

# LA ECONOMÍA POLÍTICA DE LA AUTONOMÍA DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

*Fahd Boundi Chraki*<sup>1</sup>

Posdoctorante de la Facultad de Economía de la  
Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM, México)  
Correo electrónico: fboundi@ucm.es

Recibido el 10 de septiembre de 2019; aceptado el 24 de noviembre de 2019.

## RESUMEN

El propósito de este trabajo es indagar la lógica que subyace de la independencia del Banco Central Europeo (BCE) a la luz de las teorías del excedente, la producción y el dinero de la economía política. A partir de este enfoque, la hipótesis de investigación que se contrasta es la siguiente: los costos laborales unitarios reales (CLUR) y la tasa general de ganancia han sido los instrumentos fundamentales del BCE que coadyuvaron a alcanzar el crecimiento junto a la estabilidad de precios en la eurozona en el periodo 1999-2018. Se aplicó un modelo ARDL en panel de datos y la prueba causalidad de Granger, cuyos resultados sugieren el cumplimiento de la hipótesis antedicha.

**Palabras clave:** BCE, eurozona, economía política, ARDL, causalidad.

**Clasificación JEL:** E52, E58, P16.

---

<sup>1</sup> El autor desea expresar su agradecimiento a Ignacio Perrotini, Eduardo Vega López y Eduardo Loría Díaz de Guzmán por su invitación a participar en el Seminario *25 Aniversario de la Autonomía del Banco de México*, así como a la Dirección General de Asuntos del Personal Académico (DGAPA) de la UNAM por el financiamiento recibido a través del Programa de Becas Posdoctorales 2018.

<http://dx.doi.org/10.22201/fe.01851667p.2020.312.75374>

THE POLITICAL ECONOMY OF THE AUTONOMY  
OF THE EUROPEAN CENTRAL BANK

**ABSTRACT**

Based on the classical political economy's theories of surplus, production and money, the aim of the paper is to enquire the logic behind the independence of the European Central Bank (ECB). Along this line of reasoning, the following hypothesis is put forth and tested: The ECB has used both the real unit labour costs (RULC) and the general profit rate as fundamental instruments to achieve economic growth and price stability in the Eurozone during the period 1999-2018. A Panel ARDL model and Granger causality test were applied to empirically contrast the above hypothesis.

**Keywords:** ECB, Eurozone, classical political economy, panel ARDL, causality.

**JEL Classification:** E52, E58, P16.

## 1. INTRODUCCIÓN

La actuación del Banco Central Europeo (en adelante BCE) ante la crisis de 2007-2008 y la recesión de 2009-2014 han suscitado la desavenencia en torno al poder que le concede su independencia respecto de los Estados miembros de la eurozona (Mudge y Vauchez, 2016; Garriga, 2016; Bodea y Higashijima, 2017; Curtin, 2017; Arribas y Cárdenas, 2016; Arribas Cámara y Cárdenas del Rey, 2018; Barret, 2018; Thiel, 2018; Kreuder-Sonnen, 2018). En el campo de la política, la autonomía del BCE es considerada una conminación a la soberanía nacional, en el sentido de Rousseau (1762 [1996]). La máxima autoridad monetaria de la eurozona conculca el *contrato social* y la democracia por cuanto influye sobre los legisladores para que sancionen leyes que van en contra del interés general de los ciudadanos, en cuanto soberano. *Grosso modo*, el BCE es considerado una institución supranacional antidemocrática que somete la voluntad general al interés particular de la élite económica.

Desde el ámbito de la macroeconomía, la crítica apunta al supuesto dislate en el que incurre el BCE al arrogarse la teoría cuantitativa del dinero que establece que el nivel general de precios está determinado por la base

monetaria (Stockhammer, 2016; Esteve, Navarro-Ibáñez y Prats, 2017; Whyman, 2018). Las decisiones de política monetaria del BCE, al haber quedado subsumidas en el objetivo principal de mantener la estabilidad de precios, restringen el déficit de los gobiernos para garantizar la meta de inflación del 2%, lo cual constituye un freno para la expansión de la demanda agregada en el largo plazo. Empero, estas posiciones críticas no penetran profundamente a través de las sucesivas capas que ocultan tras de sí la esencia que da significado a la independencia del BCE y sus implicaciones políticas.

En esta investigación procuramos inquirir la lógica que subyace de la independencia del BCE desde una perspectiva de la economía política. Más concretamente, el objetivo general es develar que la autonomía del BCE sobreviene de los límites impuestos por la esfera de producción a las políticas fiscal y monetaria. Al mismo tiempo, el objetivo específico es ofrecer evidencia econométrica que muestre que la estabilidad de precios en la eurozona no es un propósito vacío, sino que éste se encuentra enraizado en la necesidad de asegurar las mejores condiciones de rentabilidad.

El artículo se organiza en cuatro secciones. Primero se desarrollan los fundamentos teóricos de la economía política. Posteriormente se presentan la hipótesis de investigación, la base de datos y el modelo econométrico. La evidencia estadística es analizada en la sección tercera. En el último apartado se exponen las consideraciones finales.

## 2. FUNDAMENTOS TEÓRICOS

El papel del banco central en sus relaciones con las teorías del excedente, la producción y el dinero ocupa un lugar preminente en la economía política clásica y en Marx. En su *magnum opus*, *Nuevos principios de economía política*, Sismondi (1821 [2016], libro V, capítulo IX, p. 295) pone el énfasis en que el dinero se encuentra determinado tanto por la riqueza de la nación como por la velocidad con la que circula. O, más precisamente, dada una velocidad de circulación, el valor total de las mercancías expresado en precios monetarios fijará la cantidad de dinero en circulación (Steuart, 1767; Smith, 1776 [2010]; Sismondi, 1821 [2016]; Tooke, 1857; Marx, 1859 [2002] y 1867 [2006a]; Brunhoff, 1967; Shaikh, 2016; Boundi Chraki, 2018b).

La ecuación que vincula el dinero al valor de la mercancía sirve a Sismondi en cuanto soporte que edifica su atinada e ignota crítica al postulado según el cual los Estados podrán financiar *sine die* sus gastos a través de la emisión monetaria del banco central.

Anticipando en más de un siglo a la *Teoría General* de Keynes (1936 [2014]), Thornton (1802 [1939]) defendió combatir las crisis que azotaban a la sazón a Inglaterra por medio de la monetización del déficit y la deuda del Estado. El eximio economista y parlamentario inglés tuvo por bien proponer una suerte de mecanismo de transmisión monetaria que alentaría a los particulares a hacer uso del dinero atesorado para inducir los gastos de consumo e inversión durante las fases de crisis y recesión del ciclo económico.

Aun cuando pudiera ser útil en una crisis, Sismondi (1821 [2016], libro V, capítulo IX, pp. 300-304) cree justo señalar las falencias del punto de vista de Thornton, pues diversas eventualidades son susceptibles de acontecer en menoscabo de la confianza que tengan los particulares hacia el banco central y el gobierno. En tal sentido, Sismondi, quien ubica el origen de los ingresos que cubren las demandas de consumo e inversión en la esfera de producción, recalca que la emisión monetaria en modo alguno agregará una compra o una venta nuevas.

Si bien al valor que dimana de la esfera de producción le corresponde un poder adquisitivo equivalente, la disyunción entre el poder compra y el deseo de compra deviene en la interrupción de la circulación de las mercancías en virtud del atesoramiento; en otras palabras, la petrificación del dinero suspende el flujo circular (Marx, 1867 [2006a]).

Esto quiere decir que el gasto público financiado a través de la emisión monetaria solamente consentirá la realización de las mercancías producidas antes de la interrupción de la circulación (Sismondi, 1821 [2016]; Marx, 1867 [2006a]; Carchedi, 1991 y 2012). Por el contrario, en ausencia de una teoría del excedente que identifica el origen del valor agregado en la esfera de producción, Keynes y Kalecki concibieron la deuda del Estado en cuanto fuente creadora de ingresos nacionales.

