

Un análisis de la pérdida de soberanía monetaria desde la teoría de la regulación: Argentina y Ecuador

*An analysis of the loss of monetary sovereignty from the
regulation theory: Argentina and Ecuador*

Gonzalo J. Paredes*

RESUMEN

El objetivo de este trabajo es analizar la pérdida de la soberanía monetaria en Argentina y Ecuador, e indagar por qué Ecuador mantiene un régimen sin moneda propia. La convertibilidad se fundó en la promesa de que no habría intervención de un poder colectivo, mientras que en la dolarización esta última instancia casi desapareció.

El marco de este trabajo es la estructura teórica de las investigaciones de los fundadores de la escuela francesa de la teoría de la regulación y la presentada por Bruno Théret. Este autor (2013) señala que la soberanía monetaria se sustenta mientras las tres dimensiones de la confianza: metódica, jerárquica y ética, hagan coalición. Cuando no es así, se identifica una crisis de la soberanía monetaria, y se abre la posibilidad de la pérdida, total o parcial, de la moneda.

El análisis comparativo presentado en este trabajo concluye que Ecuador asumió la pérdida de la soberanía monetaria de una forma muy distinta al caso argentino, que redujo los problemas de la restricción monetaria. Sin embargo, la pérdida de la soberanía monetaria, aunque no sea total, puede destruir el tejido social y productivo de una economía, y la coalición de confianzas que sustenta la moneda, es parte de su naturaleza institucional. Ninguna economía con shocks externos sucesivos y permanentes, y sin soberanía monetaria, puede sobrellevar la coalición existente, y más, si el entramado de deudas es excesivamente complejo.

Palabras clave: dolarización, convertibilidad, soberanía monetaria, teoría de la regulación.

* Docente Investigador de la Universidad de Guayaquil y de la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil. Doctorando en Ciencias Económicas por la Universidad Nacional de Córdoba.

ABSTRACT

The purpose of this paper is to analyse the loss of monetary sovereignty in Argentina and Ecuador and state why the latter keeps a monetary regime without its own currency. The convertibility was founded on the promise of no intervention of a collective power, whereas this almost disappeared in the dollarization.

This work is based on a theoretical structure presented by Bruno Théret and the research of the founders of the French school of the regulation theory. Theret (2013) points out that the monetary sovereignty is supported while the three dimensions of confidence are coalescing: methodical, hierarchical and ethical. When it is not the case, it is identified as crisis of monetary sovereignty, allowing the possibility of losing the currency, totally or partially.

The comparative analysis presented in this work concluded that Ecuador assumed the loss of the monetary sovereignty differently from Argentina, reducing the problems caused by monetary restriction.

However, the loss of monetary sovereignty, even if it is not total, could destroy the social and productive structure of an economy and the confidence coalition that supports the currency, it is part of its institutional nature. Any economy with successive and permanent external shocks cannot cope with the existing coalition, much more if the debt structure is extremely complex.

Keywords: dollarization, currency board, monetary sovereignty, regulation theory.

Fecha de recepción: 18 de agosto de 2018

Fecha de aceptación: 4 de abril de 2019

Introducción

Boyer (1989) señaló los desafíos que enfrentaba la teoría de la regulación (TR), cuando expresó que “el cuadro conceptual debe ser precisado y afinado, nuevas cuestiones deben ser tratadas y, sobre todo, métodos más rigurosos y analíticos pueden ser elaborados para reducir ciertas indeterminaciones” (p. 131). Para alcanzarlos, propuso continuar con los estudios de casos a fin de enriquecer la problemática. Para esto tomó recaudos y afirmó que debe utilizarse el método y no los resultados para analizar y definir otros modos de regulación y desarrollo.

La TR se construyó sobre los hombros del institucionalismo norteamericano y las crisis de los países desarrollados; nació en oposición a la escuela económica neoclásica. Sin embargo, con la proliferación de crisis a finales de la década de 1990 en los países en desarrollo, la aplicación de la TR se

expandió a Argentina, Brasil, México, Cuba, Colombia, y la periferia europea. Los investigadores de la escuela francesa se han enfocado en estos países, pero con dualidad monetaria.

Este trabajo busca expandir la aplicación de la TR a la economía dolarizada de Ecuador, vigente legalmente desde el 13 de marzo de 2000. Esto significa un nuevo caso de estudio.

De esta manera, con base en las investigaciones sobre la convertibilidad argentina, se desarrolla el análisis de la pérdida de la soberanía monetaria en Ecuador. La pregunta de investigación es por qué la dolarización en Ecuador no tuvo el mismo destino que la convertibilidad en Argentina, si en los dos países se perdió la soberanía monetaria.

La estructura teórica presentada por Théret (2013) y las investigaciones de los fundadores de la escuela francesa de la TR permiten abordar la pregunta de investigación. Théret señala que la soberanía monetaria se sustenta mientras hagan coalición las tres dimensiones de la confianza: metódica, jerárquica y ética. Cuando no es así, se identifica una crisis de la soberanía monetaria, y se abre la posibilidad de la pérdida, total o parcial, de la moneda.

Además de la estructura teórica presentada y de los aportes de los fundadores de la TR, en este trabajo se desarrolla un análisis comparativo para contrastar la pérdida de la soberanía monetaria en Ecuador y Argentina, a pesar de que son contextos muy diferentes, en tiempo y espacio. Existe abundante literatura sobre la dolarización, y más sobre la convertibilidad. No obstante, no hay un análisis sobre la dolarización y su vigencia a través de la TR, ni en comparación con la convertibilidad argentina.

La investigación se estructura en cinco apartados: en la siguiente sección, se presenta la estructura teórica y conceptual de la TR y de la forma institucional moneda. Luego, se realiza un análisis contextual histórico de cómo se gestó la pérdida de la soberanía monetaria en Ecuador y Argentina. En el tercer apartado, se enfatiza la moneda como hecho y relación social, en sus estados, para cada caso de estudio. Posteriormente, se analiza el fin de la convertibilidad y la vigencia de la dolarización, y se resuelve la pregunta de investigación. Se concluye con unas reflexiones finales.

La institución moneda en las investigaciones de la escuela francesa de la teoría de la regulación

La TR analiza "el modo de funcionamiento global de un sistema, la conjunción de ajustes económicos asociados a una configuración dada de las relaciones sociales, de las formas institucionales y de las estructuras" (Boyer, 1989, 111-112). Según Aglietta, la TR estudia la manera en que "se reproduce la estructura determinante de una sociedad en sus leyes generales, y se transforman las relaciones sociales creando formas nuevas de tipo económico y no económico, organizándose de manera tal, que reproduce una estructura determinante: el modo de producción" (cit. en Neffa, 2004, 106).

"La corriente regulacionista tiene su origen en una crítica severa y radical al programa neoclásico, que postula el carácter autorregulador de las economías de mercado y que brinda una visión errónea de los desequilibrios y contradicciones que marcaron el fin de los *Treinta* [años] *gloriosos*" del capitalismo mundial (Boyer, 1996, 17). Una de esas críticas apunta al axioma de la neutralidad del dinero: Keynes desmontó la teoría cuantitativa del dinero en el capítulo 21 de la Teoría General. Los postkeynesianos adoptan esta parte de la estructura analítica de Keynes y la TR lo transforma con base en otras disciplinas y enfoques.

Para Boyer (2007) las investigaciones regulacionistas de las dos últimas décadas pusieron de manifiesto que, desde un punto de vista estrictamente teórico, el régimen monetario era el más importante en la arquitectura de las formas institucionales, aunque en la práctica del período fordiano, el compromiso salarial condicionaba la orientación permisiva de la política monetaria y la gestión cambiaria. La elección de un régimen monetario y cambiario tiene consecuencias sobre la jerarquía de las formas institucionales y, por ende, sobre el modo de regulación e inclusive en el régimen de acumulación¹.

¹ El *Régimen de acumulación* es un conjunto de regularidades que aseguran un progreso general y relativamente coherente en la acumulación del capital, es decir, que permite reabsorber o postergar en el tiempo las distorsiones y desequilibrios que nacen permanentemente del propio proceso. De aquí se desprende una noción intermedia llamada *modo de regulación* que canaliza los comportamientos individuales y colectivos en función del régimen de acumulación lo que permite la reproducción de las *formas institucionales* (la moneda o restricción monetaria, el Estado, las formas de competencia de las unidades económicas en el mercado, la inserción del sistema productivo nacional dentro de la división internacional del trabajo, y la relación salarial) (Neffa 2004). En palabras de Aglietta (1979): "hablar de regulación de un modo de producción es intentar expresar mediante leyes generales cómo se reproduce la estructura determinante de una sociedad" (p. 4).

Para Guttman (1996) la principal contribución de la TR a la teoría monetaria es que la moneda es una institución social. Los sociólogos la caracterizan como un medio de comunicación simbólicamente generalizado, permite que los individuos se comuniquen para establecer una relación de confianza para las transacciones económicas y sociales. Por lo tanto, la confianza en la moneda es una precondition para la coordinación de acciones.

Sin embargo, Théret (2013) señala “es necesario para que las transacciones monetarias se desarrollen, que existan medios de pago no solo de calidad, sino también en cantidad suficiente para que las deudas puedan pagarse” (p. 45). De esta manera, deuda, soberanía y confianza son los tres pilares de la moneda identificados con *La moneda soberana* (cursiva del autor) para estructurar una teoría válida para un conjunto de sociedades, y no solo para las capitalistas. Con este propósito, Théret (2013) describe a la relación moneda-deuda como:

[...] unidad de cuenta, primera forma de representación simbólica unitaria de la totalidad social [...] permite hacer circular deudas y créditos entre los miembros de la sociedad, lo que le confiere un segundo tipo de unidad en el curso de su reproducción en el tiempo: una unidad dinámica. [...] la moneda que circula en la cadena de pagos es lo que permite que las deudas seas saldadas y que, en consecuencia, se inicie un nuevo ciclo, que constituye el corazón de la reproducción social (p. 19).

