

**Teoría Monetaria Moderna: Fundamentos
conceptuales, prescripciones de política y
principales críticas**

Nicolás Águila

Septiembre 2019

Ciepp

CENTRO INTERDISCIPLINARIO PARA EL ESTUDIO DE POLITICAS PUBLICAS

Rodríguez Peña 557, 2° F, Buenos Aires, Argentina. **Telefax:** (54-11) 4371-5136 o
4371-9079. **Email:** ciepp@ciepp.org.ar **Web:** <http://www.ciepp.org.ar/>



Nicolás Águila es Lic. En Economía (UBA) y Master of Arts in Economics (The New School). Investigador asociado del Centro Interdisciplinario para el Estudio de Políticas Públicas (CIEPP). Correo electrónico: nicolasaaguila@gmail.com

El siguiente documento de trabajo no ha sido evaluado por un comité editorial, y lo expresado en el mismo es de exclusiva responsabilidad del autor y pueden no reflejar las opiniones de la Institución.

Águila, N. (2019) Teoría Monetaria Moderna: Fundamentos conceptuales, prescripciones de política y principales críticas. Documentos de Trabajo CIEPP, N° 104, Centro Interdisciplinario para el Estudio de Políticas Públicas, Octubre.

ISSN: 1668-5245

Derecho de Autor © Águila, Nicolás | Algunos Derechos Reservados Licencia Creative Commons Argentina Atribución - NoComercial - Compartir Obras Derivadas Igual 2.5

Usted es libre de copiar, distribuir y comunicar públicamente la obra bajo las siguientes condiciones:

Reconocimiento: Debe reconocer y citar al autor original.

No comercial: No puede utilizar esta obra para fines comerciales.

Derivadas igual: Si usted altera, transforma, o crea sobre esta obra, sólo podrá distribuir la obra derivada resultante bajo una licencia idéntica a ésta.

Más información sobre la licencia en: <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/2.5/ar/>



El presente trabajo se plantea desde una escritura no sexista, intentando así no reproducir desigualdades de género desde el lenguaje escrito.

Contenido

1. Introducción	5
2. La visión mainstream del déficit fiscal	7
3. Teoría neo-cartalista del dinero.....	9
4. La perspectiva de balances sectoriales <i>stock-flow</i> consistente	13
5. La operatoria del gasto, imposición y endeudamiento	17
6. Las finanzas funcionales	23
7. La propuesta de política: El Estado como empleador de último recurso y el Green New Deal	29
8. Principales críticas.....	31
8.1. La teoría cartalista del dinero.....	32
8.2. Dimensión internacional (I): Validez por fuera de Estados Unidos	37
8.3. Dimensión internacional (II): El límite de las políticas propuestas por la MMT para Estados Unidos.....	40
8.4. Dimensión internacional (III): Efectos de la política monetaria de Estados Unidos sobre el resto del mundo.....	41
8.5. El empleador de último recurso	42
9. Comentarios finales.....	43
10. Bibliografía	44

Resumen:

En los últimos años la corriente denominada *Modern Monetary Theory* o Teoría Monetaria Moderna (MMT) ha crecido sustancialmente en influencia política, mediática y académica en Estados Unidos y Europa. A pesar de su creciente relevancia, la MMT no cuenta con demasiadas publicaciones en español. Por este motivo, este texto se propone reconstruir el núcleo conceptual de la MMT (teoría neo-cartalista del dinero, perspectiva de los balances sectoriales *stock-flow* consistente, la operatoria del proceso de gasto, imposición y endeudamiento, las finanzas funcionales y la idea del Estado como empleador de último recurso) con el fin de hacerlo accesible a una audiencia hispanoparlante, y presentar algunas de las críticas y desafíos pendientes del enfoque.

Abstract:

In the past few years, Modern Monetary Theory (MMT) has grown substantially in political and academic influence, as well as in presence in the media in United States and Europe. Despite its growing relevance, MMT does not have many publications in Spanish. For this reason, this article aims to reconstruct the conceptual core of MMT (neo-chartalist theory of money, stock-flow consistent sectorial balance approach, the operations of spending, taxing and borrowing, functional finance and the state as the employer of last resort) in order to make it accessible to an Spanish-speaking audience, and present some of the critics and pending challenges of the approach.