Para Keynes (1936 [2014], libro III, capítulo X, p. 142), el desempleo involuntario sitúa la desutilidad marginal del trabajo por debajo de la utilidad marginal del producto. En términos marginalistas, los individuos que se encuentran desempleados involuntariamente durante un largo lapso obtendrán de cualquier cantidad de trabajo una utilidad

positiva. Por lo anterior, Keynes sostiene que, bajo la condición de que exista desempleo involuntario, el endeudamiento del gobierno actúa como la palanca que coadyuva a elevar *ex post* el ingreso nacional. Tal es la noción del multiplicador del gasto *à la* Keynes.

De manera similar, Kalecki (1943 y 1954 [1995]) plantea que, dado que las decisiones de inversión y consumo de los capitalistas determinan sus ingresos, por equivalencia contable (*i.e.*, igualdad entre ingreso y gasto nacionales) el déficit público repercutirá en el incremento de las ganancias.

Según Kalecki (1943), en tanto que el gasto público se financie a través del endeudamiento, las compras de mercancías efectuadas por el Estado crecerán al ritmo de su deuda, de suerte que *ex post* la producción agregada se expandirá. El planteamiento kaleckiano, expresado lacónicamente por Joan Robinson en que los capitalistas ganan lo que gastan (King, 2002 [2005]), incurre en una entelequia al no responder a la cuestión de cuál es la simiente que da nacimiento a los ingresos que cubren tanto la inversión productiva como los gastos del Estado.

En contraposición al enfoque circulacionista de Keynes y Kalecki, Ricardo (1817 [1973], capítulo VI, pp. 89-109) y Marx (1867 [2006a], capítulo IV, pp. 120-129) tuvieron por bien revelar que la fuente del beneficio reside en la esfera de la producción; en cuanto tal, la tasa de ganancia se alza en el principio rigidor de la acumulación del capital.

Siguiendo el enfoque del excedente de los clásicos y Marx, Carchedi (1991 y 2012) hace hincapié en que el incremento del consumo privado inducido por la mayor participación de los salarios (*i.e.*, los costos laborales unitarios reales) en modo alguno causará, vía multiplicador, la expansión de la producción postulada por Keynes y Kalecki.

Considerando las relaciones entre los sectores recíprocamente vinculados, el incremento de los costos laborales unitarios reales (en adelante CLUR) afectará de manera distinta a las ramas de producción de una economía. En los sectores de bienes de capital constante, el auge del salario relativo impacta negativamente sobre la tasa de ganancia, por cuanto abate la parte del valor agregado apropiada por el capital en forma de beneficio al tiempo que eleva la inversión en capital variable.

Aunque *prima facie* los salarios más altos de los trabajadores de las ramas de bienes de capital constante repercutirán positivamente sobre la demanda de las mercancías de los sectores de bienes salario, debe señalarse

que del aumento de los CLUR sobreviene la caída de la participación del capital en el producto que, empero, es compensada por la realización de los bienes de consumo que no fueron vendidos previamente.

De este modo, el excedente apropiado queda invariable mientras que el alza del gasto de la inversión en fuerza de trabajo declina la tasa de rentabilidad de los sectores de bienes de consumo. Finalmente, el descenso de la tasa general de ganancia devendrá en la contracción de la producción y la demanda agregada, mientras que el auge de los CLUR tenderá a erosionar la posición competitiva de los sectores de mercancías transables, afectando en el largo plazo a la balanza de pagos (Shaikh, 2016). En vista de que la distribución del ingreso se encuentra subordinada al modo de producción, Mandel (1976 [1985]) apunta acertadamente que cualquier aumento de la demanda efectiva que resulte en el descenso de la tasa de ganancia, en vez de expandir la producción provocará su declive. La causalidad que va desde el gasto hacia el ingreso predicha por Keynes y Kalecki constituye, según Carchedi (1991 y 2012), una falacia *de facto*. Sobre esta cuestión, Mattick (1969 [1975]) señala agudamente que todo gasto del Estado encarna el valor de la producción expresado en dinero. En cuanto tal, el poder adquisitivo del gobierno proviene de dos caudales, a saber, los impuestos recaudados y los préstamos otorgados por el capital. No debe asombrar, pues, que la economía política, al distinguir meridianamente el gasto improductivo del gasto productivo, hace depender, juiciosamente, la teoría de la hacienda (finanzas públicas) a la teoría del excedente.

Sismondi (1821 [2016], libro II, capítulo III, pp. 257-258) escribe que el Estado toma del ingreso engendrado por la esfera de producción el poder adquisitivo que le permite su existencia. Aun cuando el dinero se hallase en abundancia, el Estado sería inviable en ausencia de la producción. Ricardo (1817 [1973], capítulo VIII, pp. 123-127) agrega que el excedente, al ser el residuo que dimana de la diferencia entre la productividad laboral y el costo de la reproducción de la fuerza de trabajo, corresponde a la parte del valor agregado que soporta en última instancia la carga tributaria. Por consiguiente, las finanzas públicas están supeditadas a las condiciones técnicas de producción y los salarios relativos.

Aunque Keynes y Kalecki no ocultan su preferencia por cubrir el déficit público mediante el endeudamiento, en tanto y en cuanto los impuestos contraen las demandas de consumo e inversión, Sismondi (1821 [2016]),

libro VI, capítulo VIII, pp. 344-345) y Marx (1894 [2006b], capítulo XXV, pp. 381-394) advierten que los títulos de la deuda del Estado representan un *capital ficticio* que tiene su contraparte en la producción. Más en específico, los títulos, letras y bonos del Estado constituyen el derecho del acreedor a participar en la apropiación de parte del excedente bajo la forma de impuestos.

No obstante, *motu proprio*, el aumento o la depreciación del valor de los títulos de deuda pública se ejecuta independientemente de la valorización del capital productivo. La relación inversa que existe entre el precio del capital ficticio y la tasa de interés somete el valor de los títulos de la deuda pública al ciclo económico. Durante las fases de crisis y recesión, la emisión de deudas públicas para cubrir los gastos del Estado puede elevarse por encima del crecimiento del capital productivo, repercutiendo sobre la tasa de interés con la que son colocados.

En función de la confianza que se tenga del gobierno, los acreedores podrán exigir rendimientos más altos para seguir financiando la deuda del Estado. Si subsecuentemente no se expande la producción, el Estado no será capaz de recaudar los suficientes impuestos para devolver el principal y hacer frente al pago de los intereses, a menos que refinance su deuda con más deuda.

Los discípulos de Keynes y Kalecki resuelven este *impasse* invocando la figura del banco central y su capacidad para dotar de liquidez al sistema. Minsky (1986 [2008] y 1992), quien juzga conveniente localizar la inestabilidad del capitalismo en las finanzas, recupera al Keynes (1930 [2011]) del *Tratado de la moneda* y lo incorpora en la teoría de la hacienda (finanza pública) funcional de Lerner (1951). Minsky sostiene que la economía podrá estabilizarse si el Estado se convierte en el empleador de última instancia con el apoyo del banco central, en cuanto prestamista de última instancia. Añadiendo al relato minskiano la equivalencia contable de Kalecki, todo gasto público financiado por la emisión monetaria será un aumento del volumen de las ganancias de los capitalistas. A diferencia de las empresas privadas, el Estado no debe preocuparse de la quiebra, puesto que, al ser la suprema autoridad, posee la capacidad de dictar el valor del dinero a su voluntad (Knapp, 1905 [1924]; Keynes, 1930 [2011]). Minsky llega a la conclusión de que la flexibilización monetaria, en conjunción con la expansión fiscal, conciliará el pleno empleo con la expansión de las ganancias del capital.

Nótese que el razonamiento minskiano ignora, como Keynes y Kalecki, la esfera de producción, incurriendo en la idolatría del dinero y el Estado. Tal y como se señaló, en la economía política el dinero sólo puede simbolizar los ingresos que emergen de la esfera productiva, lo que significa, siguiendo a Astarita (2013), que la emisión monetaria en ausencia de producción no tiene como contraparte la creación de valor, sino la depreciación del valor del papel dinero.