De esta cita se concluye que la moneda es un lazo social clave para la unificación del sistema de las deudas y su reproducción en forma dinámica. De esta manera, representa simbólicamente a la sociedad como un todo, pero a la vez participa en la construcción y reproducción de ese todo. De aquí parte la TR para explicar la relación moneda-soberanía: “el grupo (la comunidad) funda su soberanía en el hecho de sobrevivir a sus miembros; no conoce la muerte, al contrario, la controla” (Théret, 2013, 21). Citando a Aglietta y Orléan, Théret (2013) explica que, por medio de la relación moneda-deuda y moneda-soberanía, la sociedad en su conjunto está amenazada en su cohesión y, también en su existencia, si no asegura las condiciones de su reproducción.

Aglietta y Orléans, citado por Marques-Pereira (2007), revelan que la soberanía política del ejercicio monetario se sustenta mientras hagan coalición las tres dimensiones de la confianza: metódica, jerárquica y ética. La primera se manifiesta a través del buen funcionamiento de los pagos, que pasa por la aceptabilidad de los individuos; la segunda con la garantía de una autoridad, del poder colectivo; y la última definida por los criterios de legitimidad, de pertenencia social.

La soberanía monetaria es la simbolización de la sociedad en un todo indiferenciado de individuos donde la moneda actúa como vínculo social más allá de la diversidad de sus representaciones históricas. Las formas de la confianza en la moneda se relacionan con sus estados de existencia. Su coherencia asegura la totalización de la sociedad simultáneamente como comunidad de cuenta y pago. Théret (2013) afirma que: “la soberanía juega un papel determinante en la confianza, porque si la soberanía es legítima, la confianza en la moneda está asegurada, la confianza metódica está garantizada por la confianza jerárquica, y esta, por la confianza ética” (p. 24).

Pero todo esto es posible si se concibe a la moneda con reglas de emisión y de circulación de los medios de pago, lo que exige una dimensión institucional. Esto último es la amonedación, uno de los estados de la moneda a través de la cual es creada, distribuida y destruida bajo ciertas reglas. La amonedación es la matriz de la institucionalización de la moneda: por la amonedación, el sistema de cuenta se inscribe en objetos que se convierten en medios de pago; a su vez, el uso de estos medios de pago en transacciones regidas por principios económicos y éticos heterogéneos retroalimenta el sistema de cuenta y, por ende, la amonedación. Por lo tanto, la moneda es:

[...] simultáneamente, un hecho mental y social, individual y colectivo, ideal y material, de naturaleza a la vez económica (economía general de la circulación de los medios de pago), política (conflictos e instituciones de compromiso alrededor, primero, del poder para intervenir el sistema de cuenta y decidir la unidad de cuenta; segundo, de la regulación jurídica de la emisión/destrucción de los medios de pago) y simbólica (que se refiere al sistema de cuenta, a la representación de la unidad de cuenta y de ciertos medios de pago como símbolos de la totalidad social y al fundamento ético de las reglas del juego monetario en los valores de pertenencia social) (Théret, 2013, 55).

De esta forma, toda (gran) crisis monetaria que eche por tierra al conjunto de formas de la confianza en la moneda, encuentra su explicación en una crisis de la soberanía monetaria. La concepción diádica de la confianza -la ética procede de la metódica, y las dos se sustentan recíprocamente- hace parecer innecesaria la intervención de autoridad o poder alguno. Pero bajo esa concepción reside el gran defecto de la comunicación que propicia la moneda entre los individuos: su acceso está desigualmente distribuido.

Théret (2013) señala que la moneda no está solo para generar coordinación, sino también y ante todo para regular los conflictos relativos a la emisión y distribución de los medios de pago. No es solo coordinar, sino también concebir un fuerte compromiso social.

De esta manera, Guttman (1996) interpreta que una vez más la moneda ha sido conceptualizada como endógena en el sentido de que su emisión está

directamente vinculada con la actividad económica. La TR ha otorgado una gran importancia al análisis de las normas monetarias predominantes en un régimen de acumulación dado, acordando una atención particular a las formas de la moneda, a las condiciones de su emisión, a la organización de la coexistencia de dichas formas por medio del sistema de pagos y a los circuitos de circulación. Para este autor, los cambios en estas dimensiones de una norma monetaria tienen un papel crucial en la transición de un régimen de acumulación a otro, ya que su transformación coincide habitualmente con reformas mayores del régimen monetario.

La conceptualización de que la moneda es endógena proviene de la oposición de la TR hacia la economía neoclásica. Esta última considera al dinero como un instrumento que facilita el intercambio de los bienes y servicios, pero que no tiene ningún efecto sobre el sector real de la economía². Con un enfoque institucionalista, los teóricos de la regulación expresan que las modalidades de creación y circulación contribuyen a determinar el modelo de crecimiento de una economía, pero que el funcionamiento de cualquier norma monetaria está sujeto a configuraciones institucionales específicas.

Un análisis contextual histórico de la pérdida de soberanía monetaria en Ecuador y Argentina

No puede analizarse la pérdida de la soberanía monetaria creyendo que son parte de una coyuntura. Son mucho más que eso. Fueron parte de un largo proceso de desarticulación y achicamiento del Estado, y de la subordinación de la fuerza laboral por el régimen monetario. El endeudamiento externo fue la vía por la cual los países desarrollados -Estados Unidos, sobre todo- transmitieron no solo las crisis sino también ideologías disfrazadas de ciencia, conceptos jamás aplicados en esos países.

No es casual que Ecuador y Argentina, y casi todos los países de América Latina, hayan recibido préstamos con enorme facilidad, y por si fuera poco con una tasa de interés flotante. Los saldos de la deuda externa a principios

² Keynes sostuvo en 1936, en la GT (capítulo 21), el dinero es el “artificio” que une el presente con el futuro y mientras no exista pleno empleo las variaciones de la cantidad de dinero tendrían efectos sobre el nivel de producción de la economía.

de la década de 1980 superaban varias veces los saldos existentes a inicios de la década anterior³.

La altísima desmonetización, el agravamiento de la incapacidad de endeudarse en moneda propia (pecado original), la deuda social versus el servicio al pago de la deuda externa, colusorios ataques especulativos contra la moneda nacional, y fuertes procesos inflacionarios llevaron a las economías ecuatoriana y argentina a distintos golpes de fuerza para implementar regímenes monetarios que permitieran acentuar las reformas estructurales exigidas en el recetario neoliberal, buscando la tan ansiada estabilidad, cambios imposibles de hacer en un contexto de relativa estabilidad.

Sin embargo, los golpes de fuerza distan mucho para la economía argentina o ecuatoriana; teniendo siempre como punto de origen el excesivo endeudamiento externo. En Argentina, las hiperinflaciones y el canje compulsivo de los depósitos a plazo fijo, a través del Plan Bonex. En Ecuador fue la quiebra del sistema bancario -feriado, congelamiento y licuación de los ahorros-, con la amenaza del *establishment* local de un proceso hiperinflacionario. No obstante, Naranjo (2005) afirma que:

A pesar de la recesión económica, el crecimiento de la emisión monetaria en 1999 llegó al 124%. Esta emisión, claro está, fue sin respaldo (inorgánica). La oferta de dinero (M1) y la base monetaria crecieron en 94% y 119% respectivamente, lo cual permitía afirmar que el Ecuador se encontraba a las puertas de la hiperinflación. Existía demasiada liquidez para una producción en caída libre (p. 201).

Esta afirmación no tiene mucho sustento porque el proceso recesivo era mucho más fuerte que la excesiva masa monetaria: la caída de los precios por contracción de la demanda era mucho mayor que el posible aumento de los precios por la gran emisión monetaria “tanto dinero para tan pocos bienes”. Desde esta aclaración, en Argentina se registraron dos períodos hiperinflacionarios antes de implementar el plan de convertibilidad; en Ecuador ninguno (Cuadro 1)⁴.

³ Paredes (2015) señala lo que quizás es un error de análisis en algunos estudios al imputar las razones del surgimiento de episodios hiperinflacionarios a los fracasos de los planes de estabilización o de ajuste, sin tomar en cuenta (o darle la importancia respectiva) la pesada deuda pública externa; esta fue la causa del fracaso de los planes de estabilización, y a la vez, de las hiperinflaciones.

⁴ En 1999, la caída del Producto Interno Bruto (PIB), con año base 2000, superó los seis puntos porcentuales, con una tasa de inflación del 53%; con año base 2007 la caída fue de 4,7%. La variación del PIB se altera de acuerdo al año base utilizado.

Cuadro 1
Períodos hiperinflacionarios en Argentina, 1989-1990

Primer período	Abril 89	33,37%
	Mayo 89	78,47%
	Junio 89	114,5%
	Julio 89	198,6%
Segundo período	Dic 89	40,1%
	Enero 90	79,2%
	Feb 90	61,6%
	Marzo 90	95,5%

Fuente: Damill y Frenkel (1990)

Según la definición de Heymann (1986), el término hiperinflación se aplicaría a aquellos países donde el uso de la moneda nacional como medio de pago casi ha cesado. Brenta (2002) señala que la hiperinflación es:

La mejor antesala para la introducción de reformas estructurales profundas, ya que destruye la moneda doméstica y el sistema de precios relativos, elevando la incertidumbre sobre la toma de decisiones a grados tales que la economía entera se paraliza y los agentes comprenden que es necesario establecer nuevas reglas de juego, aceptando asumir ciertos costos (p. 49).