Teoría Monetaria Moderna: Fundamentos conceptuales, prescripciones de política y principales críticas¹

Nicolás Águila

1. Introducción

En los últimos años la corriente denominada *Modern Monetary Theory* o Teoría Monetaria Moderna (en adelante MMT) ha crecido sustancialmente en influencia política, mediática y académica en Estados Unidos y Europa. Ideas provenientes de la MMT encuentran lugar periódicamente en diarios y programas de televisión masivos; sus posiciones son abiertamente discutidas por ganadores del premio del Banco de Suecia en memoria de Alfred Nobel, ministros de economía y presidentes de bancos centrales; y sus exponentes asesoran a destacadas figuras del ala izquierda del partido demócrata de EE. UU., como Bernie Sanders y Alexandria Ocasio-Cortez.

La MMT puede ser considerada como una combinación entre la teoría cartalista del dinero originalmente desarrollada por George Friedrich Knapp (*The State Theory of Money*, 1905), Alfred Innes (*What is Money?*, 1913 y *The Credit Theory of Money*, 1914) y John Maynard Keynes (*A Treatise on Money*, 1930), en conjunto con el enfoque de finanzas funcionales de Abba Lerner (1943, 1947) y la idea de balances sectoriales de Wynne Godley. Sobre esta base, diversos/as autores/as han elaborado la MMT desarrollando una visión propia sobre la operatoria del gasto, imposición tributaria y endeudamiento público y han propuesto políticas acordes.

Actualmente, esta corriente teórica se encuentra anclada fundamentalmente en dos centros de investigación: el Levy Institute de Bard College y el Center for Full Employment and Price Stability de la University of Missouri en Kansas City (UMKC). Dentro del primero, se destacan autores/as como Randall Wray y Pavlina Tcherneva; mientras que en el segundo hacen lo propio autores/as como Mathew Forstater y Scott Fullwiler. Por fuera, aunque con estrechos vínculos con esos dos centros,

¹ Agradezco a Stephanie Kelton por su compromiso en la enseñanza de estas ideas y a Rubén Lo Vuolo y Joel Rabinovich por los comentarios realizados a versiones anteriores del presente trabajo. Los errores restantes son responsabilidad exclusiva del autor.

también sobresalen autores/as como Stephanie Kelton (Stony Brook University), William Mitchell (University of Newcastle in New South Wales), Warren Mosler (investigador independiente, dueño del hedge fund Valance Co., Inc.) y Fadhel Kaboub (Denison University, Global Institute for Sustainable Property).

Además de su labor académica, los/as exponentes/as de la MMT tienen un rol activo en blogs², redes sociales y medios de comunicación masivos, al tiempo que Stephanie Kelton (previamente Stephanie Bell) cobró visibilidad pública al desempeñarse como economista en jefe de la comisión presupuestaria del senado de Estados Unidos por el partido demócrata y como asesora económica de la campaña presidencial de Bernie Sanders en 2016.

A pesar de su creciente relevancia en varios países, la MMT no cuenta con demasiadas publicaciones en español³. Por este motivo, este texto se propone reconstruir el núcleo conceptual de la MMT con el fin de hacerlo accesible a una audiencia hispanoparlante.

A tales fines, el trabajo se organiza de la siguiente manera. En la sección que sucede a esta introducción se discutirá la pregunta central de la MMT y el punto de debate nodal con la economía ortodoxa que refiere a la concepción del déficit fiscal. La tercera sección presentará el primer pilar de la MMT: la teoría neo-cartalista del dinero, también denominada como el enfoque del dinero pujado por los impuestos [*tax-driven money*] o el dinero como criatura del Estado. En la cuarta sección el foco estará en el segundo pilar de esta corriente: la perspectiva de balances sectoriales *stock-flow* consistentes. La quinta sección estará abocada al tercer pilar de la MMT: la operatoria del proceso de gasto, imposición y endeudamiento, considerando el movimiento del tesoro, el banco central, los bancos comerciales y el público. La sexta sección discute la propuesta teórica de la MMT: las finanzas funcionales. En la séptima sección se presenta la propuesta política insignia de la MMT: la garantía de empleo, o la idea del Estado como empleador de último recurso. La octava sección

² Por ejemplo, <http://moslereconomics.com/>, <http://neweconomicperspectives.org/>, <http://bilbo.economicoutlook.net/blog/>, <https://modernmoneynetwork.org>.

³ Algunas excepciones son los blogs españoles <http://www.redmmt.es/>, <http://chartalismo.blogspot.com/> y <http://eduardogarzon.net/about/>

presenta algunas de las críticas y desafíos pendientes del enfoque. Finalmente, se plantean algunas reflexiones finales en la novena sección.