En tanto que el valor de la moneda nacional se mide en relación con las divisas y el oro, el incremento excepcional de la base monetaria podría derivar en la pérdida de confianza de que el papel moneda nacional sea convertible en sus respaldos de acuerdo con la paridad establecida. Si las reservas internacionales no crecen al ritmo de la base monetaria, la flexibilización monetaria que sirve para financiar el déficit público acabará depreciando el tipo de cambio entre la moneda nacional y las divisas, mientras que el exceso de los signos nacionales de valor será absorbido por la inflación (Astarita, 2013; Boundi Chraki, 2018b).

Cabe remarcar que esta relación entre la monetización de deuda y la inflación no se inspira en el mecanismo que establece la teoría cuantitativa del dinero de Hume, sino en la teoría monetaria de la economía política que arranca con Sir Steuart (Gómez Betancourt y Pierre Manigat, 2018). Las disquisiciones de Marx (1859 [2002], 1867 [2006a] y 1939 [2014]) sobre este asunto son cuantiosas y no dejan lugar a la duda, pues insiste en que la inflación provocada por la emisión monetaria es la reacción del proceso de la circulación que iguala la fuerza de los signos nacionales de valor a la cantidad de su respaldo (sea éste divisas, oro, o ambos).

La monetización de deuda, al no ser fuente de nuevo poder adquisitivo, no expande *per se* la demanda agregada, sino que altera en el largo plazo la balanza de pagos como consecuencia de las fluctuaciones que ocasiona sobre el tipo de cambio y la tasa de interés oficial.

Llegado a este punto, se colige desde una perspectiva de economía política que la *raison d'être* de la autonomía del banco central reside en los límites que impone la esfera de la producción a los gastos del Estado. *Id est*, la independencia de los bancos centrales del Estado emana de la necesidad de encorsetar la política fiscal para garantizar las condiciones de rentabilidad.

Baste decir que, aun cuando las metas de inflación y crecimiento tienen su abolengo en la teoría cuantitativa del dinero, la teoría del in-

terés de Wicksell (1898 [2014]), la crítica de Lucas (1976) y la regla de Taylor (1993), Perrotini Hernández y Vázquez Muñoz (2017) ofrecen suficiente evidencia estadística que apoya la hipótesis de que el costo laboral unitario real se desempeña en la auténtica ancla que estabiliza los precios. De lo anterior se desprende un razonamiento muy en la línea de la economía política, a saber, los bancos centrales influyen sobre el salario relativo para asegurar las condiciones de rentabilidad que impelen la acumulación del capital.

O, dicho en otros términos, el crecimiento con estabilidad de precios se conseguirá, teóricamente, ensanchando la brecha entre los salarios reales y la productividad laboral. Así pues, los CLUR y la tasa general de ganancia se consagran en las herramientas primordiales del banco central para lograr sus metas, dejando en un plano más secundario a la tasa de interés. Tales son los fundamentos teóricos sobre los que se edifica la presente investigación. En la siguiente sección se enuncia la hipótesis, se presentan los datos y se define el modelo econométrico.

### **3. DATOS Y MODELO ECONOMÉTRICO**

A partir de los elementos teóricos desarrollados previamente, se plantea la subsecuente hipótesis de investigación, a saber: los CLUR y la tasa general de ganancia constituyen las variables fundamentales sobre las que ha influido el BCE para alcanzar el crecimiento de la eurozona, en cuanto objetivo subordinado a la estabilidad de precios, durante el lapso que va de 1999 a 2018.

Las implicaciones políticas que se derivan de la hipótesis enunciada son sustanciosas, en la medida en que coadyuvan a comprender las medidas tomadas por el BCE merced a su independencia de los Estados miembros que configuran la eurozona. Ha de subrayarse que en esta investigación se consideraron solamente los once Estados que imbricaron su política monetaria al Eurosistema liderado por el BCE desde el primero de enero de 1999, esto es, Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos y Portugal. Consiguientemente, quedan fuera del análisis los Estados miembros que prohicieron la moneda común más tardíamente (año de adopción entre paréntesis): Grecia (2001), Eslovenia (2007), Chipre (2008), Malta (2008), Eslovaquia (2009), Estonia (2011), Letonia (2014) y Lituania (2015).

Toda la información estadística para elaborar las variables de estudio fue acopiada de la base de datos de la Oficina Europea de Estadística (en inglés, European Statistical Office), conocida bajo el nombre de Eurostat. Se trata de la base oficial de la Comisión Europea que se encarga, mediante el Sistema Europeo de Estadística (ESS, European Statistical System) y los institutos nacionales de estadística, de armonizar y proveer estadísticas comparables entre los Estados miembros de la Unión Europea (véase Eurostat, 2019).

Posteriormente se elaboró un panel de datos formado por once países, cuatro variables, y veinte años (1999-2018). Se recabaron las series del producto interno bruto (PIB), en precios constantes de 2010, de los once Estados miembros de la eurozona anteriormente mencionados. En esta investigación el PIB corresponde a la variable dependiente. La primera variable explicativa son los CLUR:

$$CLUR_{it} = \frac{WR_{it}}{PL_{it}} = \frac{\frac{RA_{it}}{L_{it}}}{\frac{VAB_{it}}{L_{it}}} \quad [1]$$

En la ecuación [1],  $WR_{it}$  denota el salario real por hora (2010 = 100) del  $i$ -énimo Estado miembro de la eurozona en el momento  $t = 1999, 2000, \dots, 2018$ , en tanto que  $PL_{it}$  es la productividad laboral real por hora (2010 = 100) para cada  $i$  país de la eurozona en el periodo  $t$ .  $RA_{it}$  y  $VAB_{it}$  son, respectivamente, la remuneración total de asalariados y el valor añadido bruto indizados por el deflactor del PIB con año base en 2010, mientras que  $L_{it}$  es el número total de horas trabajadas por los asalariados de cada  $i$  economía de la eurozona. La tasa general de ganancia de cada  $i$ -énimo Estado miembro de la eurozona se expresa de acuerdo con la subsecuente ecuación:

$$G_{it} = \frac{B_{it}}{K_{it}} \quad [2]$$

donde  $B_{it}$  y  $K_{it}$  son, respectivamente, el excedente neto de explotación de las empresas no financieras y el acervo del capital fijo de las empresas no financieras de cada  $i$  país de la eurozona en el periodo  $t$ . Debido a que la

tasa de interés es considerada el instrumento *par excellence* de los bancos centrales para estabilizar el nivel general de precios y conservar el valor del papel moneda se decidió incluir en el modelo la tasa de interés real:

$$r_{it} = i_t - p_{it} \quad [3]$$

donde  $i_t$  es la tasa de interés nominal de corto plazo, o tipo de referencia, que el BCE fija en cada momento  $t$ , en tanto que  $p_{it}$  es el deflactor del PIB de cada  $i$ -énimo Estado miembro de la eurozona en el periodo  $t$ . De esta suerte, es factible comparar la incidencia de estas tres variables sobre el PIB:

$$PIB_{it} = f(CLUR_{it}, G_{it}, r_{it}) \quad [4]$$

El modelo econométrico estimado por mínimos cuadrados ordinarios (MCO) queda expuesto de la siguiente manera:

$$LOG(PIB_{it}) = \beta_0 + \beta_1 LOG(CLUR_{it}) + \beta_2 LOG(G_{it}) + \beta_3 r_{it} + \varepsilon_{it} \quad [5]$$

donde  $LOG$  es el logaritmo neperiano,  $\beta_0$  es la constante,  $\beta_1$  y  $\beta_2$  son los coeficientes múltiples de determinación,  $\varepsilon_{it}$  es el término de error. Con la finalidad de contrastar la hipótesis de investigación, se utiliza un modelo autorregresivo de retardos distribuidos (ARDL, *Autoregressive-Distributed Lag*) en panel de datos (Pesaran y Shin, 1998; Pesaran, Shin y Smith, 1999) que consiste en los sucesivos pasos.

