pero que todos están condicionados y «están por detrás» de la actividad económica real. El dinero es el medio de pago *para* intercambios reales. Es la unidad de cuenta *para* transacciones reales. Y es el depósito de valor de una actividad real como es el ahorro. El dinero solo facilita procesos reales, pero no los crea. La actividad real puede existir sin el dinero —a través del trueque aunque sea ineficiente—, pero no lo contrario. Pero ése es el pecado monetario del mundo desde hace cientos o miles de años, y que especialmente luego del fin del patrón oro y el abandono de los acuerdos de Bretton Woods (1944-1971), ahora se ha reactivado: intentar reemplazar actividades y decisiones reales, con creación monetaria en exceso donde, más temprano que tarde, se aplica directamente la ecuación cuantitativa del dinero: todo el exceso de dinero va a inflación y devaluación, y nada a crecimiento económico —todo lo contrario, el crecimiento decae—.

Esto lo hemos visto en el mundo estos años. La inflación no es necesariamente en bienes al consumidor, sino en activos financiados con excesiva creación monetaria y bajas tasas de interés, por ejemplo, bolsa de valores, inmobiliario o bienes como el petróleo. Y esas burbujas estallan inevitablemente porque siempre se vuelve a la realidad: la riqueza es proporcional a la productividad no a la cantidad de dinero que se inyecta, a la deuda no sustentada en ahorro

o las artificiales bajas tasas de interés. Y si todo eso sucede en el mundo, con más razón en un país de baja disciplina e institucionalidad como el Ecuador.

EL CAMINO MONETARIO EN ECUADOR

Ecuador también tiene una extraña historia monetaria. Cuando muchos de los países del continente caen en procesos hiperinflacionarios entre los años 70 y 90, el país, junto con Colombia y Paraguay, es el único que lo evita a pesar de crecientes tasas de inflación —de un 12% en los 70 se alcanza puntualmente casi el 100% hacia 1998-1999— salvo en los años 1994-1996 en que la inflación vuelve hacia el 20-25% anual. Naturalmente, esa historia monetaria, aunque no incluye procesos hiperinflacionarios, sí es historia de un deterioro monetario continuo (ver Figuras 1 y 2). No es de sorprenderse que el promedio de inflación y devaluación sea muy similar, alrededor del 16% anual —siendo las dos variables solo caras diferentes de una misma medalla—, y que esto sin duda en períodos de varias décadas constituye un factor distorsionador de la actividad económica muy importante.

Sin embargo, cuando la mayor parte —sino todos— los países, desde la segunda mitad de los 90, ya se habían alejado de esos desequilibrios, el Ecuador es casi el único que se encuentra al borde de la hiperinflación en la crisis de 1998-1999, devaluación del 400% en un año y del 100% en las últimas semanas de 1999, que en poco tiempo hubiera llevado a un enorme ajuste hacia arriba de la inflación interna. Y en ese momento el Ecuador toma la decisión que, casi, ningún otro ha tomado en circunstancias similares, al salir de la crisis de desconfianza monetaria cambiando su patrón monetario.

Efectivamente, en los países que han entrado en crisis hiperinflacionarias, lo que normalmente ha sucedido es que no ha existido la capacidad de llegar a acuerdos colectivos que permitan frenar las causas de este fenómeno —básicamente desequilibrios fiscales y externos que se trasladan a mayor y creciente creación monetaria, ciertamente a través de complejos procesos políticos y sociales—, y es solo cuando ya se ha caído en el pozo hiperinflacionario que la sociedad ha emprendido al mismo tiempo en medidas de corto plazo —nueva moneda con recorte de algunos ceros, nuevo tipo de cambio— y de largo plazo —nueva institucionalidad monetaria y fiscal más independiente y ortodoxa—. El Ecuador no esperó pasar por ese tránsito tan socialmente destructivo, sino que adoptó en enero del 2000 el dólar para frenar el enorme deterioro monetario y, por tanto, social. En lugar de reformas institucionales internas, optó por tomar una institucionalidad monetaria externa: el dólar.

Tema de análisis sociológico muy interesante: ¿Por qué el país evitó los riesgos hiperinflacionarios durante mucho tiempo? ¿Por qué, ante la enorme crisis del 98-99, optó por la dolarización? Quizás hay explicaciones muy simples, como la búsqueda del gobierno de Jamil Mahuad de un escape con la dolarización, a la grave situación social y política, pero quizás hay trasfondos sociológicos más importantes que no son objeto de este análisis pero quedan ahí flotando. En definitiva el Ecuador ha sido doblemente inusual. En épocas «normales» fue de los muy pocos que nunca llevó tan lejos sus desequilibrios como para entrar en hiperinflación, pero cuando estuvo al borde de la misma fue el único que escogió el camino de la dolarización como salida.

EL CAMINO A LA DOLARIZACIÓN EN ECUADOR

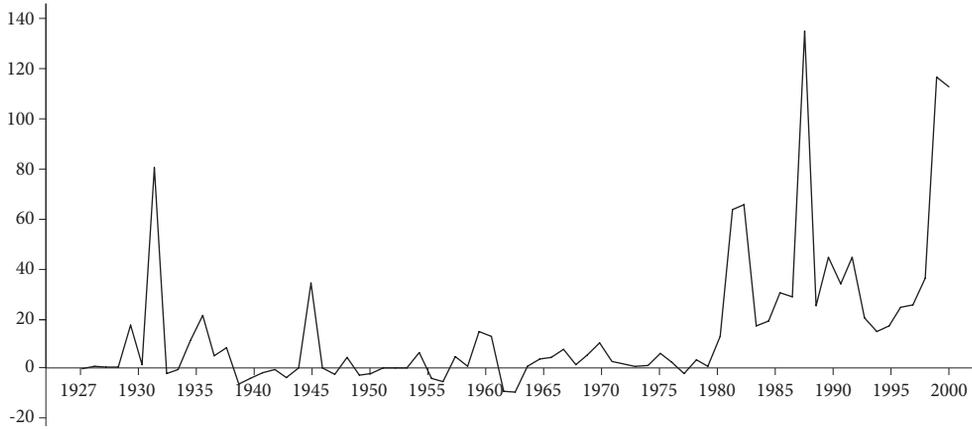
En 1998-2000, cayeron sobre la economía varias «plagas de Egipto» —la verdadera tormenta perfecta—: guerra con el Perú de 1995, crisis internacional de 1997, derrumbe del precio del petróleo a USD 7 el barril —por debajo de los costos de producción, lo que equivale a USD 15 de hoy—, fenómeno El Niño de alta intensidad, a lo cual hay que sumar problemas estructurales de la economía como la mala calidad de la política que impide tomar decisiones sensatas en momentos difíciles, y un sistema bancario muy fragilizado por la guerra de 1995, además de créditos vinculados que venían de 20 años atrás, pero que en el momento de la crisis generan un grave compromiso en las decisiones estratégicas de los grupos empresariales dueños de bancos y de otras empresas financiadas por sus bancos. ¿Salvar al banco o a las demás empresas? Y generalmente —desgraciadamente— se orientan hacia lo segundo —lo cual es ética, social y económicamente inaceptable— porque los bancos son normalmente «salvados» por los gobiernos.³

Por razones económicas y políticas, la decisión del gobierno fue finalmente de crear dinero masivamente para resolver a la vez los problemas bancarios, estatales y de actividad económica real. De ahí el resultado inevitable: cada vez menos actividad económica, pero mayor inflación y devaluación, esto último de manera más rápida e inmediata porque los agentes económicos —sobre todos de clase media baja hacia arriba— pierden confianza aceleradamente en la moneda local y trasladan sus tenencias monetarias a dólares, mientras la inflación normalmente sigue con rezago a la devaluación —hasta que los dos se disparan en mano a mano—.

Y en ese entorno de enorme desconfianza se da un continuo proceso de pérdida de recursos por parte del sistema bancario, por varias frentes: el efecto de menos liquidez en el conjunto de la economía lo cual afectaba a la banca igual o más que el resto de agentes, retiro directos de depósitos de los clientes y una enorme dificultad para recuperar créditos —en algunos casos por las dificultades propias de los deudores, en otros casos ante la eventualidad de una intervención del Estado en esos bancos y la posibilidad «de no pagarle al Estado» como tantas veces ha sucedido en el pasado con diversas condonaciones legales en la banca estatal—.

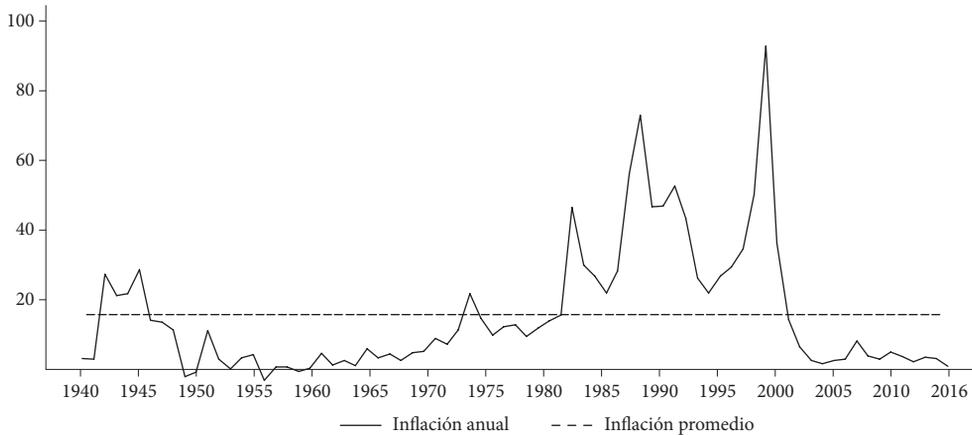
Este proceso dura 18 meses desde mediados de 1998, y el gobierno intenta diversos mecanismos: i) *Tipo de cambio*. Se arranca con un sistema fijo en 5000 sucres por dólar, pero para marzo de 1999 ya se habían gastado ingentes recursos de la reserva monetaria internacional, por lo que se decide pasar a un sistema de libre flotación dentro del cual hay muy rápidamente una devaluación del 100%, esto solo se frena y revierte con el congelamiento de depósitos —otra decisión ética, social y económicamente inaceptable—. Unos meses más tarde, el banco central interviene en el mercado con tasas de interés muy elevadas —por encima del 100% anual para operaciones de pocos días—. Cuando el tipo de cambio igual se devalúa en el 100% en las últimas semanas del 1999... viene la dolarización. ii) *Banca*. Inicialmente quiebran bancos pequeños, muchos de los cuales habían sido financieras ya quebradas a las que por una extraña consecuencia de la presión de los grupos de interés, se les había permitido convertirse en bancos con varias ventajas entre las cuales consta la capitalización diferida —y, obviamente, son estos bancos que incrementan las tasas de interés y el riesgo del conjunto del sistema—. Luego quiebra el Filanbanco, uno de los dos bancos más grandes del país y se crea la Agencia de Garantía de Depósitos (AGD) como mecanismo de doble propósito: por un lado,

Figura 1. Inflación en Ecuador desde 1940



Fuente: Paredes P. L. (2016)

Figura 2. Variación anual del tipo de cambio sucre/dólar



Fuente: Paredes P. L. (2016)

el absurdo intento de evitar el pánico bancario con un seguro universal que no era posible financiar de manera real —solo vía creación monetaria, lo que aumentaba la inestabilidad del sistema macroeconómico—; y, por otro lado, como resultado nuevamente de grupos de interés intentando salvar sus fondos. Más tarde, está al borde de la caída el otro grande, el Banco del Progreso, y su potencial efecto de contagio lleva al gobierno primero al feriado bancario y luego al congelamiento de los depósitos. Error tras error, y abuso inaceptable de los derechos básicos de la gente. iii) *Fiscal*. Se intenta combinar reducción del gasto e incremento de ingresos, entre los cuales se reemplaza el impuesto a la renta por una tasa sobre las transacciones

financieras. Desgraciadamente, el efecto es una mayor desintermediación financiera. También se discute la posibilidad de pagar o no la deuda externa, lo primero para mantener relaciones sanas con el sistema financiero internacional, lo segundo para ahorrar recursos ante la profundidad de la crisis.

Todo esto se mantuvo combinado hasta enero de 2000, cuando surgen básicamente tres propuestas: i) implementar una regla más estricta de creación monetaria por parte del banco central, como lo sugería el Foro Alternativo. Esto generaba al menos dos problemas. Uno, cómo plantear una regla creíble que permitiera devolver al menos parcialmente la confianza en la moneda local, al mismo tiempo que llevar a la economía por un sendero de equilibrio que frenara la alta inflación y la creciente recesión: no es fácil compaginar una regla monetaria estricta con el lento descenso de las expectativas de los agentes económicos, generalmente los bancos centrales son los perdedores al abandonar la regla ante los resultados iniciales insuficientes. Dos, de cierta manera, el banco central ya tenía esas reglas y habían sido violadas, por lo cual había muchas dudas de que esto pudiera implementarse y tener éxito; ii) ir a un sistema de convertibilidad, que es parecido al anterior, pero con una regla más estricta: solo se puede crear moneda local en la medida que hay respaldo de dólares en el banco central en base a una tasa de conversión fija. Las dudas eran las mismas que en el caso (i) anterior, y más aún, teniendo en cuenta el insuficiente flujo de dólares hacia la economía, por lo cual el paso por una fuerte recesión era casi inevitable y, probablemente, eso hubiera llevado al abandono del sistema de convertibilidad; iii) polarizar la economía, es decir, que ya no haya un intermediario monetario como el banco central, sino que los dólares entren y salgan de la economía solo pasando por las manos y decisiones directas de los agentes económicos. La dolarización no es una regla más estricta, es un sistema diferente.

Al adoptar esta última alternativa, se rompió completamente con la desconfianza monetaria y muy rápidamente se frenó el descalabro monetario y real. Sin embargo, el ajuste inflacionario duró un par de años, porque era necesario que se reajusten los precios relativos por la diferencia que se había dado en el último año y medio entre la inflación interna del 100% y la devaluación del 400%. Ese es uno de los temas que más sorprendió en el proceso, pero no debió haber sorprendido tanto. Yo mismo señalaba esta necesidad de ajuste apenas iniciado este nuevo proceso (Paredes, 2000). En cambio, el ajuste positivo en el crecimiento real fue muy rápido (ver Figura 3). Pero la implementación de la dolarización tenía como visión algo más amplia que solo un cambio en el mecanismo cambiario y monetario. Era algo similar a lo que se describe en De la Torre *et al.* (2003) para la convertibilidad en Argentina:

Desde su introducción en abril de 1991, la convertibilidad fue más que un simple mecanismo cambiario para bajar la inflación [...], estaba destinada a producir una ruptura irreversible de la inestabilidad monetaria y financiera. Se esperaba que deje su marca en la psicología argentina un punto de no retorno y sea un camino de una sola vía [...]

Además, [...] se convertiría en un eje institucional que ayudaría a poner orden en otras instituciones y alinear los incentivos de los agentes no solo en la esfera económica (proceso fiscal, regulación bancaria, mercados laborales, etc.), sino también en el social y político. La convertibilidad, de hecho, se convirtió en un componente central del contrato social, una institución clave en la vida política y económica del país. La convertibilidad no fue un contrato

como cualquier otro; era más bien un núcleo o contrato principal, del que otros contratos (financieros y no financieros) dependían. (De la Torre *et al.*, 2003, pp. 3-4 [traducción propia])

Quizás no se lo ha expresado de esa manera en el caso ecuatoriano, pero la dolarización ciertamente tenía esas intenciones y atributos; aunque no todos —o quizás pocos, desgraciadamente— se hayan alcanzado por la enorme resistencia de la sociedad ecuatoriana a mejorar su institucionalidad. Pero esa resistencia, incluso dentro del marco de la dolarización, es la que justifica mantener el sistema en el Ecuador, cualquier otra alternativa solo ahondaría los problemas de estabilidad, institucionalidad y manipulación del dinero a favor de ciertos grupos —empezando por el propio gobierno—. La dolarización es de los pocos acuerdos colectivos en el Ecuador.

ELEMENTOS DEL DEBATE Y POR QUÉ EL GOBIERNO SE QUEJA SIN MUCHO SENTIDO DE LA DOLARIZACIÓN

Inicialmente, hay al menos dos preguntas importantes que plantearse, ambas ligadas: i) ¿De qué sirve una devaluación?; y ii) ¿Qué es la zona monetaria óptima?

En el primer caso, es «muy sencillo» dicen algunos: cuando un país tiene un *shock* externo —baja del precio de sus exportaciones, por ejemplo— es legítimo devaluar su moneda para intentar recuperar «competitividad de precios», lo cual se da de dos maneras: i) expresados en moneda extranjera, todos los precios y salarios internos caen, lo cual permite al sector exportador ser más rentable; y ii) se trasladan recursos del conjunto de la economía hacia el sector exportador —incluyendo al gobierno—. Otros dirán, no sirve la devaluación y más bien es solo una transferencia oculta de recursos hacia el gobierno y exportadores y, por eso, es mejor tener un sistema como la dolarización o, mejor aún, el patrón oro, en el que simplemente todas las monedas se valoran en relación a algo externo —oro—, con lo cual se mantiene el valor intrínseco del dinero —como se comentó— y no hay variaciones de valor de las monedas entre países. Claro, hay que dar respuesta a la duda: ¿Y qué pasa entonces cuando un país sufre un *shock* externo como se mencionó? Respuesta: vía ajustes de precios y salarios en los sectores que los requieren específicamente, no hay necesidad de hacer un ajuste de todos los precios y salarios de la economía como lo hace la devaluación. En realidad, no devaluar es lo más sensato, porque en el fondo es como al interior de un país, ciertamente hay diferencias entre provincias, unas son más ricas, más productivas, hay más o menos problemas en unas u otras como catástrofes naturales o problemas en la venta de sus productos, los salarios no son iguales y los precios de ciertas cosas tampoco —los llamados «no transables» que son los bienes y servicios que no se negocian entre provincias como, por ejemplo, un corte de pelo, un terreno o un almuerzo local, estas cosas no valen lo mismo en Quito que en Pujilí o Bucay—. Sin embargo, nadie plantea que cuando hay problemas específicos en una provincia, tenga una moneda propia que se devalúe para ayudar a resolver sus problemas. Pero...

En cuanto a la segunda pregunta, obviamente el tema del ajuste en una provincia que tiene problemas, esconde una particularidad que no debemos olvidar: en gran medida no se necesita la devaluación entre provincias porque las personas de la provincia afectada puede migrar a las demás provincias para encontrar empleo y porque el conjunto del país normalmente hace un esfuerzo, vía gobierno, para ayudar a sacar adelante a la afectada. Éste es el argumento

de la «zona monetaria óptima»: un país puede tomar la moneda de otro país y, por tanto, no utilizar la devaluación como instrumento de ajuste —igual que sucede entre las provincias— cuando se cumplen razonablemente cuatro condiciones: i) los dos países tienen intercambios comerciales y de inversión muy importantes; ii) los dos países navegan en direcciones más o menos similares, con ciclos económicos similares; iii) existe la posibilidad de migración de personas de uno a otro en caso de problemas; y iv) existe apoyo fiscal o monetario hacia el más afectado.⁴ Por esta razón —una de las razones, porque la más importante realmente es disponer de financiamiento inflacionario y devaluatorio para el gobierno— es que la Revolución Ciudadana se opone a la dolarización, no se cumplen realmente las condiciones señaladas para haber adoptado el dólar. Uno, el Ecuador tiene —dejando de lado el petróleo— solo un tercio o 40% de sus intercambios con Estados Unidos. Dos, no navegamos en la misma dirección: como ahora sucede, el valor del dólar en el mundo puede moverse en una dirección totalmente contraria a lo que el Ecuador necesita. Tres, no hay fácil migración hacia los Estados Unidos, todo lo contrario. Cuatro, no hay apoyo ni fiscal ni monetario de los Estados Unidos hacia el Ecuador en caso de problemas.

Y ¿qué se responde del otro lado para defender la dolarización? Sencillo, si entendemos en qué consisten los pros y contras de la dolarización, debemos manejar esto últimos con sabiduría y en ese caso los argumentos de la «zona monetaria óptima» se tornan secundarios, porque las virtudes de la dolarización se potencian. Esa prudencia significa: i) no excederse en épocas de supuesta bonanza, sobre todo mantener al tamaño del Estado bajo control porque genera actividad económica, mas no productividad; ii) mantener precios y sobre todo salarios en línea con la productividad y no con el espejismo de la actividad económica; iii) flexibilidad laboral para crecer en las épocas buenas y ajustarse en las malas; iv) bajar deuda en épocas de bonanza; y v) tener fondos de ahorro que permitan a las épocas de vacas gordas fondear a las de vacas flacas.

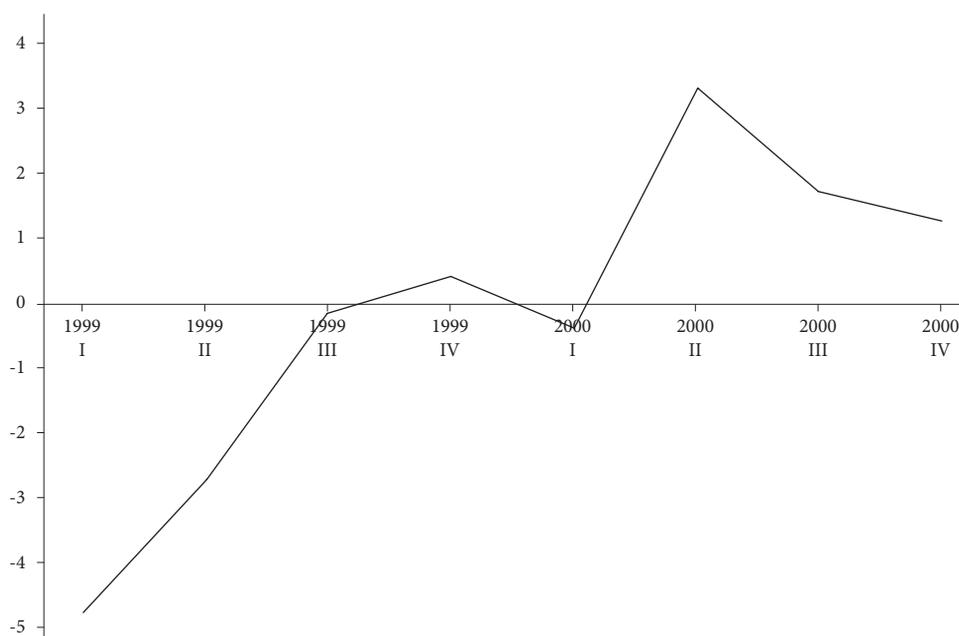
Está claro que el actual gobierno ha hecho exactamente lo contrario de todo esto, por ende cuando nos dice: «Siempre dije que la dolarización era muy mala para el Ecuador, si hoy tuviéramos la posibilidad de devaluar resolveríamos nuestros problemas»; lo que en realidad debería decir es: «Como hice todo lo necesario para afectar a la dolarización, ahora necesitaría que la abandonemos para poder devaluar».

LOS PROS Y LOS CONTRAS

Por supuesto que la dolarización, como toda decisión o mecanismo económico, tiene sus pros y contras. Lo importante es decidir cuál de los dos pesa más. En el caso ecuatoriano todo este debate se puede resumir en lo siguiente.

Los pros esenciales de la dolarización han sido, para citar tres primeros: i) *La estabilidad*. La tasa de inflación se ha mantenido, por primera vez desde hace 40 años, de manera sostenida por debajo del 5% anual y hubiera sido incluso menor a no ser por las presiones que el exceso de gasto público ha generado en la demanda agregada. La estabilidad en dolarización es la baja inflación más factores adicionales: la posibilidad de planificar en el largo plazo, el hecho de que todos los contratos —sobre todo laborales y financieros— están en la misma moneda sin que exista riesgo de descalce entre unos y otros, etc. ii) *La equidad*. Es un enorme

Figura 3. Crecimiento PIB trimestral (antes y después de la dolarización)



Fuente: Boletín de Cuentas Nacionales trimestrales, Banco Central del Ecuador, n.º 60, marzo de 2007

cambio el que todos los grupos sociales estén cubiertos por el mismo paraguas monetario — lo cual no significa que los pobres dejen de serlo solo por razones monetarias—. Uno de los mayores males sociales de las economías con moneda propia es que los pobres están cubiertos por un paraguas monetario de muy mala calidad, mientras los grupos de mayores recursos se cubren con un paraguas en moneda extranjera, que no solo les protege, sino que en muchos casos les genera ganancias relativas adicionales. iii) *La productividad*. No hay duda de que en épocas de inestabilidad las empresas dedican más recursos de lo necesario a la protección financiera y, de cierta manera más grave aún, a generar ganancias en la especulación financiera que, con frecuencia, son mayores a las ganancias en el negocio real. En lugar del gerente de producción, el gerente financiero es el rey de la empresa. En dolarización este incentivo desaparece, porque las tasas de interés —incluso cuando son más altas de lo razonable— son relativamente estables y no hay tipo de cambio contra el que apostar —el tipo de cambio entre el dólar y terceras monedas es un factor relativamente secundario—. Como la especulación financiera es un factor de suma cero, es evidente que las ganancias que realizan las empresas medianas y grandes es en detrimento de las empresas pequeñas y de los individuos. En dolarización el enfoque es hacia la productividad. Esto se nota de manera muy clara en la microeconomía del Ecuador desde el 2000, pero su efecto macroeconómico no es tan marcado — si medimos simplemente el PIB dividido por las horas trabajadas— porque el fuerte aumento

del precio del petróleo que se da desde el 2005, ha llevado a un aumento enorme del Estado ecuatoriano —sobre todo desde 2008— lo cual ha tenido un efecto negativo sobre la productividad promedio.

Pero se pueden apreciar también otras dos ventajas son: iv) *El riesgo moral en la banca*. Al actuar los bancos centrales como prestamistas de última instancia, la banca —sobre todo mediana y grande— tiene una protección casi automática que casi ningún otro sector tiene en la sociedad: el Estado está dispuesto a intervenir para «salvarlos» cuando sea necesario «en pro del bien común». Ésta es sin duda una de las causas de las continuas crisis financieras en el mundo desde hace 500 años: creación monetaria excesiva por parte de los bancos centrales y/o multiplicación excesiva del dinero por parte del sistema bancario. Los excesos se dan por el riesgo moral: los políticos y los banqueros siempre pueden trasladar sus malas decisiones a los demás. La dolarización rompe esto porque ya no hay prestamista de última instancia, la banca debe crear sus propios fondos para protegerse en caso de problemas y asumir sus propios riesgos. v) *El dinero como factor de libertad*. Para Rueff, en materia monetaria —igual que en el ámbito bancario—, no es cuestión de innovar por innovar, «una moneda convertible es una moneda intercambiable, a igualdad de valor, libremente y sin control de ninguna naturaleza, contra toda otra moneda convertible. Los profanos creen que esto es una simple disposición de técnica financiera. En realidad es una cuestión de civilización, ya que está ligado al estatuto de la persona humana. Es la indispensable condición de la libertad económica (Rueff, 1971). Esto último lo refuerza, Gabriela Calderón (2015):

[...] En los distintos ámbitos de la sociedad ecuatoriana rige un Estado de legalidad, mas no un imperio de la Ley o Estado de Derecho. El poder de nuestra clase política se encuentra prácticamente ilimitado y la Constitución y la legislación son meros reflejos de ese poder en lugar de ser sus límites.

Pero hay una brillante excepción: el imperio de la Ley en la dolarización, [...] nuestra clase política perdió hace 15 años el poder de manipular el valor del dinero en que los ecuatorianos cobramos, ahorramos y realizamos transacciones [...]. Todos los ecuatorianos, sin excepción, obtuvieron soberanía individual sobre su dinero y se puso fin a un apartheid entre quienes podían obtener un tipo de cambio favorable y el resto de la población. Atrás quedaron los días en que solo los ricos podían colocar sus ahorros en una moneda que no fuese manipulada por nuestra clase política.

[...] El economista Steve Hanke de Johns Hopkins University explica que: «Si el gobierno retiene la opción de devaluar, aquellos que poseen dinero emitido por el gobierno se enfrentan a la posibilidad de que sus derechos de propiedad sean confiscados de una manera arbitraria [...] mediante devaluaciones. De tal manera que los gobiernos que fracasan en proteger el valor del dinero son culpables de no respetar el Estado de Derecho. (Calderón, 2015, pp. 1-2)

Por otro lado, los contras también son muy claros y se resumen en dos aspectos: i) ya no hay la posibilidad de crear dinero de manera exógena para estimular la economía cuando ésta entra en un ciclo negativo; y ii) no hay la posibilidad de devaluar el tipo de cambio para mejorar los precios relativos frente al exterior y ganar competitividad vía precios —lo que permite temporalmente sostener exportaciones y frenar importaciones—.