Cabe señalar que este documento de trabajo encuentra su origen en el curso de posgrado *Modern Money: Theory and Practice* dictado por Stephanie Kelton en The New School durante el primer semestre de 2019. De esta forma, las ideas presentadas en este texto se encuentran basadas tanto en la literatura principal de la corriente como en intercambios personales del autor con distintos/as exponentes de la escuela.

2. La visión mainstream del déficit fiscal

La pregunta central de la MMT puede expresarse como: ¿qué es el déficit fiscal? Para responderla, es conveniente detenernos brevemente en la respuesta alternativa, es decir, la concepción neoclásica del déficit⁴.

Desde el punto de vista de la MMT, la economía ortodoxa tiene una obsesión histórica con los déficits fiscales. La postura *mainstream*, a cuyos autores/as se los caracteriza como halcones del déficit [*deficit hawks*], puede ser resumida de la siguiente manera: en un mundo en el cual las fuerzas del mercado llevan autónomamente al equilibrio con pleno empleo de recursos, la intervención del Estado perturba ese punto óptimo generando resultados no deseables desde el punto de vista social, siendo la inflación el principal.

En una línea, esto se debe a que, para gastar, el Estado debe financiarse cobrando impuestos, emitiendo moneda o incurriendo en deuda. La primera de estas formas implica una redistribución de un sector de la economía a otro. Esto no sólo altera la asignación Pareto-eficiente de recursos provista por el mercado, sino que, además, puede reducir el bienestar total de la sociedad. La emisión monetaria, teoría cuantitativa mediante, genera un exceso de dinero en circulación en relación con la masa total de bienes que, dado un estado de pleno empleo (o rigideces de respuesta por el lado de la oferta) y que la velocidad de circulación del dinero es constante,

⁴ Con esto no quiero decir que la visión neoclásica del déficit fiscal sea la única alternativa, pero sí es contra quien la MMT entabla la discusión generalmente. Por este motivo, en lo que sigue del texto los contrapuntos serán, con algunas excepciones, con el mainstream, siguiendo la exposición de los/as autores/as de la MMT.

genera inflación sin ningún efecto positivo en la economía real. El tercero de estos mecanismos, en tanto la deuda contraída debe ser repagada en el futuro, implica una expectativa de financiamiento a través de alguna de las fuentes previas o bien incurrir en default. De esta manera, la economía neoclásica considera que las tres alternativas de financiamiento del gasto público, ergo al gasto público mismo, redundan en una distorsión del equilibrio cuyo resultado es negativo para la economía.

En consecuencia, la manera de evitar esa influencia no deseada es a través del mantenimiento del gasto público “a raya”, imponiendo presupuestos balanceados o niveles sustentables de deuda⁵ bajo diferentes mecanismos. Algunos ejemplos de esto incluyen, entre otros, la llamada regla *pay-go*⁶, reglas como las estipuladas en el tratado de Maastricht⁷, el control cuantitativo de los agregados monetarios, la prohibición de que el banco central provea sobregiros al tesoro, o que compre títulos públicos en el mercado primario.

Dentro del mismo mainstream existe una perspectiva más moderada, denominada como palomas del déficit [*deficit doves*] que considera que los déficits pueden ser necesarios en el corto plazo en un contexto de estancamiento, pero que tendrán costos al momento de tener que pagar la deuda en el futuro. Así, proponen incurrir en déficits, pero limitarlos lo más posible. A la vez, argumentan que esos déficits deben ser revertidos en superávits en momentos de crecimiento, a fines de lograr presupuestos balanceados en promedio en el largo plazo.

⁵ De acuerdo a la visión neoclásica, la trayectoria de endeudamiento es sustentable si el servicio de la deuda se mantiene estable en relación al producto. Esta relación puede ser puesta en una regla matemática según la cual, o bien el déficit primario se encuentra lo suficientemente superavitario como para que el gobierno no incurra en nuevo endeudamiento y pueda pagar los intereses sobre el existente, o la tasa de interés se encuentra por debajo de la tasa de crecimiento del producto, con lo cual incluso en presencia de déficits primarios el servicio de la deuda no aumenta en relación al PBI (Fullwiler, 2016).