En primer término, se comprueba estadísticamente que las cuatro series en nivel son integradas de grado  $I(1)$  y/o  $I(0)$  aplicando las pruebas de detección de raíces de unitarias de Levin, Lin y Chu (2002, en adelante LLC), Breitung (2000) e Im, Pesaran y Shin (2003, en adelante IPS). En segundo término, se contrasta la hipótesis de cointegración mediante la prueba de Kao (1999). Ulteriormente, se obtienen la ecuación de largo plazo y la ecuación del modelo de corrección del error (ERC, *Error Correction Model*) de corto plazo estimando el modelo ARDL. Paralelamente, se emplea la prueba de Hausman (1978) con el fin de dirimir si se ha de escoger el estimador del grupo medio agrupado (PMG, *Pooled Mean Group*), o el estimador del grupo medio (MG, *Mean Group*) [Pesaran y Smith, 1995; Pesaran, Shin y Smith, 1999].

En vista de que la correlación entre las variables no es indicativa de la existencia de la causalidad entre ellas (Newbold y Granger, 1974), el análisis econométrico se completa con la prueba de causalidad de Granger (1969) basada en los lineamientos de Wiener (1956). A continuación se procede al análisis de la evidencia estadística obtenida.

#### 4. ANÁLISIS EMPÍRICO

El cuadro 1 resume los resultados relativos a la aplicación de las pruebas de detección de raíz unitaria. Para las cuatro variables en el nivel, las pruebas LLC e IPS no convienen el rechazo de la hipótesis nula de la existencia de raíz unitaria, empero, en el caso de  $r_{it}$ , la probabilidad asociada al estadístico de la prueba de Breitung permite rechazar la hipótesis de raíz unitaria para cualquiera de los niveles de significación habituales.

A grandes rasgos, los resultados sugieren que la evidencia econométrica sustenta la hipótesis de que las cuatro series en nivel siguen un proceso no estacionario de grado  $I(1)$ , mientras que en su primera diferencia devienen estacionarias e integradas en el orden  $I(0)$ .

**Cuadro 1. Pruebas de raíz unitaria**

Variable/Prueba	LLC (2002)		Breitung (2000)	
	Estadístico	Probabilidad	T-estadístico	Probabilidad
<b>En nivel</b>				
$LOG(PIB_{it})$	0.385	0.650	-0.648	0.259
$LOG(CLUR_{it})$	1.034	0.849	0.208	0.582
$LOG(G_{it})$	2.532	0.994	0.191	0.576
$r_{it}$	0.673	0.749	-2.362	0.009***
<b>Primera diferencia</b>				
$\Delta LOG(PIB_{it})$	-6.532	0.000***	-4.144	0.000***
$\Delta LOG(CLUR_{it})$	-7.091	0.000***	-5.401	0.000***
$\Delta LOG(G_{it})$	-6.897	0.000***	-6.013	0.000***
$\Delta r_{it}$	-5.568	0.000***	-6.496	0.000***

De acuerdo con los resultados de la prueba de Kao del cuadro 2, hay suficiente información estadística que revela que entre las cuatro series media una relación estable en el largo plazo, en tanto y en cuanto la hipótesis nula de no cointegración es rechazada para cualquier nivel de significancia.

**Cuadro 2. Prueba de cointegración Kao (1999)**

Hipótesis nula: no cointegración				
	t-estadístico	Probabilidad	Varianza residual	Varianza HAC <sup>a/</sup>
ADF <sup>b/</sup>	-2.521	0.006***	0.001	0.002

Nota: a/ HAC: Heteroscedasticidad y autocorrelación consistente (*Heteroskedastic and Autocorrelation Consistent*). b/ ADF: Prueba de raíz unitaria Dickey-Fuller aumentada (*Augmented Dickey-Fuller Test*). \*\*\* Denota el rechazo para el 1%, el 5% y el 10% de nivel de significación. La prueba Kao se realizó con el intercepto y se escogió el criterio de información de Akaike con un máximo de dos retardos. Las estimaciones fueron hechas en Eviews10.

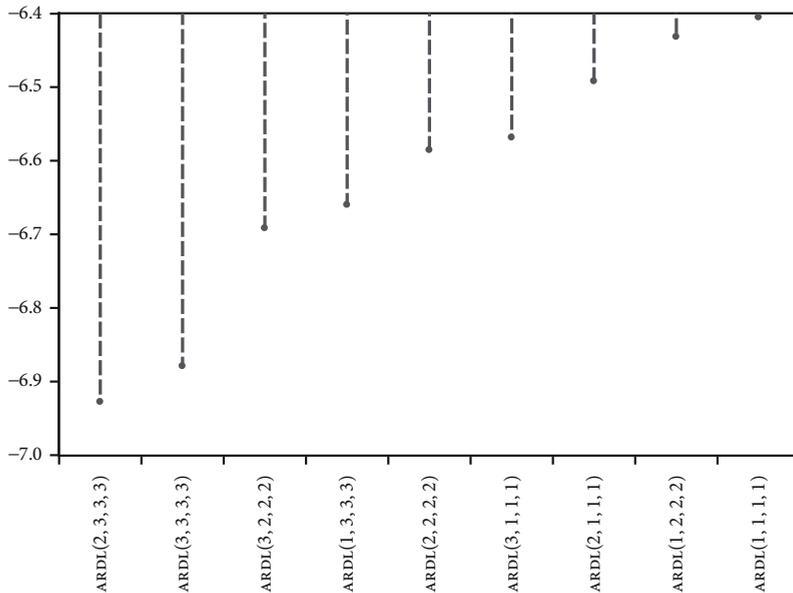
Fuente: elaboración propia con base en Eurostat.

IPS (2003)			
	W-estadístico	Probabilidad	Orden
	0.441	0.670	I(1)
	0.978	0.836	I(1)
	2.032	0.979	I(1)
	-0.936	0.175	I(1)
	W-estadístico	Probabilidad	Orden
	-3.654	0.000***	I(0)
	-4.600	0.000***	I(0)
	-4.104	0.000***	I(0)
	-4.5629	0.000***	I(0)

Nota: \*\*\* Denota el rechazo para el 1%, el 5% y el 10% de nivel de significación. El símbolo  $\Delta$  se refiere a la primera diferencia. La hipótesis nula de LLC y Breitung es la existencia de un proceso común de raíz unitaria. La hipótesis nula que asume IPS es la existencia de un proceso individual de raíz unitaria. Las tres pruebas fueron realizadas con el intercepto individual y la tendencia, tanto en nivel como en primera diferencia. Asimismo, se escogieron dos retardos para evitar problemas de autocorrelación serial. Todas las estimaciones fueron hechas en Eviews10.

Fuente: elaboración propia con base en Eurostat.

**Gráfica 1. Selección de los retardos óptimos para la especificación del modelo ARDL en conformidad con el criterio de información de Akaike**



Fuente: Eviews10.

Siguiendo el criterio de información de Akaike, el número óptimo de retardos para la mejor especificación del modelo ARDL es (2,3,3,3) [véase la gráfica 1]. Asimismo, la prueba de Hausman (1978) revela que el método del estimador PMG es más eficiente que el del estimador MG, puesto que la probabilidad asociada al estadístico chi-cuadrado (3) no consiente el rechazo de la hipótesis nula de que los coeficientes en el largo plazo son homogéneos y combinables (véase el cuadro 3).

Luego tenemos un modelo PMG-ARDL (2,3,3,3) cuyos coeficientes son estadísticamente significativos y concordantes con el enfoque teórico adoptado (véase el cuadro 3). Antes bien, conviene destacar que el coeficiente de ERC es negativo, su valor está comprendido entre cero y uno, y es estadísticamente significativo, lo cual es indicativo de un ajuste adecuado del modelo (Pesaran, Shin y Smith, 1999).