Además, Brenta (2002) afirma que la hiperinflación configuró el instrumento de política económica para “limpiar el terreno” y preparar las bases para un nuevo modelo de organización macroeconómica. De ahí nace la frase *golpes de fuerza*, que para el caso ecuatoriano sería la quiebra del sistema bancario.

Por el excesivo endeudamiento externo y la sucretización de 1983, el Estado fue perdiendo las facultades para regular y controlar -sin desmerecer la influencia ideológica del neoliberalismo que propugna el achicamiento del Estado- los excesos de la banca privada, y los antagonismos de los representantes de ese sector en la costa y la sierra.

Se consideró así que la dolarización fue la vía para *frenar* la guerra bancaria de fines de siglo XX. La dirigencia empresarial de la época⁵ señalaba que si la moneda nacional desaparecía también lo haría el instrumento de los sectores económicos para socializar pérdidas. Todo recaía en la capacidad de

⁵ El numeroso y fuerte sector importador, nucleados en las Cámaras de Comercio y de Industria, eran afectados por la devaluación. La mayor manifestación de apoyo hacia a la dolarización la dieron el 28 de junio de 1999 en el trigésimo aniversario de la Cámara de la Pequeña Industria y del Primer Congreso de la Pequeña y Mediana Empresa.

emisión del Banco Central. Naranjo (2005) enfatiza en su libro en años posteriores:

La lección más importante de estos aciagos años 80 y 90 ha sido que la economía dejada en manos de la discrecionalidad de los grupos de presión, se hunde en el empobrecimiento generalizado y la especulación. Es necesario, por lo tanto, establecer anclas a la gestión de la política económica en un país de escasa o nula transparencia como históricamente ha sido el Ecuador. Han sido precisamente las anclas del Patrón Oro, Bretton Woods y modernamente la dolarización las que han limitado la economía política de la política económica (p. 152).

Cuando se analizan las razones de la pérdida de la moneda nacional en el mediano plazo, desde 1992 -inicio del neoliberalismo-, se encuentra que la dolarización fue la privatización menos pensada, la de los dólares de reserva. La quiebra del sistema bancario había conseguido lo que el neoliberalismo no logró desde inicio de los años 1990⁶: la libre entrada y salida de divisas. Es decir que la pérdida de la soberanía monetaria no era el fin sino el medio para muchas otras reformas⁷.

Es así que el alto endeudamiento de la Argentina en las décadas de 1970 y 1980 tuvo como uno de sus actores principales a la banca; primero en el proceso de traslado de las deudas privadas al Estado, y segundo como prestamista de un Estado sobreendeudado que pagaba una tasa de interés mayor a la que podía pagar el sistema productivo. En este caso no se puede hablar abiertamente que la liberalización financiera llevó a la crisis bancaria, pero sí el coercitivo endeudamiento de años anteriores y la participación de directivos bancarios como hacedores de políticas públicas, el llamado fenómeno de la *puerta giratoria*.

⁶ En Argentina se conoció como la “Última privatización faltante”, por el Economista Héctor Valle de la Fundación de Investigaciones para el Desarrollo (FIDE); reseñado por Raúl Dellatorre en su editorial de *Página/12* el 23 de noviembre de 2001. El contexto de esta frase es que al final de convertibilidad había dos opciones: la dolarización y la devaluación. A la primera opción (la vía del *establishment* económico y financiero) se le adjudicó esta frase.

⁷ Es así que la Ley de Transformación Económica del Ecuador no solo efectuó modificaciones a la Ley de Régimen Monetario para la implementación de la dolarización, sino que también reformó la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, la Ley de Reordenamiento en el Área Tributario Financiero, el Código de Comercio, la Ley de las Finanzas Públicas, la Ley de Hidrocarburos, la Ley de Telecomunicaciones, la Ley de Presupuestos del Sector Público, la Ley de Contratación Pública, el Código del Trabajo, entre otras disposiciones (Paredes, 2015).

El fracaso de los planes de ajustes en la década de 1980, que llevó después a la hiperinflación, tuvo como protagonista al déficit cuasifiscal, que se proyectó y agravó notablemente en la década de 1980 para encontrar solución definitiva recién a principios de los años 1990⁸.

Esa solución fue a través del canje compulsivo de depósitos de plazo fijo por bonos, llamado Plan Bonex (o Erman II) decretado en los primeros días de 1990. Esta medida canjeó los depósitos a plazo fijo y en caja de ahorro existentes al 28 de diciembre de 1989 y los títulos de deuda interna del Estado por títulos públicos en dólares a diez años. Al solucionar el profundo déficit cuasifiscal por medio del Plan Bonex se buscaría controlar la inflación que se desató en el primer trimestre de 1990. En el segundo semestre de ese año la inflación se desaceleraría (Calcagno, 1997).

Sin embargo, el Plan Bonex fue producto de la crisis bancaria de 1981-82. Como bien expresa Bleger (2000), el sistema financiero argentino sufrió una profunda transformación que derivó en insuficiencias para cumplir eficientemente con el rol de administrador de medios de pago y con la función de asignación del ahorro disponible hacia la inversión. El plan de la convertibilidad vendría a solucionar esa insuficiencia y esa falta de funcionalidad, y el Plan Bonex lo haría posible.

En Ecuador, la crisis bancaria ocurrió a finales de los años 1990, pero se venía desarrollando subterráneamente desde 1995. Si para Argentina el canje compulsivo de los depósitos significó la disposición legal que hizo posible la adopción de la convertibilidad al quitar del camino una posible quiebra generalizada de los bancos, en Ecuador la Disposición Transitoria 42° de la Constitución de 1998 cumpliría el mismo rol que el Plan Bonex.

La diferencia radica en que esta transitoria abriría la puerta para la caída del sistema financiero y la pérdida de la moneda. Todo lo contrario al Plan Bonex; propio de la naturaleza del plan de la convertibilidad, que buscaba preservar el peso como moneda nacional, aunque sujeta a la reserva de dólares. La Disposición Transitoria expresaba lo siguiente:

Hasta que el Estado cuente con instrumentos legales adecuados para enfrentar crisis financieras y por el plazo no mayor de dos años contados, a partir de la

⁸ Rapoport (2008) señala que el Banco Central comenzó a padecer una salida creciente de recursos que, en rigor, no constituían un gasto del Tesoro y, por lo tanto, no generaban un déficit fiscal propiamente dicho. Sin embargo, en tanto el Banco Central de la República Argentina (BCRA) es un organismo estatal, esa salida de fondos también pesaba sobre las cuentas públicas, por eso, el nombre de déficit cuasifiscal. La magnitud de ese déficit creció progresivamente, generando una “bola de nieve”. La remuneración de encajes incrementaba la masa monetaria.

vigencia de esta Constitución, el Banco Central del Ecuador podrá otorgar créditos de estabilidad y de solvencia a las instituciones financieras⁹.

“La Disposición Transitoria Cuadragésima Segunda de la Constitución Política de 1998 fue un instrumento para socializar pérdidas” (Paredes, 2015, 322). La clase política sabía de las cuentas en rojo del conjunto del sistema financiero, que en diciembre llevó a constituir la Agencia de Garantías de Depósitos (AGD) y el llamado impuesto a la circulación de capitales¹⁰.

Bajo esta disposición transitoria, los bancos que estaban en problemas de iliquidez e insolvencia y que esperaron este tipo de normativa, presionaron al banco central para el otorgamiento de préstamos por encima de las reservas internacionales y del límite de circulante de moneda nacional, en una economía en recesión.

Si el riesgo moral aumentó en episodios como la utilización de las reservas internacionales para salvar al Banco Pichincha en 1990, o en la intervención del Estado con el Banco Continental en marzo de 1996, después de la entrada en vigencia de la Constitución (de Sangolquí) en agosto de 1998 - incluyendo la transitoria- el riesgo moral creció drásticamente (Paredes, 2015).

Esta disposición dejó al Banco Central sin la tan proclamada independencia y autonomía que el neoliberalismo había defendido a principios de los años 1990. Los propios funcionarios de esa institución quedaron “atados de manos” (*léase* incumplimiento a la Carta Magna) si querían hacer frente al embate de una banca corrompida, que hizo suya la emisión y destrucción de la moneda nacional.

Naranjo (2005) afirma que la dolarización se resolvió por despeje. No se podía implementar ningún régimen monetario porque la disposición constitucional era crear más emisión monetaria para asegurar la devolución de los depósitos, lo que volvía insostenible cualquier medida de carácter cambiario y monetario. La solución para no respetar esta disposición era no tener moneda propia.

⁹ La Constitución de la República entró en vigencia el 10 de agosto de 1998. Por lo tanto, esta disposición quedaría derogado el 10 de agosto de 2000.

¹⁰ El 12 de febrero de 1999 se abandonó el sistema de bandas cambiarias (vigente desde 22 de diciembre de 1994), con lo que inauguraría un tipo de cambio flotante que permitiría la fácil socialización de las pérdidas.