⁶ La regla *pay-go* (abreviación de *pay as you go*) es una norma presupuestaria que impone que cambios presupuestarios (ya sea aumento del gasto o recorte de impuestos) deben ser compensados con una operación simétrica (aumento de impuestos, recorte del gasto) a fines de no alterar el balance.

⁷ El Tratado de Maastricht es una de las bases constitucionales de la Unión Europea. Entre otras cosas, impone que la relación déficit público sobre PBI no debe exceder el 3%, y que la relación deuda pública sobre PBI no debe exceder el 60%.

En este contexto, la MMT se presenta como una alternativa radical respecto a estos puntos de vista. Su abordaje puede entenderse como compuesto por tres pilares o núcleos conceptuales, seguido de una regla teórica de manejo del gasto público y una propuesta de política pública. Estos temas serán el eje de las secciones que siguen.

3. Teoría neo-cartalista del dinero

La MMT recupera la teoría cartalista⁸ del dinero desarrollada por autores como Knapp e Innes y la actualiza con aportes de Keynes, Lerner, Goodhart e Ingham (Wray, 2014). Como resultado, arriban a una teoría neo-cartalista del dinero, también denominada enfoque del dinero pujado por los impuestos [*tax-driven money*] o dinero como criatura del Estado⁹.

De acuerdo a la concepción neoclásica, el dinero brota espontáneamente del intercambio. Dicha formulación, que encuentra su origen en *La riqueza de las naciones* de Adam Smith (1776) y tiene su antecedente más claro en *On the Origins of Money* de Carl Menger (1892), plantea que históricamente las comunidades se organizaban en torno al trueque. El problema en estas sociedades consistía en que, para conseguir el bien deseado (digamos, pan), una persona que producía cerveza tenía que encontrar a alguien que quiera vender pan y, a la vez, estar dispuesta a recibir a cambio cerveza. Incluso más, la persona que tenía pan debía estar dispuesta a adquirir cerveza en determinada proporción, que podía no coincidir con la proporción deseada por nuestra productora de cerveza. Así, nos encontramos con el famoso problema de la “doble coincidencia de necesidades” del trueque.

Como respuesta, del propio proceso de intercambio brota espontáneamente un bien que se distingue de los demás por su mayor grado de cambiabilidad. Esto es, un bien que, en tanto es fácilmente cambiable por cualquier otro, tiene una aceptación generalizada por parte del conjunto de los/as miembros/as de la comunidad. En este

⁸ El nombre cartalista viene de la palabra *charta* en latín, que significa papel o papiro. Desde el nombre, ya se visualiza la oposición con las llamadas teorías metalistas del dinero (Bell, 2001).

⁹ El último término es el utilizado por Lerner (1947) en un artículo que lleva ese nombre.

acto, dicha mercancía se convierte en dinero, fundamentalmente porque cumple la función de medio de cambio.

Distintos bienes han funcionado como dinero, pero, por sus características materiales, los metales preciosos se impusieron en el desarrollo histórico. Una vez que esto sucedió, el Estado empieza a acuñar moneda, lo cual va evolucionando hasta llegar a las formas contemporáneas de dinero *fiat*¹⁰. Adicionalmente, la expansión del comercio posibilitada por el uso del dinero engendra el desarrollo del crédito, en un principio comercial, a los fines de posibilitar la realización de una compra a cambio de la promesa de un pago futuro, minimizando la necesidad de la presencia física de dinero-mercancía, aunque siempre en referencia a aquél.

En conjunto, para el mainstream, incluso la economía capitalista es, en esencia, una economía de trueque. El dinero es solo un velo cuya función es aceitar los intercambios producto del funcionamiento de la economía “real”.

En oposición, desde la perspectiva cartalista, el dinero no es un medio de cambio que brota espontáneamente para resolver el problema de la doble coincidencia típico del trueque como postula la economía neoclásica. Por el contrario, al menos desde los últimos 4000 años¹¹, el dinero es, en primer lugar, una unidad de cuenta impuesta por la autoridad pública para medir las existentes deudas mutuas de los/as integrantes de una comunidad. En particular, los Estados nación modernos le imponen a las personas una obligación bajo la forma de un impuesto y luego denominan las cosas que aceptarán como pago por ella (Tcherneva, 2006). Mediante este acto, esas cosas se vuelven dinero. La necesidad del uso de ese

¹⁰ El dinero *fiat* es una forma de dinero que no se encuentra apoyada en una mercancía cuyo valor intrínseco sirve de respaldo sino por una declaración por parte del Estado. Las formas contemporáneas de billetes son el ejemplo más claro.