El incremento del 1% de  $LOG(CLUR_{it})$ , *ceteris paribus*, impacta negativamente sobre  $LOG(PIB_{it})$  en torno al -5.280% (largo plazo) y el -0.661 (corto plazo). *Pari passu*, se desprende que la elevación de los

**Cuadro 3. Estimaciones en el largo y el corto plazos del modelo PMG-ARDL (2,3,3,3)**

Variable dependiente: $LOG(PIB_{it})$				
Variable	Coefficiente	Error estándar	t-Estadístico	Probabilidad
<b>Ecuación de largo plazo</b>				
$LOG(CLUR_{it})$	-5.280	0.502	-10.509	0.000***
$LOG(G_{it})$	1.422	0.231	6.164	0.000***
$r_{it}$	-0.005	0.010	-4.675	0.000***
<b>Ecuación ECM<sup>a/</sup> (corto plazo)</b>				
ECT <sup>b/</sup> (-1)	-0.015	0.006	-2.357	0.021**
$\Delta LOG(PIB(-1))$	0.244	0.158	1.543	0.127
$\Delta LOG(CLU)$	-0.661	0.301	-2.193	0.031**
$\Delta LOG(CLUR(-1))$	0.138	0.206	0.671	0.504
$\Delta LOG(CLUR(-2))$	0.273	0.237	1.151	0.253
$\Delta LOG(G)$	0.322	0.072	4.493	0.000***
$\Delta LOG(G(-1))$	-0.065	0.070	-0.925	0.358
$\Delta LOG(G(-2))$	-0.048	0.061	-0.798	0.427
$\Delta(r)$	-0.0007	0.001	-6.302	0.000***
$\Delta(r(-1))$	0.0002	0.002	1.346	0.182
$\Delta(r(-2))$	0.0001	0.001	0.545	0.588
Constante	-0.014	0.096	-0.149	0.882
<b>Prueba de Hausman (1978)</b>				
<b>Estadístico chi-cuadrado (3)</b>		<b>Probabilidad</b>		
19.346		0.235		

Nota: a/ ECM: Modelo de corrección de errores (*Error Correction Model*). b/ ECT: Término de corrección de errores (*Error Correction Term*). \*\*\* Denota el rechazo para el 1%, el 5% y el 10% de nivel de significación. \*\* Denota rechazo para el 5% y el 10% de nivel de significancia. El símbolo  $\Delta$  se refiere a la primera diferencia. Las estimaciones fueron hechas en Eviews10. Fuente: elaboración propia con base en Eurostat.

CLUR afecta negativamente sobre el crecimiento del PIB real de los once Estados miembros de la eurozona analizados. Las lecturas a este respecto son diversas. Dado que los CLUR de los sectores de mercancías transables actúan en cuanto centros de gravitación que regulan en el largo plazo los tipos de cambio real efectivos entre las naciones (Shaikh, 2016; Boundi Chraki, 2017, 2018a y 2019), la pérdida de competitividad de las economías de la eurozona tenderá a contraer la producción manufacturera. En los sectores de mercancías no transables el encarecimiento de los insumos importados y el costo de la fuerza de trabajo provocarán la declinación de su tasa de ganancia.

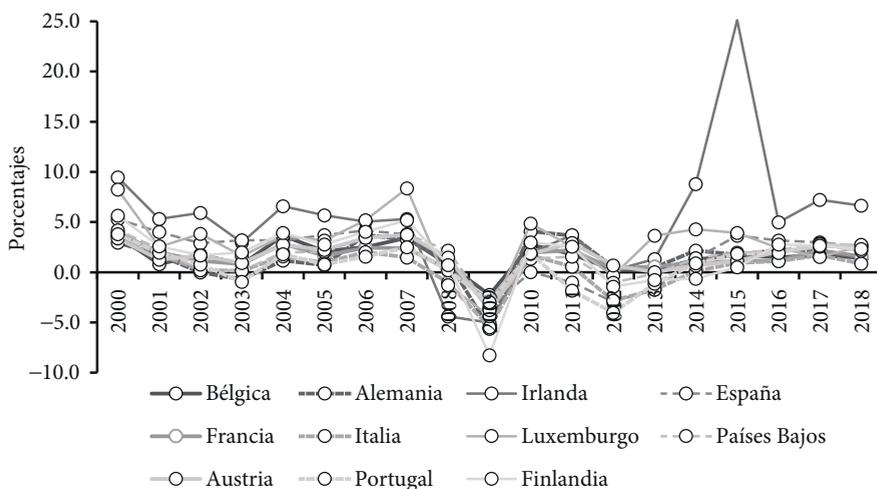
Los cambios en los precios tienden a igualar a la baja las tasas generales de ganancia de las naciones de la eurozona, mientras que el capital dinero migra hacia economías con condiciones de rentabilidad superiores al promedio mundial. Ante las perturbaciones en el tipo de cambio real efectivo, vale esperar que la reacción del BCE consista en: 1) la contención de la base monetaria con el fin de mantener el valor del euro y 2) proponer un conjunto de políticas que favorezcan el ajuste del salario relativo para recomponer la rentabilidad y mejorar la competitividad.

En relación con lo previamente expuesto, los resultados del cuadro 3 indican que, *ceteris paribus*, el aumento del 1% de  $LOG(G_{it})$  incrementa  $LOG(PIB_{it})$  cerca del 1.422% (largo plazo) y el 0.322% (corto plazo). Se infiere que la tasa general de ganancia es la variable que impulsa en el corto y el largo plazos la reinversión del excedente que acrecienta ulteriormente la producción de la eurozona. Mientras que la tasa general de ganancia de los países de la eurozona sea superior al promedio mundial, la entrada de los flujos de inversión extranjera también podría ser un factor que incite la expansión del PIB, siempre y cuando las ganancias sean reinvertidas en las economías de destino.

Por otro lado, es de reseñar que la tasa general de ganancia impele la creación de dinero bancario por cuanto es el primado decisorio que activa el circuito del capital (Marx, 1867 [2006a], capítulo III). Durante las fases de auge del ciclo económico, la rentabilidad espolea la demanda de inversión y los créditos de los bancos comerciales contribuyen a la expansión de la acumulación del capital, creándose nuevos depósitos que aumentan, *ceteris paribus*, la oferta monetaria.

Es interesante hacer notar que el BCE estaría activando el multiplicador *à la* Ricardo-Marx en la eurozona básicamente por dos vías:

**Gráfica 2. Tasas de crecimiento anuales del PIB real en la eurozona, 2000-2018**



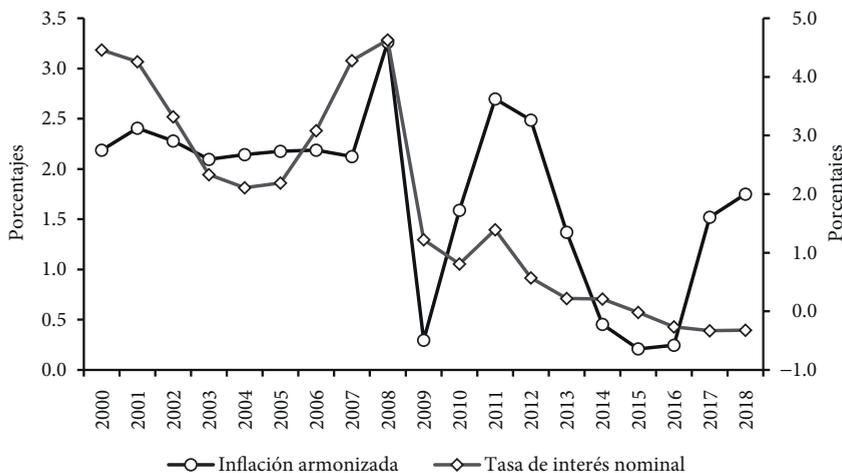
Fuente: elaboración propia con base en Eurostat.

1) ensanchando la brecha entre los salarios reales y la productividad del trabajo e 2) imponiendo un estricto control del déficit público. No obstante, es importante señalar que, exceptuando a Irlanda, la expansión del PIB real ha sido relativamente moderada tras la crisis de 2008 (véase la gráfica 2). Nótese que, para la mayoría de los casos analizados, las tasas anuales del crecimiento del PIB real son inferiores a los niveles previos a 2007 (véase la gráfica 2).