La moneda: hecho y relación social

La moneda incorporada: unidad de cuenta, unidad dinámica y las formas de la confianza

En el análisis contextual histórico de la pérdida de la soberanía monetaria, se destacó que la economía argentina experimentó sobreendeudamiento desde su última dictadura militar. La banca privada nacional se convirtió en acreedor de un Estado cada vez con menos posibilidades de liquidar sus deudas, junto a fuertes y colusorios procesos especulativos, Argentina sufrió dos hiperinflaciones.

De esta manera, la utilización regular del dólar frente al cada vez menos usado austral difundió la confianza de calidad sobre el primero. No obstante, esta confianza estaba basada en usos no monetarios (reserva de valor), que ocasionaba la destrucción del signo monetario nacional. Por lo tanto, tomando en cuenta las cuatro formas fenoménicas y universales de crisis del monedaje de Théret (2013), esta es una crisis inflacionista de centralización provocada por manipulaciones monetarias de la moneda pública por parte del Estado. Agentes económicos atesoran en la moneda de más calidad y el Estado emite dinero, sin respaldo, para cubrir el gasto público.

A principios de los años 1990, la destrucción de la confianza metódica (falta de aceptabilidad de la moneda nacional) arruinó la confianza jerárquica (falta de garantía del poder colectivo), lo que devastó la confianza ética (inexistencia de la comunidad de pertenencia). La salida a esta crisis implicaba crear una nueva moneda o que el poder monetario buscara prioritariamente una moneda fuerte para restablecer la confianza ética, tan importante para atenuar la grave crisis monetaria.

El plan de convertibilidad implicó esto, ciertamente. Para Roig (2007) durante la convertibilidad, fundada sobre lo político para limitarlo mejor, la coalición de las tres dimensiones de la confianza provino de la promesa de que no habrá intervención de un poder colectivo (jerárquica), de la aceptación de esta moneda que se refleja en la estabilidad del sistema de cuentas (metódica), y de la legitimidad social en el ejercicio de la soberanía monetaria (ética).

Este autor agrega una más: la confianza *desesperada*, o también dimensión simbólica, la que es fundada sobre la idea de imposibilidad permanente (la construcción de una forma monetaria alternativa). Tiene dos efectos: inflexibilizar la institución monetaria impidiendo incorporar el cambio y la transformación, porque cualquier modificación de la forma monetaria pone en jaque su confianza; y desactivar la política, impedir todo tipo de acción

de la política sobre la economía y, a su vez, transformar la configuración de la responsabilidad política.

Desde la TR, Marques-Pereira (2007) señala que al principio el régimen monetario, por el anclaje del tipo de cambio, permitió la restauración de las confianzas metódica y jerárquica, pero no resistió al cuestionamiento de la “doctrina de rigor monetario”. La escasez monetaria, producto de la disminución de las reservas de divisas, hizo explotar la pluralidad de unidades de cuenta generada por los efectos sociales y fiscales de la convertibilidad. La crisis de la confianza metódica arruinó la confianza jerárquica, al mismo tiempo que la confianza ética. Para este autor la salida de la crisis siguió el recorrido inverso. En palabras de Aglietta (1996) “la moneda tiene un papel crucial en el orden económico. Puede ser una fuente de antagonismo o un medio de pacificación en el orden político” (p. 87).

En el análisis contextual histórico, el golpe de fuerza que provocó la pérdida de la soberanía monetaria para Ecuador fue a través de la Disposición Transitoria cuadragésima segunda de la Constitución. De esta manera, junto a la quiebra del sistema bancario impulsada por la liberalización financiera desde 1994, la confianza jerárquica estaba extremadamente condicionada. El banco central estaba atado de manos para aplicar cualquier régimen monetario alternativo al existente. Por lo tanto, la emisión monetaria no estaba para garantizar la unidad de cuenta, ni la dinámica, sino para garantizar la devolución de los depósitos.

La falta de confianza en la autoridad monetaria desarrolló la caída total de la confianza metódica. La moneda nacional era rechazada, y la mayor parte de los depósitos del sistema financiero se denominaban en dólares. No obstante, se evidencia que este proceso ya se había desarrollado desde 1995, la liberalización financiera coadyuvó a la destrucción paulatina de la confianza metódica.

Si la emisión monetaria estaba para cumplir la disposición transitoria de la Constitución de la República, la confianza ética es abolida: los modos de emisión, distribución y destrucción de la moneda no calzan con los valores y normas constitutivas de la sociedad. Por consiguiente, la confianza en una moneda dura generó la confianza ética en el dólar y los demás tipos de confianza. Ecuador, a finales de 1999 y en la primera semana de diciembre, tenía una única salida posible que se ajusta a lo expuesto por Théret (2013): “absorción de la moneda nacional y/o destrucción de la moneda *indígena*” (p. 61).

La moneda no solo es una expresión desde el lenguaje, sino también desde la intermediación de objetos. Por lo tanto, la amonedación solo es posible mediante una dimensión institucional, no hay moneda sin reglas de emisión

y de circulación de los medios de pago. Si es así, ¿cómo se explica la amonedación en un Ecuador dolarizado?

En el momento en que un país abandona la moneda nacional y adopta la relación líder-seguidor, importa la política monetaria y cambiaria del país líder, Estados Unidos de América en el caso de Ecuador. Por lo tanto, la amonedación está regida por la dimensión institucional de ese país, y de aquí se desprende que Ecuador perdió su soberanía monetaria. Se planteó la pregunta, porque para que exista confianza jerárquica, las reglas de la amonedación deben difundirse, existir.

Si el público no confiaba en la moneda nacional, tampoco lo hacía en la autoridad monetaria que la proporcionaba. El público acogió al dólar y lo introdujo en sus relaciones mercantiles, pero importaba la política monetaria norteamericana. De esta manera, la confianza ética determinó la confianza jerárquica. La confianza metódica provendría de esta última a través del sector externo, específicamente del canal comercial. Si la convertibilidad fue fundada en la promesa de que no habrá intervención de un poder colectivo, la dolarización eliminaba toda instancia de ese poder colectivo (*léase* incapacidad total de emisión monetaria).

La moneda institucionalizada: amonedación y confianza jerárquica

La moneda como relación social que se reproduce en el tiempo alberga tres propiedades genéricas que la convierten, además de unidad de cuenta, en unidad dinámica: por la amonedación, el sistema de cuentas se inscribe en objetos que se convierten en medios de pago. A través de la amonedación, la moneda es creada, distribuida y destruida según ciertas reglas. Por medio del proceso de amonedación las formas unidad de cuenta y medio de pago pueden ser funcionales a la reproducción. Cabe preguntar cómo funciona la amonedación en países dolarizados como Ecuador, o que han implementado un régimen de *currency board*, como Argentina.

En la convertibilidad la cantidad de dinero se expande o se contrae de acuerdo a la cantidad de divisas que ingresan o salen del Banco Central. Las variaciones de la cantidad de dinero van de acuerdo a las variaciones de las reservas del instituto emisor. En dolarización, la moneda nacional desaparece al ser sustituida por el dólar estadounidense.

La relevancia de la pregunta radica en que sin amonedación la unidad de cuenta y los medios de pagos no son funcionales a la reproducción. A pesar de que en la convertibilidad la moneda nacional no desaparece como en la

dolarización, opera de la misma forma. La cantidad de dinero está determinada por la actividad económica, y no por la autoridad del banco central. La cantidad de dinero es endógena.

En una caja de conversión, como en Argentina, las reservas estaban compuestas principalmente por divisas, y pueden ser utilizadas más allá de intercambiar la moneda doméstica que emite por una moneda ancla a una tasa fija. Hanke (1999) señala que:

El Banco Central (Argentina) no tiene un tope máximo de reservas (reserve ratio), de manera que puede acumular exceso de reservas y usarlas en una forma discrecional. Aunque muchas cajas de conversión ortodoxas han llegado a acumular reservas adicionales que superan entre el 5 y el 15 por ciento el mínimo del 100 por ciento, estos "excedentes" tienen la función de proteger las cajas de conversión en caso de que los títulos en su poder pierdan valor. Además, dichos excedentes están sujetos a reglas que impiden que sean utilizados de manera discrecional.

En una caja de conversión ortodoxa las reservas sólo están compuestas por la divisa que se escogió como respaldo de la moneda nacional al momento de implementarla, la misma que es frecuentemente utilizada en el comercio internacional -quizás, el mayor socio comercial es el emisor-. Además, en una caja de conversión ortodoxa sus operaciones son pasivas y automáticas. No hay espacios para poderes monetarios discrecionales. Se pretende que no exista banca central. Hanke (2003) expresa que:

el sistema de convertibilidad nunca fue una caja de conversión ortodoxa. Más bien era un sistema similar a la caja de conversión, que dejaba al banco central intacto (Banco Central de la República de Argentina o BCRA) con poderes discrecionales importantes.

En dolarización, la cantidad de dinero que circula en la economía es la que provee las variaciones de las cuentas del balance de pagos, y no debe existir banca de emisión. El saldo positivo de la balanza de pagos inyecta dinero directamente a la economía y/o se redirecciona a las reservas del banco central a través del sistema financiero -las reservas de estos- o de acreditaciones realizadas por los gobiernos seccionales o provinciales, y las empresas públicas. Así mismo, los saldos negativos representan retiro de dinero de la economía y/o provocan una disminución del saldo de las reservas del banco central a través de débitos generados por los gobiernos seccionales o provinciales, y las empresas públicas¹¹.