En un entorno de alta indisciplina como el Ecuador, los pros ciertamente son mucho mayores que los contras. De eso debemos estar claros y no dudar. El propio gobierno, que constantemente ataca a la dolarización, debería estar consciente de lo mucho que le ha servido este mecanismo: en la época buena del petróleo le evitó un tipo de cambio apreciado —como sucedió en Colombia o Perú— y entrada de capitales solo especulativos de corto plazo y en la época mala que la devaluación y la desconfianza se lleven capitales masivos al exterior, y con ellos un proceso inflacionario difícil de detener. Hubiéramos caído sin duda en la tentación de devaluaciones fiscales, atractivas para que el Estado se siga financiando vía impuestos inflacionarios y devaluatorios —ya que el Estado es un exportador neto de divisas—. Estos pros y contras se evalúan también a continuación, junto con esa idea tan repetida por el gobierno de que «si tuviéramos la posibilidad de devaluar se resolverían los problemas». Lawrence White menciona:

La dolarización ha sido un éxito evidente. [...] Incluso el presidente Rafael Correa, quien se ha quejado de que la dolarización es una «camisa de fuerza» porque evita poder manejar la política monetaria —esto es, de hecho, su mayor virtud—, se compromete a no deshacerla. [...] ¿Cómo una depreciación de la moneda podría proporcionar una «válvula de alivio» en un período de disminución de los ingresos por exportaciones de petróleo? El socorro no puede provenir de cambiar los precios mundiales de exportaciones importantes de Ecuador. Igual que el precio del petróleo se establece competitiva y flexiblemente en los mercados mundiales, también sucede para las flores, frutas frescas y mariscos. Las flores cultivadas en un país con moneda débil no tienen una ventaja sobre los precios de venta de las flores cultivadas en un país de moneda fuerte. El argumento coherente para justificar una depreciación «competitiva» es que considerados en términos de dólares hay un recorte de los salarios e insumos que tienen un precio en moneda local; [...] las empresas de productores no petroleros, pueden tomar ventaja de mayores márgenes de beneficio para expandir su producción y sus ventas. [...] Existen dos regímenes alternativos a la dolarización a considerar: un tipo de cambio fijado con flexibilidad al dólar y un tipo de cambio flotante. El primer problema con una fijación ajustable es que ningún experto sabe en tiempo real exactamente cuánto los salarios y los precios de insumos deben cortarse en términos de dólar y, por lo tanto, el banco central no puede saber exactamente cuánto devaluar la moneda frente al dólar. Puede fácilmente errar en el sentido de exagerar. El segundo, y más grave problema, es que este tipo de régimen simplemente no es viable en un mundo de libre circulación de capitales. Cuando el mercado empieza a sospechar que una devaluación está amenazando, los especuladores atacan la moneda, vaciando las reservas en dólares del banco central, y forzando a una devaluación que es probable sea mayor de lo que era teóricamente deseada.

Un régimen cambiario de flotación libre, evita el problema del ataque especulativo. Y el mercado, más que el banco central local, ajusta el tipo de cambio. Pero flotar tiene su propio problema fundamental: se elimina la restricción, que la dolarización sí ofrece, contra el problema crónico de la excesiva creación de dinero por parte del banco central. El «miedo a flotar» demostrado históricamente por muchos países latinoamericanos está justificado: la flotación torna impredecibles la tasa de inflación y la tasa de cambio, lo cual daña a los mercados locales de capitales y la financiación de inversiones productivas [...]. El reemplazo del dólar por un nuevo sucre sería inmediatamente recibido con sospechas justificadas de que, como con el antiguo sucre, el nuevo será copiosamente emitido. Pocos se cambiarían voluntariamente de dólares al nuevo Sucre.

[...] La sugerencia de que la dolarización está dañando al Ecuador, se basa en una muy miope contabilidad de costos y beneficios. (White, 2015)

Está claro que el tema de fondo de la dolarización —más que en cualquier otro sistema, y más aún en un entorno como el del Ecuador, de dependencia de un *commodity* de precios muy variables como el petróleo— es que, al ser un sistema monetario inflexible, lo que se haga de bueno o malo durante las buenas épocas, va a ser esencial para determinar su viabilidad en las malas épocas. El dilema esencial es que generalmente —al menos ha sido el caso del Ecuador— en las buenas épocas no se generan estas disciplinas fiscales y laborales porque no es necesario y se quiere empujar al máximo la dinámica económica porque esto genera réditos políticos, y cuando vienen los malos momentos ya no se lo puede hacer porque es muy tarde y siempre hay la justificación «no es el momento». Por lo tanto, los desequilibrios se crean y se profundizan en los buenos y en los malos ciclos de la economía. Y los excesos han sido importantes y claros en el caso ecuatoriano, en el período 2007-2014 —ya antes de los *shocks* externos—:

- i) El salario mínimo, con lo adicionales legales pero sin la seguridad social, es actualmente de USD 450 mensuales, es decir, casi USD 3 la hora, o un 40% del PIB horario por trabajador; ciertamente, bastante alto dado el nivel de productividad promedio de la economía y el hecho que el PIB probablemente está sobrevalorado en relación al nuevo tipo de cambio real de equilibrio —eso ya lo estamos viendo: el PIB está disminuyendo por volumen y por precio—.
- ii) Los salarios del sector público son 30 a 40% superiores a los privados para tareas que posiblemente son formalmente iguales, pero no lo son en términos de productividad.
- iii) Las reglas laborales en el sector privado son cada vez más estrictas, complejas, costosas e inflexibles.
- iv) El gasto público ha crecido desde 2007 para llegar al 44% del PIB en 2014, y aunque la descomposición se ha ido sesgando hacia la inversión —14 puntos del total— en general, tanto el gasto corriente —incluyendo importantes subsidios— como el de inversión, son altamente ineficientes.

iv) No se implementó en el ciclo anterior, ninguno de los mecanismos posibles que generan un colchón financiero para el cambio del ciclo. Las reservas internacionales eran de apenas USD 4000 millones —4% del PIB—, de los cuales más de la mitad eran reservas bancarias —y probablemente la mitad de esas reservas están comprometidas en préstamos a instituciones públicas, es decir, de liquidez casi nula—. No había la contratación de ninguna línea de crédito contingente o seguro petrolero. Quizás el único recurso adicional eran los USD 2500 millones —2,5% del PIB— del fondo de liquidez de la banca —fondo para precautelar colectivamente cualquier corrida bancaria—. Por tanto, el endeudamiento masivo surge como alternativa.

Aquí cabe anotar que es necesario precisar dos aspectos sobre los cuales se han dado malas interpretaciones respecto con la dolarización —ambos aspectos vinculados entre sí—: i) Hay la creencia de que la dolarización ha funcionado «gracias» al aumento del precio del petróleo, así como el ingreso de remesas de los migrantes y otros flujos externos, y, por tanto, por esos dólares adicionales que ha aportado a la economía. Error. La dolarización puede funcionar con cualquier cantidad de dólares, y crecerá más o menos no en función de dicha cantidad, sino de las decisiones de ahorro, inversión y productividad que se tomen. Lo que sí es problemático en un sistema rígido como la dolarización, son las variaciones bruscas en los flujos, por ejemplo, pasar de un alto nivel de ingresos externos al que la economía se ha acostumbrado,

a un nivel más bajo al que debe acostumbrarse. Los ajustes nominales y reales necesarios para pasar de un nivel a otro, son complejos. Y eso es lo que ha sucedido en el Ecuador, nos acostumbramos a vivir a un nivel muy alto del precio del petróleo —alrededor de USD 100 por barril—; y la transición al nuevo nivel —alrededor de 40 dólares— es difícil. ii) La otra creencia: como la dolarización es un sistema basado en el flujo de dólares, hay que evitar que las divisas salgan vía mecanismos que limitan las importaciones. Error. En dolarización, el ajuste de oferta y demanda monetaria es automático y, por tanto, no se necesitan mecanismos externos que lo regulen. Lo que sí es cierto es que el ajuste será menos real y sostenible, cuanto más se mantenga alto el gasto público y más nos endeudemos para mantenerlo —reemplazar los ingresos petroleros con deuda—. Lo único que hacen las restricciones externas como aranceles o salvaguardias, es preservar el alto nivel de gasto público y trasladar el ajuste al sector privado vía importaciones.

LOS RIESGOS CUANDO NO SE HA HECHO LO NECESARIO

Los errores cometidos en las buenas épocas, no son fáciles de corregir en las malas. La experiencia muestra que el ajuste fiscal siempre es lento e insuficiente, como señala De la Torre *et al.*:

Para empezar, flexibilidad nominal en el gasto fiscal raramente se verifica en la práctica [...]. Las realidades políticas de los procesos democráticos limitan severamente el margen para reducir el gasto fiscal nominal, especialmente en el contexto de una recesión. Como se ha señalado, este fue un factor determinante en la evolución de la trampa Argentina. Ajuste nominal del presupuesto argentino se ha logrado sólo en una medida limitada y en el contexto de una prolongada recesión. En efecto, la reducción en el gasto público que debería haber acompañado a la limitación del acceso al financiamiento externo, no ha ido más allá de una insuficiente y políticamente costosa reducción salarial que nunca pretende ser permanente (De la Torre *et al.*, 2003, p. 15 [traducción propia]).

Y entonces surge la tentación de mecanismos creativos para resolver los problemas latentes, y lo que más preocupa son al menos dos aspectos en el caso ecuatoriano: i) Que se tomen los fondos que respaldan la liquidez del sistema financiero, ya sean las reservas bancarias en el banco central —una parte ya ha sido probablemente tomada con inversiones en papeles públicos— o el fondo de liquidez. En cualquier caso, contagiar al sistema financiero de la crisis es extremadamente riesgoso como la experiencia de tantos países lo ha mostrado. ii) Que se emita *cuasidiviso*, apuntando las preocupaciones hacia el dinero electrónico que fue aprobado en el marco de una nueva Ley de Régimen Monetario en agosto del 2014, que en el caso ecuatoriano tiene una importante particularidad: es el único —o uno de los pocos países en el mundo— donde es el propio banco central, es decir, el gobierno, dada su absoluta dependencia legal, el único autorizado a emitirlo y controlarlo —los demás son solo agentes operativos—. Hay el temor de que el gobierno pague compromisos fiscales de baja denominación —salarios o bonos— a través de dinero electrónico cargado a los teléfonos inteligentes de los respectivos agentes. Ahí podrían suceder tres cosas si se alcanza un monto importante: a) que este dinero electrónico se negocie con descuento en los mercados, lo cual implicaría un proceso de inflación y devaluación interna por exceso de creación monetaria (Espinosa Goded,

2016); b) que los agentes trasladen a los bancos este dinero electrónico y que éstos no tengan ninguna alternativa para manejar estos activos de menor valor —el banco central obviamente no lo recibiría—; c) que se genere una enorme incertidumbre en la economía que se traslade a retiro de depósitos en la banca.

Las tres cosas son directamente contrarias a un sistema de dolarización, y en caso de montos importantes, socavarán lentamente el sistema —es difícil compartir la confianza de algunos analistas que creen se puede emitir *cuasidínero*, distinto del dólar, sin socavar el sistema—. Este riesgo de contagiarse de problemas al sistema financiero lo señala claramente De la Torre *et al.*:

Al cerrarse los mercados de capitales, la restricción impuesta por la convertibilidad fue violada por un poco de colocación obligatoria de deuda interna. Y cuando incluso el obligatorio acceso a bancos locales y otras fuentes locales de financiación (como los fondos de pensiones) estaba agotado, el sector público ha recurrido a la emisión de los gobiernos centrales y provinciales lo que difería de papel moneda solo estéticamente.

[...] Se pueden extraer dos lecciones [...]: en primer lugar, hay peligros en el intento de imponer una fuerte restricción presupuestaria, cuando el gobierno es incapaz de cuadrar sus cuentas fiscales en el corto plazo. Un riesgo grave es la propagación de los problemas fiscales en el sistema financiero [...]; en segundo lugar, la disciplina monetaria de los sistemas monetarios rígidos parece más fácil de abandonar de lo que se cree a menudo. Esto queda ilustrado por la relativa facilidad con la que el gobierno argentino recurrió a imprimir dinero con otro nombre (patacones, y similares). También está claro que lo mismo podría haber ocurrido en dolarización que no habría superado la trampa mientras el desequilibrio fiscal fuera determinante (al menos en el corto plazo) y no fuera fácilmente reversible mediante una reducción en el gasto público nominal. La dolarización también habría estado probablemente acompañada por una proliferación de cuasi-monedas locales que habrían reflejado el simple hecho de que un déficit fiscal no puede ser eliminado simplemente por un sistema monetario. El cuasi-dínero más que un problema en sí mismo es, por tanto, un síntoma de una profunda contradicción entre un estricto marco monetario y las rigideces nominales que este marco no puede eliminar por arte de magia. (De la Torre *et al.*, 2003, pp. 15-16)

Y ese *cuasidínero* paralelo ya está empezando a circular en Ecuador, con los atrasos a los contratistas que se pagan con bonos y, más aún, con los papeles del banco central que sirven para cancelar obligaciones tributarias y se negocian en bolsa. Las autoridades estatales, siempre aquí y allá, lo han justificado con el argumento de que nada de eso sirve para aumentar la creación monetaria, pero en realidad sí lo es porque en el fondo la pregunta más importante es: ¿Ese dinero tiene como trasfondo —respaldo— una operación —ahorro— real? Y la respuesta es, obviamente, no. La preocupación existe sin duda, pero el principal freno a la salida de la dolarización parece ser lo difícil del proceso y la enorme inestabilidad que generaría — todos los ajustes ante *shocks* externos son complejos, en dolarización aún más; pero incluir la desdolarización en el paquete parece ser muy costoso—. Pero el riesgo existe porque contrariamente a lo que se desearía, la dolarización no ha permitido en el Ecuador ahondar reformas estructurales hacia la disciplina y productividad que el país requiere, más bien quién sabe si la estabilidad generada por la dolarización no ha sido un factor que en sí mismo ha frenado las reformas —si sabemos que tenemos un colchón de seguridad, nos preocupamos

menos del trasfondo real—. Pero si la propia dolarización no ha logrado frenar nuestra indisciplina, con más razón debemos mantenerla.

CONCLUSIÓN

En realidad, en el Ecuador, en lugar de siquiera pensar en abandonar la dolarización, debemos más bien fortalecerla, o fortalecer la libertad y seguridad monetaria, como, por ejemplo, señala Gabriela Calderón (2015):

La dolarización ha cumplido su propósito de proveerle a los ecuatorianos una moneda sana: es un medio de cambio universal, un depósito de valor y una unidad de medida. Y eso no es poca cosa [...].

Para fortalecer la dolarización se requieren una serie de reformas que expandan el Estado de Derecho más allá del ámbito monetario [...]. 1. Eliminar el Banco Central del Ecuador. 2. Libertad para elegir la mejor moneda. 3. Integración financiera [...]. La integración financiera, junto con la territorialidad tributaria, generaría principalmente cuatro beneficios para los ecuatorianos: (1) tasas de interés cercanas a los niveles internacionales, que suelen ser más bajas que las que han prevalecido en nuestro mercado; (2) un mayor acceso al crédito y a créditos de mayor volumen; (3) un sistema financiero estable gracias a la presencia de bancos internacionales, que fungen como prestamistas de última instancia en casos de escasez de liquidez; y, (4) aumentaría la bancarización del país, entendiendo este índice como el volumen total del crédito concedido como porcentaje del PIB. (Calderón, 2015, pp. 6-7)

¿Hay la tentación de salir de la dolarización? Sin duda, sí, ya que la economía —sociedad— sigue siendo profundamente inestable. ¿Deberíamos abandonarla? Sin ninguna duda, no, porque para una sociedad indisciplinada, la dolarización, con sus pros y contras, es el mejor sistema posible porque evita muchas tentaciones que solo nos llevan a círculos viciosos muy peligrosos en lugar de enfocarnos en los temas esenciales del desarrollo como son productividad, estabilidad y equidad. En realidad, como algunos han señalado, no se debe ni siquiera elevar la dolarización a principio constitucional, sino algo que fomente la mayor libertad de escoger la moneda, como por ejemplo: «No podrá haber en la República medio de pago de curso forzoso. En consecuencia, cualquier individuo puede rechazar todo billete u otra cédula que no le inspire confianza, ya sea de origen oficial o particular». Lo que el Ecuador necesita no es abandonar la dolarización, sino más bien todo lo contrario: fortalecer la libertad monetaria que, en nuestro entorno institucional, es casi imposible de lograr con una moneda propia.

NOTAS

1 Semejante resultado ya fue explicado, en su momento, por M. Friedman al hablar del papel neutral del dinero (Friedman, 1968).

2 Vale aquí recordar que hay dos tipos de deflaciones. Una, es el resultado del estallido de burbujas generadas por los excesos monetarios, cuando en realidad son ajustes de precios relativos que se convierten en deflación cuando las autoridades monetarias intentan evitarlos. Dos, la deflación por productividad, donde la caída de precios es el mecanismo normal para generar riqueza, porque permite aumentar salarios reales sin ajustes en salarios nominales —que luego se tornan rígidos y complican el

entorno—; y al mismo tiempo favorece al ahorrista en relación al deudor lo que es —o debería ser— el círculo natural de la economía.

3 De hecho, hasta se podría plantear que la situación vivida por la economía ecuatoriana en la segunda mitad de los 90, entra en la categoría de las llamadas «crisis gemelas»: combinación de una crisis financiera con una crisis monetaria, expresada esta última normalmente como una crisis de tipo de cambio (Kaminsky y Reinhart, 1999).

4 Entre los primeros pensadores en proponer el concepto de «zona monetaria óptima» y reflexionar sobre las condiciones necesarias para su existencia, se encuentra Robert Mundell. Para Mundell, tales «zonas óptimas» quedan definidas en aquellas regiones que en su interior poseen una elevada movilidad de factores que les permite ajustarse ante *shocks*, y que externamente se enfrentan a otras regiones ante las cuales poseen una baja movilidad de factores que impide un ajuste de *shocks* y requiere la existencia de tipos de cambio flexibles. Debido a su movilidad interna de factores, tales regiones serían las más adecuadas en poseer una misma moneda (Mundell, 1961).

REFERENCIAS

- Banco Central del Ecuador (2007). *Cuentas Nacionales Trimestrales*, (60), (s. p.).
- Barrdear, J. and Kumhof, M. (2016). The Macroeconomics of Central Bank issuing digital currencies. Staff Working Paper n.º 605. *Bank of England*. Recuperado de <http://www.bankofengland.co.uk/research/Documents/workingpapers/2016/swp605.pdf>
- Calderón, G. (2015). Dolarización y libertad: El caso ecuatoriano. *El Cato*. Recuperado de <https://www.elcato.org/sites/default/files/ens-2015-09-09.pdf>
- De la Torre, A., Levy Yeyati, E., and Schmukler, S. (2003). Living and Dying with Hard Pegs: The Rise and Fall of Argentina's Currency Board. Documento de trabajo 03/2003. Universidad Torcuato di Tella. Recuperado de http://www.utdt.edu/Upload/CIF_wp/wpcif-032003.pdf
- Espinosa Goded, L. (2016). El dinero electrónico ecuatoriano: historia de un engendro monetario. *Revista Koyuntura USFQ*, (62), 1-4.
- Friedman, M. (1968). The Role of Monetary Policy. *The American Economic Review*, 58(1), 1-17.
- Fondo Monetario Internacional (2016). *Perspectivas de la economía mundial. Demanda reprimida: Síntomas y remedios*. Recuperado de <https://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2016/02/pdf/texts.pdf>
- Kaminsky G. and Reinhart, C. (1999). The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-Of-Payments Problems. *The American Economic Review*, 89(3), 473-500.
- Levy, E. and Sturzenegger, F. (2003). *Dollarization: A Primer*. Massachusetts, USA: The MIT Press.
- Mundell, R. (1961). A Theory of Optimum Currency Areas. *The American Economic Review*, 51(4), 657-665.
- Paredes, P. L. (2000). *El libro de la dolarización*. Quito, Ecuador: Megagraph.
- Paredes, P. L. (2016). *80 años (y algo más) de historia monetaria*. Quito, Ecuador: CIF.
- Rallo, J. R. (2015). ¿Qué es y qué efectos tiene un Quantitative Easing? *juanramonrallo.com*. Recuperado de <http://juanramonrallo.com/2015/01/que-es-y-que-efectos-tiene-un-quantitative-easing/>
- Rueff, J. (1971). *Le Peché Monétaire d'Occident*. Paris, France: Plon.
- Stiglitz, J. (2016). Un plan económico mejor para Japón. *Project Syndicate*. Recuperado de <https://www.project-syndicate.org/commentary/new-economic-plan-for-japan-by-joseph-e--stiglitz-2016-09?version=spanish&barrier=true>
- The Economist (2015). *The Japanese solution*. Recuperado de <http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21677648-despite-shinzo-abes-best-efforts-japans-economic-future-will-be-leap>

The Wall Street Journal (2015). *Divergence Paths for U.S., European Central Banks*. Recuperado de <http://www.wsj.com/articles/divergent-paths-for-u-s-european-central-banks-1448830021>

White, L. (2015). Dollarization is hurting Ecuador? Don't Believe It. CATO. Recuperado de <https://www.cato.org/blog/dollarization-hurting-ecuador-dont-believe-it>

HACIA UNA «MONEDA ELECTRÓNICA PARALELA» PARA AFRONTAR LA CRISIS
¿POR QUÉ Y CÓMO HACERLO?

JÜRGEN SCHULDT¹, ALBERTO ACOSTA²

¹Universidad del Pacífico (Perú), ²Investigador independiente

Recepción manuscrito: 23 de septiembre de 2016

Aceptación versión final: 31 de octubre de 2016

RESUMEN Este artículo propone implementar un bimonetarismo en el Ecuador para afrontar la crisis vivida por el país especialmente desde 2015. En resumen, se propone pagar inicialmente 10 por ciento de las remuneraciones del sector público en dólares ecuatorianos (EC\$), los cuales serían emitidos en dinero electrónico, con posible emisión física futura. Los tenedores de EC\$ tendrían un descuento de cuatro puntos porcentuales en el impuesto al valor agregado (IVA) al comprar mercancías junto con otros beneficios, y podrían devolverlos al gobierno al pagar impuestos, pero dos años después de ser emitidos. Si los EC\$ no se usan después de esos dos años, «caducan» —pierden valor—. El artículo describe las diferentes etapas en que esta propuesta se desarrollaría, así como algunas de sus potenciales implicaciones.

PALABRAS CLAVE Dólar ecuatoriano, bimonetarismo, dinero electrónico, política monetaria.

ABSTRACT This article proposes to implement a two-currency system —bimonetarism— in Ecuador in order to face the crisis suffered in our country, especially since 2015. Briefly, it proposes to initially pay 10 percent of the public remunerations with Ecuadorian dollars (EC\$), which would be issued as electronic money, with likely future physical issue. EC\$ holders would have a discount consisting of four percent points in the IVA plus further benefits when buying goods, and they could return them to the government upon paying their taxes, only after two years after they had been issued. If EC\$ are not used after those two years, they «expire» —lose their value—. This paper describes the different stages how this proposal would develop, as well as some of its potential consequences.

KEYWORDS Ecuadorian dollar, two-currency system (bimonetarism), electronic money, monetary policy.

JEL CODES E42, E52, H12, O23.

INTRODUCCIÓN

En el Ecuador, con su economía atrapada por la rigidez de una dolarización oficial o *de jure*, no existen reales debates dirigidos a recuperar los espacios de manejo monetario y cambiario

indispensables para relanzar y fortalecer su alicaído y dependiente aparato productivo. Si la dolarización se impuso¹ enarbolando el discurso de la inexistencia de alternativas² y de las amenazas de una debacle económica,³ ahora se la protege con mensajes inspirados en los mismos temores y miedos. Incluso las discusiones sobre «dinero electrónico» —a las que volveremos en su momento— que intenta introducir el gobierno, están sobrecargadas de apreciaciones subjetivas y de epítetos, antes que de reflexiones serias⁴ o argumentos sólidos. En realidad, tras bambalinas, se oculta un hecho concreto muy simple: paradójicamente la dolarización, aun cuando el Ecuador perdió al sucre como moneda de curso legal, no suprimió la influencia monetaria estatal. Es así que del control de la moneda por parte del Estado ecuatoriano se pasó al control del Estado norteamericano, a través de la Reserva Federal (FED). De ahí que no deba sorprender que la gran mayoría de países en el planeta tenga soberanía monetaria y cambiaria, no habiéndosela cedido a un poder foráneo a pesar de las tentaciones de propuestas «dolarizadoras»,⁵ que a inicios de los años 1990 y 2000 estuvieron muy presentes en América Latina.⁶

Basta evaluar los resultados de la dolarización, más allá de la propaganda, para detectar sus limitaciones. En Ecuador, la inflación de un dígito, en casi diecisiete años de dolarización, no entusiasma desbocadamente, ya que aún sigue siendo notablemente mayor a la de EE. UU. La calma conseguida por la ausencia de devaluación no se refleja en una caída sustantiva de las tasas de interés; la activa es superior a las tasas, también en dólares, en varios países vecinos —Colombia, Perú, Bolivia, Costa Rica— que no se han dolarizado *de jure*.⁷ La dolarización *oficial* tampoco garantiza el equilibrio fiscal, como se ofreció cuando se la impuso. La recuperación económica, basada en la bonanza petrolera de inicios de este siglo —aunque con tasas de crecimiento inferiores a aquellas del anterior auge petrolero de los años setenta del siglo pasado—, pudo haber sido incluso mucho más importante sin dolarización, es decir, si se contaba con un adecuado manejo monetario y cambiario; eso incluso pudo haber ayudado a cristalizar la transformación de la matriz productiva, que hasta ahora solo es un simple discurso oficial, sin avances sustantivos y, en algunos casos, hasta con retrocesos. La dolarización se sostuvo en estos años porque los dólares abundaban: remesas de emigrantes, elevados precios del petróleo, acceso a créditos externos, entre otros flujos financieros, incluido un importante volumen de dólares del narcotráfico. Igualmente, y esto no es menor, la depreciación del dólar estadounidense permitió sostener la competitividad —si bien espuria— de las exportaciones ecuatorianas.

En los recientes años de bonanza petrolera se llegó inclusive a hablar del «milagro ecuatoriano». Pero cuando cae el precio del crudo, se aprecia el dólar estadounidense y se devalúan las monedas de nuestros vecinos, afloraron las endeble costuras de la economía ecuatoriana, cuya situación crítica estaba larvada desde antes. Una lectura de esta evolución y de las causas de la actual crisis económica —que se abordan detalladamente en Acosta y Cajas Guijarro (2015 y 2016a)— es fundamental para entender el significado de la dolarización oficial para la economía ecuatoriana; ésta ha ahondado, entre muchos otros factores, los desniveles de competitividad sistémica estructural de la economía, ante la ausencia de un manejo cambiario y monetario soberano, que distorsiona la estructura de los precios relativos y lastra la política fiscal.

En ese contexto económico y sociopolítico surge nuestra propuesta. Se trata de la introducción de una moneda paralela al dólar estadounidense: el dólar ecuatoriano. Como consecuencia

de la adopción de esa medida la actual dolarización *de jure*, se convertirá en una *de facto*. Con lo que ambas monedas competirán entre sí, tal como sucedió y sigue dándose en países con elevada dolarización de los depósitos y los créditos del sistema financiero. Esto se ha registrado en aquellas economías latinoamericanas que experimentaron un proceso pre o propiamente hiperinflacionario y en las que el dólar estadounidense sigue jugando un papel determinante, tanto así que aún no permite el manejo de una política monetaria plenamente soberana.

Es indispensable entender que destrabar la trampa cambiaria no puede ser, de ninguna manera, el gran objetivo del manejo económico. Recuérdese que la política monetaria y cambiaria es apenas un medio, no un fin. Esto demanda diseñar una propuesta con costos relativamente controlados y equitativamente distribuidos, que debe contar con los consensos políticos necesarios. Y, por cierto, debe resultar de una acción planificada a partir de una estrategia adecuada, la cual incluso tome en cuenta la transformación de la producción del país reduciendo su dependencia a la importación de medios de producción y, con eso, disminuya la presión monetaria generada por la «salida estructural» de dólares en tales importaciones. Más importante: la recuperación del manejo cambiario-monetario tampoco basta si no pensamos en una necesaria concepción de políticas y cambios estructurales alternativos para Ecuador. Una concepción que atienda las demandas básicas del ser humano, viviendo en armonía con la naturaleza, en contraste con las exigencias ciegas de acumulación del capital como eje económico.

Éstas, en última instancia, son visiones que propugnan las políticas neoliberales, cuyo éxito se evalúa, por ejemplo, en base a los índices de riesgo país para determinar la rentabilidad —o sea el grado de sumisión— frente a los acreedores de la deuda externa. Cuando de lo que se trata es poner la mira en el bienestar de la población, que es lo que nosotros proponemos y avizoramos para el país en el largo plazo, sobre la base de esquemas a escala del desarrollo humano (Schuldt, 2013) o en términos del Buen Vivir en tanto alternativa al desarrollo (Acosta, 2013b). Para entrar en materia, cabrá preguntarse ¿cómo introducir una moneda nacional, que conviva con el dólar, y cómo hacerlo sin provocar una descapitalización de la economía? He aquí el reto fundamental.

GENERALIDADES DE LA PROPUESTA

Las revoluciones tecnológicas de las últimas décadas han permitido avances espectaculares en la ciencia y la economía, entre otros. Dos de ellas, celulares y dinero electrónico, nos servirán como instrumentos para proponer un esquema monetario complementario al sistema existente en el país, para hacerlo más eficiente y, sobre todo, para liberar la gestión económica de la camisa de fuerza que significa la dolarización *de jure* vigente desde enero de 2000. Con ello se recuperaría la posibilidad de adoptar políticas relativamente soberanas en los campos monetario-financiero y cambiario.