En el largo plazo, la redistribución del ingreso nacional a favor del capital puede no ser suficiente para seguir impulsando la reinversión de las ganancias en la eurozona. Tendencialmente, la participación de los salarios cae por fuerza de la competencia mundial, lo cual, en muchos casos, deviene más atractivo invertir en economías que no forman parte de la eurozona. Así, la estrategia de deflación salarial encuentra en el propio movimiento del capital sus límites.

Las estimaciones del modelo PMG-ARDL exteriorizan que la influencia de la tasa de interés real en el PIB es sustancialmente menor que la que tienen los CLUR y la tasa general de ganancia en la eurozona. *Ceteris paribus*, el aumento del 1% en  $r_{it}$  contrae a  $LOG(PIB_{it})$  en  $-0.5\%$  (largo plazo) y  $-0.07\%$  (corto plazo). El cuantitativismo al que se arroja el BCE hace suponer que esta institución, al tener como objetivo principal

**Gráfica 3. Inflación armonizada de la eurozona\* (eje de la izquierda) y tasa de interés nominal de corto plazo del BCE (eje de la derecha), 2000-2018**



Nota: \* La inflación armonizada es la tasa anual del índice de precios armonizado (2005 = 100) de los once países analizados.

Fuente: elaboración propia con base en Eurostat.

la estabilidad de los precios, prefiere moderar el crecimiento de la base monetaria para alcanzar la meta de inflación del 2% en la eurozona.

En la gráfica 3 se advierte que en el periodo que va de 2000 a 2018, la inflación armonizada en la eurozona de los once países analizados se sitúa muy cerca de la meta del 2%. *Prima facie*, el movimiento de la tasa de interés nominal que fija el BCE se comporta en respuesta a las fases del ciclo económico (véase la gráfica 3). Si bien la recesión de 2003 fue atenuada por el BCE, junto a otras medidas de política económica, recortando la tasa de interés, en la crisis de 2007-2008 se priorizó la estabilidad de precios contrayendo la base monetaria. Como consecuencia de ello, la política monetaria contractiva del BCE desaceleró aún más a las economías de la eurozona, las cuales registraron en 2009 fuertes caídas del PIB real, aun cuando el déficit fiscal creció sensiblemente para amortiguar la caída de la demanda agregada (véanse las gráficas 2 y 4).

Pese a que la teoría de la economía política clásica alecciona con sumo acierto que la emisión monetaria no es fuente alguna de nuevo poder adquisitivo, es de señalar que en su crítica del *Bank Act* de 1844, Tooke

**Gráfica 4. Déficit público de la eurozona\* en miles de millones de euros corrientes, 1999-2018**



Nota: \* Solamente se consideran los once países analizados.

Fuente: elaboración propia con base en Eurostat.

(1857) y Marx (1867 [2006a] y 1894 [2006b]) mostraron el error del Banco de Inglaterra al restringir la cantidad del papel dinero durante la crisis financiera. Según Marx, en las fases de crisis y recesión puede ser útil incrementar la base monetaria a fin de evitar el desplome del sistema de pagos y aminorar las consecuencias del atesoramiento especulativo (Brunhoff, 1967). Esto no quiere decir en ningún caso que la política monetaria tenga la capacidad de poner fin a las crisis económicas, puesto que estas son el reflejo del movimiento perpetuo de la economía mundial. Todavía más, la acumulación del capital depende de la rentabilidad realizada y esperada, por lo que no puede asumirse que la tasa de interés sea la variable que en última instancia influya sobre las decisiones de inversión de las empresas.

Por otro lado, la independencia del BCE imposibilita que los Estados miembros deprecien el euro como política económica para revertir los periodos de crisis y recesión a través de la captura de mercados extranjeros. Desde una perspectiva de economía política, la devaluación externa en manera alguna mejora la competitividad de los sectores de

mercancías transables, tanto más cuanto que son las condiciones técnicas de producción y los salarios relativos sus determinantes fundamentales.

Más precisamente, la pérdida del valor de la moneda nacional provocaría la desconfianza, mientras que el exceso del papel dinero sería absorbido por la inflación, lo cual se manifestaría en la apreciación del tipo de cambio real efectivo. Por consiguiente, el BCE no puede alcanzar de esa manera la meta del 2% de inflación, siendo preferible para sus objetivos la devaluación interna (*i.e.*, descenso de los CLUR), en cuanto mecanismo contrarrestante de la caída de la tasa general de rentabilidad.

Por último, con la noción de causalidad *à la* Wiener-Granger se procura verificar estadísticamente que no existen relaciones de causa que van desde la variable dependiente hacia las explicativas. Para que estrictamente se cumpla la hipótesis de la investigación, debe haber suficiente evidencia econométrica que permita rechazar la hipótesis nula de que las variables explicativas no causan a la variable dependiente.

En el cuadro 4 se observa que los resultados convienen el rechazo para cualquier nivel de significancia de la hipótesis de que  $LOG(CLUR_{it})$ ,  $LOG(G_{it})$  y  $r_{it}$  no causan, en el sentido de Granger, a  $LOG(PIB_{it})$ . Por el

**Cuadro 4. Prueba de causalidad Wiener (1956)-Granger (1969)**

Hipótesis nula	Observaciones	F-estadístico	Probabilidad
$LOG(CLUR_{it})$ no causa en el sentido de Granger $LOG(PIB_{it})$	209	9.976	0.002***
$LOG(PIB_{it})$ no causa en el sentido de Granger $LOG(CLUR_{it})$		0.395	0.530
$LOG(G_{it})$ no causa en el sentido de Granger $LOG(PIB_{it})$	209	12.533	0.001***
$LOG(PIB_{it})$ no causa en el sentido de Granger $LOG(G_{it})$		0.501	0.480
$r_{it}$ no causa en el sentido de Granger $LOG(PIB_{it})$	209	13.930	0.000***
$LOG(PIB_{it})$ no causa en el sentido de Granger $r_{it}$		0.245	0.621

Nota: \*\*\* Denota el rechazo para el 1%, el 5% y el 10% de nivel de significación. Las estimaciones fueron hechas en Eviews10.

Fuente: elaboración propia con datos de Eurostat.

contrario, no puede rechazarse la hipótesis nula de que  $LOG(PIB_{it})$  no causa, en el sentido de Granger, a las variables explicativas. En síntesis, los resultados obtenidos sugieren que los  $CLUR$  y la tasa general de ganancia son los instrumentos esenciales del BCE para consensuar el crecimiento del PIB con la meta de inflación.

## 5. CONSIDERACIONES FINALES

En esta investigación el propósito ha sido desentrañar la lógica de la independencia del BCE a la luz de los fundamentos teóricos sobre los que reposa la economía política clásica. Con base en la teoría del excedente *à la* Ricardo y Marx, se divisaron los nexos entre la esfera de producción, el gasto fiscal y la emisión monetaria. Integrando orgánicamente la teoría del dinero en la teoría de la producción, la economía política clásica permite vislumbrar que la mera creación del papel moneda por parte del banco central no agrega poder adquisitivo alguno para la sociedad. La deuda y el déficit del Estado, aun estando valuados en moneda nacional, no pueden ser financiados a perpetuidad por el banco central sin que ello afecte el valor del dinero y el nivel general de precios.

La producción, que es la encargada de insuflar vida al Estado, es a su vez la barrera que impone los límites de las políticas fiscal y monetaria. Esto mismo expone las razones por las cuales el BCE preserva su autonomía de los Estados miembros de la eurozona. En una economía mundial caracterizada por el movimiento del capital y la competencia en escala internacionales, cualquier exceso de la política monetaria en la eurozona sería fútil para las condiciones de rentabilidad y la posición competitiva de sus empresas.