¹¹ Si la cuenta corriente es positiva, tiene dos destinos: sirve para desendeudar (cuenta capital y financiera negativa) y/o aumentar las reservas del banco central, como expresión del ahorro

En convertibilidad es igual, pero las divisas no pasan de forma directa al público. Ellas se quedan en el Banco Central pero su equivalente, al tipo de cambio fijado previamente en moneda nacional, pasa a manos del público. Mientras los saldos de la balanza de pagos sean negativos sostenidamente, menos moneda nacional existirá entre los agentes económicos, y viceversa.

Cuando una economía tiene fluctuaciones en su tasa de crecimiento, estas se plasmaran en la cantidad de dinero existente entre los agentes económicos. Esas fluctuaciones (crisis o auge) provendrán del sector externo por medio de dos canales: el comercial y/o el financiero. La relación funcionará tanto en la dolarización como en la convertibilidad. Los ciclos económicos de quien pierde su soberanía monetaria se colocaran en una posición de seguidor frente al país emisor de la divisa que es usada como respaldo de la moneda nacional a una paridad fija, identificado como país líder.

La esencia de la dolarización y la convertibilidad, que los hace casi similares, es que la cantidad de dinero que circula en la economía está en relación directa con el sector externo, y a cómo está conectada la economía del país seguidor con la economía del país líder¹². En dolarización, la clásica enseñanza de David Hume "el mecanismo flujo precio especie" se cumpliría, en teoría, en una economía abierta al mundo. En la convertibilidad, dependiendo de si es ortodoxa o no.

Las experiencias de Ecuador y Argentina, como países sin soberanía monetaria, señalan que en los primeros años la economía se expande. El crecimiento económico, ligado generalmente al sector externo, va de la mano con el comportamiento de la masa monetaria¹³. La ralentización de la economía

generado por la economía. En caso de que sea negativa: genera endeudamiento (cuenta capital y financiera es positiva) y/o disminuir las reservas del banco central, como expresión del desahorro generado por la economía. En dolarización no existe la llamada "Reserva Monetaria Internacional (RMI)", que sirve de respaldo para la emisión monetaria. Sin embargo, ante la existencia de banca central, como en el caso ecuatoriano, la Reserva Monetaria de Libre Disponibilidad (RMLD) cumple la función de "caja" o "recaudadora" de los excedentes del sector público.

¹² Para un mayor análisis de la relación líder-seguidor, revisar Carrera, J. E. (2004, pp. 496-498).

¹³ En el caso de Argentina, la influencia del sector externo estuvo en función de la Inversión Directa Extranjera (IED) a través de la privatización de las empresas públicas, antes y después de implementar el Plan de convertibilidad, los capitales foráneos y el proceso de endeudamiento que marcó toda la década de los noventa. El consumo de los hogares fue efecto de la mayor apertura económica de este país a través de la nueva ola de la globalización financiera.

provendría del mismo sector externo, con una caída de la tasa de crecimiento de la masa monetaria.

Aglietta (1979) señala que el dinero opera como eje de las relaciones de intercambio, debido a que ellas pasan por la intermediación del dinero y esto es lo que se conoce como restricción monetaria. De esta idea se concluye que la realización de las mercancías está sujeta a la disponibilidad de dinero en la economía.

Es así que una de las mayores similitudes entre la dolarización y la convertibilidad es que vuelve altamente vulnerable a la economía ante los shocks externos sucesivos¹⁴. En convertibilidad -suponiendo que es ortodoxa- o en dolarización no hay política monetaria, crediticia, financiera y cambiaria. Por lo tanto, la política económica queda mutilada gravemente.

El único instrumento de la política económica para enfrentar la fase descendente del ciclo económico es la política fiscal¹⁵. Ante la ausencia de política monetaria, la manera de bajar la tasa de interés para incentivar a los inversionistas es por medio de la reducción del gasto público, implica que el crecimiento económico estará afectado negativamente por esta reducción. El aumento de la inversión tiene que compensar con creces la caída del gasto público para revertir la tendencia a la baja del producto.

La vulnerabilidad de una economía sin soberanía monetaria se acentúa porque los países vecinos no están en esa condición, ya que mantienen sus monedas nacionales. En una época donde la globalización estrecha las relaciones comerciales y financieras -aun cuando no se desee-, los países suavizan los shocks externos mediante la utilización del tipo de cambio, la influencia sobre la tasa de interés, la expansión de la masa monetaria, etc. Sin embargo, en países con regímenes monetarios -y cambiarios- ultra fijos como éstos, el ajuste externo puede ser severo¹⁶.

¹⁴ *Entiéndase*, según para cada economía, caída del precio de los *commodities* (petróleo, cobre, soja y/o cereales), depreciación de la moneda nacional del país vecino y/o del mayor socio comercial (cerca geográficamente), fuga de capitales provocado por un aumento de la tasa de interés internacional, finalización del ciclo de auge de los capitales extranjeros, etc.

¹⁵ Ecuador durante el período 2000-2007 la política fiscal estuvo bastante limitada por la Ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal (LOREYTF), entre otras.

¹⁶ Estudios como Milesi-Ferreti, G. M., y Razin, A. (1996), Ghosh, A., Ostry, J., y Qureshi, M. (2014), y Ghosh, A., Qureshi, M., y Tsangarides, Ch. (2014) expresan que la falta de flexibilidad del tipo de cambio nominal retrasa el ajuste externo hasta que se acumulan grandes desequilibrios, y se desencadena una crisis. Una de las conclusiones más importantes de estos trabajos es que los déficits y superávits bilaterales muy grandes se ajustan a un ritmo mucho más rápido que los desequilibrios más pequeños en regímenes flotantes, mientras que en regímenes con paridad fija no se observa esta tendencia.

Sin embargo, no solo el sector externo empeora con rapidez y es dificultoso revertir la tendencia, sino también el sector interno. La espiral deflacionaria, incitada por la ausencia de la política monetaria, cambiaria, financiera y crediticia, provoca el empeoramiento de la distribución del ingreso, profundización de la heterogeneidad estructural, el colapso de la densidad nacional, y la destrucción del tejido social (Ferrer, 2004).

La moneda objetivada: objetos-moneda, medios de pago

Théret (2013) sostiene que es necesario “para que las transacciones monetarias se desarrollen, que existan medios de pago no solo de calidad, sino también en cantidad suficiente para que las deudas puedan pagarse” (p. 45). Los instrumentos monetarios representan el estado objetivo de la moneda, y estos no están representados solamente por el lenguaje sino también por la intermediación de un sistema de objetos.

En otras palabras, la dualidad monetaria de paridad fija en Argentina se dio tomando de forma estricta el concepto formulado por Aglietta (1979) como *restricción monetaria*, es decir, la realización de las mercancías a través del intercambio, la misma que no está contenida en las condiciones de producción sino en una socialización de los trabajos privados. La dependencia del capitalismo respecto a la circulación mercantil viene expresada por las relaciones de equivalencia en el intercambio.

La restricción monetaria cobra importancia en regímenes monetarios donde se pierde la soberanía monetaria -total o parcial- porque la realización de las mercancías a través del intercambio está condicionada no solo por la calidad sino también por la cantidad de moneda existente. En la convertibilidad las reglas de creación, distribución y destrucción están limitadas por el principio de *limitar la política*. Por lo tanto, no existe emisión monetaria sin el debido respaldo de la moneda elegida como ancla.

La restricción monetaria no es una referencia permanente y absoluta, depende de la manera en que se forme el equivalente general. De esta manera, los bancos experimentan la restricción monetaria respecto a la sociedad en su conjunto, porque son responsable de la conversión, en cualquier momento y sin limitación alguna, de los distintos dineros bancarios en dinero mercancía. Esa conversión general y permanente a la par es la prueba de que el dinero bancario posee los atributos del equivalente general.

Para Aglietta (1979) cualquier crisis de realización del valor de cambio adquiere un carácter global y se presenta como una crisis financiera. Esa crisis concierne a toda la circulación financiera, pero su epicentro es necesaria-

mente el sistema bancario, que es el lugar de movilización de las deudas privadas. De allí que el papel del Banco Central consiste en organizar el proceso de convertibilidad del dinero bancario, manipulando la emisión del dinero.

Théret (2013) señala la no confusión entre las crisis monetarias y las crisis financieras, las crisis financieras no conllevan necesariamente crisis monetarias. No obstante, “en un contexto histórico, en el que predomina la moneda de crédito y hay endeudamiento público, una crisis financiera deja raramente de tener consecuencias en el plano monetario” (p.41).

Lo bosquejado por Aglietta (1979) es la salvedad de orden contextual histórico que realiza Théret (2013). En dolarización, ante la inexistencia de moneda nacional, la crisis monetaria se transmite y se intensifica a través del sistema bancario. La reducción de la cantidad de dinero en la economía forja una crisis de realización del valor de cambio, inmoviliza las deudas privadas, y hace inconvertible el dinero bancario. De esta manera, en un país sin moneda nacional y banca central, tampoco existe el llamado prestamista de última instancia, lo que no permite organizar, ni asegurar, la convertibilidad del dinero bancario.

La crisis de la soberanía monetaria

Aglietta (1996) señala que la globalización financiera y la formación de agrupamientos regionales ejercen fuerzas que desbordan los arreglos monetarios evolutivos nacidos de la descomposición del sistema de Bretton Woods. Una economía con una inserción internacional altamente vinculada con la división internacional del trabajo es susceptible de crisis financieras, y más si liberaliza su sistema bancario.

La convertibilidad, por el contexto en que se originó, fue altamente dependiente de los capitales extranjeros para su funcionamiento. Se la forjó con la idea de que estos ingresarían de forma sostenida, una vez que el proceso de privatización iniciara y que los capitales tuvieran libre entrada y salida del país (Keifman, 2004). Además, según Coq (2007, p. 83) “la participación de Estados Unidos en el comercio exterior argentino era de sólo el 16 % y Argentina es un país 'grande' (en América Latina) con una economía diversificada y una tasa de apertura baja”. El canal financiero domina al comercial.