La grave —y aún parcialmente enmascarada— crisis económica y sociopolítica que, más temprano que tarde, se agudizará en el Ecuador, nos impulsa a presentar una propuesta económico-política heterodoxa, centrada en introducir paulatinamente un medio de cambio complementario al dólar estadounidense por parte del gobierno. Como tal, se trata de establecer un sistema monetario paralelo que introduciría otro dinero: el dólar ecuatoriano.⁸ Éste sería

complementario y entraría en competencia con el dólar norteamericano, que seguirá existiendo *de facto*.⁹ Este proceso y sus resultados serán responsabilidad del gobierno y, particularmente, del Banco Central del Ecuador (BCE) según las pautas que detallaremos a continuación.

A primera vista, la propuesta parecerá compleja, no solo por los peculiares mecanismos de funcionamiento a que dará lugar, sino en especial por las precondiciones institucionales que requiere su aplicación adecuada. Incluso esto implicaría adoptar reformas a la resolución n.º 274-2016-M de la Junta de Política Monetaria y Financiera. Pero así como es indispensable identificar las potenciales dificultades que ocasione la introducción de este sistema bimonetario, se deben resaltar las promesas que derivarían de su aplicación para la población: menores costos de transacción monetaria, creciente formalización e inclusión financiera, menor carga tributaria indirecta y su contribución a la reactivación económica, gracias también a menores tasas de interés resultantes de la mayor liquidez que ofrecería la introducción del dinero paralelo.¹⁰

La emisión monetaria es una facultad del Estado que potencialmente contribuye a fortalecer el crecimiento económico y que debería facilitar la construcción de *otra economía*. Por eso, hay que recuperarla y preservarla como herramienta que permite actuar con flexibilidad ante las cambiantes situaciones de la economía mundial. Y esta facultad será aceptada socialmente en el marco de una política monetaria no arbitraria, pues solo la confianza en ella contribuirá al bienestar de la sociedad. Si bien construir confianza exigirá algunos requisitos tangibles como adecuadas políticas económicas, lo que sí debe estar claro es que, en definitiva, se requiere construir un sistema de pagos confiable y dinámico, y de relaciones comerciales consistentes. Se trata de establecer condiciones relativamente predecibles y manejables. Por cierto, de la experiencia ecuatoriana habrá que extraer lecciones que deberían cristalizarse en una política económica que no abra la puerta a salvatajes bancarios, *sucretizaciones* (Acosta 1994) o macrodevaluaciones, tan comunes en la época neoliberal (Acosta 2012). Eso sí, el manejo de la liquidez en una economía, es decir, el flujo ágil e inmediato de dinero es fundamental, pues a mayor movilidad del mismo mayor será el dinamismo en la economía y menores los costos de transacción.

El proceso será complejo y de múltiples repercusiones, sin espacio para improvisar. Los tiempos y contenidos estarán determinados por las fuerzas políticas que lideren dicho sistema, el que requiere cuanto mercado y regulación sean necesarios. No es recomendable tomar medidas por sorpresa, pues eso debilitará la adopción posterior de nuevas medidas cuando sean necesarias. Luego de analizar los riesgos y las ventajas para impulsar un proceso ordenado, procurando identificar los posibles grupos afectados y los beneficiarios, hay que desarrollar las capacidades necesarias para ajustar sobre la marcha la propuesta a partir de las cambiantes condiciones sociopolíticas internas y económicas externas. Pero que quede absolutamente claro que no se propone recuperar la emisión para financiar déficits fiscales o para un nuevo salvataje bancario o para que grupos de exportadores se beneficien permanentemente con devaluaciones del tipo de cambio, que solo dan lugar a incrementos espurios de la competitividad. Para evitar estas indeseables situaciones, tampoco se puede sostener la rigidez cambiaria, que también es problemática. Un punto importante: en el Ecuador, a diferencia de Argentina con la convertibilidad, para recuperar espacios soberanos de política monetaria y cambiaria, hay que introducir una moneda paralela; tema que desarrollamos esquemáticamente a continuación.

**EL DINERO ELECTRÓNICO COMO MEDIO
DE CAMBIO NACIONAL PARALELO AL DE USO OFICIAL**

¿Qué entenderemos como «medios de pago paralelos» o «dineros complementarios»? En la literatura reciente se asume —generalmente de forma implícita— que el carácter paralelo o complementario es evidente, cuando en la práctica son múltiples sus acepciones.¹¹ Frente a esa ambigüedad, precisaremos la definición específica siguiendo a diversos autores especializados en el tema y en los que nos hemos basado en buena medida en este artículo. Si bien el debate académico sobre monedas paralelas es relativamente reciente, es posible distinguir dos tipos de medios de cambio «paralelos» o «complementarios»: los impulsados «desde abajo» y los que se dictan «desde arriba».

Los primeros surgieron desde bases locales, consensuados democráticamente y abarcando un territorio subnacional —regional, provincial, distrital o comunitario—, inicialmente creados en varios lugares de Europa como consecuencia de las crisis de los años veinte y treinta, pero que se han expandido —y siguen haciéndolo hasta hoy— a muchos otros territorios del planeta. La literatura al respecto es enorme, por lo que nos limitaremos a nombrar unos pocos textos que explican esas experiencias muy heterogéneas y que contienen una vasta bibliografía para los interesados: Greco (1994), Schuldt (1997), Kennedy, Lietaer y Rogers (2012) y Rogers (2013). El otro enfoque de dineros paralelos, que es el que aquí nos interesará,¹² abarca la escala macroeconómica-nacional y sería impulsada y administrada por el gobierno. Hasta hoy, este planteamiento no se ha practicado, limitándose a lo estrictamente teórico-tecno-político. Este enfoque, así como el debate consecuente, surgió luego de la gran recesión estadounidense (2007-2008) que contribuyó a desencadenar las crisis de varias economías, especialmente de aquellas de la eurozona mediterránea.

De ahí que los diseños de una moneda paralela, por ejemplo, al euro, han ido desarrollándose —especialmente desde 2010 y pensando particularmente en Grecia— por economistas académicos, generalmente poskeynesianos o marxistas. En nuestra opinión, los más destacados autores —a pesar de sus diferencias— son Andresen y Parenteau (2015a y 2015b), Harvey (2015), Hilliger (2015), Hozawa y Torrens (2015a y 2015b), Lietaer (2012 y 2015), Mayer (2015a y 2015b), Sapir (2015) y Varoufakis¹³ (2013, 2014 y 2015), entre otros muchos. Sus desafiantes e innovadores trabajos se refieren a las monedas paralelas para economías atadas *de jure* a la moneda nacional suprarregional como es el euro —y en menor medida a una foránea, como el dólar norteamericano— y sometidas a graves problemas de liquidez. Para esto, proponen una nueva moneda complementaria —llamada *greco* o *greuro* para el caso de Grecia— a la de curso legal —el euro— como medio de cambio para recuperar, siquiera parcialmente, su soberanía monetaria. Es en este enfoque —a escala nacional y promocionado por el gobierno— en el que nos hemos inspirado, en parte, para elaborar la presente propuesta.

La aplicación de un programa de este tipo habría podido ser adoptado en Grecia luego del triunfo electoral de Tsipras, quien asumió el premierato en enero 2015.¹⁴ En Ecuador, en cambio, el debate sobre una posible desdolarización ha sido marginal.¹⁵ Cabe notar que esta propuesta de «moneda paralela» sería la primera que se adoptaría a nivel nacional o macroeconómico —y a cargo del gobierno— en el mundo. Todas las anteriores, exitosas o fracasadas,

se han adoptado a nivel subnacional; es decir, fueron aplicadas en espacios geográficos mucho más estrechos: pueblos, distritos, provincias o regiones. La segunda diferencia fundamental entre las monedas paralelas subnacionales o regionales *vis a vis* con la moneda paralela nacional que aquí propondremos es que, en este caso, es el gobierno el que inicia, lidera y supervisa el sistema. En cambio, las monedas que solo circulan en espacios subnacionales están a cargo de representantes del pueblo y de las comunidades.¹⁶ Aquí no nos ocuparemos de estas fascinantes micro y mesoexperiencias, si bien las consideramos esenciales para fortalecer las economías locales que —al formar parte de la periferia nacional— son las que más sufren en períodos de crisis económica nacional. Lo que, sin embargo, no significa que las descartemos, sino todo lo contrario: nos parece válido que —complementando el dinero paralelo nacional— bien pueden seguir naciendo o expandiéndose los dineros «locales», como de hecho viene sucediendo y que —esperamos— algún próximo gobierno apoye de manera oficial y sistemática en el Ecuador, sin quitar la capacidad autonómica de estas propuestas.¹⁷

ELEMENTOS SUSTANTIVOS DEL NUEVO SISTEMA MONETARIO

En lo que sigue, explicaremos este peculiar paradigma monetario¹⁸ a grandes rasgos y en sus, cuando menos, cuatro fases de instrumentación: i) la preparatoria que implica resolver *ex ante* una serie de problemas políticos, legales y administrativos, estableciendo las precondiciones indispensables para el adecuado funcionamiento de esquema bimonetario; ii) la más delicada, en la que el gobierno —por intermedio del banco central— introducirá el dinero complementario —que no será de curso forzoso— al dólar estadounidense vigente *de jure*; iii) en la que se transita y desenvuelve en su proceso de maduración y auge; y iv) una vez resuelta la crisis fiscal y de reactivación económica, existirían dos vías alternativas, sea eliminando la «moneda complementaria» o dólar ecuatoriano, regresando plenamente al dólar norteamericano como moneda «oficial», o generalizando paulatinamente ese medio de cambio paralelo y convirtiéndolo al dólar ecuatoriano en la moneda oficial —de curso legal—, cancelando la dolarización *de jure*, aunque parte importante de la liquidez aún estaría dada en dólares norteamericanos, la que se iría reduciendo con el tiempo. Nos inclinamos por esta segunda opción y es la que desarrollaremos en lo que sigue.

A primera vista, parecerá difícil su concepción e instrumentación, frente a lo cual argumentaremos que esta vía nos ofrece la forma más realista para incrementar paulatinamente la escuálida liquidez de la economía ecuatoriana, a la vez que permitiría cuadrar las cuentas fiscales y reactivar gradual pero sostenidamente la economía. La reducción de la dolarización —que ya no sería *de jure* sino *de facto*— probablemente se daría a lo largo de toda una década, durante la cual el dólar ecuatoriano se convertiría paulatinamente en un medio de cambio cada vez más aceptado por la población hasta convertirse en el dinero de curso forzoso, que podría darse por decisión de la Asamblea Nacional.

Como ilustración de ese proceso, pensemos en una lenta desdolarización, similar a aquella de las economías que sufrieron una etapa de hiperinflación en los años ochenta o noventa y que entonces sufrían una elevada dolarización *de facto* del 80 al 90% de los depósitos y que, a lo largo de la década pasada —y hasta hoy— han logrado «nacionalizar» los depósitos, al

alcanzar una dolarización de hecho del 30 al 40%; Bolivia y Perú, por ejemplo. Así se recuperaría, en términos relativos, la autonomía relativa del BCE para adoptar políticas monetarias y cambiarias que hoy serían muy útiles para ayudar a evitar el descalabro económico y socio-político *ad portas* del país.

LA FASE PREPARATORIA

La etapa inicial de la emisión monetaria, a pesar de la emergencia, requiere de un buen tiempo para que las autoridades que propugnan introducir la moneda complementaria a la oficial se pongan de acuerdo sobre algunas interrogantes críticas y, especialmente, para afrontar aspectos cruciales que deben tratarse paralelamente, lo que permitiría que se refuercen entre sí. Estos aspectos se enumerarán brevemente aquí y se plantearán con más detalle en los apartados siguientes. Por cierto, un sistema de esta naturaleza solo se puede dar en un contexto de respeto a las instituciones, que garantice, en particular, la independencia de funciones del Estado — Ejecutivo, Legislativo, Judicial, Electoral y Control—, al tiempo que se asegura el funcionamiento del banco central como lo establece la constitución.¹⁹

Proponemos que este sistema paralelo de monedas sea administrado por el BCE. Este banco controlará, evaluará y perfeccionará el «sistema monetario paralelo», bajo las funciones de control de la «emisión» del dinero paralelo, de monitoreo de las condiciones inflacionarias y del establecimiento de un sistema de alerta temprana frente a una potencial aceleración de la inflación, etc. El BCE tendrá que publicitar las características y beneficios del uso del dólar ecuatoriano y evaluar las diversas fórmulas de pago, sea por el preferencial sistema electrónico encriptado, sea por certificados o, propiamente, con monedas y billetes. Este último de los esquemas quizá no será necesario, pues prácticamente toda la población posee algún tipo de móvil para comunicarse y realizar las transacciones electrónicas necesarias con ambos dineros por mensaje simple de texto (sms, por sus siglas en inglés de *Short Message Service*).²⁰

Antes de entrar en detalles, repetimos que el programa propuesto busca introducir el dólar ecuatoriano (EC\$), entendido como una *cuasimoneda*, y que, como tal, servirá de medio de cambio paralelo al dólar estadounidense (us\$), proceso que permitiría liberar recursos —dólares norteamericanos— para el fisco, paralelamente a lo cual se expandirá el potencial de gasto e inversión pública y del consumo de los agentes económicos privados, aumentando la demanda agregada y, con ello, generando una recuperación endógena de la economía. Más precisamente, de lo que se trata —en primera instancia— es de instrumentar un mecanismo adicional de financiamiento de la economía, no solo del gobierno. A la larga, ello recuperará en gran medida la soberanía monetaria del Ecuador, junto a una política cambiaria sustentada en el bimonetarismo.²¹

EL PROCESO MÁS CRÍTICO: LA EMISIÓN MONETARIA PARALELA INICIAL

Asumamos que se resolvieron los problemas mencionados y que se instalaron las instituciones e infraestructura para que funcione el sistema, por lo que podemos ir directamente a explicar la propuesta en su fase más delicada. Tratándose de una que aún no se ha aplicado a país alguno a escala nacional, los planteamientos siguen abiertos a discusión y perfeccionamiento. Sin embargo, existen países en donde se pueden abrir cuentas en varias monedas, con lo que ya existen respuestas al sistema planteado.

Un primer asunto —quizá el más importante por discutir— es cómo se generaría el dinero paralelo. Sugerimos, siguiendo parcialmente la pauta de los varios autores mencionados, que ello se realice a partir de los sueldos de los empleados públicos. A ellos se les pagaría una parte menor de su remuneración mensual total en EC\$ y el resto en US\$. Esa porción inicialmente podría representar el 10% de la remuneración de cada uno, la que se abonará en una cuenta electrónica de EC\$ en el banco central y el restante 90% se le transferirá —como de costumbre— a través del sistema financiero, en US\$.²² Más concretamente se trata de un proceso que incorporará el dinero electrónico —como medio de pago— a la economía nacional, no a través de instituciones financieras privadas, sino desde el gobierno, en particular, bajo responsabilidad del BCE.²³ Así, ese dinero se establecería a escala nacional, sin intereses, ni costos, ni límites al monto de la transacción. Como tal se trata de una *cuasimoneda* —el dólar ecuatoriano— que circularía paralela al dinero *de jure*, el dólar norteamericano.

Téngase presente que en el Ecuador ya existe, a nuestro entender también un caso único a nivel mundial, la «billetera monetaria» —dinero electrónico— a cargo del Estado, aunque no ha tenido el éxito esperado. Éste no se debe confundir con la «billetera monetaria» a cargo de la banca o empresas privadas existente en varios países. Al margen de ello, en nuestra propuesta se utilizará precisamente la plataforma tecnológica del BCE para el efecto —o, eventualmente, de alguna nueva institución pública independiente—,²⁴ a la que se le añadirían algunos ajustes para crear en él una cuenta especial, que solo albergaría los depósitos de tales medios de pago electrónicos que poseerá la ciudadanía, a la que denominaremos *la caja*.

Este instrumento de transacción —no pensado como depósito de valor— se crearía por la generación de flujos monetarios en EC\$, depositados en la Cuenta del BCE, provenientes inicialmente —y por un lapso de tres a seis meses— de solo 10% del 100% de los depósitos mensuales del total de las remuneraciones de los empleados del gobierno. Luego, esta cuota en EC\$ se aumentará paulatinamente, como veremos. Se trata de sumas importantes las que entrarían en juego con la entrega —mes a mes— de US\$ y un valor adicional de EC\$, considerando que este incremento, cuando menos, abarcaría a medio millón de empleados públicos en Ecuador (INEC). De hecho, si se considera que al año se destinan alrededor de USD 9000 millones en sueldos de empleados del gobierno dentro del Presupuesto General del Estado, entonces esta medida podría implicar la inyección de, al menos, 900 millones de dólares ecuatorianos durante el primer año de emisión asumiendo que en el año se mantiene fijo el 10% de remuneraciones en moneda paralela. En cambio, si en el primer semestre es 10% y en el segundo semestre se pasa a 20%, se podría alcanzar una emisión aproximada de 1350 millones de dólares ecuatorianos.

Téngase en cuenta, además, que en promedio los empleados del sector público obtienen ingresos laborales que llegan a ser de casi el doble de aquellos que reciben los del sector privado. Por ejemplo, según datos del INEC, a junio de 2016, mientras que un empleado dependiente del gobierno —sea en la burocracia, en educación, en salud pública o en otras actividades dependientes del sector público— obtuvo un ingreso laboral promedio de USD 973 mensuales, un empleado privado recibió USD 487 mensuales. Esto da una idea del poder de compra adicional que se generaría con la emisión mensual de la moneda paralela, pero también la carga que debe sostener el sistema fiscal.

Lo que interesa es que, desde un inicio, los empleados del Estado sepan que la entrega de parte de su remuneración en dinero paralelo no es propiamente una transferencia coercitiva de sus remuneraciones;²⁵ inclusive se puede estructurar un esquema que entregue de forma diferenciada más EC\$ a aquellos funcionarios públicos que tengan las remuneraciones más altas — hay que prever para que estos servidores no usen información privilegiada a fin de «especular» para obtener ganancias por medio del tipo de cambio entre el dólar ecuatoriano y el norteamericano—. Ellos deben estar convencidos de que con el dinero electrónico —como medio de pago paralelo al dólar norteamericano— poseerán la comodidad de comprar prácticamente todo lo que deseen. La disponibilidad de este dinero electrónico serviría inclusive para que los servidores públicos tengan mayor certeza respecto a su estabilidad laboral. Lo más importante, sin embargo, es que por el uso del dinero electrónico en la compra de bienes y servicios a todos los usuarios de dicho dinero se les otorgaría un descuento del IVA en 4 puntos porcentuales —bajando del actual 14% al 10%, como ya se practica ahora para quienes voluntariamente adquieren y utilizan una billetera electrónica en Ecuador—. Tal rebaja aplicaría por cada compra electrónica de bienes o servicios sujetos al IVA.²⁶ Esta reducción es precisamente el «incentivo» que se les ofrece a los usuarios del dólar ecuatoriano por formar parte de —y aceptar— este sistema público de dinero electrónico paralelo.

A ese respecto es interesante notar que una buena parte de la canasta familiar básica paga IVA. Ese paquete de bienes y servicios que conforman el Índice de Precios al Consumidor (IPC) y que es la base para medir la inflación, está conformada por 359 productos que el INEC señala como más representativos en el gasto de los hogares: 208 pagan IVA —lo que es el 58% de tales mercancías—, mientras que el restante 151 no lo exige. Ciertamente, quienes no deseen o no puedan utilizar los EC\$, podrían gastarlos —en parte o completamente— para el pago de sus impuestos, pero recién al cabo de dos años de emitido los EC\$. Aquí cabría analizar la forma en que se introduce este sistema para los gobiernos autónomos descentralizados, en donde, a los dos años, también se podría permitir el pago de impuestos prediales y patentes, por ejemplo, inclusive se podría alentar dicho pago con algún descuento, como sucede en la actualidad para quienes pagan en los primeros días de cada año.

Este principio —esperar dos años para el pago de impuestos— es esencial para que funcione el sistema, pues, de lo contrario, los tenedores de EC\$, al momento de que les sean acreditados a sus cuentas, los utilizarían para la cancelación inmediata de impuestos, tarifas y demás tributos y tasas del gobierno. Así no se lograría, a corto plazo, la necesaria expansión de la masa monetaria y el gobierno no podría incrementar su tenencia de US\$, que es precisamente lo que se puede lograr pagando parte de las remuneraciones en dinero complementario —EC\$—, con lo que se amplía la disponibilidad financiera estatal orientada a alentar la producción. Por cierto, hay otras opciones a considerar para fomentar el uso del dólar ecuatoriano; por ejemplo, se podría vender con descuento la electricidad, los combustibles o el mismo servicio telefónico, si se los cancela con EC\$. Igualmente cabe analizar la posibilidad de que en algún momento, cuando el sistema haya madurado, la banca pública ofrezca créditos preferenciales en EC\$, que incluso deberán tener un menor porcentaje de encaje bancario que los US\$ para la banca privada. El manejo de tasas de interés diferenciadas sería muy importante para alentar el uso de la moneda nacional, la que, incluso, podría subastarse colocándola con algún descuento para que

aumente su atractivo. Un punto a favor es la disponibilidad de moneda nacional fraccionaria emitida por el Estado ecuatoriano, la cual no está ni puede estar denominada en US\$ y que ya cuenta con la confianza de la sociedad. A partir de ella se podría comenzar la emisión soberana de la nueva moneda nacional, ampliando el circulante existente e incluso acuñando monedas de mayor valor.²⁷ El éxito del sistema radica en incorporar a otros segmentos de la población. Recordemos que el uso de SMS como base de la plataforma es lo que permite que cualquier persona que utiliza la telefonía celular pueda «bancarizarse», llegando incluso a los lugares más recónditos del país; sin embargo, la plataforma tecnológica debe considerar diversas opciones, tanto para teléfonos inteligentes con internet como para teléfonos sin ese servicio; así como una versión en línea, principalmente para transacciones entre empresas y cuando los montos en cuestión son muy elevados. Aquí cabe considerar la necesidad de desarrollar una plataforma para intermediar y saldar facturas de toda la economía, tanto del sector público como del privado, con una suerte de *cámara de compensación*, como la existente en el sistema financiero. Esta contribuiría, además, a disminuir la necesidad de dólares circulantes y, por cierto, de financiamiento de corto plazo de las empresas. Además, este sistema de intercambio de facturas electrónicas, al ser su emisión controlada por el Servicio de Rentas Internas (SRI), contribuiría a reducir la evasión tributaria.

La idea, en definitiva, es alentar el uso del dólar ecuatoriano. Para lograrlo nada mejor que aumentar el costo de oportunidad y el costo del uso de los US\$ y reducir el de los EC\$. Esto se logrará no desde lógicas coercitivas, sino desde una confianza generalizada que deberá forjarse con políticas y acciones adecuadas. En algún momento se podrá estudiar la conveniencia de respaldar el dólar ecuatoriano con medidas legales. Si Ecuador experimentó en los años noventa del siglo pasado una dolarización espontánea²⁸ vía intermediación financiera alentada por varias reformas jurídicas aprobadas sobre todo desde 1992, la recuperación de la moneda nacional también se debe procesar por el sendero de ajustes jurídicos; un asunto que por lo demás no reviste mayor dificultad si se asume el reto con responsabilidad.

Ciertamente que con ese sistema es el gobierno el que teóricamente reduce su gasto corriente efectivo, ahorrando US\$: en un inicio gastará un 10% menos de dólares en remuneraciones. Esa liberación monetaria es esencial en el proceso económico que le seguirá, pues el gobierno lo podrá utilizar para fines de inversión pública, que reactivaría la economía sin necesariamente acelerar el alza general de precios, en presencia de una elevada capacidad ociosa de producción actual; a pesar de que, efectivamente, la masa monetaria aumentará por la generación del dinero paralelo, a la par que seguramente también lo hará su velocidad de circulación. Hay que considerar que cualquier efecto positivo de la inversión pública podría perderse si ésta no influye realmente en la producción. La experiencia reciente nos está mostrando que no basta con confiar en el efecto multiplicador del gasto público, sino que ese efecto debe traducirse en producción real —es decir, inversión en infraestructura industrial, manufacturera, agrícola—. Si la inversión pública es verdadera inversión, es decir, realmente sí contribuye a ampliar y diversificar la producción, entonces eso podría mitigar el alza de los precios.²⁹ Pero, de nuevo, eso requiere que el gobierno realmente procese una inversión productiva que diversifique la producción para el mercado interno y el PIB potencial, con lo que tendrá que intervenir directa o indirectamente en la producción.

Debe tenerse presente que el dólar ecuatoriano —cuando menos en los primeros años— no sería declarado aún como moneda de curso legal, sino solo como una especie de «certificado de adelanto de pago de impuestos» o «nota de tributación anticipada», como la ha denominado Parenteau (2014). Se trata de una «nota de tributación anticipada» pues el gobierno, esto es, el BCE, se verá obligado —al momento del pago de los impuestos, dos años después de emitido el dinero paralelo— a aceptar el dólar ecuatoriano a la paridad 1 por 1 por dólar estadounidense, aunque en el mercado no necesariamente rija esa equivalencia.³⁰ Desde esta perspectiva, ese tipo de dinero complementario —en alguna medida— es un instrumento por medio del cual el gobierno convierte parte de sus ingresos tributarios futuros en capacidad de gasto presente, y esto contribuirá —inversiones productivas de por medio— a reactivar el aparato productivo y a generar empleo, sobre todo si de por medio está un acuerdo productivo nacional con pequeñas y medianas empresas, que son las que más empleo generan. Tengamos en mente que, según las estadísticas de empleo y el censo económico del INEC, las empresas pequeñas, de 1 a 9 empleados, que representan el 95,4% de las empresas existentes, generan el 69,1% del empleo; las empresas de 10 a 99 empleados, que son apenas un 4,2% de las empresas existentes, dan empleo a un 10,4%; y el resto de las empresas, de más de 100 empleados, representan solo un 0,4% de los establecimientos y apenas otorgan un 20,6% del empleo.

AMPLIACIÓN DEL IMPACTO MONETARIO SECUNDARIO

La viabilidad inicial y la sostenibilidad en el tiempo del sistema monetario paralelo a escala nacional estarían garantizadas por varios factores. Según datos del INEC, para 2015 se registraron alrededor de 8 millones de personas con al menos un teléfono móvil activado. Esto haría posible realizar transacciones en casi todo el país —para 2013, 86,4% de hogares tenían, al menos, un teléfono celular—, a través de la amplia red de agencias, cajeros automáticos y agentes del BCE y otros organismos públicos —alrededor de 7000 puntos a nivel nacional—. ³¹ A esto se sumarían las generalizadas campañas educativas y las reformas legales e institucionales que las precederán; por cierto, a este amplio grupo de entidades con capacidad de consolidar el sistema se añadirían las cooperativas de ahorro y crédito, así como las cajas de ahorro.

¿Pero quiénes van a aceptar esa *cuasimoneda* después del período inicial?³² Para comenzar, el Estado permitirá su uso para el pago de los bienes y servicios que generan las empresas públicas, no así para el pago de impuestos en un inicio. Luego, debe jugar un papel esencial el BCE, muchos meses antes de iniciar el proceso efectivo, para convencer a las empresas que les será muy ventajosa su incorporación al sistema frente a las que no lo hacen, básicamente porque pagarán menos IVA —cuatro puntos porcentuales menos a los vigentes— a sus proveedores y porque podrán ganar una mayor clientela frente a sus competidores que no poseen la billetera electrónica del BCE. Para eso bastará que el banco central comprometa anticipadamente a participar a empresas privadas que generan bienes y servicios sujetos al IVA en cada una de las principales ramas económicas: medios de transporte, ferreterías, supermercados, farmacias, hospitales, instituciones educativas, restaurantes. También los oligopolios del sector público —agua, electricidad, teléfonos, combustibles— se incorporarán desde el inicio al sistema. A su vez, estas empresas usarán ese medio para pagar a sus proveedores a un precio en el que el IVA ya no sea —lo repetimos— del 14%, sino solo del 10%.

Por cierto que pueden adherirse al sistema todas las empresas y personas dispuestas a beneficiarse con ese peculiar «descuento», aparte de la comodidad, seguridad y velocidad que ofrece la billetera electrónica. Sin duda, más temprano que tarde, la mayoría de empresas se plegarán al sistema, sobre todo por el ahorro en impuestos indirectos —que además son regresivos— y como reacción a la paulatina pérdida de su tajada en el mercado por acción de sus competidores inscritos si no participan del sistema. Lo mismo sucederá con el resto de la población, tal como los trabajadores independientes y las amas de casa; en este punto hay que resaltar la necesidad de una permanente campaña gubernamental para seguir incorporando empresas sobre todo pequeñas y medianas, evitando que sean las grandes empresas las principales beneficiarias de este sistema. La formalización de varias pymes, profesionales independientes y personas se daría complementando el sistema electrónico con el de factura electrónica y un proceso simplísimo de declaración tributaria basado en la información de sus transacciones. Todo esto llevará también a un aumento vertiginoso de las transacciones «invisibles» de este tipo entre personas particulares, sin necesidad de recurrir a la banca privada y sin tener que pagar los elevados costos que sus servicios implican. Esta vía podría ser un antecedente potente para introducir el EC\$ en ámbitos cada vez más grandes.