¹¹ El nombre Teoría Monetaria Moderna proviene de la siguiente afirmación de Keynes: “El Estado, entonces, aparece en primer lugar como la autoridad de la ley que hace cumplir el pago de la cosa que se corresponde con el nombre o descripción de los contratos. Pero aparece doblemente cuando, adicionalmente, reclama el derecho de determinar y declarar qué cosa se corresponde con el nombre, y variar esta declaración de tiempo en tiempo -cuando, en otras palabras, reivindica el derecho de reeditar el diccionario. Este derecho es atribuido por todos los Estados modernos, y lo ha sido por alrededor de cuatro mil años al menos.” (Keynes 1930:4, citado en Wray, 2014:15, traducción propia).

medio para el pago de impuestos genera demanda de dinero, lo cual redundaría en una generalización de su uso como medio de pago y de cambio.

Desde una perspectiva histórica, la MMT argumenta que las economías de trueque que constituyen el mito fundacional de la economía neoclásica no tienen sustento histórico. Incluso más, la secuencia dinero mercancía - dinero, crédito - dinero fiat, tampoco se encuentra basada en evidencia histórica. Por el contrario, registros de sociedades pasadas muestran que las redes de créditos mutuos preceden la acuñación de moneda. A la vez, estudios antropológicos e históricos han demostrado que la acuñación no tiene origen espontáneo en el intercambio sino en el accionar de la autoridad pública (Wray, 2010).

De esta forma, para la MMT en lo esencial el dinero es crédito: representa una relación de deuda o una promesa de pago que se expresa como una operación que tiene un carácter dual en la hoja de balance (como activo para quien presta, como pasivo para quien adeuda). En consecuencia, cualquiera puede crear dinero. El punto pasa por el grado de aceptación que tiene ese dinero a nivel social. Por ejemplo, la ficha [token] que dan en el guardarropa en un teatro, representa una deuda del guardarropa para con quien deja su ropa durante la función. Esa deuda puede ser redimida una vez que la persona lleva el símbolo de la deuda y obtiene a cambio su ropa. No obstante, ese símbolo no puede ser transferido ni utilizado por fuera de la función específica para la cual fue diseñado. Esto determina una estructura jerárquica de formas dinerarias en una comunidad, en la cual el Estado se encuentra en la cima, seguido por bancos, empresas y personas individuales. Por este motivo, las personas empiezan a denominar sus deudas mutuas en la unidad de cuenta impuesta por el Estado, en tanto ella tiene reconocimiento generalizado al interior de la comunidad (Bell, 2001).

El ejemplo típico de los/as exponentes de MMT es el del *wergild* o *wergeld*, utilizado originalmente por Innes. Este era un sistema utilizado por tribus germánicas para evitar la escalada de un conflicto interno. Frente a una acción por parte de algún/a miembro/a de la comunidad que resulta en un perjuicio hacia otro/a (por ejemplo, una pelea que resulta en daños físicos graves o asesinato de un/a familiar), se reunía una asamblea que establecía la pena correspondiente buscando que no se efectúe una respuesta equivalente. En un principio, el monto de la pena estaba denominado en un bien útil para la parte perjudicada y fácil de conseguir para la parte culpable,

pero luego esto abrió paso al establecimiento de una unidad de cuenta por parte de la autoridad, que comenzó a mediar los pagos entre las partes. Eventualmente, estas penas fueron reemplazadas por el pago de tributos, y finalmente por impuestos. A partir del establecimiento de una unidad de cuenta, los créditos y deudas empezaron a denominarse en dinero (Wray, 2010).

Adicionalmente, la imposición de tributos era una forma de garantizar la dominación de un grupo por parte del otro, forzando el uso de la moneda del grupo dominante. La necesidad de esa moneda para el pago de impuestos generaba profundos cambios en el grupo dominado, que debía modificar su forma de producción a fines de conseguirla. Un ejemplo de esto puede ser encontrado en el proceso de colonización africana, donde los/as colonizadores/as europeos/as forzaron el pago de impuestos en moneda a fines de promover el trabajo asalariado y la producción de bienes para la exportación (Forstater, 2005).