Carrera (2004) explica que cuando hay ciclos correlacionados positivamente, el país seguidor estaría importando la política -monetaria y cambiaría-correcta del país líder. No obstante, cuando los ciclos están negativamente correlacionados, el país que fija su tipo de cambio está importando la política

contracíclica equivocada, y ello amplifica el ciclo económico del país seguidor.

Carrera (2004) detalla que cuando el país líder está en la cima del ciclo económico mientras el país seguidor se encuentra en la fase recesiva, el efecto de la política tomada por el primero sobre el segundo dependerá de la importancia relativa de cada canal. Es así que cuando el país seguidor tiene fuertes relaciones financieras y poco comercio con el líder, prevalecerá el efecto de la tasa de interés. Por el contrario, cuando el comercio bilateral es significativo y el país está cerrado al movimiento de capitales, el canal comercial es el que prevalece.

En Ecuador prevalece el canal comercial sobre el financiero, dado que gran parte de las exportaciones de Ecuador se dirigen a Estados Unidos (en 2006 el 54%; en 2014 el 43,69%) y los flujos de capitales son muy bajos. En otras palabras, los efectos de los shocks externos en los casos de Ecuador y Argentina difieren en el canal de transmisión (Paredes, 2015).

Carrera (2004) utiliza una metodología basada en un modelo de vectores autoregresivos (VAR) con corrección de errores para medir el signo y la importancia relativa del canal para distintos potenciales países seguidores. Para Argentina, el principal canal es el financiero y, según este autor, la correlación de los ciclos es en promedio positivo, pero muy inestable.

Por lo tanto, si se configura un escenario donde países en desarrollo, caracterizados por la necesidad de crecer a altas tasas, han perdido su soberanía monetaria, una recesión en Estados Unidos -así como un alza de la tasa de interés, durante una expansión- puede provocar resultados muy diferentes, en esos países, dependiendo del canal por donde se transmita el *shock*.

En Argentina, al comienzo de la crisis -último trimestre de 1998-, la política monetaria de Estados Unidos se inclinó a aumentar la tasa de interés, que, junto a la salida masiva de capitales de los países emergentes por la crisis del sudeste asiático, presionaron a la Argentina a aumentar la tasa de interés, cuando necesitaban todo lo contrario: la economía nacional necesitaba una tasa de interés baja para crecer, pero alta para atraer capitales y mantener la convertibilidad. Aunque Estados Unidos estaba en auge y tenía poder de compra no influía en la economía argentina, ya que el canal de transmisión que predomina no es el comercial sino el financiero.

No obstante, en Ecuador sucede lo contrario. Durante los años de la dolarización, Ecuador ha enfrentado la mayor crisis de Estados Unidos desde la Gran Depresión de los años 1930. Desde septiembre de 2008 hasta finales de 2009, la economía ecuatoriana recibió los efectos de esta crisis por medio

del canal comercial: las exportaciones disminuyeron cerca de 5.000 millones de dólares entre diciembre de 2008 y diciembre de 2009, caída de 26,33%.

Las economías de Argentina y Ecuador convivieron con ciclos de la economía estadounidenses, y mundial, muy dispares. Hasta 1994, Argentina gozó de los frutos del auge de la globalización financiera. Entre 1998 y 2001, los flujos de capitales se revirtieron y el ciclo económico de Estados Unidos no coincidió con el de Argentina¹⁷. Ecuador, en cambio, sufrió la ralentización de la economía del Norte y su mayor crisis financiera desde 1929, catalogada como la Gran Recesión.

En la morfología de la crisis monetaria explicada por Théret (2013), las hiperinflaciones de Argentina y la crisis bancaria de Ecuador son tipo de “grandes crisis”, específicamente la “crisis de soberanía endógena a regímenes monetarios específicos” donde se afecta la confianza metódica y jerárquica, pero de forma categórica la confianza ética. El tipo de salida que se vislumbra es la reconstrucción de la comunidad ética y adecuación del monedaje a los valores de la sociedad.

Esto último fue posible en Ecuador con el abandono de la moneda nacional y en el caso de Argentina con la paridad 1 a 1 del peso con el dólar estadounidense. La convertibilidad fue diseñada de forma no ortodoxa: más allá de que se eliminó la función del prestamista de última instancia para la banca privada, el banco central seguía existiendo, a pesar de que los diseños más ortodoxos de caja conversión recomiendan eliminarla.

Por otro lado, en convertibilidad, la emisión monetaria debe estar respaldada 100% por la moneda extranjera, pero en Argentina no fue así (66,23 %). Además, una caja de conversión ortodoxa no tendría pasivos financieros diferentes a la base monetaria, señala Hanke y Schuler (1999)¹⁸. Sin embargo, la restricción monetaria se hizo presente y la realización de mercancías estuvo sujeta a la disponibilidad de dinero en la economía a través del sector externo. Mientras el capital extranjero fluyó a la Argentina (recursos provenientes por las privatizaciones, deuda externa e inversión extranjera) la convertibilidad funcionó y se pasó por alto los desequilibrios comerciales.

¹⁷ Con base en la balanza de pagos presentada por Rapoport (2008), los flujos de capital que ingresaron a la Argentina disminuyeron considerablemente en 1995, como efecto de la crisis del tequila, pero se recuperaron entre 1997 y 1998, aunque en este último año la tasa de crecimiento se desaceleró drásticamente.

¹⁸ Algo parecido se señala para Lituania. Blanc (2013) afirma que “ocurre que un currency board de las características del establecido en Lituania, no es sinónimo de pérdida radical de soberanía. La “ley sobre la credibilidad de la lita”, que el Seimas vota el 17 de marzo de 1994, no conserva en efecto más que unos pocos elementos de la propuesta del grupo de Hanke y Schuler, y de Leontjeva” (p. 281).

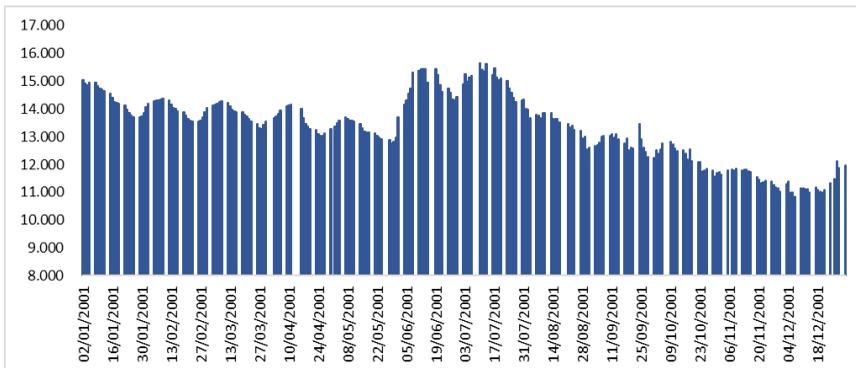
No obstante, cuando Argentina experimentó no solo la falta de capitales foráneos, base fundacional de la convertibilidad, sino la fuga de estos y del capital nacional, la crisis de la confianza metódica comenzó a tomar forma. Como expresa Rapoport (2008) “la contracara de la fuga de divisas fue el virtual colapso del sistema financiero y la depredación de las reservas en divisas” (p. 940). En los gráficos 1 y 2 se observa la caída de la base monetaria en 9 de los 12 meses de 2001. Además, en un análisis más amplio,

la cantidad de dinero que circuló al final del primer auge de la convertibilidad (diciembre de 1994) fue de 16.049 millones de pesos, mientras que al final del segundo auge (diciembre de 1998) fue de 16.370 millones de pesos. En otras palabras, antes de la salida de la convertibilidad [2001] se había perdido casi una tercera parte de la base monetaria (Paredes, 2017, 156).

Este comportamiento trajo consigo la proliferación de las llamadas *cuasi monedas*, la fragmentación nacional en la emisión de bonos provinciales. Esto sin contar las transacciones que se llevaron a cabo a través del trueque. Esto destruyó los tejidos productivos y sociales, y originó las violentas protestas de finales de 2001 y el conflicto distributivo latente a través de 2002.

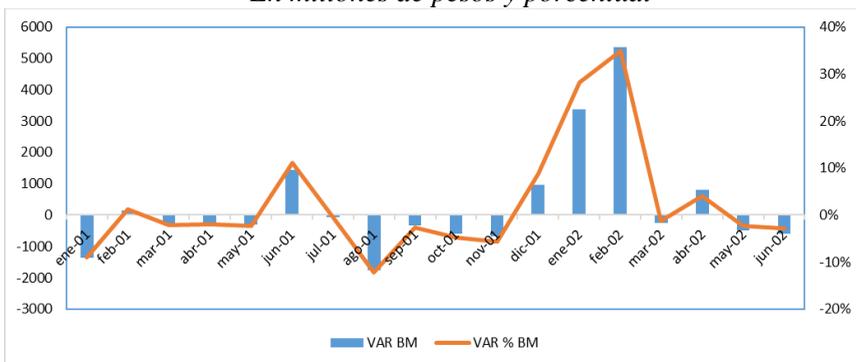
Argentina perdió casi un tercio de su base monetaria en los casi once años de la convertibilidad. En cambio, en los últimos once años de la dolarización, la base monetaria de Ecuador se multiplicó por cinco, pasó de 4.562 a 22.764 millones de dólares (gráfico 3). Como se observa en el gráfico 4, los picos fueron más agudos que las caídas, lo que explica la tasa de crecimiento promedio en 1,16 %, entre diciembre de 2007 y el mismo mes de 2018.