Baste decir que, tras más de veinte años, el euro aún no ha alcanzado el estatus de moneda mundial, privilegio que detentan el dólar y el oro. Aunque la divisa de la eurozona es la segunda moneda de reserva, de acuerdo con el Fondo Monetario internacional (FMI, 2019) el dólar constituye el 58.14% de las reservas mundiales frente al 19.03% que representa el euro. Luego, el valor de la moneda común europea depende, fundamentalmente, de su relación con el dólar y el oro.

En vista de la alta dependencia que tienen las empresas manufactureras europeas de las importaciones de materias primas valoradas en dólares y de los insumos procedentes de las economías asiáticas, el BCE tiene

como misión asegurar que el euro no se desvalorice en relación con las divisas de referencia, a fin de poder contener a los CLUR. Junto a ello, la máxima autoridad monetaria y financiera de la eurozona exhorta a los gobiernos a adoptar reformas laborales que combatan la rigidez de sus mercados de fuerza de trabajo mediante la deflación salarial.

Así, la fortaleza del euro y la moderación en el alza de los salarios reales de la eurozona, en conjunción con la expansión de la productividad laboral, habrían estado consintiendo alcanzar la meta de inflación sin menguar el crecimiento de la región. Se advierte, de esta suerte, la razón por la cual la estabilidad de los precios es el objetivo principal del BCE, a saber, garantizar las mejores condiciones de rentabilidad para estimular la demanda de inversión. En consecuencia, es perentorio que la posición competitiva de las empresas europeas no se debilite *vis-à-vis* con sus competidores estadounidenses y asiáticos. En virtud de lo anterior, las políticas fiscales expansivas son consideradas por el BCE incompatibles con una economía mundial cuya dinámica se manifiesta en la intensa competencia internacional.

Cabe destacar que, tras la crisis de 2007-2008, los Estados miembros se comprometieron con el BCE a alcanzar el objetivo del equilibrio fiscal respetando una tasa anual de déficit público equivalente a 2.2% del PIB nominal. A pesar de que en 2011 la Comisión Europea propuso la emisión de los eurobonos o bonos de estabilidad europeos para atenuar la crisis de la eurozona, existe la posibilidad de que el valor de estos títulos de deuda se desvincule de la acumulación del capital. En relación con esto, es importante recalcar que la flexibilización cuantitativa del BCE (*i.e.*, compra de bonos de los Estados miembros de la eurozona) no ha sido capaz de reanimar la demanda de inversión. Tampoco las tasas de interés negativas han dado lugar al incremento de la demanda de capital dinero.

La política monetaria expansiva aplicada por el BCE en los últimos años evidencia, por tanto, que la tasa de interés no es aquel poderoso instrumento capaz de activar *ex post* los multiplicadores *à la* Keynes. En este sentido, la economía política clásica tiene a bien ilustrar que la tasa de interés de los bancos comerciales no es una variable exógena, sino endógena por cuanto está enraizada en el ciclo económico. Desde David Ricardo, los economistas políticos clásicos comprendieron que la tasa de interés, en cuanto parte del excedente que emerge de la esfera de producción, posee su límite máximo en la tasa general de ganancia.

En las fases ascendentes del ciclo económico, las tasas de interés tenderán a ser bajas por el aumento de la producción, mientras que en las crisis y las recesiones será alta como consecuencia del desplome de la acumulación del capital. *Grosso modo*, son la competencia y la oferta y la demanda de dinero los determinantes de la tasa de interés de los bancos comerciales, lo cual objeta, por una parte, la tasa de interés natural *à la* Wicksell y, por la otra, los mecanismos de transmisión monetaria keynesianos. Los bancos centrales en general y el BCE en particular carecen de la capacidad absoluta para revertir las crisis de producción por medio de la ampliación de la base monetaria, tanto más cuanto que la reinversión de las ganancias obedece a las condiciones de rentabilidad. La esencia de la autonomía del BCE se halla, pues, en la dependencia de la esfera política respecto de la esfera de producción. ◀

## REFERENCIAS

- Arribas Cámara, J. y Cárdenas del Rey, L. (2016). Eurobonos: evolución y soluciones de la deuda en Europa. *Política y Sociedad*, 53(1), pp. 259-279. [https://doi.org/10.5209/rev\\_POSO.2016.v53.n1.46314](https://doi.org/10.5209/rev_POSO.2016.v53.n1.46314)
- Arribas, J. y Cárdenas, L. (2018). Monetary policy as compensatory power? An institutionalist approach to the Eurozone crisis. *Journal of Economic Issues*, 52(4), pp. 987-1009. <https://doi.org/10.1080/00213624.2018.1527582>
- Astarita, R. (2013). *Economía política de la dependencia y el subdesarrollo*. Buenos Aires: Universidad Nacional de Quilmes.
- Barrett, G. (2018). European economic governance: deficient in democratic legitimacy? *Journal of European Integration*, 40(3), pp. 249-264. <https://doi.org/10.1080/07036337.2018.1450401>
- Bodea, C. e Higashijima, M. (2017). Central bank independence and fiscal policy: Can the central bank restrain deficit spending? *British Journal of Political Science*, 47(1), pp. 47-70. <https://doi.org/10.1017/S0007123415000058>
- Boundi Chraki, F. (2017). Determinantes de las relaciones reales de intercambio de España con Alemania (1970-2010). Un análisis econométrico de la ventaja absoluta de costo intrasectorial. *Cuadernos de Economía*, 36(71), pp. 489-520. <https://doi.org/10.15446/cuad.econ.v36n71.48664>
- Boundi Chraki, F. (2018a). Desarrollo desigual y trabajo potenciado en la eurozona. *Problemas del Desarrollo*, 49(194), pp. 143-167. <http://dx.doi.org/10.22201/iiec.20078951e.2018.194.62222>

- Boundi Chraki, F. (2018b). Valor y dinero en Marx. *Revista de Economía Institucional*, 78(307), pp. 97-127. <https://doi.org/10.18601/01245996.v20n38.05>
- Boundi Chraki, F. (2019). Tipo de cambio real y ventaja absoluta de costo: España, 2000-2014. *Investigación Económica*, 78(307), pp. 119-145. <http://dx.doi.org/10.22201/fe.01851667p.2019.307.68448>
- Breitung, J. (2000). The local power of some unit root tests for panel data. En: B. Baltagi, T. Fomby y R. Carter Hill (eds.), *Nonstationary Panels, Panel Cointegration, and Dynamic Panels (Advances in Econometrics, Vol. 15)* [pp. 161-177]. Bingley: Emerald Group Publishing Limited. [https://doi.org/10.1016/S0731-9053\(00\)15006-6](https://doi.org/10.1016/S0731-9053(00)15006-6)
- Brunhoff, S.D. (1967). *La monnaie chez Marx*. París: Sociales.
- Carchedi, G. (1991). *Frontiers of Political Economy*. Londres y Nueva York: Verso.
- Carchedi, G. (2012). Could Keynesian policies end the slump? An introduction on the Marxist multiplier. *International Socialism*, 136. [en línea] Disponible en: <<http://isj.org.uk/could-keynes-end-the-slump-introducing-the-marxist-multiplier/>> [Consultado el 05/07/2019]
- Curtin, D. (2017). 'Accountable Independence' of the European Central Bank: Seeing the Logics of Transparency. *European Law Journal*, 23(1-2), pp. 28-44. <https://doi.org/10.1111/eulj.12211>
- Esteve, V., Navarro-Ibáñez, M. y Prats, M.A. (2017). The gold standard and the Euro: A reflection from a reading of *A Tract on Monetary Reform*. *Cuadernos de Economía*, 40(114), pp. 247-255. <http://dx.doi.org/10.1016/j.cesjef.2016.10.0030210-0266>
- Eurostat (2019). *Eurostat and the European Statistical System*. [en línea] Disponible en: <[https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Eurostat\\_and\\_the\\_European\\_Statistical\\_System](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Eurostat_and_the_European_Statistical_System)> [Consultado el 05/07/2019].
- FMI (2019). *Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserve*. [en línea] Disponible en: <<http://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4>> [Consultado el 05/07/2019].
- Garriga, A.C. (2016). Central bank independence in the world: A new data set. *International Interactions*, 42(5), pp. 849-868. <https://doi.org/10.1080/03050629.2016.1188813>
- Gómez Betancourt, R., y Pierre Manigat, M. (2018). James Steuart and the making of Karl Marx's monetary thought. *The European Journal of the History of Economic Thought*, 25(5), pp. 1022-1051. <https://doi.org/10.1080/09672567.2018.1482938>