Desde un inicio es de extrema importancia convencer a la población de las bondades del programa, en especial a las empresas privadas, cuyo compromiso para el éxito del sistema es esencial para que acepten parte de los EC\$ a cambio de sus productos y servicios. El dinero, tengamos siempre presente, más que un medio para atesorar, es un medio que debería asegurar la circulación, desde la esfera de la producción a la del consumo. A partir de esta sencilla pero profunda reflexión, Silvio Gesell propuso el empleo de un sistema monetario paralelo creado y sostenido desde las comunidades. El buscaba que, cuanto antes, con esta moneda paralela se reactive rápidamente la economía local.³³ Tal como proponemos nosotros con este sistema bimonetario que permitiría aumentar las ventas de las empresas, tanto por la demanda de los directamente beneficiados por el sistema —los empleados públicos—, como por los beneficiarios indirectos —los desempleados que logran acceder a un puesto como consecuencia de la reactivación de la economía por la expansión de la demanda agregada efectiva—. Por el efecto multiplicador no solo se beneficiarían los productores de bienes y servicios finales, sino asimismo los de insumos y equipos y maquinarias, con lo que se estimularía también la inversión privada y las exportaciones.

Es fundamental entender que, desde ese proceso, el gobierno dispone de cada vez más divisas —de us\$—, lo que le permitiría usar parte de lo que no ha tenido que gastar —por haber pagado en dinero electrónico a los empleados y, eventualmente, a los proveedores del Estado— en diversas posibilidades de asignación como, por ejemplo, aumentar sus reservas internacionales netas, incrementar la inversión pública y el gasto relacionado con sus políticas sociales, establecer un fondo de estabilización económica creciente de indudable utilidad frente a potenciales choques externos,³⁴ etc. Nótese, sin embargo, que al aumentar la aceptación del programa caerá la demanda monetaria —aumentará la velocidad de circulación del *cuasidineró*—, generándose un desequilibrio en el mercado de dinero, pues la oferta monetaria también ha aumentado. El ajuste solo se lograría aumentando levemente los precios —inflación— y/o con el incremento del PIB —recuperación económica—. Dada la capacidad ociosa de producción

de la economía —el PIB potencial es muy superior al PIB efectivo— es probable que la última opción sea la más realista, teniendo en cuenta también que la tasa de interés real estaría cayendo; por cierto que se necesita una clara estrategia reactivadora del aparato productivo, que no reaccionará solo con un mayor volumen de circulante.

Si bien disminuirá la presión tributaria por la drástica reducción del IVA, se espera que el vacío se cubra en parte por la reactivación económica y, de otra manera, por la reforma fiscal integral que realizaría el gobierno, a fin de contar con impuestos directos y progresivos. No puede ser que el grueso de los ingresos fiscales provenga de los impuestos indirectos —como el IVA— solo porque son más fáciles de recaudar, cuando todos sabemos que son distributivamente regresivos.³⁵ Valga una breve digresión sobre el tipo de cambio que podría establecerse entre el EC\$ y el US\$. Inicialmente, sin duda, al pagar las remuneraciones de los empleados públicos se calcula a la paridad, un EC\$ por un US\$. En cambio, en la mayoría de todas las demás condiciones, cuando los agentes económicos —consumidores, empresarios, inversionistas, instituciones sin fines de lucro— utilicen los EC\$ para otros fines, serán las fuerzas de la oferta y la demanda las que determinarán el tipo de cambio entre ambos medios de pago. En este punto habrá que tener mucho cuidado para que no vuelvan a aparecer aquellos grupos de poder que lucran de espacios en donde puede aflorar la especulación.

Es probable que, en un inicio y por falta de confianza, se desplome el EC\$ respecto del US\$, pero a la larga se aproximará a la paridad, pues quienes tienen más poder de compra lo adquirirán inicialmente a un tipo de cambio bajo, pero con la creciente demanda de EC\$ llevarían su precio al alza. En tal sentido, el sistema aquí expuesto posee una especie de «estabilizador automático», el que impedirá una expansión exagerada de los EC\$. Lo que se puede determinar en función a los límites de aprobación del EC\$ por parte de las empresas privadas, las que no las aceptarán más allá de un cierto punto, una vez que hayan logrado satisfacer sus compromisos con el fisco. Lo que quiere decir que la paridad inicial no será fija y solo se aplica cuando se emite —acredita— la «moneda paralela» para pagarle sus remuneraciones a los funcionarios del sector público y, ya mucho más tarde, cuando se redime por concepto de pago de impuestos. Esto último solo sucederá a los dos años de entregada cada tanda de EC\$. Como ya lo dijimos, si se redimieran de inmediato, todo lo que se lograría es reducir —inmediatamente después de iniciado el «experimento»— los ingresos del gobierno por el mismo monto con el que se benefician mensualmente los empleados públicos. Una vez obtenida la confianza de los agentes económicos, en el sentido que efectivamente les resulta beneficiosa y posible la compra con rebaja de las mercancías sujetas al IVA, es posible procesar avances más profundos en el sistema. Lo que interesa es que aumente el número de empresas que reciben ese medio de cambio complementario, que puedan gastárselo con «descuento» en la compra a sus proveedores y así sucesivamente. A la larga, todo el que recibe EC\$ puede transarlo con esa ventaja,³⁶ generando un círculo virtuoso.

Una primera modificación, que se repetirá de tiempo en tiempo, consistirá en aumentar la proporción de EC\$ que se le pagará al empleado público. Del 10% inicial sobre el total de su remuneración, se pasaría a un 20% y así, sucesivamente, hasta llegar a un máximo sostenible —quizá del 40%— para evitar una exagerada emisión de EC\$. En ese caso, podrían generarse algunas molestias de parte de los empleados públicos ya que recibirán 40% menos US\$

que en la fase inicial; pero como ya lo dijimos, la entrega de EC\$ será mayor para quienes más ganan. Nótese, sin embargo, que el banco central podría —a fin de no cargar en exceso a los empleados públicos con EC\$— asignarle a otros agentes económicos una parte en esta moneda paralela. En primer lugar, podría incorporar al sistema a los jubilados del sector público, a los trabajadores de las empresas públicas y/o a la fuerza pública, a cada uno de los cuales se les pagaría un 10 o 20% de sus remuneraciones en EC\$. De otra parte, más interesante y provechoso podría ser que, como complemento, el gobierno le pague a sus proveedores del sector privado una parte en EC\$. Se podría empezar con el 10% o incluso algo más, negociando con ellos según las condiciones de la economía y los propios requerimientos de liquidez de los proveedores. Ciertamente que para los proveedores esta posibilidad resulta mejor que la situación actual, en la que son largas las demoras en los pagos, que resultan hasta letales para sus empresas. Aquí se tendrá que tomar en cuenta la existencia de pequeños proveedores con fuerte vínculo en la «economía informal» y que posiblemente tengan una mayor presión a recibir dólares líquidos.

ETAPA DE CONSOLIDACIÓN Y CONVERSIÓN DEL DÓLAR ECUATORIANO EN MONEDA OFICIAL

Llegará un momento, digamos que después de dos o tres años de inaugurado el EC\$, que el sistema habrá madurado lo suficiente por la creciente participación de más agentes económicos en los mercados de la moneda complementaria. Es aquí donde recién entramos a las consecuencias más importantes de la propuesta en torno al dinero paralelo, en la medida que desde ese momento se iniciará su proceso de conversión en moneda oficial. Esa «maduración» se caracterizaría por varios factores: que se haya generado una confianza generalizada en el EC\$ por parte de la población; que se haya establecido y consolidado todo el sistema institucional que haga funcionar fluidamente el sistema monetario «ampliado»; que se haya incorporado una masa crítica mínima de empresas dispuestas a aceptar el EC\$ para vender —y comprar— bienes y servicios, así como para pagar impuestos; etcétera. Como criterio de esta fase del proceso, diríamos que el EC\$ ha logrado una participación del 30 a 40% de la masa monetaria total, cayendo la del us\$ al 70 o 60%. Cumplidas estas precondiciones se puede profundizar los mecanismos del sistema. Como tal, aquí estriba la esencia de la propuesta: que el gobierno logre «liberar» un monto importante de us\$ que servirían para alentar la inversión pública, incluso poniendo al día el pago a proveedores. Así, una ventaja del esquema es que la «emisión» de EC\$ acabaría, tanto con la latente deflación —inflación negativa— que comienza a sentirse en la economía desde 2015, como con la estrecha liquidez que desacelera el ritmo de la actividad productiva.

En este punto hay que tener en cuenta que, 24 meses después de emitida cada tanda mensual de EC\$, caduca su valor —y uso para compras con descuento del IVA— si no se utiliza para el pago de impuestos. Si bien esto reduce la recaudación tributaria ya que ésta se cotiza en us\$ en una proporción del 1 por 1, la ventaja es que así no aumentaría a niveles insostenibles la masa monetaria. Éste es uno de los puntos más delicados y discutibles de esta propuesta. Más adelante añadiremos algunas medidas adicionales para evitar una expansión exagerada de la masa monetaria, entendida en este caso como la sumatoria de us\$ y EC\$. Debe quedar muy claro que el sistema financiero privado cumplirá su papel tradicional en materia de depósitos

y colocaciones, pero únicamente en us\$.³⁷ Como no hay la posibilidad de realizar depósitos o préstamos en ec\$, la banca privada no participa propiamente en el circuito del dinero electrónico paralelo, el que es autocontenido entre el BCE, la banca comercial pública, las cooperativas de ahorro y crédito, y los agentes económicos no financieros. Por cierto que todo este sistema funcionaría de manera más eficiente si existieran mercados no oligopolizados, es decir, más desconcentrados; pero ésa es otra tarea pendiente y que rebasa el ámbito de este artículo y debe afrontarse con otros mecanismos —y leyes específicas para ese efecto—.

Con ello, entramos al meollo del punto culminante del proceso de establecimiento de una moneda de curso forzoso, en que se deberá convertir el ec\$, así como del manejo de la política monetaria en el nuevo esquema monetario dual. Sin duda, serán múltiples los cuestionamientos a esta propuesta. La primera y más importante se refiere al hecho que su mecánica sería altamente inflacionaria y que, incluso, podría derivar en hiperinflación.³⁸ En efecto, un manejo inadecuado, podría terminar así; sin embargo, contra lo que piensan los economistas ortodoxos, son variados los argumentos en contra. De partida, debe quedar claro que en este caso el *stock* de la masa monetaria, en un determinado momento, viene dado por dos tipos de flujos, el de las reservas internacionales —derivadas de los déficits o superávits de balanza de pagos— y el de la emisión o contracción de los flujos de dinero electrónico complementario.

Es así que un déficit externo —tan común en Ecuador— reduce la masa monetaria y que, en la actualidad, como hemos visto, se trata de paliar esta situación recurriendo al endeudamiento externo; otras soluciones, como incrementar exportaciones o aumentar el flujo de inversión extranjera toman tiempo y tampoco son una panacea como reza el discurso dominante. Vistas así las cosas, esa contracción quedaría compensada —parcial o totalmente— por el incremento de la emisión paralela del ec\$. De manera que no habrá mayor problema inflacionario si el país sufre una brecha externa negativa, que se comprima la masa monetaria en us\$. Por lo demás, como consecuencia de la ralentización de la economía, se dispone de una elevada capacidad ociosa de producción, lo que otorga espacio para incrementar sustancialmente la demanda agregada, tanto por el lado fiscal como por el monetario, sin generar presión sobre los precios sino hasta que se alcance el pleno empleo y el producto potencial.

En cambio, si se presenta un superávit de la balanza de pagos y/o la expansión del dinero electrónico es «exagerada», tendríamos un incremento de la masa monetaria que influiría para mal sobre el índice inflacionario si se llega a un punto en el que el PIB efectivo rebasa el PIB potencial. Ello obligaría a la intervención estatal. Concretamente, el BCE deberá ajustar al alza la tasa de encaje de los depósitos de la banca en us\$. De un encaje que representa el 5% de los depósitos de la gran banca privada,³⁹ el directorio de la institución tendría que aumentarlo en uno o dos puntos porcentuales dependiendo de las circunstancias; y cada trimestre o semestre debe evaluar la conveniencia de hacerlo según la evolución de las reservas internacionales —en particular, la «posición de cambio»— y la emisión monetaria paralela. Con esa medida se reduce el multiplicador monetario de la banca privada, para el caso de los depósitos en us\$⁴⁰, sin afectar la evolución de los flujos en ec\$. Es ésa la mejor forma de evitar presiones inflacionarias en este sistema bimonetario, a la vez que se estimula una mayor circulación absoluta y relativa al us\$ del ec\$.⁴¹

De ahí que, con la introducción de la moneda paralela, las responsabilidades del BCE aumentarían, ya que tiene que poner la vista en dos flancos: la evolución de la masa monetaria en

US\$ y la correspondiente a los EC\$. Mientras que la primera es exógena —dependiendo básicamente del intercambio externo— y se refiere a los flujos internacionales de divisas —tal como los recoge la balanza de pagos—, la segunda es endógena, ya que depende no solo de la emisión del BCE, sino también del comportamiento de los agentes económicos en su uso del EC\$.⁴²

De una parte, el BCE debe afrontar la volatilidad de los variados flujos relacionados con las transacciones con el exterior,⁴³ la que debe ser suavizada o eliminada por la política monetaria en EC\$ y su emisión. Es en este aspecto que el papel que desempeñará el BCE será fundamental y que debe seguir con una política de permanente ajuste monetario para evitar sea el exceso o la estrechez de la liquidez. Paradójicamente, la coyuntura más compleja para el BCE sería aquella en que hubiese un contundente superávit de balanza de pagos —sea por el aumento de los precios y las cantidades exportadas de petróleo, por ejemplo— en la que aumentaría sustancialmente la masa monetaria —en US\$—. Una situación de esta naturaleza obligaría a reducir el crecimiento de la emisión del dinero paralelo —de EC\$—. Este sistema bien podría tener en mente la experiencia suiza con el WIR, antes mencionada.⁴⁴ Además, con este esquema bimonetario el gobierno —a través del BCE— lograría diversos objetivos, dos de los cuales cabe explicitar.

En primer lugar, el más importante, es que su directorio dispondría de un margen de maniobra para ejercer política monetaria, lo que conseguiría aumentando o disminuyendo el porcentaje de dinero electrónico que emitiría para cancelar las remuneraciones de los empleados del sector público. En un inicio hemos planteado que el porcentaje de «emisión» será reducido —10% de las remuneraciones públicas—, el que puede y debe aumentar a medida que se asienta el modelo por la confianza ganada entre los agentes económicos que utilizan cada vez más el dinero paralelo; pero, en una fase avanzada, deberá detenerse el proceso de aumento de la tajada, quizás cuando el porcentaje haya alcanzado el 40%, por ejemplo, tasa que se fijaría como tope para evitar una exagerada emisión monetaria.

En segundo lugar, téngase presente que para entonces el gobierno poseerá varias herramientas adicionales para evitar que la masa monetaria se incremente excesivamente. Una de ellas consiste en disminuir el porcentaje de EC\$ que pagarán a los empleados públicos; otra consistiría en reducir el «descuento» por IVA —por ejemplo, en vez de beneficiar al cuentahabiente con una reducción de 4 puntos porcentuales, solo le asegurarían 2 puntos porcentuales—; una tercera forma, más extrema, consistiría en recortar el período de «maduración» de cada emisión de la segunda moneda, con lo que los poseedores pueden pagar impuestos en un tiempo menor a los dos años y el gobierno recogería más rápidamente los EC\$; y una última, podría consistir en subir la tasa de encaje en US\$ que la banca privada debe depositar en el banco central.

El momento más delicado que deberá afrontar el gobierno en relación a sus finanzas se presentará cuando se comiencen a redimir los EC\$ por parte del gobierno, compromiso que asumió cuando se inició el programa al señalar que se cambiará «1 a 1» un EC\$ por un US\$, una vez cumplidos dos años desde que fuera emitido y entregado a los empleados y jubilados del sector público. Mientras más EC\$ se añadan al flujo monetario —real o aparentemente—, se ejercerá una mayor presión sobre el equilibrio del mercado monetario y de las cuentas fiscales. Ciertamente se considera que —dado que el programa reactivará la economía— los de

ahí derivados mayores ingresos públicos permitirán afrontar parte de la presión, evitando los déficits antes de que se vuelvan incontenibles. Quizá tres o cuatro años después de puesto en marcha el sistema, en el mejor de los casos, una vez saneada la economía, eliminada la deflación y equilibradas las cuentas fiscal y externa, cuando estén sentadas las bases para un crecimiento económico sostenido,⁴⁵ caben dos vías para continuar, como anotamos antes. Una sería regresar al circuito del dólar *de jure*, eliminando la moneda paralela; y la otra sería recuperar —aunque solo sea parcialmente— su control relativo de las políticas monetaria y cambiaria, que es lo que proponemos aquí.

Con la maduración del proceso, cuando la masa monetaria en EC\$ alcance el 40% o más, se deberá iniciar el manejo monetario en base a las políticas de metas de inflación,⁴⁶ como sucede en muchos países.⁴⁷ Inicialmente, será un manejo muy complejo y limitado, como lo experimentaron varios países con una elevada dolarización de facto. Nuevamente en este caso se requeriría un directorio del banco central muy selecto y comprometido con el país, no con intereses particulares.⁴⁸ En última instancia, de no funcionar esas políticas, el gobierno tendrá que adoptar medidas drásticas, sea a través del control de capitales —en especial, de los desestabilizantes flujos de corto plazo—, sea por medio del establecimiento de una «tasa Tobin», como acontece ya en Ecuador con el impuesto a la salida de capitales —del 5%—.

NOTA AL MARGEN: DESPLAZANDO AL GRAN CAPITAL FINANCIERO

Aquí ciertamente surgirán conflictos —aún antes de la puesta en marcha de este sistema— entre los representantes del gobierno —el BCE— con las instituciones financieras privadas, porque éstas perderán buena parte de su clientela, precisamente de aquellos agentes económicos que irán reconociendo las ventajas del sistema; sobre todo porque éste provocará una reducción de las exageradas cargas que cobran los bancos por sus transacciones, especialmente por el uso de tarjetas de crédito o de débito. Pero debe quedar claro que, en la práctica, no todo el monto que contiene cada billetera electrónica se gastará por medio de ella, ya que hay compromisos y contratos de endeudamientos que los agentes económicos han firmado previamente —o requerirán a futuro— en us\$ y cuyo servicio se seguirá procesando en su mayoría a través de la banca privada.

El impacto que este sistema ejercerá sobre el sistema financiero es difícil calibrar *ex ante*. Es evidente que las funciones del conglomerado financiero privado se reducirán en alguna medida y que verán recortado su *stock* de depósitos, aunque mantendrán, en lo esencial, el grueso de sus actividades más rentables: el otorgamiento de créditos y el negocio cambiario.⁴⁹ Es probable que su actual tasa de ganancia sectorial descienda al promedio que rige en el resto de ramas de la economía «moderna y formal». Lo que en la práctica debería llevar a que, además, tendrán que aumentar su competitividad, obligándolos a reducir, tanto los niveles como las abismales brechas que acostumbran fijar entre las tasas de interés activas y pasivas, como a las que determinan entre los tipos de cambio de venta y compra de moneda extranjera. Pero también podrá suceder lo contrario —dado su poder y considerando que disponen de lazos y alianzas con los oligopolios de otras ramas económicas— que las brechas aumenten porque deciden incrementar el margen, subiendo —*ceteris paribus*— la tasa activa de interés y/o el precio de venta del us\$ con respecto al EC\$. De insistir en esas políticas —sin duda concertadas entre los

principales bancos oligopólicos privados— habrá que desplegar las medidas que sean necesarias, incluyendo el control del flujo de us\$ por parte del propio banco central —por ejemplo, limitar acceso de tales dólares a grandes importadores—, aunque cabe señalar que, de mantener el curso de la política propuesta en estas páginas, seguirán perdiendo clientela, la que será atendida crecientemente por la banca pública y, en no menor medida, por las cooperativas de ahorro y mutualistas.

En el caso extremo, en reacción a las políticas de la banca, podría llegar el momento en el que el BCE asumiera parte de esos negocios en asociación con los bancos comerciales del Estado. Como tal, por la creciente presencia del BCE —Banco Nacional de Fomento (ahora BanEcuador), Corporación Financiera Nacional y la banca comercial pública—, éste asumiría una especie de contrapoder al que ejercen las instituciones financieras privadas, con lo que, tal como indicamos arriba, las induciría a reducir las comisiones, las brechas y demás costos exagerados del actual negocio financiero nacional. Así, en ese escenario, mientras el sistema bancario privado competiría principalmente usando us\$, el sistema bancario público lo haría usando EC\$. Sin duda, dadas las condiciones económicas actuales y el «saber establecido», esta propuesta solo podrá cristalizarse si se crean las mencionadas reformas institucionales y sociopolíticas para viabilizarlas.

CONCLUSIONES TENTATIVAS

Entenderán nuestros lectores que hemos presentado apenas un bosquejo de lo que significaría instrumentar un sistema paralelo de dinero —reconociendo que el dinero no es neutro— con la expectativa que Ecuador recupere paulatinamente su soberanía en los campos monetario y cambiario, como un medio para poder dar respuestas más efectivas a las cambiantes situaciones de la economía.⁵⁰ Lo que hemos argumentado en el texto es que el mecanismo de la moneda complementaria al us\$ permitiría suavizar las drásticas condiciones de ajuste fiscal que deberán aplicar en un futuro cercano las autoridades, con lo que Ecuador podría remontar su crisis fiscal y, por añadidura, evitar la recesión y regresar lenta y parcialmente a una moneda propia —de curso legal—, sin tener que pagar los costos que implicaría un ajuste ortodoxo.

El desafío que representa este programa apenas se trasluce en la exposición. Habrá que especificar con más detalle todos los aspectos complejos y polémicos del caso, como son la dinámica política que desataría el programa, los problemas legales e institucionales que implica, así como las consecuencias sociales a que daría lugar, entre otros muchos elementos críticos. Si bien hemos centrado nuestra exposición en los principales aspectos económicos, aún falta completarla con un análisis cuantitativo que permita —en base a un modelo macroeconómico— proyectar las tendencias de las variables básicas que derivarían de la propuesta y que permitirían validar o cuestionar sus principios básicos: las cuentas fiscal, monetaria y de balanza de pagos, de donde se obtendría la evolución de variables claves de la macroeconomía, tales como las reservas internacionales, las tasas de interés, la inflación y el crecimiento.

Además de esos análisis, quedan varios puntos pendientes para nuevas investigaciones. Por ejemplo: ¿Hasta qué punto podemos confiar en el efecto multiplicador si la producción doméstica es altamente dependiente de las importaciones? ¿Cuál sería el papel de la banca privada

cuando el sistema bimonetario esté en pleno funcionamiento y cuál sería su vínculo con la banca pública? ¿Los agentes económicos podrían sentir «pánico financiero» y presionar a una corrida bancaria apenas se paguen los primeros EC\$ a los funcionarios públicos? ¿Qué pasaría con el esquema si no son suficientes dos años para la reactivación, especialmente al tener la presión fiscal por el reconocimiento de la paridad 1:1 en el pago de impuestos? ¿Qué tipo de administración del banco central sería la más idónea al tener un esquema bimonetario? ¿Hasta qué punto el dinero en la economía ecuatoriana con moneda paralela es endógeno o exógeno? Éstas y otras cuestiones deben ser detenidamente analizadas.

Sería iluso creer que con un medio de cambio paralelo al us\$, por más que lo vaya desplazando paulatinamente, se puedan resolver los principales problemas de la economía y sociedad ecuatorianas. Este sistema no es la panacea, pero tampoco es un placebo. Como es evidente, nuestro programa-sugerencia de una segunda moneda al us\$ implica una transformación de fondo del sistema monetario ecuatoriano, partiendo de algunos elementos básicos de su economía e institucionalidad, pero ciertamente no logrará resolver todos sus problemas, si bien representará uno de los prerrequisitos básicos para ello. En lo fundamental se trata de un instrumento para acelerar la salida de la crisis socioeconómica ecuatoriana, contribuyendo a remontarla y a reactivar la anémica economía, gracias a la expansión de la liquidez, la reducción de la capacidad productiva ociosa y el alivio fiscal que permitiría. En última instancia, nuestros lectores comprenderán que en este campo no debe olvidarse que se trata finalmente de conflictos políticos que se desatarán a varios niveles. Como podrían ser, uno, intelectual, entre los *tecnoidéologos* ortodoxos —neoclásicos y keynesianos— y los heterodoxos —poskeynesianos y neomarxistas—; dos, entre el capital financiero y el propiamente productivo; y, tres, entre los grandes grupos de poder y el poder popular.

Es evidente que el país necesita llevar a cabo —también en forma paralela a lo aquí propuesto— cambios estructurales profundos bien conocidos, pero poco practicados. Requerimos la reconfiguración fiscal —dándole un mayor peso a los impuestos directos que a los indirectos—; la asignación adecuada del gasto público —incrementando la verdadera inversión *vis a vis* el gasto corriente o la inversión espuria—; la transformación efectiva de la matriz productiva que dé paso a una economía concentrada en múltiples sectores y menos dependiente del exterior —sobre la base de encadenamientos hirschmanianos y ventajas comparativas dinámicas, más que, como hasta ahora, estáticas—; la redistribución del ingreso y la riqueza —incluida la reforma agraria— para asegurar un mercado interno más extendido; la desconcentración de los mercados; la descentralización política, etc. A lo anterior se suman las urgentes y profundas reformas judicial, educativa, electoral y de los partidos políticos, entre otras. A lo que habría que añadir una lucha sin cuartel contra la corrupción y el clientelismo-rentismo. Todo ello va bastante más allá de la recuperación de la soberanía monetaria, que bien puede lograr avances en la productividad y competitividad de la economía, pero tampoco va mucho más allá.

Por supuesto que hay que superar las nefastas consecuencias que son bien conocidas del modelo primario exportador vigente, que siempre ha terminado materializándose en la «maldición de los recursos naturales».⁵¹ Esto nos conduce necesariamente a diseñar y poner en marcha estrategias posextractivistas. Bien sabemos que la explotación y exportación de materias primas, comenzando con petróleo y minerales, son el *destino endiablado* de países que

no han superado dicha «maldición» para construir sociedades democráticas, la única vía para que todos los seres vivos tengan una vida digna.

A MANERA DE ANEXO

UNA DIGRESIÓN ADICIONAL: MIRANDO AL FUTURO Y LA «PROPUESTA ITALIANA»

Cada vez es más claro que habrá que afrontar la gravedad de la crisis y adoptar políticas de ajuste y estabilización económica en el Ecuador. El reto es evitar que se apliquen políticas de corte ortodoxo, cuyas consecuencias impactarán en la mayoría de la población. Por lo tanto, habría que construir bases alternativas para desplegar otro tipo de política económica que no afecte a las grandes mayorías, en la que bien funcionaría la propuesta que aquí hemos esbozado, orientada a conseguir un respiro monetario con el EC\$. El sistema bimonetario, sintetizado en las líneas anteriores, podría complementarse con las ideas que propone un grupo de economistas italianos en base a lo que se conoce como la «moneda fiscal». Esta es una propuesta de alguna forma emparentada con nuestro programa, pero que va más a fondo en sus principios y consecuencias. Más que por razones inmediatistas, conviene esbozar aquí su planteamiento en forma breve, dada su importancia sociopolítica y el desafío intelectual y político que implica.

La propuesta de los economistas de la Asociación Paolo Sylos Labini⁵² parte de la afirmación de acuerdo a la cual, «para afrontar la crisis se requiere, incluso en el contexto del euro, que cada estado nacional adopte medidas soberanas urgentes para revitalizar la demanda doméstica, la producción y el empleo» (Bossone *et al.*, 2015, p. 3). Con ese fin, proponen la emisión, por parte del gobierno nacional, de una moneda paralela al euro para los países «mediterráneos», a fin de salir de la crisis estimulando la demanda agregada interna. Más concretamente la denominan Certificados de Crédito Tributario (TCC, por su acrónimo del inglés *Tax Credit Certificates*) que servirían de *cuasimonedas*, complementarias al euro y que no generarían deuda alguna para quienes la recibirán; es decir, serán gratuitas.

Sugieren que esos certificados se distribuyan, sea al azar —como el *Helicopter money* de M. Friedman, 1969—, sea directa y preferentemente a la población de menores ingresos, tanto porque son los más necesitados, como porque su propensión media y marginal a consumir es la más alta de la sociedad —con lo que el multiplicador del ingreso será mayor—. De ahí su referencia al «dinero fiscal libre», que ellos consideran debe entregarse sin costo a los trabajadores asalariados y desempleados, a los jubilados, a los autoempleados —trabajadores independientes— y a ciertas empresas. En este último caso, se les obsequiará esos certificados en función a la proporción asignada a sus costos laborales, con lo que se reducirían drásticamente sus gastos en fuerza de trabajo y se aumentaría su competitividad —incrementando las exportaciones—, a la vez que se limitaría el impacto en la balanza comercial como consecuencia del crecimiento de las importaciones por el aumento del PIB. De esta manera, la característica principal de tales certificados es que le asegurarán —a los hogares de menores ingresos y a las empresas intensivas en trabajo— un acceso adicional e inmediato de un instrumento que aumentará su efectiva capacidad y poder de compra.