Gráfico 1
Argentina. Base monetaria. Enero-diciembre 2001
En millones de pesos



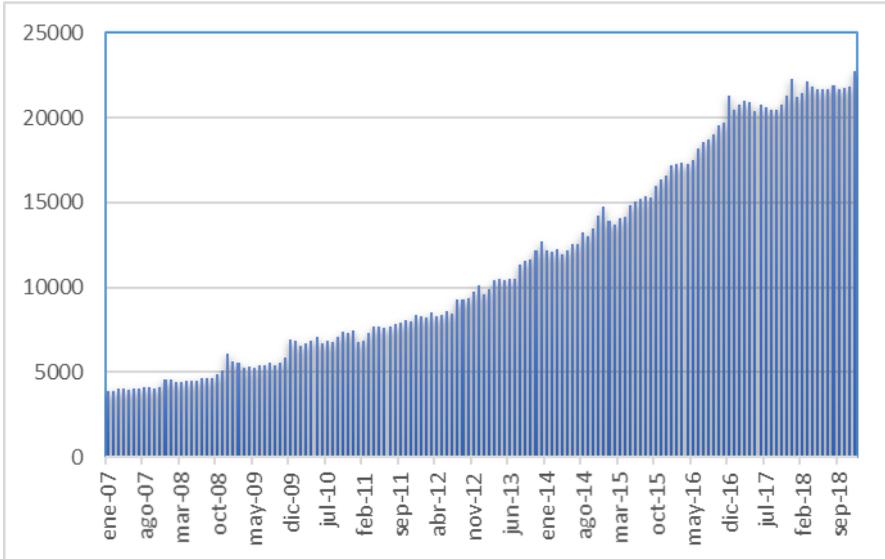
Fuente: Elaboración propia, con datos del Banco Central de la República Argentina (BCRA), 2001.

Gráfico 2
Argentina. Variación de la base monetaria. Enero 2001 a junio 2002
En millones de pesos y porcentual



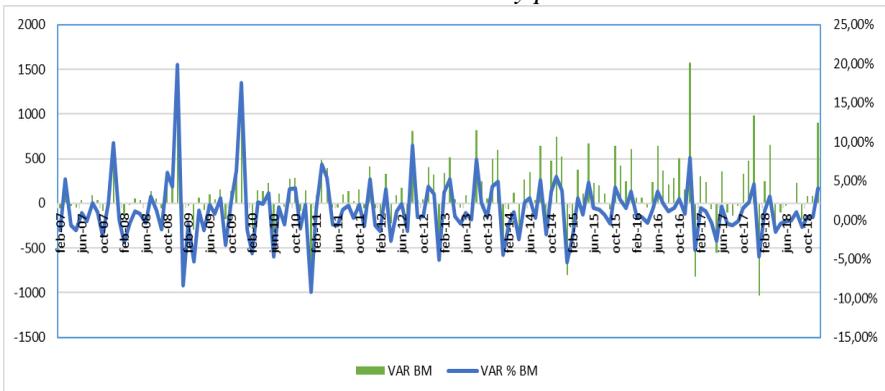
Fuente: Elaboración propia, con datos del Banco Central de la República Argentina (BCRA), 2002.

Gráfico 3
Ecuador. Base monetaria. Enero 2007 a diciembre 2018
Millones de dólares



Fuente: Elaboración propia, con datos del Banco Central del Ecuador (BCE), 2019.

Gráfico 4
Ecuador. Variación de la base monetaria. Enero 2007 a diciembre 2018
En millones de dólares y porcentual



Fuente: Elaboración propia, con datos del Banco Central del Ecuador (BCE), 2019.

Ecuador ha experimentado dos fuertes crisis financieras y económicas internacionales: del cuarto trimestre 2008 al tercer trimestre 2009, y del cuarto trimestre de 2014 al tercer trimestre de 2016. Esta última combinó una fuerte caída del precio del petróleo, la apreciación real del dólar estadounidense y caída del precio de los principales productos de exportación tradicional y no tradicional, excluido el petróleo. La caída de la base monetaria en el tramo más fuerte de la crisis fue cerca de 14%, entre diciembre de 2008 y mayo de 2009 (Paredes, 2017). Pero, en los meses posteriores se evidenció su recuperación, y a diciembre de 2009 la base registraba el mismo nivel de un año atrás.

Sin embargo, más allá de ciertas oscilaciones, en el lapso de la segunda crisis financiera mundial que afectó a Ecuador, la base monetaria registró un comportamiento en alza. Por ejemplo, en el año más difícil de la crisis, 2015, la base monetaria pasó de 13.927,7 a 16.613,3 millones de dólares, un aumento de 19,3%, producto del agresivo endeudamiento del gobierno central, la gestión de la cuenta única del tesoro, y de la nueva política arancelaria que restringió las importaciones.

La situación fue muy distinta a la de Argentina bajo la convertibilidad. El tamaño de la economía en 1998 era 16 % más grande que en 1994 y la base monetaria aumentó solo 2 %. El tamaño de la economía ecuatoriana aumentó 64,7 % entre diciembre de 2014 y diciembre de 2008, mientras que la base monetaria se expandió en 140,4 % en el mismo período¹⁹.

Según Théret (2013), que Argentina desarrolló un tipo de crisis *de soberanía exógena al régimen monetario*, aunque no coincide con el tipo de salida. Esto fue motivado por el tipo de inserción internacional que sostuvo y por las características propias de su economía. En el segundo semestre de 2001 el debate se concentró en si la Argentina debía redoblar la apuesta - optar por la dolarización-, o ir en sentido contrario y practicar la inconvertibilidad para devaluar la moneda nacional (Wainer, 2010; Guillén, 2005).

La inserción internacional de Argentina, como se detalló, se identificó por sostener el desenvolvimiento de la economía y de la convertibilidad a través del financiamiento externo: endeudamiento, inversión extranjera directa y

¹⁹ Para hacer este análisis se seleccionaron dos parámetros: 1) tomar los últimos once años de la dolarización (2008-2018), y 2) observar los ciclos de la economía ecuatoriana e identificar los dos picos, antes de cada crisis. Con respecto al primero, el lapso corresponde al mismo número de años que duró la convertibilidad; se considera que la dolarización está vigente. Segundo, se identifica a diciembre de 2008 y diciembre 2014. Esto para analizar el comportamiento de la base monetaria entre ciclos.

privatizaciones. Por otro lado, a través del análisis con base en Carrera (2004) se determinó que el canal financiero domina al canal comercial. La liberalización financiera aplicada paralelamente a la implementación de la convertibilidad, contribuyó a que el crecimiento de la base monetaria fuera limitado, y que en la parte baja del ciclo económico se redujera drásticamente.

En Ecuador no existieron problemas monetarios que correspondieran a la falta de confianza metódica: nunca se rompió la cadena de pagos y estos siempre se realizaron a través del dólar estadounidense, como muestra de la aceptación por parte del público en las transacciones cotidianas. Como se observó en el gráfico 3 la base monetaria de Ecuador, a diferencia de la de Argentina, creció y se multiplicó en los años de la dolarización.

La dolarización legalmente surgió con libre entrada y salida de dólares. Sin embargo, el modo de regulación cambió a partir de 2007. Las formas institucionales Estado y relación salarial fueron transformadas, y la moneda y la inserción internacional quedaron subordinadas a estos cambios. La libre movilidad de capitales quedó fuera del funcionamiento normal de la dolarización, se implementó el impuesto a la salida de capitales y se otorgó grados de política monetaria al Banco Central a través de la administración de la liquidez que la banca privada tenía en fondos o inversiones en el extranjero y en el propio banco central. Además, la política crediticia de este último también cambió como parte de la estrategia de la *movilización del ahorro nacional* promovida por el gobierno central²⁰.

Reflexiones finales

Bajo el concepto de que la realización de las mercancías está sujeta a la disponibilidad de dinero en la economía, la restricción monetaria cobra importancia en regímenes monetarios donde se pierde total o parcial la soberanía monetaria. Esta última se sustenta mientras hagan coalición las tres dimensiones de la confianza: metódica, jerárquica y ética. Cuando no es así, se identifica como una crisis de la soberanía monetaria.

En las grandes crisis monetarias se ve afectado el conjunto de las formas de la confianza, y existe la posibilidad de pérdida total o parcial de la soberanía monetaria. De esta manera, la convertibilidad fue fundada sobre la

²⁰ Para profundizar sobre el cambio del modo de regulación y de las formas institucionales en Ecuador, entre los períodos 2000-2006 y 2007-2015, revisar Paredes (2017).

promesa de que no habría intervención de un poder colectivo, mientras que en la dolarización se eliminó *casi* toda esa instancia.

No obstante, Hanke (2003) señala que la promesa tenía imperfecciones, grados de discrecionalidad, y que en dolarización no debe existir banca central. La primera, podía constituir sus reservas con otro tipo de activo que no sea divisas, y en el segundo, el accionar del banco central y la eliminación legal de la libre entrada y salida de divisas de la economía, otorgó a Argentina y Ecuador, respectivamente, grados de política monetaria. Por esta razón, la restricción monetaria no representó lo que en estricto sentido debía ser: una pérdida total de la soberanía, un caso muy evidente en Ecuador.