- Granger, C.W. (1969). Investigating causal relations by econometric models and cross-spectral methods. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 37(3), pp. 424-438. <https://doi.org/10.2307/1912791>
- Hausman, J.A. (1978). Specification tests in econometrics. *Econometrica*, 46(6), pp. 1251-1271. <https://doi.org/10.2307/1913827>
- Im, K.S., Pesaran, M.H. y Shin, Y. (2003). Testing for unit roots in heterogeneous panels. *Journal of Econometrics*, 115(1), pp. 53-74. [https://doi.org/10.1016/S0304-4076\(03\)00092-7](https://doi.org/10.1016/S0304-4076(03)00092-7)
- Kalecki, M. (1943). Political aspects of full employment. *The Political Quarterly*, 14(4), pp. 322-330. <https://doi.org/10.1111/j.1467-923X.1943.tb01016.x>
- Kalecki, M. (1954 [1995]). *Teoría de la dinámica económica. Ensayo sobre los movimientos cíclicos y a largo plazo de la economía capitalista*. México: Fondo de Cultura Económica (FCE).
- Kao, C. (1999). Spurious regression and residual-based tests for cointegration in panel data. *Journal of Econometrics*, 90(1), pp. 1-44. [https://doi.org/10.1016/S0304-4076\(98\)00023-2](https://doi.org/10.1016/S0304-4076(98)00023-2)
- Keynes, J.M. (1930 [2011]). *A Treatise on Money: The Pure Theory of Money and the Applied Theory of Money*. Estados Unidos: Martino Fine Books.
- Keynes, J.M. (1936 [2014]). *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*. México: Fondo de Cultura Económica (FCE).
- King, J.E. (2002 [2005]). *Una historia de la economía poskeynesiana desde 1936*. Madrid: Akal.
- Knapp, G. (1905 [1924]). *The State Theory of Money*. Londres: Macmillan.
- Kreuder-Sonnen, C. (2018). Political secrecy in Europe: Crisis management and crisis exploitation. *West European Politics*, 41(4), pp. 958-980. <https://doi.org/10.1080/01402382.2017.1404813>
- Lerner, A.P. (1951). *The Economics of Employment*. Nueva York: McGraw-Hill.
- Levin, A., Lin, C.F. y Chu, C.S.J. (2002). Unit root tests in panel data: Asymptotic and finite-sample properties. *Journal of Econometrics*, 108(1), pp. 1-24. [https://doi.org/10.1016/S0304-4076\(01\)00098-7](https://doi.org/10.1016/S0304-4076(01)00098-7)
- Lucas, R.E. (1976). Econometric policy evaluation: A critique. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 1(enero), pp. 19-46. [https://doi.org/10.1016/S0167-2231\(76\)80003-6](https://doi.org/10.1016/S0167-2231(76)80003-6)
- Mandel, E. (1976 [1985]). *El Capital. Cien años de controversias en torno a la obra de Karl Marx*. México: Siglo XXI Editores.
- Marx, K. (1859 [2002]). *Contribución a la crítica de la economía política*. México: Siglo XXI Editores.

- Marx, K. (1867 [2006a]). *El capital. Crítica de la economía política, libro I*. México: Fondo de Cultura Económica (FCE).
- Marx, K. (1894 [2006b]). *El capital. Crítica de la economía política, libro III*. México: Fondo de Cultura Económica (FCE).
- Marx, K. (1939 [2014]). *Elementos fundamentales para la crítica de la economía política, 1857-1858, Gründrisse, Cuaderno I*. Madrid: Siglo XXI Editores.
- Mattick, P. (1969 [1975]). *Marx y Keynes. Los límites de la economía mixta*. México: Era.
- Minsky, H. (1986 [2008]). *Stabilizing an Unstable Economy*. Nueva York: McGraw-Hill.
- Minsky, H. (1992). *The Financial Instability Hypothesis* [Working Paper no. 74]. The Jerome Levy Economics Institute, Nueva York, Estados Unidos.
- Mudge, S.L. y Vauchez, A. (2016). Fielding supranationalism: The European Central Bank as a field effect. *The Sociological Review*, 64(2, suppl), pp. 146-169. <https://doi.org/10.1111/2059-7932.12006>
- Newbold, P. y Granger, C.W.J. (1974). Spurious regressions in econometrics. *Journal of Econometrics*, 2(2), pp. 111-120. [https://doi.org/10.1016/0304-4076\(74\)90034-7](https://doi.org/10.1016/0304-4076(74)90034-7)
- Perrotini Hernández, I. y Vázquez Muñoz, J.A. (2017). Is the wage rate the real anchor of the inflation targeting monetary policy framework? *Investigación Económica*, 76(302), pp. 9-54. <http://dx.doi.org/10.1016/j.inveco.2018.01.002>
- Pesaran, M.H. y Smith, R. (1995). Estimating long-run relationships from dynamic heterogeneous panels. *Journal of econometrics*, 68(1), pp. 79-113. [https://doi.org/10.1016/0304-4076\(94\)01644-F](https://doi.org/10.1016/0304-4076(94)01644-F)
- Pesaran, M.H. y Shin, Y. (1998). An autoregressive distributed-lag modelling approach to cointegration analysis. *Econometric Society Monographs*, 31, pp. 371-413.
- Pesaran, M.H., Shin, Y. y Smith, R.P. (1999). Pooled mean group estimation of dynamic heterogeneous panels. *Journal of the American Statistical Association*, 94(446), pp. 621-634. <https://doi.org/10.2307/2670182>
- Ricardo, D. (1817 [1973]). *Principios de economía política y tributación*. Madrid: Hora H.
- Rousseau, J.J. (1762 [1996]). *Du contrat social*. París: Flammarion.
- Shaikh, A. (2016). *Capitalism: Competition, Conflict, Crises*. Nueva York: Oxford University Press.
- Sismondi, J.C.L.S. (1821 [2016]). *Nuevos principios de economía política. De la riqueza en sus relaciones con la población*. Barcelona: Icaria.

- Smith, A. (1776 [2010]). *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations, Vol I-II*. Indianapolis: Liberty Fund.
- Steuart, J. (1767). *An Inquiry into the Principles of Political Economy, Vol I-II*. Londres: Millar and Cadell.
- Stockhammer, E. (2016). Neoliberal growth models, monetary union and the Euro crisis. A post-Keynesian perspective. *New Political Economy*, 21(4), pp. 365-379. <https://doi.org/10.1080/13563467.2016.1115826>
- Taylor, J.B. (1993). Discretion versus policy-rules in practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39(diciembre), pp. 195-214. [https://doi.org/10.1016/0167-2231\(93\)90009-L](https://doi.org/10.1016/0167-2231(93)90009-L)
- Thiele, A. (2018). The independence of the ECB: Justification, limitations and possible threats. *Journal of Self-Governance and Management Economics*, 6(1), pp. 98-121. <https://doi.org/10.22381/JSME6120184>
- Thornton, H. (1802 [1939]). *An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*. Londres: George Allen and Unwin.
- Tooke, T. (1857). *A History of Prices and of the State of the Circulation From 1792 to 1856, Vol. I-IV*. Londres: Longman, Brown, Green, Longmans, and Roberts.
- Whyman, P.B. (2018). *Rethinking Economic and Monetary Union in Europe: A Post-Keynesian Alternative*. Londres: Routledge.
- Wicksell, K. (1898 [2014]). *Interest and Prices. A Study of the Causes Regulating the Value of Money*. India: St. Joseph Press.
- Wiener, N. (1956). The theory of prediction. En: E. Beckenbach (ed.), *Modern Mathematics for Engineers*. Nueva York: McGraw-Hill.