De otra parte, esos TCC se usarían para resolver cualquier obligación financiera con las administraciones nacionales públicas —tales como impuestos estatales y locales, contribuciones al seguro social, sanciones pecuniarias y demás— dos o tres años después de su emisión, pero que serían inmediatamente convertibles en euros para el gasto. Más concretamente, refiriéndose al caso italiano, el gobierno emitiría certificados por alrededor del 5% del PIB durante el primer año e incrementaría la emisión en los años subsiguientes hasta un tope del 10% del PIB y siempre que se observe una recuperación sostenida de la producción y el empleo. Este nuevo instrumento emitido por el Estado con el propósito de reducir la carga fiscal fluiría directamente a los bolsillos de las personas, sin tener que convertirse en nueva deuda. En ese sentido, la emisión de los certificados iría a contracorriente de la austeridad impuesta por la Unión Europea y resolvería el problema de la escasez de liquidez que actualmente está afectando la economía de los países más débiles de la eurozona y que el sistema bancario ha probado que es incapaz de resolver: refinanciado por el Banco Central Europeo, ha invertido esos flujos mayoritariamente en nuevos fondos disponibles en activos financieros, mientras continuaron comprimiendo el otorgamiento de créditos que hubieran favorecido a la economía real.

Los certificados servirán para resolver obligaciones con el Estado, pudiéndose convertir en euros en el mercado financiero. Con lo que serían un *nuevo producto financiero* que el Estado se comprometerá a seguir emitiendo sobre una base permanente, pero variándola gradualmente, según la respuesta de la economía a ese estímulo.⁵³ Para el caso específico de Italia, para ilustrar la magnitud del dinero involucrado en el proyecto, los autores proponen una emisión de 200.000 millones de euros para el bienio 2015-2016 —recuerde que la propuesta fue planteada en 2014—. Ese flujo sería asignado de la siguiente manera: €70.000 millones para los empleados, en proporción inversa a su ingreso tributariamente imponible; €80.000 millones a los empleadores del sector privado —esta cifra reduciría en 18% el costo laboral, equivalente a la brecha competitiva de Italia frente a Alemania—; y €50.000 millones para otros usos que estimulen la demanda —inversión pública nueva, esquemas de ingreso asegurado, apoyo a iniciativas del sector privado en regiones deprimidas, dando preferencia a proyectos de utilidad social fáciles de implementar—.

A ese ritmo de emisión anual de €200.000 millones, se generaría un *stock* de certificados en circulación por un monto de €400.000 millones, que equivale a la mitad de los ingresos fiscales totales de Italia. Asumiendo un multiplicador del ingreso de 1,3, el PIB se recuperaría en un 15% en sus primeros tres años, con una caída de cinco puntos porcentuales en el desempleo y una balanza comercial en equilibrio. El déficit fiscal —definido como la diferencia entre los ingresos y gastos fiscales *en euros*— se reduciría a cero ya hacia fines de 2015 y la deuda pública comenzaría a caer en términos porcentuales respecto al PIB. De manera que este sistema de certificados es una manera de replicar los efectos de una devaluación monetaria, en la medida que estimularía el aumento de las exportaciones, a la vez que evitaría el crecimiento de las importaciones como consecuencia de la recuperación económica.

A pesar de la valía de esta propuesta, consideramos que —en términos generales— adolece de dos puntos débiles si desea aplicarse, sea a Italia o al Ecuador, pero que bien pueden ajustarse si se dispone del tiempo y el personal técnico necesario para enmendarlos. De una parte, la expansión de la moneda paralela parece exagerada y no pensamos que en solo dos

años puedan restablecerse las cuentas fiscales, en vista de la sustancial rebaja de impuestos de la que se beneficiarían los tenedores de certificados al cumplirse su maduración a dos o tres años vista de su emisión. De otra parte, el «helicóptero monetario» dirigido a grupos específicos de la población requeriría de una institucionalidad y de un banco de datos que no existen en ambos países, aparte de que potencialmente podría dar lugar a su entrega monetaria paternalista y/o a su uso políticamente sesgado y sujeto a corruptelas.

Ahora, cabe destacar que el Ecuador posee una ventaja interesante: a EE. UU. no le importa, en absoluto, la política monetaria ecuatoriana, cosa muy distinta a la importancia que sí podría tener una política monetaria más soberana entre los miembros de la Unión Europea — solo recordemos lo que sucedió con Grecia—. Ese hecho de que Ecuador no tenga relevancia para la política monetaria de EE. UU. hace que el país tenga la posibilidad de crear una nueva masa monetaria dentro de sus fronteras sin esperar represalias políticas de EE. UU. a través de ajustes en la emisión mundial de dólares para reajustar los tipos de cambio, por ejemplo.

NOTAS

1 La dolarización resultó de una decisión arbitraria e inconstitucional. En la Constitución de 1998, Art. 264, se establecía que «La emisión de moneda con poder liberatorio ilimitado será atribución exclusiva del Banco Central. La unidad monetaria es el Sucre, cuya relación de cambio con otras monedas será fijada por el Banco Central». Esa disposición constitucional fue violentada con una ley: el artículo 1 de la ley n.º 4 para la *Transformación Económica del Ecuador*, publicada en Registro Oficial Suplemento 34, de 13 de marzo del 2000, ordenó al Banco Central del Ecuador canjear los sucres por dólares a la paridad de S/.25.000, estableciendo que los dólares norteamericanos circularán en adelante en la república.

2 En esa época, en un curioso escenario de «entontecimiento» generalizado de la sociedad, se cerró la puerta a la búsqueda de alternativas a las propuestas dominantes que provenían del Consenso de Washington. Los autores de este artículo propusieron un esquema para afrontar la crisis y reactivar la economía, el cual pasó prácticamente desapercibido —véase su aporte *La hora de la reactivación*, 1999—.

3 Recuérdese que en el año 2000 se llegó a afirmar que la dolarización era una vacuna para la hiperinflación, cuando entonces no había condiciones para que se materialice un proceso de tamaño dimensión —véase Acosta y Schuldt, 2000—.

4 Se usan epítetos como «arbitrariedad monetaria», de «maliciosa disposición», de «perfidia», de «engendro monetario», entre otros.

5 A más de Ecuador, solo El Salvador cedió a las tentaciones dolarizadoras en ese momento.

6 Véase el texto de Schuldt (1999), en el que se presentaron —en forma de diálogo— los argumentos a favor y en contra de la dolarización, tal como se venían discutiendo arduosamente entonces.

7 Una mayor disminución de las tasas de interés en Ecuador se puede lograr regulando y mejorando el costo de la captación de las instituciones financieras, lo que no necesariamente se correlaciona directamente con la dolarización.

8 Cabe conocer que hay muchos países con su propio dólar: Australia, Bahamas, Barbados, Brunei, Canadá, Hong Kong, Liberia, Namibia, Nueva Zelanda, Singapur, Trinidad y Tobago, entre otros.

9 Incluso Friedrich von Hayek (1986) era partidario de una competencia entre monedas emitidas por los bancos privados; propuesta que no la defendemos nosotros en el sentido hayekiano de privatizar la emisión monetaria, por cierto.

10 Recordemos las promesas con las que se impuso la dolarización en el año 2000: estabilización macroeconómica, reactivación inmediata de los sectores productivos, saneamiento bancario, eliminación del déficit fiscal... alcanzando, además, la profundización de reformas estructurales neoliberales y el restablecimiento de la gobernabilidad. Sobre estos planteamientos hay una amplia literatura, pero

bastaría leer el remitido de prensa del Foro Económico del viernes 7 de enero de 2000, en el diario El Universo de Guayaquil. Muchos de los miembros de dicho foro se han reagrupado ahora en el Foro Prodolarización (<https://forodolarizacion.wordpress.com/>).

11 Las múltiples opciones abarcan, desde las «millas» y puntos que ofrecen las compañías aéreas y centros comerciales, pasando por los dólares que circulan *de facto* con monedas domésticas de curso legal, hasta llegar a los dineros electrónicos, tales como los bitcóin.

12 Un valioso repaso histórico de las «monedas paralelas», desde la Antigüedad, pasando por la Edad Media, hasta las hiperinflaciones de posguerra en Europa, puede consultarse en el texto de Von Dem Berge (2014).

13 Economista que fuera el primer Ministro de Economía del gobierno de Alexis Tsipras, durante su primer semestre. Renunció en junio de 2015, tanto por presión de los poderes fácticos de la eurozona —especialmente del Ministro de Economía alemán—, como porque estaba en desacuerdo con el premier que aceptó —a pies juntillas— las políticas ortodoxas dictadas por la troika —Banco Central Europeo, Comisión Europea y Fondo Monetario Internacional—.

14 El gobierno griego, inaugurado en enero de 2015 y comandado por el premier A. Tsipras —del partido Siriza—, tuvo que doblegarse ante las amenazas de expulsión de la eurozona y las exigencias de política impuestas por la troika. Véanse las drásticas medidas en el Memorando de Entendimiento (MoU, 2015).

15 Véase, por ejemplo, las reflexiones de Alberto Acosta (2004), así como las de Rafael Correa (2005).

16 Se trata de iniciativas que surgieron y fueron lideradas por dirigentes comunales, directores y activistas de algunas ONG, alcaldes provinciales o distritales, asociaciones de padres de familia de escuelas, académicos tecno-políticos, etc. Incluso, el caso más exitoso, conocido como WIR —*Wirtschaftsring Genossenschaft*— en Suiza, se dio solo por iniciativa de y para empresas privadas; iniciado a raíz de la Gran Depresión, sigue vigente hasta hoy. Éste sigue funcionando a la perfección hasta hoy y adquiere más vigor en cada proceso de desaceleración económica, cumpliendo un papel contracíclico. Esta red de cooperación económica, basada en los principios de Silvio Gesell (1916), se creó en 1934. Desde 1936, el WIR adquiere condición de banco regulado por la Comisión Suiza de Bancos Confederados. La diferencia con la banca tradicional radica en que la creación de dinero no se da por autorización estatal, sino por la estructura del contrato que firma el prestatario y la voluntad comunitaria de aceptarlo como medio de pago. Así, quien solicita un préstamo intercambia el dinero con bienes o servicios de un miembro de la cooperativa y este a su vez replica el comportamiento con otros miembros. El dinero WIR tiene una relación de uno a uno con el franco suizo y los créditos otorgados pagan una tasa de interés considerablemente baja —o nula si el crédito es de corto plazo—. El banco tiene agencias en toda Suiza y ofrece inversiones, créditos hipotecarios, cuentas de ahorro y corriente para sus afiliados —fundamentalmente pequeñas empresas—, ya sea en francos suizos o en WIR. A ese respecto, véanse los textos de Stodder (2009), Kalinowski (2011) y Christensen (2012a).

17 En el artículo 253 de la Constitución de 1998 se estableció que «el Estado reconocerá las transacciones comerciales por trueque y similares». Reconocimiento que no aparece en la Constitución del 2008.

18 Advertimos al lector que ésta solo es una variante de las muchas que han venido circulando sobre el establecimiento de «monedas paralelas», que son prácticamente desconocidas —o ignoradas— por la mayoría de economistas. A ese respecto, véase el estudio de treinta de estos planteamientos técnico-políticos, analizados comparativamente por Ludwig Schuster (2013). Desde entonces, especialmente al desatarse la crisis griega, han surgido —sobre todo en 2015— varias docenas de propuestas más, en algunas de las cuales sustentaremos parcialmente nuestro planteamiento. Las contribuciones más interesantes provienen de los economistas nombrados en el texto y algunos otros que figuran en las referencias.

19 La Constitución de 2008 dice en el Art. 303: «La formulación de las políticas monetaria, crediticia, cambiaria y financiera es facultad exclusiva de la Función Ejecutiva y se instrumentará a través del Banco Central. La ley regulará la circulación de la moneda con poder liberatorio en el territorio ecuatoriano. La ejecución de la política crediticia y financiera también se ejercerá a través de la banca pública. El Banco Central es una persona jurídica de derecho público, cuya organización y funcionamiento será establecido por la ley». De todas formas, esta discusión debe darse con mucha seriedad y responsabilidad,

teniendo en mente la necesidad de un banco central independiente del poder político y de los poderes económicos.

20 Sin duda, parte de nuestra propuesta, si bien no es un elemento inevitable de ella, consistirá en eliminar paulatinamente —gracias a la tecnología— los billetes de USD 100 y USD 50, siguiendo la iniciativa de Kenneth Rogoff (2016), quien correctamente ha fundamentado que ello permitiría eliminar en buena medida el «lado oscuro» de los billetes y lo que él llama «la maldición del efectivo», refiriéndose a las monedas de alta gradación, porque contribuyen a realizar actividades ilegales, tales como narcotráfico, extorsión, prostitución, corrupción de funcionarios públicos, tráfico humano y, por supuesto, lavado de dinero.

21 Por cierto, habrá que prever formas para evitar que, dentro de este esquema bimonetario, las empresas telefónicas lleguen a controlar indebidamente el sistema y para que no entren en colusión con el sistema financiero privado buscando aprovechar del uso de tipos de cambio diferenciales.

22 A primera vista, puede preocupar esta «emisión inorgánica», pero no es así. Las cifras oficiales del Ministerio de Finanzas, a diciembre 2015, señalan que había 491.520 empleados públicos contabilizados en el Presupuesto General del Estado, que significaron un gasto total de USD 9142 millones. Los ingresos anuales de cada uno ascendieron a USD 18.600, con lo que mensualmente recibieron USD 1550 —4,2 veces el salario mínimo del país—. Por tanto, si tenemos en cuenta que las remuneraciones anuales del sector público son equivalentes a USD 9100 millones redondeados, el 10% equivale a USD 910 millones. Cifra que respecto a las especies monetarias en circulación (Mo), que a diciembre de 2015 fueron de USD 11.840 millones, apenas representaría el 7,7%. En relación a la oferta monetaria (M1), que ascendió a USD 19.041 millones, la relación baja a solo 4,8%, con lo que no puede considerarse exagerada la emisión de dólares ecuatorianos a través de este mecanismo.

23 No descartamos la participación del sistema cooperativo en este esquema, dentro del cual bien podría contribuir a fortalecer y diversificar el sistema, además de contribuir a que el mismo se difunda a sectores propios de la economía popular y solidaria.

24 Si bien al BCE le costó instalar su sistema —algo más de tres millones de dólares— bien pudo haberlo conseguido prácticamente gratis —sin contar el personal para instrumentarlo y familiarizar a quienes se ocuparán del sistema— acudiendo a las plataformas que ofrecen, por ejemplo, empresas como Cyclos (<http://www.cyclos.org/>).

25 Otra modalidad de ampliar el sistema —propuesta por Andresen, 2015— sería que, a manera de «gancho» para entusiasmar a los empleados del sector público, sus ingresos deberían aumentarse, por ejemplo, en 10% si aceptan el EC\$, con lo que recibirían un sueldo del 110%, en que 80 o 90 puntos porcentuales se desembolsarían en US\$ y 30 o 20 puntos restantes en EC\$. Tal medida permitiría triplicar o duplicar la emisión de EC\$ antes expuesta. Esta variante presenta algunas complicaciones, pues incrementaría aún más la brecha existente entre las remuneraciones del sector público *vis a vis* el privado. Y quizás en este caso se debería reducir el beneficio en el descuento del IVA.

26 La lista de mercancías por las que hay que pagar actualmente el IVA de 14% en el Ecuador puede consultarse en <http://www.eluniverso.com/noticias/2016/06/01/nota/5610459/iva-impacta-gasto-hogares-inflacion>

27 Lo que podría ser un paso previo a la impresión de billetes de diversas denominaciones, si éste fuera el camino a seguir, considerando siempre el principio de la «maldición del dinero en efectivo» (Rogoff, 2016). Además se podría pensar a dónde direccionar la nueva emisión monetaria: por ejemplo para incrementar el Bono de Desarrollo Humano (BDH) pagándolo en la nueva moneda. Solo tomemos en cuenta que si a los 444.562 beneficiarios del BDH —hubo un fuerte recorte en 2014 dado que en 2013 eran más de 1,2 millones— se les da USD 50 adicionales al mes bajo la forma de EC\$, la emisión monetaria anual llegaría a más de 266,7 millones de esos dólares. Como las personas beneficiarias son de estratos bajos, con toda seguridad el plus del bono se destinaría a gasto de consumo, lo cual podría ayudar a dinamizar la economía, siempre y cuando se transforme este BDH también en un bono productivo (Acosta 2013a).

28 Según datos del BCE, entre 1994 y 1999 el porcentaje de depósitos en dólares respecto al total de depósitos se incrementó de 15,7 a 47,3%, mientras que en el caso de las colocaciones el incremento fue de 19,9 a 66,5%.

29 En el caso de la identidad $Mv=PQ$, si aumentan M y v , aún podemos contener el incremento de P por el incremento de Q .

30 En la medida que algunos agentes económicos dispongan de un exceso de EC\$, que aún no puedan usar para el pago de impuestos —al equivalente en us\$— por no haber pasado los dos años de «gracia» o por no haber tenido la oportunidad de gastarlos con la rebaja del IVA, puede suceder que los deseen cambiar —con algún otro agente económico— a un precio más bajo que la paridad. Asimismo, otros agentes, por tener alguna deuda o compromiso en us\$, podrían verse forzados a canjear con otra persona o empresa sus EC\$, también a un tipo de cambio menor a la paridad.

31 Nótese, sin embargo, que implícitamente pareceríamos estar «ordenando» que todo el mundo tenga un *iPhone* —celular o similar— y que lo supiera administrar. ¿No es eso mucho pedir? Efectivamente, analfabetos, discapacitados, niños y ancianos tendrán grandes dificultades o sencillamente serían incapaces de participar en el sistema, por lo que en esos casos se verán obligados a utilizar sus transacciones con billetes en us\$ hasta que se instaure el EC\$ de curso forzoso. De todas formas, dependiendo del mecanismo de dinero electrónico por utilizar —por ejemplo, análogo a los SMS—, quizá no sea fundamental que la población use necesariamente teléfonos inteligentes.

32 Lo es porque, a diferencia del dinero propiamente dicho, no se concebirá por los ciudadanos como depósito de valor —sea bajo el colchón, sea porque no rinde intereses—, sino exclusivamente como unidad de medida y medio de pago.

33 Éste consideraba la posibilidad de la «oxidación» de la moneda para alentar su utilización. Esta «oxidación» consiste en una leve depreciación mensual —fija— de la moneda paralela. El objetivo es motivar a quienes poseen dineros paralelos a que los gasten cuanto antes; al acelerar la circulación monetaria —cae la demanda monetaria—, aumenta la demanda agregada. Se desarrolló en pequeñas comunidades de Alemania, Austria y Suiza en plena crisis mundial en los años treinta, destacando el más exitoso, hasta hoy vigente, el mencionado WIR en Suiza.

34 No pensamos en los fondos de estabilización de la época neoliberal, como el FEIREP, que estaban destinados a apuntalar el servicio de la deuda o al menos su cotización en el mercado.

35 En 2015 —según datos del —SRI, Servicio de Rentas Internas—, los impuestos recaudados ascendieron a USD 7535 millones, de los cuales un 44,4% correspondían al IVA, 5,9% impuesto de consumos especiales (ICE), 30,6% por impuesto a la renta, 11,5% por aranceles y el restante 7,6% a «otros».

36 Conocemos el elemento básico de la Ley de Gresham, vigente cuando en un país circulan simultáneamente dos —o más— tipos de moneda del mismo valor nominal, y una de ellas es considerada por los usuarios como «buena» —por su mayor valor intrínseco— y la otra como «mala», ésta termina por expulsar del mercado a la buena.

37 Sobre el papel que cumpliría el sector financiero privado cuando el sistema bimonetario esté consolidado habría que pensar más a fondo para impedir que la banca llegue a controlar la emisión del EC\$.

38 Los autores de este texto han discutido conjuntamente el tema de la inflación y también esta crucial cuestión de la hiperinflación, que ha sido en varias épocas un azote para las economías de la región —véase Schuldt y Acosta, 1995—.

39 El encaje de la banca estatal y de las demás instituciones financieras —cooperativas de ahorro, asociaciones autogestionarias, mutualistas y demás— no se verían afectadas por este incremento del encaje, en especial porque favorecemos la expansión de la inclusión financiera de las micro y pequeñas empresas, así como de otras asociaciones de crédito solidario.

40 En su forma más sencilla el «multiplicador monetario» (m) es igual a la inversa de la tasa de encaje (e): $m = 1/e$. Lo que, en el caso de Ecuador, con un encaje del 5% significaría que el multiplicador es de 20, *ceteris paribus* —es decir, dada la preferencia por liquidez—.

41 Aquí también se podría considerar el manejo controlado de las tasas de interés como sugiere el enfoque del dinero endógeno, siempre y cuando sea aplicable para el caso ecuatoriano.

42 El BCE no tiene una medición real del circulante en dólares. Eso podría ser un problema pues, al menos por ahora, no hay las herramientas que permitan medir realmente hasta qué punto el EC\$ reemplazaría al us\$ en términos de circulante —solo podemos hacer eso en términos de depósitos—.

43 Las variaciones de la Reserva Monetaria Internacional Neta —netas del encaje bancario— provienen de la balanza comercial —diferencia entre las exportaciones e importaciones de bienes—, de la balanza de servicios —remisión de utilidades netas al extranjero, transportes, pago de intereses sobre la deuda externa— y de la balanza de capitales —inversión extranjera directa neta, servicio neto del capital sobre la deuda externa, flujos de capital de corto plazo y demás—.

44 Un grupo de autores del Levy Economics Institute ha elaborado una propuesta de dinero paralelo —inspirados en el sistema suizo del *wir*— para los países de la eurozona en crisis. Véanse los textos de D. Papadimitriou *et al.* (2016 a y 2016b).

45 No se trata de cualquier crecimiento. Es al menos oportuno diferenciar el crecimiento «bueno» del «malo»; crecimiento que —haciendo referencia a la carta abierta de Manfred Max-Neef (2011) al presidente de Chile— se define por sus correspondientes historias naturales y sociales, tanto como por el futuro que este crecimiento pueda anticipar.

46 Es decir, a diferencia de décadas previas en que las *metas monetarias* les servían de guía a los bancos centrales para monitorear y controlar la inflación, ahora la mayoría de ellos aplica el principio de *metas inflacionarias* en base a la regla de Taylor. Ésta sirve para determinar la *tasa de interés de referencia* —que sirve de guía para el ajuste de tasas de interés del sistema financiero—, según la evolución de la inflación y el PIB. Así, la tasa de referencia la aumenta el directorio del banco central cuando la inflación efectiva se acerca o rebasa la inflación meta y/o cuando el PIB efectivo se acerca o rebasa al PIB potencial de la economía. Se reduce la tasa de referencia si sucede lo contrario. En ambos casos también se toma en cuenta la tasa de interés internacional de largo plazo. Además, aunque no forma parte de la regla de Taylor, en la práctica los bancos centrales también consideran la evolución del tipo de cambio e intervienen en el mercado de divisas para evitar su volatilidad.

47 Dado que el gobierno tendría que enfrentar tanto una dinámica monetaria exógena como endógena, quizá sería interesante empezar a proponer «metas mixtas», es decir, metas que se enfoquen en inflación, pero que también consideren la regulación del manejo de masa monetaria en los casos de emisión de dinero físico.

48 Ciertamente el «argumento» central de quienes se opondrán a nuestra propuesta —no solo aquellos economistas neoliberales defensores de la dolarización— es que en el Ecuador es imposible tener un banco central con un directorio autónomo o siquiera relativamente independiente; la experiencia vivida abona en esta dirección: recuérdese como la Junta Monetaria estaba controlada por la banca privada. Sin embargo, insistimos en este tema.

49 Habrá que prever las medidas adecuadas que impidan que los sectores oligopólicos no financieros, que participen en el sistema, aparte de volverse especuladores, empiecen a actuar como *financieros*: otorgar créditos en EC\$, jugando con el plazo de los dos años y la paridad asegurada.

50 Nótese que la propuesta aquí sintetizada es solo una de las múltiples variantes para establecer una moneda «complementaria», si bien consideramos que es la que mejor se aplica a las peculiaridades de la economía ecuatoriana. Ciertamente, este complejo tema abarca asimismo aspectos básicos de corte social, político, legal e institucional que aquí no hemos tratado a profundidad por limitaciones de espacio y de capacidad de los autores. Abrigamos la esperanza que los estudiantes de la actual generación —teniendo en cuenta que las anteriores se han resignado a la dominante ortodoxia económica— se aboquen al estudio de estas propuestas heterodoxas que no solo son un desafío teórico-político, sino que pueden contribuir a aliviar los tremendos costos sociales que implican los programas ortodoxos de ajuste y estabilización que amenazan aplicarse —a falta de creatividad y por intereses particulares del poder establecido— en los próximos años en el país.

51 Ésta es otra cuestión que los dos autores han trabajado, inclusive de forma conjunta: Schuldt (2005), Schuldt y Acosta (2006), Acosta (2009), Acosta y Cajas Guijarro (2016b).

52 El texto de síntesis que aquí presentamos recoge casi textualmente lo presentado por los autores en su «Manifiesto» (Bossone *et al.*, 2015; ver también: Bossone y Cattaneo, 2015).

53 Paralelamente a estos *certificados*, que servirían para remontar la «trampa de la liquidez», los autores sugieren adicionalmente —para los países altamente endeudados— la emisión de «bonos respaldados en impuestos» para afrontar la «trampa de la deuda». Ya que el Ecuador tiene una deuda que se acerca al

tope del 40% del PIB establecido por ley —60% es el límite en la Unión Europea—, este componente del plan no la detallaremos aquí por innecesaria.