A pesar de que la *promesa* en la que se fundó la convertibilidad se caracterizó en que el respaldo en divisas de la emisión monetaria podía descender hasta el 66,23 %, la manera en cómo la economía argentina estaba conectada a la estadounidense -se importaba la política anticíclica incorrecta- determinó que la restricción monetaria fuera tan profunda como la de una pérdida total de la soberanía monetaria.

A finales de 2001, el problema de la sociedad y de la economía argentina no era de medio de pagos de calidad, como a finales de los años ochenta, sino de cantidad. La liberalización financiera coadyuvó a la destrucción paulatina de la confianza metódica, materializada en la espectacular fuga de capitales a través de la banca privada. Sin embargo, la confianza *desesperada* -la idea de imposibilidad para salir-, bosquejada por Roig (2007), provocó que la crisis se extendiera por cuatro años, a pesar de la grieta existente en la coalición de las tres dimensiones de la confianza.

Ecuador asumió la pérdida de la soberanía monetaria de una forma muy distinta al caso argentino. El nexo de la economía ecuatoriana con la estadounidense se estableció a través del canal comercial. Si bien es cierto que en dolarización el sector externo determina la provisión de dinero, la base es el tejido social y productivo, y no los inversionistas extranjeros. El banco central sobrevivió a la destrucción de la moneda nacional y a lo que implica la dolarización. La libre entrada y salida de divisas fue la premisa fundamental de su funcionamiento, hasta 2006.

Después de 2007, comenzó un proceso de transformación de las formas institucionales Estado y relación salarial que conllevó la eliminación de libre transferibilidad de divisas hacia el exterior. De esta manera, el Estado comparte con el sistema financiero privado la administración y control de la masa monetaria de la economía, situación muy distinta al período 2000-2006. Pensado desde la TR, Ecuador cambió su modo de regulación, mientras Argentina lo sostuvo.

La economía ecuatoriana resistió dos crisis financieras de orden mundial, con origen en Estados Unidos, sin que la coalición de confianza se derrumbe. Como expresara en un trabajo anterior:

El crecimiento económico de la última década no hubiera sido posible si no se desbarataba toda la estructura diseñada en la recomposición neoliberal. Cuando la transformación del Estado es radical, conlleva reacciones en cadena que también afectan a las demás formas institucionales (entre ellas, la moneda) (Paredes, 2017, 158).

La dimensión institucional moneda sufrió cambios que permitió amenorar la restricción monetaria y enfrentar sus períodos de escasez. Sin embargo, no hay reforma que alcance. La pérdida de la soberanía monetaria, aunque no sea total, puede destruir el tejido social y productivo de una economía y la coalición de confianzas que la sustenta. Ninguna economía con shocks externos sucesivos y permanentes sin soberanía monetaria puede sobrellevar la coalición de confianzas existente, y más si el entramado de deudas es excesivamente complejo. Es parte de su naturaleza institucional.

Lista de referencias

- Aglietta, M. (1979). *Regulación y crisis del capitalismo*. México: Siglo XXI.
- Aglietta, M. (1996). El Sistema Monetario Internacional. En R. Boyer, R. y S. Yves, *Teoría de la regulación: estado de los conocimientos*. Eudeba: Buenos Aires.
- Banco Central del Ecuador (BCE). (2019). *Información Estadística Mensual* (2004). Recuperado de: <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas-bolmensual/IEMensual.jsp>
- Banco Central de la República Argentina. (2001). *Información Estadística Mensual*. Recuperado de http://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Cuadros_estandarizados_series_estadisticas.asp
- Banco Central de la República Argentina. (2002). *Información Estadística Mensual*. Recuperado de http://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Cuadros_estandarizados_series_estadisticas.asp
- Blanc, J. (2013). La moneda como proyecto político: restauración monetaria y *currency board* en Lituania (1988-1994). En B. Théret (ed.). La moneda develada por sus crisis (pp. 255-289). Colombia: Centro Editorial Universidad Nacional de Colombia.
- Bleger, L. (2000). El proceso de concentración y extranjerización del sistema bancario argentino durante los 90. *Boletín informativo Techint* 301.

- Boyer, R. (1989). *La Teoría de la Regulación: un análisis crítico*. Buenos Aires, Argentina: Editorial Humanitas.
- Boyer, R. (2007). Vigorosa recuperación ... aunque incertidumbre sobre el nuevo régimen de crecimiento. En R. Boyer y J. Neffa (coord.). *Salidas de crisis y estrategias alternativas de desarrollo* (pp. 37-69). Buenos Aires: Miño y Dávila, CEIL-PIETTE CONICET e InstitutCDCPour La Recherche.
- Boyer, R. y Saillard, Y., (1996). *Teoría de la regulación: estado de los conocimientos*, Volumen I-II-III. Buenos Aires: Eudeba.
- Brenta, N. (2002). La convertibilidad argentina y el Plan Real de Brasil: concepción, implementación y resultados en los años '90. *Ciclos en la Historia, la economía y la sociedad*, 23.
- Calcagno, A. (abril 1997). El régimen de convertibilidad y el sistema bancario en la Argentina. *Revista de la CEPAL*, 61.
- Carrera, J. (2004). Las lecciones de la caja de conversión de Argentina. En R. Boyer, J. Neffa, C. (eds.). *La economía argentina y sus crisis (1976-2001)*. Buenos Aires: Miño y Dávila.
- Coq, D. (2007). Los regímenes monetarios con paridades irrevocablemente fijas: algunas reflexiones de la experiencia argentina, *Revista Principios*, N° 7, Sevilla.
- Damill, M. y Frenkel, R. (1990). *Hiperinflación en la Argentina: 1989-1990*. Buenos Aires (Argentina): Centro de Estudios de Estado y Sociedad.
- Dellatorre, R. (23 de noviembre de 2001). Rechazo a la dolarización “la privatización faltante”. Página/12.
- Ferrer, A. (2004). *La economía argentina*. Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica (FCE).
- Guttman, R. (1996). Moneda y crédito. En R. Boyer, y S. Yves, *Teoría de la regulación: estado de los conocimientos*. Buenos Aires: Eudeba.
- Ghosh, A., Ostry, J. y Qureshi, M. (2014). *Exchange Rate Management and Crisis Susceptibility: A Reassessment*. IMF Working Paper (14/11). Washington, D. C.: Fondo Monetario Internacional.
- Ghosh, A., Qureshi, M., y Tsangarides, Ch. (2014). El costo de atarse las manos. *Finanzas & Desarrollo*. Washington, D. C.: Fondo Monetario Internacional.
- Guillén, H. (2005). La caja de convertibilidad, la dolarización y la integración monetaria en América Latina. *Economía UNAM*, 2, 6, 72-101.
- Hanke, S. y Schuler, K. (10 de abril 1999). Una propuesta de dolarización para Argentina. *Cato Institute*. Recuperado de: <https://www.elcato.org/una-propuesta-de-dolarizacion-para-argentina>
- Hanke, S. (25 de abril 2003). ¿Qué sucedió en Argentina? *Cato Institute*. Recuperado de <https://www.elcato.org/que-sucedio-en-argentina>
- Heymann, D. (1986). *Tres ensayos sobre inflación y políticas de estabilización*. Estudios e Informes CEPAL, 64.
- Keifman, S. (2004). Auge y derrumbe de la convertibilidad argentina: lecciones para Ecuador. *Íconos-Revista de Ciencias Sociales*, 19, 25-34.
- Marques-Pereira, J. (2007). Crecimiento, conflicto distributivo y soberanía monetaria en Argentina. En R. Boyer y J. Neffa (coords.). *Salidas de crisis y*

- estrategias alternativas de desarrollo*. Buenos Aires: Miño y Dávila, CEIL-PIETTE CONICET y Institut CDC Pour La Recherche.
- Milesi-Ferretti, G. M. y Razin, A. (1996). *Sustainability of Persistent Current Account Deficits*. NBER Working Paper (5467). Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research.
- Naranjo, M (2005). *Dolarización oficial y Regímenes monetarios en el Ecuador*. Quito, Ecuador: Colegios de Economistas de Pichincha.
- Neffa, J. (2004). La forma institucional relación salarial y su evolución en la Argentina desde una perspectiva de largo plazo. En R. Boyer y J. Neffa, *La economía argentina y su crisis (1976-2001): Visiones institucionalistas y regulacionistas*. Buenos Aires: Miño y Davila Editores.
- Paredes, G. (2015). *Integraciones Monetarias Pasivas en Sudamérica*. Buenos Aires: Ediciones Cooperativas.
- Paredes, G. (2017). Ecuador: ¿Por qué salir de la dolarización? *Revista CEPAL*, 121, 149-168.
- Rapoport, M. (2008). *Historia económica, política y social de la Argentina (1880-2003)*. Buenos Aires: EMECE.
- Roig, A. (2007). La confianza desesperada: discurso científico y crisis monetaria. En R. Boyer y J. Neffa (coords.). *Salidas de crisis y estrategias alternativas de desarrollo*. Buenos Aires: Miño y Dávila, CEIL-PIETTE CONICET y Institut CDC Pour La Recherche.
- Théret, B. (2013). La moneda a través del prisma de sus crisis de ayer y de hoy. En Bruno Théret (ed.), *La moneda develada por sus crisis* (pp. 255-289). Bogotá: Centro Editorial Universidad Nacional de Colombia.
- Wainer, A. (2010). *Clase dominante, hegemonía y modos de acumulación. La reconfiguración de las relaciones de fuerza en el interior de la burguesía durante la crisis y salida de la convertibilidad (1998-2003)*. Tesis de doctorado. Buenos Aires, FLACSO-Argentina.