REFERENCIAS

- Acosta, A. (1994). *Los nombres de la deuda. Sucretizadores, canjeadores y tenedores*. Quito, Ecuador: CAAB, FONDAD.
- Acosta, A. (2004). Dolarización o desdolarización, ¿ésa no es toda la cuestión! *Íconos*, (19), 54-65.
- Acosta, A. (2009). *La maldición de la abundancia*. Quito, Ecuador: CEP, Swissaid y Abya-Yala.
- Acosta, A. (2012). *Breve historia económica del Ecuador*. Quito, Ecuador: Corporación Editora Nacional.
- Acosta, A. *et al.* (2013a). *El país que queríamos*. Quito, Ecuador: Montecristi Vive.
- Acosta, A. (2013b). *El Buen Vivir. Sumak Kawsay, una oportunidad para imaginar otros mundos*. Barcelona, España: Icaria Editorial.
- Acosta, A. y Schuldt, J. (2000). ¿Dolarización: vacuna para la hiperinflación? *Ecuador Debate*, (49). Recuperado de <http://repositorio.flacsoandes.edu.ec/handle/10469/5613#.wAD15fnhBdg>
- Acosta, A. y Schuldt, J. (2006). Petróleo, rentismo y subdesarrollo: ¿Una maldición sin solución? Nueva Sociedad. Recuperado de <http://nuso.org/articulo/petroleo-rentismo-y-subdesarrollo-una-maldicion-sin-solucion/>
- Acosta, A. y Cajas Guijarro, J. (2015). La herencia económica del correísmo. *Plan v*. Recuperado de <http://www.planv.com.ec/investigacion/investigacion/la-herencia-economica-del-correismo>
- Acosta, A. y Cajas Guijarro, J. (2016a). Ocaso y muerte de una revolución que al parecer nunca nació. *Democracia Sur*. Recuperado de <http://democraciasur.com/2016/09/10/ecuador-ocaso-y-muerte-de-una-revolucion-que-al-parecer-nunca-nacio/>
- Acosta, Alberto y Cajas Guijarro, John (2016b). Patologías de la abundancia. Una lectura desde el extractivismo. En H. J. Burchardt, R. Domínguez, C. Larrea y S. Peters (Eds.), *Nada dura para siempre - Neo-extractivismo tras el boom de las materias primas* (pp. 391-425). Quito: Universidad Andina Simón Bolívar. Kassel: Universität Kassel. Recuperado de http://www.burchardt.uni-kassel.de/wp-content/uploads/2016/09/Nada-dura-para-siempre-15_septiembre_2016.pdf
- Andresen, T. (2015). Syriza, you can do this-and you can do it now. *Real-world economics review blog*. Recuperado de <https://rwer.wordpress.com/2015/08/10/syriza-you-can-do-this-and-you-can-do-it-now/>
- Andresen, T. y Parenteau, R. W. (2015a). A program proposal for creating a complementary currency in Greece. *Real-world economics review*, (71), 2-10. Recuperado de www.paecon.net/PAEReview/issue71/whole71.pdf
- Andresen, T. y Parenteau, R. W. (2015b). A detailed program proposal for creating a parallel currency in Greece. *Real-world economics review blog*. Recuperado de <https://rwer.wordpress.com/2015/03/28/a-detailed-program-proposal-for-creating-a-parallel-currency-in-greece/>
- Bossone, B., Cattaneo, M., Gallino, L., Grazzini, E., and Sylos Labini, S. (2015). Free fiscal money: exiting austerity without breaking up the euro. *Associazione Paolo Sylos Labini*. Recuperado de http://www.syloslabini.info/online/wp-content/uploads/2014/11/Appello-Inglese-rivisto_9-03-2015.pdf
- Bossone, B. and Cattaneo, M. (2015). A parallel currency for Greece (parts I, II). *VoxEU.org*. Recuperado de www.voxeu.org/article/parallel-currency-greece-part-i; www.voxeu.org/article/parallel-currency-greece-part-ii

- Correa, R. (2005). Dolarización y políticas alternativas. *Revista del Sur*. (s. p.) Recuperado de http://old.redtercer mundo.org/uy/revista_del_sur/texto_completo.php?id=2816
- Friedman, M. (1969). The optimum quantity of money. En M. Friedman, *The Optimum Quantity of Money and Other Essays* (pp. 1-50), Chicago, USA: Adline Publishing.
- Gesell, S. ([1916] 1936). *El orden económico natural por libretierra y libremoneda*. Buenos Aires, Argentina: E. F. Gesell.
- Greco, T. (1994). *New money for healthy communities*. Arizona, USA: Greco Pub.
- Harvey, A. (2015). Updated proposal for a complementary currency for Greece (with response to critics). *Real-world economics review*, (71), 11-18. Recuperado de www.paecon.net/PAEReview/issue71/Harvey71.pdf
- Hayek, F. (1986). *Desnacionalización de la moneda*. Barcelona, España: Instituto de Economía de Mercado.
- Heise, M. (2015). The real tragedy of the Greek crisis. *World Economic Forum*. Recuperado de <https://agenda.weforum.org/2015/06/what-has-gone-wrong-in-the-greek-debate/>
- Hilliger, C. (2015). From TEXIT to GREXIT? – Quo vadis hellas? *Real-world economics review*, (70), 161-163. Recuperado de www.paecon.net/PAEReview/issue70/Hillinger70.pdf
- Honzawa Puig, A. y Torrens, L. (2015a). La tercería vía para Grecia: del GREXIT al GEURO. *Sin Permiso*. (s. p.) Recuperado de www.sinpermiso.info/textos/index.php?id=7743
- Honzawa Puig, A. y Torrens, L. (2015b). Grecia y el Geuro: ¿Hay vida después de la muerte? *Sin Permiso*. (s. p.) Recuperado de www.sinpermiso.info/articulos/ficheros/11geuro.pdf
- Karatsoris, N. (2015). A complementary currency for Greece. Recuperado de <http://folk.ntnu.no/tronda/econ/Currency-Greece-Karatsoris.pdf>
- Kennedy, M., Lietaer B. and Rogers, J. (2012). People Money. The promise of regional currencies. *Triarchy Press*. Recuperado de www.triarchypress.net/people-money.html#sthash.bKaXnMxZ.dpuf
- Lietaer, B. (2015). No reason why Greece could not have two currencies'. A euro architect. *RTQuestion More*. Recuperado de www.rt.com/op-edge/271504-greece-euro-drachma-economy/; www.youtube.com/watch?v=INGJVYep6zo.
- Lietaer, B. (2012). Press Release: 'Geuro'. A parallel currency for Greece is not a new idea. *Money Sustainability*. Recuperado de www.money-sustainability.net/press-release-geuro-a-parallel-currency-for-greece-is-not-a-new-idea/
- Lo Vuolo, R. (2001). *Alternativas. La economía como cuestión social*. Buenos Aires, Argentina: Grupo Editorial Altamira.
- Max-Neef, M. (2011). Carta abierta al Presidente Piñera. Recuperado de <http://www.chw.net/foro/actualidad/894884-carta-abierta-manfred-max-neef-sebastian-pinera.html>
- Mayer, T. (2015a). A parallel currency for Greece. *Centre for European Policy Studies*. Recuperado de www.ceps.eu/system/files/No4_TM%20Parallel%20Currency_o.pdf
- Mayer, T. (2015b). A parallel currency for Greece. *Economic policy note Flossbach von Storch Research Institute*. Recuperado de www.fvs-ri.com/files/parallel_currency_for_greece.pdf
- MoU (2015). *Memorandum of understanding between the European Commission acting on behalf of the European Stability Mechanism and the Hellenic Republic and the Bank of Greece*. Recuperado de http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/greek_loan_facility/pdf/o1_mou_20150811_en.pdf.
- Papadimitriou, D., Nikiforos, B. M. and Zezza, G. (2016a). How long before growth and employment

- are restored in Greece? *Strategic Analysis*. Recuperado de http://www.levyinstitute.org/pubs/sa_gr_1_16.pdf
- Papadimitriou, D. Nikiforos, B. M. and Zezza, G. (2016b). A complementary currency and direct job creation hold the key to Greek recovery. *One-Pager*, (52), (s. p.). Recuperado de http://www.levyinstitute.org/pubs/op_52.pdf
- Parenteau, R. (2015). Robert Parenteau: Get a TAN, Yanis: A Timely Alternative Financing Instrument for Greece. *Naked Capitalism*. Recuperado de www.nakedcapitalism.com/2015/02/robert-parenteau-get-tan-yanis-timely-alternative-financing-instrument-greece.html
- Parenteau, R. (2013). How to Exit Austerity, Without Exiting the Euro. *New Economic Perspectives*. Recuperado de <http://neweconomicperspectives.org/2013/12/exit-austerity-without-exiting-euro.html>
- Piketty, T. (2015). Germany has never repaid its debts. It has no right to lecture Greece. *The Wire*. Recuperado de <http://thewire.in/2015/07/08/thomas-piketty-germany-has-never-repaid-its-debts-it-has-no-right-to-lecture-greece-5851/>
- Rogers, J. (2015). Currency is destiny: New currencies for new times. *World Economics Association Newsletter*, 5(4), 3-4. Recuperado de www.worldeconomicsassociation.org/files/Issue5-4.pdf
- Rogers, J. (2013). Local money what difference does it make? *Triarchy Press*. Recuperado de www.triarchypress.net/local-money.html#sthash.7pyjhhRj.dpuf
- Rogoff, K. (2016). *The curse of cash*. Princeton and Oxford, USA: Princeton University Press.
- Sapir, J. (2015). Could a parallel currency have saved Greece? Varoufakis' plan «B», parallel currencies, and the Euro. *Carnets de recherche*. Recuperado de <https://russeurope.hypotheses.org/4589>
- Schuldt, J. (1997). *Dineros alternativos para el desarrollo local*. Lima, Perú: Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico.
- Schuldt, J. (1999). Dolarización oficial de la economía: un debate en once actos. Serie «Apuntes de Estudio», (36). Lima, Perú: Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico.
- Schuldt, J. (2005). *Somos pobres porque somos ricos. Recursos naturales, tecnología y globalización*. Lima, Perú: Fondo Editorial del Congreso del Perú.
- Schuldt, J. (2011). *Transformando estructural y sociopolítico de la crisis estadounidense. Visión panorámica y perspectivas*. Lima, Perú: Centro de Investigación, Universidad del Pacífico.
- Schuldt, J. (2013). *Desarrollo a escala humana y de la naturaleza*. Lima, Perú: Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico.
- Schuldt, J. y Acosta, A. (1995). *Inflación: enfoques y políticas alternativas para América Latina y el Ecuador*. Quito, Ecuador: LIBRESA e ILDIS.
- Schuldt, J. y Acosta, A. (1999). *La hora de la reactivación: el mito de la falta de alternativas*. Serie *Dialogando con los líderes ecuatorianos*. Guayaquil, Ecuador: Escuela Politécnica del Litoral.
- Schuster, L. (2013). Parallel currencies for the Eurozone. An outline and an attempt at systematisation. *Veblen Institute for Economic Reforms*. Recuperado de www.veblen-institute.org/IMG/pdf/schuster_parallel_currencies_for_the_eurozone_final.pdf
- Von dem Berge, L. (2014). Parallel currencies in historical perspective. *CAWM Discussion Paper*, (75), (s. p.). Recuperado de <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/103731/1/802547729.pdf>
- Varoufakis, Y. (2013). Bitcoin and the dangerous fantasy of 'apolitical' money'. *Yanisvaroufakis.eu*. Recuperado de <http://yanisvaroufakis.eu/2013/04/22/bitcoin-and-the-dangerous-fantasy-of-apolitical-money/>

- Varoufakis, Y. (2014, febrero 15). Bitcoin: A flawed currency blueprint with a potentially useful application for the Eurozone. *Yanis Varoufakis*. Recuperado de <http://yanisvaroufakis.eu/2014/02/15/bitcoin-a-flawed-currency-blueprint-with-a-potentially-useful-application-for-the-eurozone/>
- Varoufakis, Y. (2015). Un nuevo acuerdo para Grecia. *Project Syndicate*. Recuperado de www.project-syndicate.org/commentary/greece-debt-deal-by-yanis-varoufakis-2015-04/spanish

ESTUDIOS SOCIOECONÓMICOS

Vol. 68, N.º 108 (noviembre 2016)

INTRODUCCIÓN A PIERO SRAFFA
UNA TEORÍA DE LA INFLACIÓN NO MONETARIA A PARTIR DE P. SRAFFA

ANTONIO MORA PLAZA

Fundación Sindical de Estudios de cc. oo., España

Recepción manuscrito: 23 de septiembre de 2016

Aceptación versión final: 31 de octubre de 2016

RESUMEN Este artículo trata acerca de una teoría de la inflación que subyace en la obra de P. Sraffa, *Producción de mercancías por medio de mercancías* (1960). Esta teoría hay que considerarla complementaria de cualquier otra teoría cuantitativa de la inflación monetaria. Ello es posible a partir del concepto de tasa máxima de ganancia aplicada en el apéndice B titulado *Nota sobre productos no básicos que se autorreproducen* de *Producción de mercancías...* Este trabajo trata de generalizar el trabajo de Sraffa a todas las mercancías —hoy habría que decir a todos los bienes y servicios— y a algunas situaciones de mercado como son las monopólicas u oligopólicas.

PALABRAS CLAVE Piero Sraffa, inflación, teoría monetaria.

ABSTRACT This article is about the inflation theory that underlies P. Sraffa's work called *Production of commodities by means of commodities* (1960). This theory must be considered as complementary to any other quantitative theory of monetary inflation. This is possible from the concept of maximum rate of profit applied in appendix B titled *Note on self-producing non-basics of Production of commodities*. This paper attempts to generalize Sraffa's work to all commodities, which, nowadays, would also extend to goods and services, and some market situations such as those of monopoly or oligopoly.

KEYWORDS Piero Sraffa, inflation, monetary theory.

JEL CODE B24.

INTRODUCCIÓN

Éste es un estudio sobre la teoría de la inflación que subyace en la obra de P. Sraffa y que he desarrollado en artículos anteriores ya publicados. Lo redacté de nuevo y actualizo mis explicaciones de la obra del economista turinés que he ido forjando a lo largo de casi una década de estudio de la teoría económica que puede ser explicada precisamente y principalmente a partir de *Producción de mercancías por medio de mercancías*. Aquí me centraré en dos temas concretos: primero, haré una introducción a las características definitorias del pensamiento de Piero Sraffa y, en una segunda parte, desarrollaré esta teoría de la inflación ¡no monetaria!

que creo subyace en su obra. Sraffa también escribió dos trascendentes artículos en 1925 y 1926, pero estos atañen más a la historia del análisis económico que a la construcción de unos fundamentos a la teoría económica, cosa que sí la tiene la obra mencionada de Sraffa. Quiero advertir de entrada que sobre este segundo tema no conozco bibliografía alguna que trate el tema como en este trabajo se hace; solo, en todo caso, apuntes indirectos o meras insinuaciones.¹ La razón de ello se verá en la segunda parte de este artículo, pero adelanto que, para profundizar en el tema los estudiosos de la obra de Sraffa, deberían haber desarrollado el modelo explícito de *Producción de mercancías...* porque Sraffa no dice nada en su obra que tenga que ver con una teoría monetaria o con una teoría de la inflación. O, al menos, hay que decir que no lo hace explícito, pero sí subsiste como consecuencia de la discusión que hace el mismo Sraffa sobre los bienes no básicos en su apéndice B titulado «Nota sobre los productos no básicos que se autorreproducen».² Si los estudiosos de la obra de Sraffa como Abraham-Frois, Kurz, Schefold, Pasinetti, Steedman, Garegnani, Roncaglia, Mongiovi, Lavoie, Bidard, Wood, etc., se hubieran dado cuenta de las potencialidades de desarrollo de este apartado del texto de Sraffa, quizá hubieran podido desarrollar esta teoría monetaria o de la inflación que reclamamos y que proponemos.

Sraffa fue desarrollando su obra a lo largo de casi cuatro décadas. Lo dice él mismo en el prólogo de *Producción de mercancías...* Como primera fecha, da el año 1925 y la obra se publica en 1960 en inglés, pero él mismo da a entender que su gestación es anterior incluso a esa fecha. Sraffa reivindica en su prefacio lo que llama «el punto de vista de los clásicos desde Adam Smith a Ricardo», pero en cartas lo hace también con Petty y Cantillon. Y lo que no puede haber duda es que sus dardos, casi siempre implícitos, es la obra de Alfred Marshall porque la obra del economista inglés, sus *Principios de Economía* —los *Principles*— era la biblia de la teoría económica de la época porque Marshall recoge simultáneamente la herencia de los clásicos de los que habla Sraffa más los marginalistas como Gossen, Menger, Jevons, Walras, etc., que desarrollaron su obra a partir del último tercio del siglo xx. De ahí el subtítulo de la obra de Sraffa: «Preludio a una crítica de la Teoría Económica». La teoría económica del primer tercio del siglo xx era Marshall. Por otro lado, y aunque Sraffa reivindica a Petty y Cantillon y menciona a Smith y Ricardo, su claro precedente es la obra de los fisiócratas, con el médico Quesnay a la cabeza. Estos autores desarrollaron un análisis económico donde se contemplaba por primera vez en la historia del análisis la reproducción del sistema, relacionando la producción, las rentas y el consumo y, además, asignándolo a las clases sociales de la época. Independientemente de lo acertado que estuvieron en sus análisis concretos y que lo remitían a la agricultura como fuente de riqueza y de valor de las cosas, ese es el claro precedente que Sraffa no reivindica en su justo valor. Y es el mismo precedente que constituye el análisis Input-Output de Leontief, análisis que tiene un fuerte parentesco con la obra de Sraffa y que desarrollaron más o menos al mismo tiempo.

De hecho, uno de los temas de interés históricos —y que no conozco si ha sido desarrollado por algún estudioso de la historia del análisis económico— es si Sraffa llegó a conocer la obra de Leontief y en qué momento si fue así. Doy por sentado que Leontief no conoció la de Sraffa porque el economista de origen ruso no estuvo en el Cambridge inglés de los años 30 y 40, donde desarrolló la obra el economista italiano y donde sí estaban Robinson, Kaldor,

Keynes, Kalecki, Dobb, etc., además del filósofo Wittgenstein, con el que Sraffa sostuvo muchas charlas que enriquecieron mutuamente su obra. Estos economistas —principalmente Joan Robinson y Sraffa— pusieron en cuestión la teoría neoclásica del capital frente al Cambridge USA, con Samuelson y Solow a la cabeza. El propio Samuelson reconoció la derrota de la teoría del capital que vino a defender como última trinchera en artículo famoso,³ pero lo que quedó y queda en los libros de texto es esa teoría. Esta teoría sostiene que siempre hay una relación inversa entre el capital —sea capital sin más o la relación capital/trabajo— y su retribución, es decir, las ganancias. Tanto Robinson —con la obra de Sraffa bajo el brazo— como después Kaldor, Garegnani,⁴ Pasinetti,⁵ Bhaduri, Meek, Dobb, Nuti, Meade, Asimakopulos, etc., echaron *intelectualmente* por tierra la teoría del capital neoclásico, pero lo que ha quedado es esa teoría neoclásica: un desastre para la teoría económica.

SOBRE LA IMPORTANCIA Y CARACTERÍSTICAS DE LA OBRA DE P. SRAFFA

Dado el desconocimiento de la obra de Piero Sraffa y dado que ha sido relegado su legado a casi una anécdota histórica en los libros de textos de teoría económica —hoy análisis económico—, cuando no a la omisión total, comenzaré este párrafo con una afirmación que necesariamente debe sorprender: la importancia de la obra de Sraffa es que debiera ser o constituir los fundamentos del análisis económico. Sraffa no aporta una teoría específica de, por ejemplo, las crisis o los ciclos como hacen Schumpeter, Marx o Samuelson —teoría del acelerador—, ni una teoría de la inversión, de la demanda —Keynes, Kalecki—, de la asignación de los recursos —Marshall, Walras—, ni una teoría de la formación de los precios —gravitación, competencia—; ni siquiera nos dice cómo se produce la distribución de las rentas y la riqueza. Y, sin embargo, buena parte de estos problemas y de otros —teoría del capital, transformación de valores a precios, sobre una medida invariante del valor, negociación colectiva, comercio internacional, etc.— pueden ser desarrollados en una especie de simbiosis entre lo aportado por otros autores y la aportación de Sraffa. Esto es, básicamente, la obra de Sraffa: fundamentos para una nueva teoría económica —teoría o análisis que surge de incorporar Sraffa a obra ajena—. Pero también aporta Sraffa al análisis aspectos fundamentales como la teoría del capital fijo, la producción conjunta o la diferenciación entre bienes básicos y no básicos. Vayamos, pues, a los tres o cuatro aspectos fundamentales que, en mi opinión, se debieran incorporar al análisis económico y que diferencia a Sraffa del resto de los economistas que han aportado algo al análisis a lo largo de la historia.

El primer cambio sustancial de *Producción de mercancías... es el objeto de la economía* o, más específicamente, del análisis económico. El marginalismo —que es la teoría económica decantada que dota de fundamento al análisis económico que se enseña— nos dice que el objeto de esta materia del conocimiento es la formación de los precios y la asignación de los recursos. En concreto, y siguiendo a Lionel Robbins, nos dice que esta ciencia estudia «el comportamiento humano destinado a la satisfacción de necesidades materiales con medios escasos susceptibles de usos alternativos». En el artículo de Robbins desgrana su autor cómo de faltar algunos de estos requisitos o características no existiría problema económico. Pues bien, Sraffa se aparta de esto y hay que deducir de su obra que el objeto de la economía para el economista turinés *es el*

estudio del excedente [...] de los bienes reproducibles. Durante algunos años, estuve persuadido de que el objeto de estudio de la economía que se desprendía de su obra era, simplemente, el estudio del excedente, lo cual es casi evidente con una simple lectura de su libro. Con el tiempo me di cuenta de que era importante —por no decir trascendente— incorporar la coletilla ...*de los bienes reproducibles*. Es sencillamente una cuestión de precisión, pero también marca una diferencia respecto a la definición de Robbins. En cierto modo en los desarrollos marginalistas que vienen de Gossen, Menger, Jevons, Walras y, también en Marshall y su equilibrio parcial —cláusula *ceteris paribus*—, hay una contradicción porque pretenden llegar a un equilibrio, no se contemplan las crisis ni los ciclos, pero se asume que eso se logra con bienes escasos.

Sraffa rompe con todo eso y parte de una situación de equilibrio, y esto le emparenta en algún aspecto con la obra de Walras, pero con una diferencia fundamental —además de otras, claro— y es la de que Sraffa *parte* de un equilibrio y Walras quiere *llegar* a esa situación. Pero un equilibrio no simplemente monetario entre, por ejemplo, renta y producción o entre ahorro e inversión, sino un equilibrio entre los bienes físicos que se producen y los que se consumen. Y para que esto ocurra, la economía ha de ser capaz de producir tanto los bienes de consumo como los medios de producción de forma continuada. Un cuadro, una obra de arte en general, determinadas materias primas, pueden ser escasos, pero, en general, los bienes y los medios que consumimos o empleamos para la producción no son escasos, son lo suficiente como para que la renta y la riqueza se vayan reponiendo año tras año durante décadas. Con efectos sustitutivos también, pero sin cortes extremos en la cadena de producción-consumo que pueda romper la reproducción del sistema económico. Y hay que decir que las crisis y los ciclos se derivan mucho más de comportamientos que afectan a las variables monetarias, como los deseos de ganancia y a las vicisitudes de los mercados —a la especulación en definitiva—, que a cortes brutales de suministros de materias primas o productos de los sectores primarios de la economía. Sraffa rompe de forma implícita con el tema de la escasez y no se aparta de un modelo de equilibrio que produce, además, un excedente.

El objeto de la economía en Sraffa es el excedente sin discusión. Es más, y yendo más allá de Sraffa, podría decirse que la historia del Hombre, la historia de la evolución de las civilizaciones —siguiendo el criterio clasificatorio de Arnold Toynbee si se quiere en su *Estudio de la Historia*, pero no su teoría— es el esfuerzo por crear y desarrollar un excedente y de cómo se produce su reparto. El excedente —no lo he dicho— es la diferencia entre lo que se produce y los medios que se emplean para la producción de todos los bienes y servicios; es decir, tanto de los bienes que se consumen directamente como de los medios que hay que producir para reproducir el sistema. En Sraffa, el excedente, una vez producido, se reparte entre salarios y ganancias, pero puede considerarse que parte de los medios de producción son los bienes que consumen los trabajadores directos que son necesarios para «la subsistencia de los trabajadores». ⁶ Dicho de otra forma, en Sraffa hay un excedente implícito que va a parar a los asalariados y que forma parte de los medios de producción, y otro explícito que es el que constituye su objeto de análisis. Cuál es el peso de cada cual es un tema que lo dejó abierto Sraffa y pueden hacerse consideraciones varias y diferentes.

Veamos ahora las notas diferenciales del análisis de Sraffa una vez visto el objetivo. La primera característica de la obra ya la hemos visto de pasada y es la de que Sraffa estudia

la economía en sus *relaciones intersectoriales*, además de las típicas de producción y consumo. Como todo estudiante de economía sabe, y se da cuenta cuando llega a una facultad de Economía, es la división fundamental de estos estudios entre microeconomía y macroeconomía. Es verdad que también están los estudios de equilibrio general de origen walrasiano —actualizados en su momento por Debreu y Arrow— también las teorías del crecimiento, la teoría de los juegos, etc.; pero la división fundamental es la mencionada. Pero ambas tienen dos defectos trascendentes. La primera, la microeconomía, estudia los mercados parcialmente y las empresas que operan en ellos suponiendo que todo lo demás es constante o no afecta al estudio de ese mercado, de ese producto o de esa empresa. Es la línea y herencia de Marshall y su cláusula *ceteris paribus*.

Por otro lado, tenemos la macroeconomía de origen keynesiano —también kaleckiano, pero también el economista polaco ha sido relegado al banquillo de la historia ante el titular oficial que es Keynes—, que estudia la economía de forma agregada, con magnitudes y conceptos como la demanda agregada, el consumo, la inversión, el ahorro, las exportaciones, las importaciones, etc.; pero siempre de forma agregada, es decir, sumando cosas heterogéneas pero sumables, porque están expresadas en términos de sus precios. Pues bien, Sraffa estudia justo el nivel intermedio, estudia al igual que Leontief, la producción de bienes y servicios —en Sraffa solo mercancías, *commodities*— de forma desagregada, pero en su conjunto. Lo cual es trascendente porque los estudios macroeconómicos omiten —forzados por la agregación— las relaciones entre empresas, las relaciones intersectoriales, que son fundamentales para, por ejemplo, el estudio sobre la formación de los precios o para la producción conjunta. Por eso, y a diferencia de la teoría de los precios marginalista —salvo Walras—, donde los precios pretenden ser una guía de la asignación de los recursos, los precios en Sraffa lo son sólo de intercambio y de equilibrio.

Y también resulta fundamental esta desagregación para diferenciar, como hace Sraffa, entre bienes básicos —los medios— y los no básicos —los equivalentes en el consumo en los neoclásicos—, porque del análisis de la obra del economista afincado en Cambridge hasta su muerte se deduce que los precios se determinan autónomamente en los sectores de bienes básicos y los de los no básicos dependen de los anteriores. A nada de esto se llega con la *macro* ni con la *micro* convencional. Tampoco con la *macro* convencional se puede estudiar los efectos de la producción conjunta sobre los precios, tanto de los precios de los medios como los de los productos finales. Y con la *micro* casi no salimos de Marshall más las aportaciones de Chamberlain y Robinson sobre la competencia imperfecta y/o monopolística, la de Cournot anteriormente y algunos avances posteriores.

Hemos hablado del fuerte parentesco que tienen la obra de Sraffa y la de Leontief, siendo la primera más teórica y la segunda más empírica o, al menos, con efectos empíricos inmediatos. Tal es así que, forzando a Sraffa quizá,⁷ podemos considerar que la matriz de medios y productos de ambos son la misma. Incluso la matriz de *requerimientos* de Leontief podría ser utilizada por Sraffa para acercar lo que tiene Sraffa de teórico al mundo terrenal de los datos. Sraffa parte de un sistema de ecuaciones tal como:

$$(7) \quad PY = (LW + PX) \otimes (I + B)$$

donde W sería una matriz $n \times n$ y B también. Dicho de otra forma, cada elemento w_{ij} de la matriz W representaría el salario pagado para cada bien o servicio producido en la empresa, sector o proceso j ; a su vez cada elemento b_{ij} de B sería la ganancia aplicada al bien i correspondiente a la empresa, sector o proceso j . La multiplicación de los costes $PX + LW$ por $I + B$ sería una multiplicación *aritmética* y no *matricial*, es decir, cada elemento de la matriz x_{ij} vendría multiplicado por un factor de $1 + b_{ij}$, y lo mismo para cada w_{ij} . De esta ecuación obtendríamos los precios de este modelo corregido del límite de los costes aludidos y con la generalización de las tasas y quedaría:

$$(8) \quad P = L [W \otimes (I + B) [Y - X \otimes (I + B)]^{-1}$$

No obstante, también este modelo —subsanado de los defectos o limitaciones que aparece en la obra de Sraffa— tiene problemas. Ya hemos dicho que los precios de Sraffa son precios de intercambio y de equilibrio. Pues bien, sea con el modelo de Sraffa o con el generalizado de la ecuación (7), no sabemos como integrar esto con las características del mercado donde operan oferentes y demandantes. En efecto, no es satisfactoria una explicación donde los precios no tienen en cuenta, por ejemplo, el grado de monopolio con el que se opera en el mercado; no da lo mismo o no puede darlo según se opere en competencia perfecta o casi o en situación de monopolio. Ésta es una tarea que debieran abordar los estudiosos de la obra de Sraffa. Nosotros, de momento, dejamos planteado el problema, lo cual ya es un paso en mi modesta opinión.

La tercera característica de la obra de Sraffa es la consideración del economista italiano del *capital como trabajo fechado*. Él nunca emplea el término *capital*, pero sí el de *medios de producción*. Este aspecto no tiene las complicaciones formales de la formación de los precios y parece de sentido común, porque todos lo que entendemos como medio de producción ha sido producido alguna vez por la mano de hombres y mujeres mediante trabajo y, también, con los medios de cada momento. Tal es así que podemos considerar que el valor de estos medios en el momento actual sería una especie de actualización del trabajo del pasado. Así lo considera Sraffa y además lo hace explícito mediante una ecuación.¹¹ Para el marginalismo, el capital es un factor de producción en pie de igualdad con el trabajo, capital que tiene milagrosamente su propia productividad ¡independiente del trabajo! y, por lo tanto, su merecida retribución propia. Un absoluto dislate porque, hasta que unos extraterrestres nos construyan las fábricas con materiales traídos de las estrellas y las reparen ellos mismos también con materiales ajenos al planeta, no podría argumentarse nunca que el capital es independiente del trabajo.¹² Por otro lado, la teoría neoclásica del capital, en la que se sostiene que hay siempre una relación inversa entre el capital y su retribución, ha sido un fiasco intelectual como ya hemos visto en líneas anteriores. Por ello, el marginalismo se ha provisto de una teoría conocida como *austriaca*, que nos dice que el capital en cada momento sería una especie de actualización de rendimientos futuros de los resultados de las inversiones. Ello tendría la ventaja respecto a la intelectualmente fallida teoría neoclásica de la posible agregación de medios heterogéneos mediante los

precios, pero tendría el inconveniente de que esa actualización depende de una tasa de interés que hay que explicar. Hasta la fecha, no existe esta explicación satisfactoria de esos hipotéticos tipos de interés empleados: ¿Los tipos empleados son variables dependientes o independientes? ¿Pueden explicarse dentro del modelo o se consideran un dato?

Sraffa introduce otros elementos conceptuales en su modelo como son la diferenciación entre bienes básicos y no básicos, la producción conjunta, su teoría del capital fijo, la construcción de la mercancía-patrón para llegar a una medida objetiva e invariante de la economía, estudia la tierra como un aspecto concreto del capital fijo, el desplazamiento de los métodos de producción, y acabando su obra con una nota más que interesante sobre los bienes no básicos que se autoreproducen. Sin embargo, y dada la brevedad exigida en este trabajo, no nos extendemos en estos aspectos y me remito a los que han estudiado la obra de Sraffa. Pero también porque con los cuatro aspectos o características que hemos explicado brevemente como han sido el excedente como objetivo de la economía en Sraffa, el aspecto intersectorial análogo al de Leontief de su modelo, la formación de los precios como un margen sobre los costos y el capital o medios de producción como trabajo fechado, son lo suficientemente importantes, lo suficientemente universales, tan poco exigentes como condicionantes para un modelo económico, que consideramos que estos aspectos debieran constituir los fundamentos de todo análisis económico, análisis donde se incorporarían especificaciones de otros trabajos, de otros autores, de otras teorías. Así lo ha hecho el autor de este trabajo con un modelo donde se integraba la teoría de la demanda efectiva de Keynes con la teoría del excedente de Sraffa o la de los esquemas de reproducción de Marx también con lo aportado en *Producción de mercancías por medio de mercancías*; lo mismo se ha hecho con la teoría de la explotación de Marx. Podría hacerse con los esquemas del pensamiento de Kalecki, con la teoría del comercio internacional de David Ricardo, con el análisis *input-output* de Leontief. Lo que es incompatible con la obra de Sraffa es la teoría de la distribución marginalista, con su teoría del capital —aunque pudiera ser compatible con la versión austriaca— y con el dislate de la teoría de la retribución de los factores. En estos aspectos hay que elegir: o marginalismo o Sraffa. Sin embargo, debería incorporarse a la obra de Sraffa alguna explicación de la formación de los precios complementaria que tratara de la variabilidad de los mercados. Ésta es una tarea pendiente en el esquema de pensamiento abierto por Sraffa en *Producción de mercancías...* También falta en Sraffa una teoría de la distribución porque la retribución del trabajo y de los medios de producción debe ser compatible con una cierta relación entre rentas del trabajo y producción total en términos monetarios. Pero este punto es fácilmente subsanable como comentamos y concretamos más adelante.

Sería interesante señalar, para acabar este apartado, dos aspectos que suponen una de cal y otra de arena en la obra de Piero Sraffa. La de cal, es decir, un aspecto positivo a pesar de que pudiera entenderse un inconveniente para el conocimiento convencional de la teoría económica: que Sraffa trabaja en su esquema con grados de libertad. En su modelo, en concreto, con un grado de libertad. No obstante, ese grado puede generalizarse. Eso permite dos cosas: introducir en su obra el conflicto social, la luchas de clases en términos marxianos y, simultáneamente, hacer compatible su teoría del excedente con otros esquemas de pensamiento como el keynesiano con su teoría de la demanda efectiva o el marxista con la teoría de la explotación.

Eso también le da versatilidad para descender de los aspectos teóricos a los más concretos — aunque aún sean modelos— de tal manera que permita la contrastación empírica de sus consecuencias. El aspecto negativo —la de arena de la que hablaba antes— es que Sraffa omite una relación entre los ingresos salariales y la renta. Dicho de otra forma, en *Producción de mercancías...* echamos de menos una función del tipo $wLI=aPYI$ que relacione la participación de las rentas salariales wLI en la producción total¹³ PYI . No se trata tan siquiera de una función de Consumo, pero es imprescindible incorporar a la obra de Sraffa una relación como la anterior porque, de lo contrario, se corre el peligro de caer en un modelo donde, en aras del equilibrio y la reproducción del sistema, se dé una participación de estas rentas muy disparatadas, muy por debajo de lo que representa en el mundo real estas rentas. No obstante, como no es objeto de este trabajo no entraré en ello; y ya hemos visto el otro gran problema de la obra de Sraffa en la teoría de los precios. Todo esto nos habla de los efectos prácticos sobre la obra del economista italiano, del ostracismo por parte de la comunidad universitaria mundial a la que se ha sometido lo aportado intelectualmente —pero no publicitado— por el genio italiano. Sirvan estos problemas teóricos no como un muro más para no desarrollar y extender a los manuales la obra de Sraffa, sino como un estímulo para darla a conocer y desarrollarla.

UNA TEORÍA SOBRE LA INFLACIÓN NO MONETARIA EN SRAFFA

A cualquier estudioso de la obra de Sraffa debiera sorprender la afirmación anterior, es decir, la de que hay en *Producción de mercancías...* una teoría que explicaría la inflación. Mejor dicho, debería sorprenderle si se limitara a explicar la obra de Sraffa y, a lo sumo, a *matematizarla* convenientemente. Así lo han hecho muchos de los estudiosos de la obra de Sraffa, especialmente, y con mérito, Bertram Schefold en *Mr. Sraffa on Joint Production and other essays* (1989) y Heinz D. Kurz y Neri Salvadori en *Theory of Production. A long-period analysis* (1995). Por supuesto que Sraffa no hace mención siquiera a la inflación en su obra, pero estudiando la *Nota* de su libro titulada «[...] Sobre productos no básicos que se autoreproducen» nos da hasta un gráfico que relaciona precios con tasas de ganancia.¹⁴ Esta relación es creciente. Lo que se va a hacer en este capítulo es generalizar la consideración de Sraffa a todos los bienes y cambiar de perspectiva. En la *Nota*, Sraffa expresa su preocupación ante la posible incompatibilidad de una única tasa de ganancia de los bienes básicos y una posible tasa de reproducción de los bienes no básicos que fuera menor que la de los bienes básicos. La razón de ello es que se demuestra que la tasa de ganancia de los bienes básicos debe ser la tasa de todo el sistema, pero, de haber una tasa de reproducción de un bien básico en términos físicos —Sraffa pone el ejemplo de las habas— inferior a la monetaria de los bienes básicos, el sistema sería inviable. El mismo Sraffa nos da la solución en este caso y nos dice que no podría imponerse una única tasa de ganancia. Pues bien, nosotros vamos a dejar de lado este problema que se plantea en esta nota de *Producción de mercancías...* y vamos a partir de una ecuación de definición del sistema de Sraffa tal como:

$$(9) \quad PY = (1+r)[PX + wL]$$

donde se ha considerado que los salarios w se pagan *pre-factum* en lugar de hacerlo *post-factum*, que es como lo considera Sraffa. Dicho de otra forma, que el margen r abarca todos los

costes y no solo los medios de producción. Las variables de los vectores y matrices de (9) ya se han explicado antes en el párrafo correspondiente a la formación de los precios (ecuación 5). Para seguir, debemos introducir una segunda ecuación, al igual que hace Sraffa, tal como:

$$(10) \quad PY = (1 + r_m)PX$$

En (10) la novedad es la r_m , que es la *tasa de ganancia máxima*. Sraffa introduce el concepto mezclándolo a la par con la *razón-patrón*. Como este trabajo versa solo sobre una posible teoría de la inflación, no se va a entrar en el sugestivo tema del sistema-patrón, mercancía-patrón y razón-patrón de Sraffa, por lo que, a falta de una definición específica de tasa máxima de ganancia r_m , diremos que ésta sería la tasa que permitiría a los empresarios llevarse todo el excedente... explícito. Para ello, hay que suponer que una parte de los salarios —que son los de mera subsistencia de los trabajadores y de reproducción del sistema— entran como medios de producción en la matriz X de medios. Pues bien, de la resolución del sistema de $2n$ ecuaciones que forman las ecuaciones (9) y (10) se obtiene el vector de precios (ver Figura 1):

$$(11) \quad P = \frac{(1+r)w}{r_m - r} \times LX^{-1}$$

Podemos comprobar que hay una relación creciente entre tasa de ganancia r y el vector de precios P . De acuerdo con (11), podemos especular sobre cómo sería esta inflación —aumento de P — *esraffiana*: 1) Sería crecientemente creciente con la tasa de ganancia r , pero su crecimiento sería exponencial a medida que la tasa de ganancia se acercara a la tasa de ganancia máxima r_m . En el límite los precios se harían infinito, lo cual explicaría las hiper-inflaciones; 2) Los precios P son también crecientes con los salarios w , pero solo lo son linealmente, proporcionalmente; no así con la tasa de ganancia máxima r_m que sería decreciente; 3) Que la tasa de ganancia r se acerque a su máxima r_m depende de que los empresarios sean capaces de imponer tasas máximas o no a sus precios, y eso depende de factores históricos, condiciones de mercado y sociológicas que escapan a un mero análisis económico; 4) Para evitar la inflación se debiera evitar a su vez ese comportamiento empresarial, y no vale recuperar la futuras subidas de los precios mediante impuestos compensatorios porque los empresarios ya habrían trasladado previamente a los precios el recargo sobre los costes que supondrían tasas altas de ganancia; 5) Que los precios tiendan a aumentar, en general, si aumentan las ganancias de los sectores de la economía no quiere decir que el efecto sobre los precios de un sector determinado sea moderado o sea directo sobre su propio sector, a pesar de que las tasas de ganancias cargadas sean altas y viceversa. Ello se debe a las relaciones intersectoriales, que hace que determinados sectores sean muy sensibles al aumento de los precios y otros no, dependiendo del uso como factor de los medios de producción utilizados, de su intensidad o no; 6) Los precios serían inversamente proporcionales a la productividad del trabajo, que es la inversa de LX^{-1} .

Este modelo explicaría que, por ejemplo, un aumento moderado de los precios de la energía pueda tener efectos notables sobre sectores que utilizan la energía en sus diversas formas de manera intensa, como ocurre, por ejemplo, con las industrias cementeras y extractivas.

Llegados a este punto —y si esta teoría concreta de la inflación fuera cierta, porque se hubiera contrastado empíricamente— sabríamos cómo combatir la inflación: evitando que los empresarios carguen sobre los costes tasas de ganancia r que se acerque a la tasa máxima r_m . No hemos dicho nada aún si la tasa de ganancia máxima r_m es una variable monetaria o no. Sraffa consideró que no lo era porque parte siempre de la producción simple y en ese sistema de producción —donde cada empresa produce un solo bien o servicio— la *razón-patrón* coincide numéricamente con la tasa de ganancia máxima. No puedo explicar tal hecho porque sería extender este trabajo notablemente; no obstante, abordaré el tema por otra vía que no está en Sraffa explícitamente. Vamos a considerar que, al igual que existe una tasa máxima de ganancia r_m , existe también una tasa máxima de salarios w_m que se definiría de la misma manera que la tasa máxima de ganancia: la tasa máxima de salarios sería aquella que permitiría que todo el excedente... explícito fuera a parar a los asalariados.¹⁵ Entonces, habría que añadir un tercer sistema de n ecuaciones a los dos anteriores y vendría dado por:

$$(12) \quad PY = PX + w_m L$$

Esta nueva ecuación que Sraffa nunca hizo explícito nos abre un mundo de posibilidades. Para empezar, entre esta ecuación (12) y la (10) se obtiene la ecuación de los precios:

$$(13) \quad P = \frac{w_m}{r_m} \times LX^{-1}$$

Pero lo notable viene ahora, porque de (12) sale que $P(Y-X)I = w_m LI$, donde I es el vector vertical de unos. Y si *posmultiplicamos* en (13) por el vector $(Y-X)I$ sale $P(Y-X)I = (w_m/r_m)LX^{-1}(Y-X)I$ y, al igualar ambas ecuaciones, obtenemos la notable:

$$(14) \quad r_m = \frac{LX^{-1}(Y-X)I}{LI}$$

donde puede comprobarse que ¡la tasa de ganancia máxima r_m no depende de ninguna variable monetaria! Y más aún, tampoco depende de la tasa máxima de salarios w_m , aunque parezca increíble. También es significativo que todo lo anterior se ha conseguido sin hacer supuesto alguno sobre numerarios, tal como hace Sraffa, lo cual engendraría un problema grave de desmonetización o no de las variables *esraffianas*. Éstas son las buenas noticias: la mala es que esta tasa podría ser negativa —aunque hubiera excedente— puesto que la ecuación está afectada por la inversa de los medios de producción X . Luego veremos que, al generalizar el sistema, puede evitarse esta desagradable posibilidad. Pero volviendo a las características de esta teoría de la inflación, hay que añadir la de que los precios dependen inversamente del excedente: a más excedente, menores precios. Y además, el excedente depende a su vez de la productividad del trabajo como se demuestra al hacer:

$$(15) \quad r_m = \frac{LX^{-1}(Y-X)I}{LI} = \frac{LX^{-1}YI}{LI} - 1$$

siendo $LX^{-1}Y$ la productividad *global* conjunta del trabajo y el capital en relación a la producción. Aquí, a diferencia del marginalismo, no se puede separar productividad del trabajo de la productividad del capital. Este hecho diferencial puede comprobarse directamente porque si a la ecuación (11) la *posmultiplicamos* por la matriz de productos finales Y , sale:

$$(16) \quad PY = \frac{(1+r)w}{r_m - r} \times LX^{-1}Y$$

En (16) se comprueba que los elementos del vector de productos finales en términos monetarios PY dependen tanto de la tasa de ganancia r cargada como de la productividad conjunta de capital y trabajo de cada bien o servicio $LX^{-1}Y$. Puede generalizarse todo lo anterior a partir de un sistema de ecuaciones que explicitamos y explicamos. Sea el sistema:

$$(17) \quad PY = L[W \otimes (I + B)] + P[X \otimes (I + B)]$$

$$(18) \quad PY = P[X \otimes (I + B_m)]$$

$$(19) \quad PY = LW_m + PX$$

donde los precios P y los *inputs* de trabajo L son vectores $1 \times n$, y las matrices de los productos finales Y , la de medios X , de ganancias B , la de ganancias máximas B_m , la de salarios W y la de salarios máximos W_m son matrices $n \times n$. La ecuación (17) es la generalización del modelo de Sraffa, pero, además, con salarios que llamaremos *prefactum*, es decir, con márgenes de ganancias B que incluyen los costes laborales. El producto de la suma $1 + b_{ij}$ por el salario w_{ij} y por el medio de producción x_{ij} es un producto *aritmético* y no *matricial*. De este conjunto de ecuaciones sale la ecuación:

$$(20) \quad LW_m = LW_m(X \otimes B_m)^{-1}(Y - X)$$

Cuando comencé el estudio sobre Sraffa hace ya casi una década, contemplaba esta ecuación o similares con estupor porque la matriz de tasas máximas de salarios W_m afecta a los dos términos de la ecuación. De acuerdo con esto, parecería que esta matriz debería poder ser eliminada en los dos términos de la misma, pero tal cosa no puede hacerse porque para ambos lados de la ecuación el producto LW_m es un vector $1 \times n$ y no un escalar, que en este caso sí podría ser eliminado. Invito al lector a unos momentos a pensar, vista la ecuación, cómo podría hacer para despejar¹⁶ la tasa de ganancia máximas B_m , que es nuestro objetivo para intentar demostrar que estas ganancias máximas ¡no dependen de variables monetarias! Vista la ecuación, eso es cierto puesto que no hay ninguna variable monetaria dentro de ella, salvo que consideremos que lo es la matriz de tasas de salarios máximas W_m . De ahí la necesidad de eliminar esta matriz de salarios para asegurar que las ganancias máximas solo dependen de las variables físicas, es decir, de las variables de *inputs* de trabajo L , de los medios X y de los productos finales Y . La solución vino como el paradigma de la ruptura del nudo gordiano. Consideremos simplemente que la matriz resultante a la derecha del vector a su vez resultante LW_m y consideremos que es una matriz M a calcular. Es decir, consideremos la ecuación:

$$(21) \quad M = (X \otimes B_m)^{-1}(Y-X)$$

Esta matriz M debe permitir cumplir ahora la ecuación $LW_m = LW_m M$. Puede tener M $n \times n$ elementos y su misión es cumplir la ecuación matricial (20), que es un sistema de n ecuaciones. Dicho de otra forma, existen infinitas matrices M que satisfacen o pueden satisfacer esa ecuación $LW_m = LW_m M$ puesto que ahora tiene $n \times n - n$ grados de libertad. Un caso particular sería que esta matriz M fuera la matriz diagonal de unos I. Pero lo importante es que, vista la ecuación matricial (21), y sean cuales sean los valores concretos de la matriz M , ¡hemos conseguido que las ganancias máximas solo dependan de los medios de producción X y de los productos finales Y ! Resulta curioso que ahora las ganancias máximas no solo no dependen de las tasas máximas de ganancia B_m , sino que tampoco dependen ahora de los *inputs* de trabajo L . Ahora, en (21) podemos despejar las tasas de ganancia máximas y queda:

$$(22) \quad B_m = \frac{(Y-X)M^{-1}}{X}$$

Advertir que este cociente lo es también *aritmético* y no *matricial*, puesto que una división con matrices se hace multiplicando el dividendo por la matriz inversa que se pretende de divisor. La división aritmética de (22) es posible puesto que, previamente, la matriz de tasas máximas B_m se ha utilizado mediante producto *aritmético* sobre la matriz de medios X y de salarios W . Volviendo al tema principal que nos ocupa, es decir, volviendo al tema de la relación entre precios y tasas de ganancia, de entre los sistemas de ecuaciones (17) y (18) obtenemos una ecuación matricial de precios, ganancias y ganancias máximas tal como:

$$(23) \quad P = L[W \otimes (I + B) [X \otimes (B_m - B)]]^{-1}$$

Y esta ecuación matricial, a pesar de su aspecto complicado, es la equivalente a la (11), solo que con matrices $n \times n$ de salarios, ganancias y ganancias máximas, en lugar de los valores unitarios de la ecuación mencionada. Con (23) los precios P aumentarán más que proporcionalmente a medida que las tasas de ganancia B de los diferentes bienes y servicios y sectores se acerquen a sus tasas máximas B_m . Para contrastar lo anterior, podemos apoyarnos en la ecuación (22) que relaciona tasas de ganancias máximas y excedente, y estimar la matriz auxiliar M que hemos considerado. Ahora bien, para una contrastación acertada deberemos eliminar la inflación derivada de las políticas monetarias y considerar las causas monetarias —oferta monetaria, teoría cuantitativa, etc.— como *ruido blanco*.

A modo de conclusión y volviendo a la matriz de ganancias máximas, podemos decir que *en el modelo de Sraffa subyace una teoría de la inflación no monetaria que hace de las ganancias máximas una combinación lineal de los diferentes excedentes y que los precios aumentarán exponencialmente a medida que las tasas de ganancias que imponen las empresas tiendan a las tasas máximas*. Ésta es la conclusión de todo este breve trabajo. Este aspecto concreto de la obra de Sraffa, esta aplicación de su esquema de pensamiento económico, parecería que debiera permanecer en el nebuloso mundo de lo abstracto, de lo meramente teórico sin bajar

al barro de la realidad, al igual que todos los demás aspectos de su obra. Nada más erróneo, pero es cierto que la mayor parte de los estudiosos de la obra del economista italiano no han bajado a la arena de lo concreto y de la contrastación empírica. Con este aspecto de la relación entre inflación por causas no monetarias y tasas de ganancia, ello es posible. Y a poco que se desarrolle su obra y se acerque a la realidad sin dejar el mundo de la abstracción para evitar caer en un mero empirismo —como pasa con los esquemas de Leontief—, podrá comprobarse que la obra de Sraffa nos abre un mundo nuevo, una verdadera alternativa a los fundamentos de la teoría convencional y de efectos prácticos. Todo esto está por desarrollar, pero Sraffa puso con su obra publicada en 1960 los cimientos, pero los cimientos no son suficientes y aquí está el reto. Y hemos señalado algunos aspectos que algunos pocos autores han desarrollado y que el autor de este trabajo también lo ha hecho modestamente. Así podemos entrever y desarrollar a partir de Sraffa una teoría de los precios, del capital, del comercio internacional, de la negociación colectiva, unas formas nuevas de planificación, aspectos y condiciones para la reproducción de los sistemas basadas en el mantenimiento y ampliación del excedente, la construcción de una medida invariante de la producción, fundamentar y criticar la teoría de la explotación de Marx, la de Keynes, etc. Y todo esto compartiéndolo con las aportaciones de otros grandes economistas, integrando sus obras respectivas, *encamando* los fundamentos *esraffianos* en otros esquemas de pensamiento. Eso sí, el marginalismo en general y Sraffa son incompatibles. O al menos al autor de este trabajo así le parece.

NOTA FINAL

Agradezco de antemano los comentarios y las críticas previas antes de la posible publicación de este artículo porque, en algunas ocasiones, el autor no es capaz de trasladar todo lo que en su mente guarda o porque la perspectiva con la que se ve es distinta. Me ha llamado poderosamente la atención el comentario sobre que la teoría expuesta de la inflación que atañería a las hiperinflaciones solo se debieran a la teoría expuesta aquí, es decir, a las situaciones de mercado que permitirían llevar las tasas de ganancia a las tasas máximas. Quiero aclararlo. Lo que aquí se defiende es que hay que considerar una teoría no monetaria de la inflación, pero que, en ningún caso, es suplementaria de las teorías cuantitativas. Por el contrario, hay que considerarla como complementaria de las teorías cuantitativas. La principal limitación de este trabajo es que no aporta evidencia empírica, soy consciente de ello, pero intenta señalar un posible campo de investigación empírica para aquellas situaciones de estancamiento con inflación o inflación a pesar de que la política monetaria sea rigurosa o, simplemente, restrictiva en la oferta monetaria. En general, la teoría que aquí se desarrolla dependería de las situaciones de mercado y sería complementaria e independiente en sus causas —en los efectos iría mezclada— de las monetaristas —expansión de la oferta con el fin de bajar los tipos de interés, por ejemplo—.

Otra crítica complementaria con la anterior es la de que siempre las empresas intentan maximizar las ganancias y no siempre se observa inflación o hiperinflación. Esto no anula, en mi modesta opinión, esta teoría de la inflación no monetaria expuesta porque que lo intenten siempre no significa que lo consigan. Precisamente lo que aquí se defiende es que solo conseguirán

las empresas llevar sus tasas de ganancia a las tasas máximas —que es una medida del excedente según se ha demostrado en este trabajo— si las condiciones o situaciones de mercado son propicias. Principalmente lo serán las situaciones de monopolio, oligopolio, falta de competencia exterior. Lo que es de reconocer es la dificultad de separar las causas concomitantes y, como econométra de formación de origen, es precisamente esta dificultad la principal limitación de la Econometría, dificultad a veces insalvable como se puede comprobar con los estimadores que se obtienen cuando se dan estas circunstancias. En todo caso, este artículo es una invitación, a partir de la base teórica que nos brinda Sraffa —desarrollándolo—, de realizar trabajos de base empírica que intenten desbrozar las causas monetarias de la inflación de las posibles causas no monetarias dependientes de las situaciones de mercado. Históricamente se dio inflación con estancamiento a finales de los años 60 y comienzos de los 70 del siglo pasado, lo cual dio lugar a un relegamiento de las teorías keynesianas de la demanda efectiva y del papel del consumo en la economía.

Incluso actualmente observamos cómo, a pesar de una política monetaria al menos suavemente expansiva de la Reserva Federal en EE. UU. y en Unión Monetaria a partir de Draghi en el BCE, son más las situaciones en los países de estancamiento de los precios que de tensiones inflacionistas. Y eso que el BCE incluso trabaja con tipos negativos de interés, es decir, que está cobrando por los depósitos de los bancos en el BCE. Parecen ambos un campo de estudio para comprobar ésta o cualquier teoría no monetaria de la inflación, teoría que hay que entenderla siempre como que, lo normal, es que se dé complementariamente con la causa monetaria. Desde la crisis que comienza en el 2007 e incluso antes, se observa un aumento del grado de monopolio en el planeta al menos en dos sectores claves: el financiero y el energético. Un estudio riguroso empírico quizá permitiría llegar a alguna conclusión en la dirección que este trabajo apunta. Pero ese trabajo hay que realizarlo, porque todo lo escrito aquí es solo una hipótesis de trabajo, una especie de experimento mental a los que tan aficionado era Einstein y que luego dieron tan magníficos frutos con su teoría de la relatividad —la especial y la general cuando incluyó la gravedad en sus premisas y que posteriormente se ha comprobado con trabajos empíricos—. Sin teoría previa, no es posible ningún trabajo empírico porque eso es dar palos de ciego sobre causas y efectos.

NOTAS

1 Tengo pendiente recibir alguna obra nueva sobre Sraffa como la de A. Sinha, *Sraffa's Contributions to the Methodology of Economics*, 2015, y alguna otra no tan reciente, y estoy dispuesto a rectificar este juicio si encontrara algo valioso respecto al tema que nos ocupa.

2 *Note on self-reproducing non-basic.*

3 *Parable and realism in Capital Theory. The surrogate Production Function*, (s. f.). En *Review of Economic Studies*, vol. xxix. Editorial Tiempo Contemporáneo, edición de Oscar Braun.

4 *Heterogeneous Capital, the Production Function and the Theory of Distribution*, 1970.

5 *Growth and Income Distribution. Essays in Economic Theory*, 1974.

6 Apartado 8 del capítulo II de *Producción de mercancías por medio de mercancías*.

7 Hay una diferencia fundamental entre ambos, porque mientras que en Leontief las columnas de su análisis son sectores de la economía, esas columnas son *procesos* de producción en la obra de Sraffa. Es un concepto más profundo y necesario para la teoría de la producción conjunta frente a la división administrativa de Leontief en sus columnas.

8 Sraffa llama «mercancías» —*commodities*— a los bienes producidos. Se trata de una limitación conceptual más que, en mi opinión, debe ser subsanada ampliando el concepto al de bienes y servicios. Hoy día en la mayor parte del planeta aportan más al PIB de cada país los servicios que los bienes, razón por la cual trataremos con esta denominación la obra de Sraffa. Una posible explicación del término usado por Sraffa sería porque quería subrayar que no existen unos bienes —llamados de capital— distintos desde el punto de vista de su producción del resto de los bienes. Otra cosa es su uso, pero para Sraffa lo que define una economía es lo que se produce —y cómo, en todo caso— y no a qué se destina. Su destino, para Sraffa, es un dato del sistema.

9 *Diagonal* si estamos en la producción simple; *no diagonal* si estamos en la conjunta.

10 Un excelente libro crítico con la teoría económica convencional —aunque más desde la macro que desde la micro— es *La economía desenmascarada* (*Debunking Economics*, 2011) del economista australiano Steve Keen.

11 Capítulo VI de *Producción de mercancías por medio de mercancías*.

12 Esto puede parecer una exageración, pero deja de serlo si pensamos que, de acuerdo con la teoría marginalista, la retribución de los factores depende del valor de la productividad marginal del factor. Si nos vamos al aspecto matemático que nos dan los marginalistas, vemos que eso supone que la retribución de un factor depende del producto del precio del producto por la productividad marginal del factor, es decir, de su derivada parcial ¡considerando constante el otro factor! Otro dislate.

13 El coeficiente a tendría un valor comprendido entre cero y uno, con un valor en el mundo real entorno al 50%, aunque con mucha variabilidad.

14 En la traducción, Luis Ángel Rojo lo llama «tipos».

15 No obstante, hay que resaltar que, tanto si los empresarios o empresas llevaran sus tasas de ganancia a la tasa máxima como si los asalariados consiguieran alternativamente lo mismo con los salarios, ambas situaciones permiten reproducir el sistema en sus términos físicos, seguiríamos estando en un sistema de equilibrio y de reproducción del sistema en términos físicos; es decir, con los mismos valores en los *inputs* de trabajo, en los medios de producción y en los productos finales. Nada de esto, o algo equivalente, aparece en los modelos de equilibrio general marginalistas.

16 Por supuesto que el cálculo de la matriz B_m podría hacerse mediante la programación lineal, fijando un escalar como objetivo donde esté la matriz de ganancias máximas y como restricción la propia ecuación (20). Por ejemplo, se puede como función objetivo, hacer mínima *la desviación típica* de la propia matriz de ganancias máximas B_m . No obstante, aquí no estamos discutiendo sobre cómo calcular una matriz sino el sentido último que tiene y las variables de las que depende, dado que nuestra intención es demostrar que las tasas de ganancia máximas no dependen de variables monetarias y, por ende, demostrar que existe una teoría de la inflación no monetaria en Sraffa, aunque del propio Sraffa podamos suponer que ni lo sospechaba.

REFERENCIAS

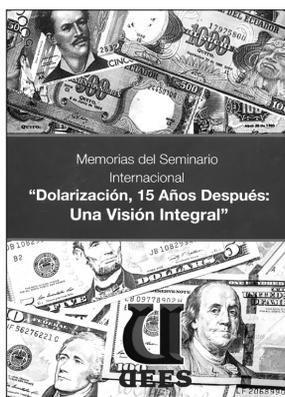
- Afriat, S. N. (2008). Sraffa's prices. En Gluguielmo Ch. and Leonardo Ditta (Eds.), *Sraffa or an alternative economics*, (45-67), New York, USA: Palgrave Macmillan.
- Abraham-Frois, G. and Berrebi, E. (1979). *Theory of value, prices and accumulation*. Cambridge, UK: Cambridge U. Press.
- Ahijado, M. (1982). *Distribución, precios de producción y crecimiento*. Barcelona, España: Centro de Estudios Universitarios Ramón Areces.
- Ahijado, M. (1985). *Piero Sraffa: notas para una biografía intelectual*. Barcelona, España: Centro de Estudios Universitarios Ramón Areces.
- Andrews, D. (2014). *Adam Smith's natural prices, the gravitation metaphor, and the purposes of nature*. Department of Economics. New York, USA: State University New York.

- Balasko, Y. (2011). *General Equilibrium Theory of Value*. Princeton, UK: Princeton University Press.
- Bandyopadhyay, P. (1981). Critique of Wright 2. In Defense of a post-Sraffian approach. En Steedman *et al.*, *The value controversy* (pp. 100-129), London, UK: (s. e.)
- Barceló, A. y Sánchez, J. (1988). *Teoría económica de los bienes autorreproducibles*. Barcelona, España: Oikos-Tau.
- Barceló, A. (1989). Piero Sraffa, tres caricaturas y una moraleja. *Revista de Economía*, (13), 109.
- Bellafiore, R. and Carter, S. (2014). *Towards a new understanding of Sraffa: insight from archival research*. New York, USA: Palgrave MacMillan.
- Caballero, A. (1979). La teoría del excedente: Marx después de Sraffa. En *Teoría*, (4), (s. p.)
- Carchedi, G. and De Haan, W. (1995). From production prices to reproduction prices. *Capital & Class*, (57), 83-105.
- Chodi, G. (2008). Beyond Capitalism: Sraffa's economic theory. In Gluguielmo Ch. and Leonardo Ditta (Eds.), *Sraffa or an alternative economics*, (187-198). New York, USA: Palgrave Macmillan.
- Crespo, E. y Lazzarini, A. (2013). A 50 años de *Producción de mercancías por medio de mercancías* de Piero Sraffa. *Circus*, (s. n.), 165-171.
- Díaz, E. and Velasco, F. (2015). The transformation of values into prices of production in Marx's scheme of expanded reproduction. *Review of Radical Political Economics*, (s. p.). doi: 10.1177/0486613415594146.
- Dobb, M. (1975). *Teoría del valor y de la distribución desde Adam Smith*. Buenos Aires, Argentina: Siglo XXI editores.
- Duménil, G. y Foley, D. (2009). El problema de la transformación marxiana. *Circus*, 2(4), 89-105.
- Fiorito, A. (2007). *La implosión de la economía neoclásica*. Buenos Aires, Argentina: Ediciones Cooperativas.
- García, N. E. (2010). *La crisis de la macroeconomía*. Madrid, España: Marcial Pons.
- Garegnani, P. (2014). Sraffa: Análisis clásico versus marginalista. *Circus*, 4(6), 1-36.
- Gehrke, Ch., Ciccone, R. y Mongiovi, G. (2013). *Sraffa and modern economics, vol. I*. New York, USA: Routledge.
- Gehrke, Ch. and Salvadori, N. (Eds.) (2011). *Keynes, Sraffa and the criticism of neoclassical theory*. New York, USA: Routledge.
- Gómez Villegas, J. y Gómez-Antonio, M. (2011). *Sobre los principios de economía. Microeconomía*. Madrid, España: Fragua.
- Harcourt, G. C. (1975). *Teoría del Capital. Una controversia entre los dos Cambridge*. Barcelona, España: Oikos-Tau.
- Harcourt, G. C. (2008). El pensamiento económico heterodoxo del siglo xx. *Circus*, 2(2), 8-21.
- Hodson, G. M. (1991). *After Marx and Sraffa*. New York, USA: Palgrave Macmillan.
- Kubin, I. (1991). *Market prices and natural prices: a study in the theory of the classical process of gravitation*. New York, USA: Peter Lang.
- Kurz, H. D., Salvadori, N. (2000). Sraffa and the mathematicians: Frank Ramsey and Alister Watson. In T. Cozzi and R. Marchionatti, *Piero Sraffa's Political Economy. A Centenary Estimate* (s. p.). London, UK: Routledge.
- Kurz, H. D., Salvadori, N. (2000). Piero Sraffa's contributions to economics: a brief survey. In H. D. Kurz (Ed.), *Critical Essays on Piero Sraffa's Legacy in Economics* (3-24). Cambridge, UK: Cambridge

- University Press.
- Kurz, H. D. y Salvadori, N. (1997). *Theory of production*. Melbourne, Australia: Cambridge University Press.
- Kurz, H. D. y Salvadori, N. (2008). Representing the production and circulation of commodities in material terms: On Sraffa's objetivism. In (s. e.), *Piero Sraffa: The man and the scholar*, (249-278). London and New York: Routledge.
- Kurz, H. D. (2007). *Las contribuciones de Sraffa a la Economía: algunas notas sobre sus trabajos inéditos*. México DF, México: UNAM.
- Kurz, H. D. y Salvatori, N. (2009). Sraffa y la Teoría del Valor del Trabajo. *Circus*, 2(4), 25-58.
- Levero, S., Palumbo, A. and Stirati, A. (2013). Reseña: Sraffa and the Reconstruction of Economic Theory. *Circus*, 4(6), 172-174.
- Mora Plaza, A. (2011). *Descifrando a Sraffa*. Madrid, España: Editorial Académica Española.
- Levero, E. S. (2011). Some notes on wages and competition in the labour market. In R. Ciccone and G. Mongiovi (Eds.), *Sraffa and Modern Economics*, (361-384). London, UK: Routledge.
- Pasinetti, L. (2012). Piero Sraffa and the future of economics. *Cambridge Journal of Economics*, (36), 1303-1314. doi: 10.1093/cje/bes036.
- Pasinetti, L. (1975). *Lecciones de teoría de la producción*. México DF, México: FCE.
- Ricardo, D. (1973). *Principios de Economía Política y Tributación*. México DF, México: FCE.
- Roncaglia, A. (2009). *Piero Sraffa*. New York, USA: Palgrave MacMillan.
- Schefold, B. (1989). *Mr. Sraffa on joint production and other essays*. New York, USA: Routledge.
- Sinha, A. (2016). *A Revolution in Economic Theory: The Economics of Piero Sraffa*. Cambridge, UK: Cambridge U. Press.
- Sinha A. (2015). Sraffa's Contributions to the Methodology of Economics. *Journal of Interdisciplinary Economics*, 27(1), 33-48.
- Sraffa, P. (1975). *Producción de mercancías por medio de mercancías*. Barcelona, España: Oikos-Tau.
- Steedman, I. (1985). *Marx, Sraffa y el problema de la transformación*. México DF, México: FCE.
- Spaventa, L. (1984). *Apuntes de Economía Política*. Madrid, España: Ariel.

RESEÑAS

Vol. 68, N.º 108 (noviembre 2016)



Jorge Calderón Salazar, Leslie Rodríguez Valencia, Elsa Mayorga Quinteros (comp.)

MEMORIAS DEL SEMINARIO INTERNACIONAL
«DOLARIZACIÓN, 15 AÑOS DESPUÉS: UNA
VISIÓN INTEGRAL»

UEES, Samborondón, Ecuador (2015)
400 págs.

Este libro reúne las memorias del seminario que tuvo lugar en la Universidad Espíritu Santo (Samborondón, Ecuador) entre el 19 y el 22 de enero de 2015, en el que veintinueve expositores analizaron la dolarización en el Ecuador desde diversos enfoques. En este seminario se trataron algunas causas que llevaron al Ecuador a la dolarización y las consecuencias que vinieron después de su adopción. Cabe señalar que dolarización es el proceso por el cual un país adopta una moneda extranjera para su uso en transacciones económicas domésticas; el Ecuador adoptó la dolarización en enero de 2000 de manera oficial.

Como primer aporte, tenemos la reflexión de Galo García Feraud, quien revisa históricamente la dolarización: comienza hablando de algunos hechos de la década de 1970 hasta llegar al 2000, y relata las decisiones que adoptaron los mandatarios hasta el expresidente

Jamil Mahuad (pp. 11-17). El análisis histórico realizado por el autor es minucioso, se centra en las decisiones y situaciones de esa época y marca el inicio para analizar la dolarización. En 1970, señala el autor, que muchas de las operaciones financieras, préstamos, créditos —en materia comercial, industrial o de producción— eran en dólares; en el gobierno de Oswaldo Hurtado, muchos gerentes bancarios le plantearon la necesidad de superar el problema de las deudas privadas en dólares mediante un sistema de *sucretización*. Mientras que en el gobierno de Jamil Mahuad se resolvió el acuerdo de paz con Perú, se decidió no pagar la deuda externa y con una inflación en estado creciente una de las posibilidades más visibles era llegar a la dolarización.

Por otro lado, Jorge Calderón Salazar destaca el entorno en el que se desarrolló el Ecuador tanto por factores externos como internos que fijaron la crisis de 1998-1999. Entre esos factores estuvieron el precio del barril de petróleo, la crisis asiática, el fenómeno El Niño, la reducción en las exportaciones primarias, etc. Todos estos factores terminaron con la adopción de la dolarización (pp. 18-31). El autor pone en evidencia que la adopción de la dolarización no fue solamente consecuencia de causas internas, tuvo mucho que ver la situación mundial, pues, como dice el autor, se creó la «tormenta perfecta» y la consecuencia fue la dolarización. Todos esos factores internos y externos incidieron en la situación de 2000.

En un contexto de dolarización, Jorge Gallardo Zavala analiza el endeudamiento público; al no poder emitir dinero, el país no puede cubrir el déficit fiscal con el impuesto inflación-devaluación. Actualmente, para el autor, solo hay tres maneras de financiar: aumentando impuestos, disminuyendo o eliminando subsidios considerados ineficientes y

mediante mayor endeudamiento; estas maneras, según el autor, son *transparentes* precisamente por la dolarización en la que vive el Ecuador. El Ecuador en 2008 disminuyó la deuda, pero el aumento progresivo del gasto público aumentó nuevamente el endeudamiento (pp. 74-84). Cuando el país no está en dolarización se tienen tres formas: la monetización del déficit, financiar el déficit con deuda externa y la financiación mediante la emisión de la deuda pública. Éstas son, indica el autor, las únicas maneras mediante vía legal en las que no se expulsa al sector privado de la economía.

Del mismo modo, Larry Yumibanda Montiel analiza el presupuesto general del Estado. Con la dolarización, la política monetaria sufrió un gran impacto: el Banco Central del Ecuador (BCE) dejó de emitir moneda; en cambio, la política fiscal adquirió un papel importante. El autor resume a la dolarización en dos términos: estabilidad monetaria y finanzas públicas; si están equilibradas, el Estado, los consumidores y los empresarios pueden realizar sus actividades. Menciona que los ingresos del gobierno se han financiado con impuestos y exportación de petróleo, y que la dolarización podría peligrar mediante un cambio de ley. Al aprobar el artículo 303 de la constitución política se plantea las obligaciones del BCE y la regulación de la circulación de una moneda con poder liberatorio en el Ecuador. Muchos analistas creyeron que con la aprobación de esta ley se eliminaría la dolarización, pero el presidente manifestó que mantendría el actual sistema monetario; si llega a haber un cambio con una reforma a la ley, sin reformar la Constitución, la dolarización puede peligrar (pp. 85-96). Desde el 2000, en el Ecuador la población ha empezado a creer nuevamente en el sistema financiero, tiene estabilidad salarial y confía

en el dólar por ser una moneda fuerte reconocida a nivel mundial; aunque esto significó que no haya emisión monetaria, pues cómo se manejaba la economía —donde se emitía dinero sin respaldo, por ejemplo— los ecuatorianos tenían que pagar más dinero para obtener menos bienes y servicios. Al frenar esto, afirma la autora, la población empezó a confiar en el gobierno otra vez, también empezó a obtener préstamos a largo plazo, porque confía en que no ocurrirá lo mismo que en 1998-1999. La dolarización puede peligrar por una reforma como se indicó anteriormente, pero para que esto suceda, el gobierno de turno debe estar completamente seguro de que es la mejor opción y, además, el cambio debería realizarse con una moneda con igual o mayor poder que el dólar.

Por otra parte, Leslie Rodríguez Valencia analiza el sector petrolero en la dolarización; parte de la misma historia del petróleo en el país. El precio del petróleo ha tenido una época de precios altos, lo que ha permitido un crecimiento de la economía. Para la autora, durante los 15 años de dolarización, el precio del petróleo ha sido el actor principal en los ingresos del presupuesto general del Estado (pp. 110-127). El precio del petróleo no es únicamente relevante para la dolarización, es importante para la economía ecuatoriana, pues el ingreso petrolero es mayor al ingreso por otras exportaciones; en cuanto a la dolarización se habló de esto con otro autor, en el que un precio bajo del barril tenía como consecuencia la circulación de moneda sin respaldo de producción. El precio del petróleo responde a cinco factores que influyen en los mercados: i) la oferta por parte de los países que no pertenecen a la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP); ii) la oferta de la OPEP; iii) la demanda tanto de los países que pertenecen a la Organización de la

Cooperación y Desarrollo Económico (OECD) como de los que no pertenecen; iv) el equilibrio entre los precios actuales y futuros y el balance entre la oferta y la demanda de producto; y v) los mercados financieros, los negocios de los contratos de entrega futura del petróleo. Teniendo esto en cuenta, la disminución del precio del barril de petróleo afecta al Ecuador y el cambio en esta situación depende del mercado mundial.

En cuanto a las ventajas y desventajas que la dolarización genera a la gestión de mercado de las empresas, Rodrigo Mora Carchi las analiza indicando que las ventajas son: baja inflación, ajuste de las tasas de interés, ahorro y planificación a largo plazo de los agentes económicos, productividad, disciplina fiscal y estabilidad —la que experimentan los asalariados—. Por otro lado, las desventajas son: pérdida de política monetaria, no hay control en el señoreaje y vulnerabilidad ante *shocks* externos. En el balance, el autor señala que la dolarización ha beneficiado la gestión de mercado (pp. 128-134). Las ventajas y desventajas son válidas, asegura el autor, desde el punto de vista del mercado. La dolarización ha sido uno de los pilares que ha permitido el crecimiento del mercado por la estabilidad que le ha permitido tener con los consumidores.

Acorde con los objetivos del gobierno de la Revolución Ciudadana, Raúl Carpio Freire analiza el cambio de matriz productiva y la dolarización. Con el cambio de matriz productiva se busca que los costos de transferencias originados por el tipo de cambio de moneda ya no existan, lo cual —según el autor— se lograría con innovación, y esto incluso contribuiría a incrementar la productividad —vista como la relación entre el tiempo o el número de personas empleadas versus lo que se produce— (pp. 135-144). El cambio de la matriz productiva protege los

costos de producción respecto a políticas externas y ofrece la oportunidad, aunque difícil, de no necesitar divisas; si no se necesitan divisas, teniendo en cuenta que para llegar a esto se haría todo aquí, podría pasar que inicie un proceso de desdolarización, pues al necesitar únicamente de mano de obra ecuatoriana, materiales ecuatorianos, industrias primaria, secundaria y terciaria ecuatoriana, se podría manejar una moneda propia; y éste sería el vínculo entre el cambio que se quiere realizar a la matriz productiva y la dolarización, y los objetivos del gobierno para que el Ecuador sea autosustentable.

Alexis Villacís Aveiga analiza los *shocks* en la política monetaria de Estados Unidos y los efectos en países dolarizados como el Ecuador. El autor señala que es importante definir las acciones políticas por parte de las autoridades que le permitan reducir el impacto de esos impactos en la economía. Los *shocks* que afectan a EE. UU. no serían los mismos que afectan a Latinoamérica; por ejemplo, si hay una conmoción mundial en la tasa de interés de los mercados internacionales, afectará de distinta manera a estas dos regiones; y si son transmitidos se harán con retraso, a diferencia de un *shock* monetario que se transmite rápido (pp. 145-150). Cuando se analiza la política monetaria de EE. UU. y la del Ecuador, es importante analizar factores idiosincráticos: consumo, personalidades del consumidor y políticas fiscales, entre otros. Analizando esto, nos dice el autor, la política monetaria de EE. UU. es influyente en la medida que los factores idiosincráticos sean parecidos o iguales, de otra forma la influencia es menor o casi imperceptible.

Desde la demografía, José Chungata Peláez repasa los indicadores de población en base a los censos de 1952 a 2010, y desde los indicadores económicos estudia las encuestas de

empleo y desempleo urbano de 1995 a 2014. El autor compara ambos factores con la dolarización, encontrando que la tasa de alfabetismo nacional ha disminuido a un 6,8% para el 2010, el promedio de años de escolaridad ha aumentado a un 9,6% después de la dolarización, la pobreza y la pobreza extrema han disminuido a un 16,4% y 4,5%, respectivamente, y el costo de la canasta básica y vital ha aumentado a USD 646 y USD 466 respectivamente, (pp. 151-161). Por lo tanto, teniendo en cuenta estos indicadores económicos y sus valores favorables para la economía ecuatoriana, concluye el autor que la dolarización ha sido positiva para el Ecuador y su población.

Volviendo a la historia, Francisco Swett Morales ahonda en lo que pasó antes de la dolarización, incluso comparando al proceso de dolarización con un *salto al vacío*. Estudia las causas que llevaron a tomar esta decisión, la formación de la «tormenta perfecta» con un daño sistémico; las dos opciones que quedaban, dolarización o convertibilidad, y los resultados favorables que se obtuvo como consecuencia de esta decisión, por ejemplo, la liquidez para el 2013 se encuentra en el 35%, mientras que en el año 1999 estaba en 23% —según el BCE—, por lo que se puede asegurar que ha sido una etapa de bonanza para el Ecuador (pp. 162-174). La dolarización, asevera el autor, era la salida que traía el menor número de desventajas para el país; la convertibilidad, como se ha visto en Venezuela, estanca al país y hace más pobre a la población; si bien la dolarización significó años de trabajo y esfuerzo para la clase media y baja, que fueron las más afectadas, la población confía en esa moneda que no va a cambiar de valor de la noche a la mañana como ocurría con el sucre.

De forma más reciente, Fidel Márquez Sánchez concentra su análisis en los 15 años de dolarización y lo asocia con el riesgo país, que es el índice global de riesgos que se

calcula sobre la base de 4 subíndices: un índice sociopolítico, un riesgo de liquidez, un riesgo de solvencia y el riesgo de transferencia; por lo tanto, este riesgo afecta a todos los componentes o agentes económicos de una economía, porque es el riesgo global del país. Los resultados del análisis del autor muestran que la dolarización permitió que el país crezca porque la dolarización actuaría como un «escudo protector» pese a los niveles de riesgo que hay (pp. 175-188). La dolarización funciona como «escudo protector» más aún en un contexto de crisis, la inflación no sube a niveles preocupantes como lo hacía cuando se tenía el sucre. El Ecuador, asegura, no puede crear dinero y hacerlo circular y con esto devaluar la moneda y hacer que con una mayor cantidad de dinero se obtenga una menor cantidad de bienes.

Acerca de las pymes, Christian Morán Montalvo analiza la evolución de éstas en los 15 años de dolarización; según el autor, éstas han sido favorecidas por la estabilidad macroeconómica del país alcanzada en dolarización y la posibilidad de crear incentivos y nuevas oportunidades de desarrollo (pp. 287-293). La dolarización, manifiesta Morán Valverde, ha contribuido a muchos sectores económicos, a las importaciones y a las pymes con estabilidad económica y la posibilidad de competir en el mercado internacional con una moneda fuerte.

Así pues, el libro es adecuado para evaluar tanto lo que fue la economía ecuatoriana antes de la dolarización y las causas que llevaron a esta decisión. Se citan ciertos aspectos que fueron determinantes para evaluar esta decisión; así como tiene puntos a favor, los tiene en contra. Teniendo en cuenta a la dolarización como estabilizador de la economía, el Ecuador ha tenido un crecimiento que junto con el auge del precio del barril de petróleo ha significado un nivel de desarrollo económico evidente. Otro punto relevante

es la posibilidad de dejar la dolarización, con lo que muchos se oponen por los costos que traería a la economía y el riesgo de una crisis peor que la de 1999. Por otra parte, los autores analizan el crecimiento y desarrollo que han tenido los agregados macroeconómicos, los agentes económicos y en definitiva la economía del Ecuador, mostrando hasta el 2014 un *evidente progreso* que la población ha podido apreciar. También se analiza lo que en 2015 comenzó con una disminución en el precio del petróleo y los efectos que esto tendría en la economía ecuatoriana. Los autores también ponen a consideración propuestas para mejorar la economía ante la perspectiva de una continua baja del precio del petróleo.

El libro tiene un enfoque mixto, valora y analiza tanto las ventajas como las desventajas de la dolarización en el Ecuador, teniendo en cuenta todos los sectores afectados y las causas que llevaron a esta decisión. De la misma manera, es importante notar que este libro agrupa a varios enfoques sobre el actual sistema monetario, sin importar si se está a favor o en contra de la dolarización. Sería interesante seguir discutiendo los temas, pues tocan puntos que son importantes actualmente y también nos permiten no olvidar el pasado para no cometer los mismos errores.

Daniela Medina Regalado
Universidad Central del Ecuador

POLÍTICA EDITORIAL Y NORMAS DE PUBLICACIÓN

Vol. 68, N.º 108 (noviembre 2016)

POLÍTICA EDITORIAL

La Revista Economía es una publicación de carácter semestral del Instituto Superior de Investigación y Posgrado (ISIP) de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Central del Ecuador. Constituye un espacio de reflexión crítica de la realidad socioeconómica y ambiental contemporánea, especialmente del Ecuador y de América Latina. La Revista Economía persigue un pensamiento plural y diverso en la economía y en las ciencias sociales para responder con voces alternativas y críticas a los problemas y retos de la sociedad latinoamericana.

SECCIONES

Cada edición de la Revista Economía tiene una temática central (sección Dossier), la cual es gestionada por un coordinador especialista en ese campo. El tema del dossier es público en convocatorias abiertas difundidas por medios electrónicos. La Revista Economía recibe durante todo el año trabajos para su sección Estudios Socioeconómicos, que incluye trabajos no relacionados con el dossier, pero sí con las ciencias económicas. La Revista Economía también publica en cada número reseñas de obras científicas de relevancia.

SELECCIÓN DE LOS ARTÍCULOS

Los artículos sometidos a revisión serán evaluados por un sistema de doble ciego (*double blind peer review*). Cada artículo será evaluado según criterios de pertinencia, calidad, claridad de expresión, originalidad y relevancia por parte de al menos dos lectores. Además de los criterios de contenido, los artículos deben ajustarse a la política editorial y las normas de publicación (ver siguiente página).

REQUISITO DE ORIGINALIDAD

Los artículos presentados deben ser inéditos y representar un esfuerzo científico original. Los trabajos que se considerarán para su publicación en la Revista Economía deben tomar en cuenta estas normas de publicación.

NORMAS DE PUBLICACIÓN

Los trabajos que se considerarán para su publicación en la Revista Economía deben tomar en cuenta estas normas de publicación.

SOBRE EL CUERPO TEXTUAL

1. En la portada, las colaboraciones deben hacer constar, en este orden: i) título del artículo, ii) nombre del autor o autora acompañado del grado académico, iii) adscripción institucional u organizacional, iv) dirección electrónica, y v) fecha de envío. Los títulos no deben exceder de 20 palabras.

2. En la siguiente página, toda colaboración —menos las reseñas— debe tener un resumen ejecutivo (*abstract*) de entre 80 y 100 palabras en castellano y en inglés. Bajo los dos resúmenes se pone entre tres y cinco palabras clave, seleccionadas entre los códigos de clasificación temática JEL (ver v. gr. <http://ru.iiec.unam.mx/view/subjects/>).
3. Todo el texto principal —incluso la primera hoja, las notas al final, la bibliografía— tendrá una interlínea de 1,5 y se usará la tipografía Times New Roman, tamaño 12.
4. La bibliografía citada en el texto principal se colocará al final del trabajo con sangría francesa.
5. La primera vez que aparezcan siglas deberá escribirse su significado completo, luego solamente las siglas.
6. La cantidad de figuras y tablas se limita a máximo tres elementos. El editor de la revista se reserva el derecho de eliminar los demás cuando sean usados de manera excesiva.
7. Los títulos de figuras y tablas deben ser concisos, sin que superen las 20 palabras.

SOBRE LA EXTENSIÓN

8. La extensión de los textos puede medirse con «caracteres con espacios» (CCE) o «caracteres sin espacios» (CSE). En ambos casos, la extensión se mide sin la bibliografía. La extensión de los artículos variará según las secciones de la revista.
 - De 30 000 a 40 000 CCE para artículos de la sección Dossier
 - De 15 000 a 20 000 CCE para la sección Estudios Socioeconómicos
 - De 10 000 a 15 000 CCE para la sección Reseñas
 - De 25 000 a 35 000 CSE para artículos de la sección Dossier
 - De 12 000 a 17 000 CSE para la sección Estudios Socioeconómicos
 - De 8 000 a 13 000 CSE para la sección Reseñas

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

9. El estándar de las referencias bibliográficas al que se acoge y rige la Revista Economía es el estilo APA en su sexta edición (2009). A manera de guía para las citas y la bibliografía, se detalla a continuación los casos más comunes.

CITAS

10. La cita corta, que es de menos de cuarenta palabras, va dentro del cuerpo textual (párrafo). Se la puede manejar de dos maneras:
 - Con énfasis en el autor, cuya secuencia esquemática es: Apellido, (año), «cita», (página), punto. Ejemplo:
Morales (2009) afirma: «Morbi dolor sapiens» (p. 68).

- Con énfasis en el texto, cuya secuencia esquemática es: «cita», (Apellido, año, página), punto. Ejemplo:

«Morbi dolor sapien» (Morales, 2009, p. 68).

11. La cita larga, que es de más de cuarenta palabras, va en párrafo aparte, sin cursiva ni comillas y con sangría. Se la puede manejar —al igual que con las citas cortas— de dos maneras:

- Con énfasis en el autor, cuya secuencia esquemática es: en párrafo precedente Apellido, (año), cita en párrafo independiente, punto, (página). Ejemplo:

Morales (2009) afirma:

Quisque purus mauris, ullamcorper quis varius eu, placerat a felis. Aliquam consequat bibendum neque eu efficitur. Vivamus scelerisque, purus et vestibulum efficitur, leo quam blandit neque, nec rutrum urna urna in nunc. Sed diam nunc, porta vitae aliquet sed, dapibus at metus. Vestibulum at ex imperdiet, luctus nisi eget, interdum purus. (p. 68)

- Con énfasis en el texto, cuya secuencia esquemática es: cita en párrafo independiente, punto, (Apellido, año, página). Ejemplo:

Quisque purus mauris, ullamcorper quis varius eu, placerat a felis. Aliquam consequat bibendum neque eu efae aliquet sed, dapibus at metus. Vestibulum at ex imperdiet, luctus nisi eget, interdum purus. (Morales, 2009, p. 68)

SOBRE LA DISPOSICIÓN TEXTUAL INTERIOR

12. Se pueden manejar hasta dos niveles de subtítulos, que deberán ir corridos al margen izquierdo y enumerados con números arábigos. Ejemplo:

1	Título 1	1.1	Subtítulo 1	1.2	Subtítulo 2
2	Título 2	2.1	Subtítulo 1	2.2	Subtítulo 2

NOTAS FINALES

13. La Revista Economía no utiliza pie de páginas. Todas las aclaraciones complementarias deben ser puestas al final del documento como notas finales.

TABLAS Y FIGURAS

14. En el texto principal no se incluirán tablas ni figuras —con figuras entiéndase gráficos, mapas, fotografías—. Solamente debe escribirse entre paréntesis el verbo *ver* y el número de tabla o figura a la que se hace referencia. Ejemplo:

Lorem ipsum dolor sit amet, consectetur adipiscing elit. Aliquam consequat bibendum neque eu efficitur (ver Tabla 3). Morbi dolor sapien, venenatis bibendum vestibulum a, laoreet eget orci. Quisque purus mauris, ullamcorper quis varius eu, placerat a felis.

15. Las tablas o figuras se deben eliminar del texto principal y enviar en un archivo separado (*Excel*, por ejemplo). Toda la información contenida en columnas y filas, fuentes, etc. debe ser traducido al castellano («EE. UU.» en lugar de «USA»).
16. Las tablas deben tener en la parte superior la palabra *Tabla*, un número secuencial y un título; en la parte inferior una *Nota* y la *Fuente*, si aplica. Ejemplo:

Tabla 1. Lorem ipsum dolor sit amet, consectetur adipiscing elit

Categoría	Categoría	Categoría	Categoría
Variable			
Variable			

Nota: Morbi dolor sapien, venenatis bibendum vestibulum. Fuente: Morales (1995, p. 3).

- Las notas informan y ofrecen explicaciones relacionadas con la tabla. La cita de la fuente —sea, libro, revista, página web, etc.— solo se la hace si la tabla no es de propia autoría y siguiendo las normas de referencia expuestas.
17. Las figuras deben tener en la parte superior la palabra *Figura*, un número secuencial y un título; en la parte inferior una *Nota*, si aplica, y —obligatoriamente— la *Fuente*. Ejemplo:

Figura 1. Lorem ipsum dolor sit amet, consectetur adipiscing elit



Nota: Morbi dolor sapien, venenatis bibendum vestibulum. Fuente: Morales (1995, p. 3).

- Las notas informan y ofrecen explicaciones relacionadas con la figura. La cita de la fuente —sea, libro, revista, página web, etc.— solo se la hace si la figura no es de propia autoría y siguiendo las normas de referencia expuestas.
 - Las figuras se deben enviar en archivo adjunto en alta resolución de al menos 300 píxeles por pulgada, o en formato vectorial.
18. Las figuras deben enviarse obligatoriamente con los datos numéricos correspondientes.
19. La Revista Economía se reserva el derecho de poner determinados tablas y figuras a todo color cuando las necesidades explicativas e interpretativas lo exijan.

ASPECTOS GENERALES

20. Cualquier situación no prevista en estas normas de publicación será resuelta por el editor general.

Esta revista fue impresa en Quito
con un tiraje de 300 ejemplares.

REVISTA ECONOMÍA

VOL. 68 | N.º 108 | NOVIEMBRE 2016

DOSSIER

TEORÍA Y EXPERIENCIA DE UNA DOLARIZACIÓN EN CRISIS

Dolarización y desarrollo en la crisis:

¿Es relevante discutir la soberanía monetaria?

Monika Meireles, Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM, México

Vínculos monetarios y fiscales
con las políticas de estabilización

Grace Llerena, Flacso-Ecuador

Dollarization: Some theoretical
preliminary thoughts

Marco Missaglia, Flacso-Ecuador

La dolarización más allá de la estabilidad monetaria

Pablo Lucio Paredes, Universidad San Francisco de Quito

Hacia una «moneda electrónica paralela» para
afrontar la crisis. ¿Por qué y cómo hacerlo?

Jürgen Schuldt, Universidad del Pacífico, Perú

Alberto Acosta, Investigador independiente

ESTUDIOS SOCIECONÓMICOS

Introducción a Piero Sraffa. Una teoría de la inflación
no monetaria a partir de P. Sraffa

Antonio Mora Plaza, Fundación Sindical de Estudios de cc. oo., España