En este punto es relevante destacar que el Estado puede elegir cualquier cosa como dinero. El dinero es una relación social institucionalizada basada en el poder de la autoridad estatal. Por este motivo, no tiene ningún tipo de vínculo necesario con el material que funciona como soporte (Wray, 2010). Si la cosa en cuestión es una moneda acuñada, un dólar de Estados Unidos o un peso argentino no altera la cuestión en lo más mínimo. Este reconocimiento también distancia a la MMT de la visión ortodoxa, que confunde al dinero con el material que le da sustento, y falla en explicar por qué distintos bienes sin valor inherente han actuado como dinero a lo largo de la historia tales como bastones, tabletas de arcilla o papel, como el actual dinero fiat (Tcherneva, 2006).

Incluso más, dado que el Estado tiene la capacidad monopólica de emitir la moneda, también puede definir su valor, mediante la imposición unilateral de los términos de intercambio que ofrecerá a quienes la demanden (Tcherneva, 2006). Por ejemplo, si el Estado introduce dinero a través de la contratación de fuerza de trabajo para el sector público, entonces puede establecer el valor del dinero en una hora de trabajo.

Desde un punto de vista lógico, un contribuyente no puede poseer los medios de pago antes de que el Estado los haya emitido, es decir, la creación necesariamente precede la redención (Wray, 2016). El reconocimiento de esta situación acarrea dos consecuencias. En primer lugar, es la necesidad de pagar impuestos la que genera

la demanda de moneda, y es este hecho y no el aceitamiento del intercambio, lo que da lugar a su uso generalizado.

En segundo lugar, el gasto público tiene que preceder a la recaudación tributaria. De otra manera, los/as contribuyentes no podrían acceder a los medios de pago para saldar sus deudas impositivas. El Estado primero debe gastar (por ejemplo, contratando empleados/as públicos/as) para proveer la moneda que luego será utilizada, por un lado, para el pago de impuestos y, por el otro, para comprar bienes y servicios, lo cual aumentará el alcance de los usos de la moneda de emisión estatal. Como resultado de lo anterior, el gasto público no puede estar limitado financieramente por la recaudación tributaria o el endeudamiento. En otras palabras, no es cierto el postulado ortodoxo de que Estado debe financiarse por alguno de esos medios antes de gastar.

En resumen, la capacidad del soberano de imposición tributaria se encuentra por detrás del dinero estatal. La aceptación de una cosa por parte del Estado para saldar la deuda impositiva es lo que le da a esa cosa el carácter de dinero, y genera demanda por ella por parte de la población. Este hecho genera que el Estado no debe recaudar tributos para financiarse, sino lo contrario, lo cual se encuentra demostrado por la evidencia histórica y la consistencia lógica.

4. La perspectiva de balances sectoriales *stock-flow* consistente

En términos macroeconómicos, la MMT se apoya en una visión de balances sectoriales *stock-flow* consistente (Godley & Wray, 2000). Esta perspectiva parte del establecimiento de identidades contables (denotadas por el símbolo \equiv), es decir, relaciones entre variables que son de igualdad por definición, a partir de las cuales construye relaciones teóricas entre las mismas.

La idea subyacente consiste en que, dado que el producto nacional es igual al gasto nacional, contablemente se puede descomponer y pensar como compuesto por tres sectores: el gobierno, el sector privado doméstico (hogares y empresas) y el sector externo, de la siguiente manera:

$$GNP \equiv C + I + G + (X - M) + FNI$$

$$GNP - T \equiv C + I + G + (X - M) + FNI - T$$

$$(GNP - C - T) - I \equiv (G - T) + (X - M + FNI)$$

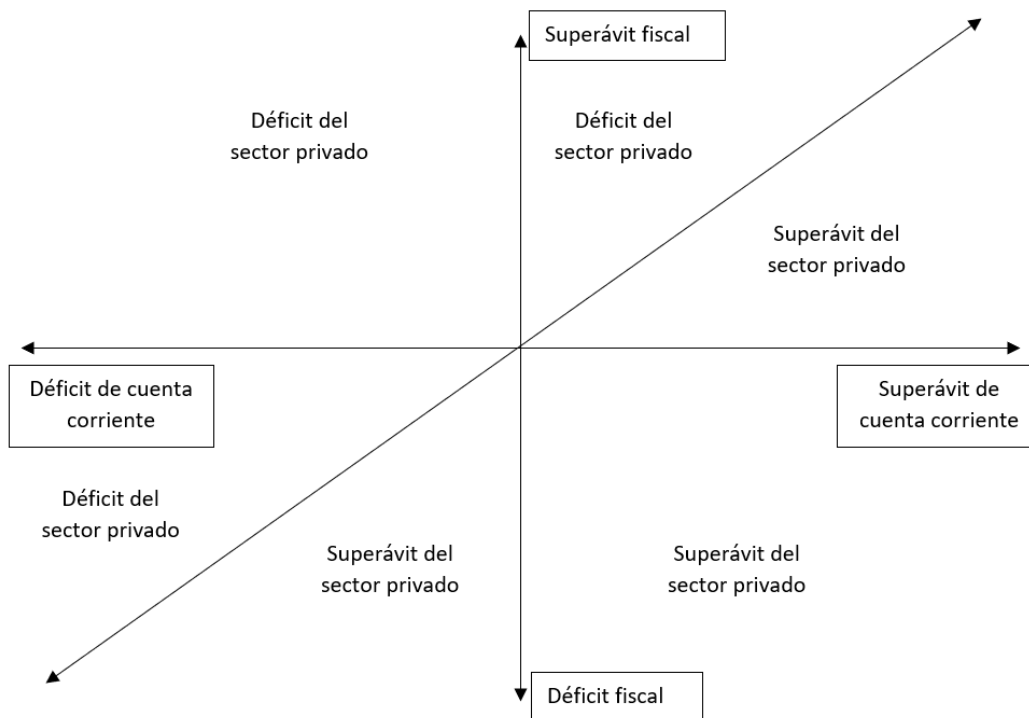
$$(S - I) \equiv (G - T) + (X - M + FNI)$$

$$(S - I) + (T - G) - CAB \equiv 0$$

El sector gubernamental estará balanceado si el gasto (G) es igual a los impuestos (T). Si $G > T$ ($G < T$) el gobierno incurrirá en un déficit (superávit) fiscal. El sector privado se encontrará balanceado si la inversión (I) es igual al ahorro (S). Si $I > S$ ($I < S$), el sector privado en su conjunto estará gastando más (menos) de lo que recibe y se verá en déficit (superávit). Finalmente, el sector externo estará balanceado si el valor total de las exportaciones (X) es igual al valor total de las importaciones (M) más los flujos netos de ingreso del exterior (FNI). En conjunto, $X - M + FNI$ es igual al balance de cuenta corriente (CAB). Si $CAB > 0$ ($CAB < 0$), el sector externo tendrá un déficit (superávit)¹².

Gráficamente,

¹² Adicionalmente, para la visión de la MMT, las exportaciones son un costo real para el país porque representan recursos reales de los cuales los/as residentes de un país no pueden disponer para producir o consumir. Por el contrario, las importaciones representan un beneficio real para el país, en tanto vienen a incrementar el stock de bienes y servicios pasibles de ser utilizados localmente (W. F. Mitchell et al., 2016).



Fuente: Elaboración propia en base a <https://www.nakedcapitalism.com/2010/03/parenteau-on-fiscal-correctness-and-animal-sacrifices-leading-the-piigs-to-slaughter-part-1.html>

Como se puede ver, la suma de los balances tiene que ser igual a cero. En general, un sector sólo puede tener un superávit si al menos uno de los otros sectores tiene déficit. En otras palabras, si bien es contablemente posible, las condiciones económicas hacen casi imposible que los tres sectores acumulen riqueza financiera neta mediante la tenencia de superávits a la vez. Por ejemplo, un superávit del gobierno implica que el sector privado doméstico se encuentra gastando más de lo que recibe, excepto en el caso de que el país se encuentre con un superávit de cuenta corriente de una magnitud tal que permita financiar los otros dos superávits.

En particular, un déficit del sector privado implica que hogares y/o empresas se encuentran des ahorrando o endeudándose. Esta situación no es sustentable en el largo plazo, en tanto a una familia o empresa se le agotan los ahorros y su capacidad de endeudamiento tiene un límite, incluso si esta situación fuera deseable. Así, la MMT reformula el problema de la sustentabilidad de la deuda. Ya no refiere a una condición matemática aplicada a la posición fiscal como en la visión ortodoxa, sino a una preocupación respecto de la situación del sector privado.

Mientras que un gobierno monetariamente soberano¹³ puede crear activos financieros netos para posponer el pago de la deuda *ad infinitum*, a la vez que controla la tasa de interés que se le aplica a su deuda¹⁴, el sector privado no puede hacer ninguna de esas cosas. Dada esta situación, el superávit fiscal, aunque sustentable desde la perspectiva mainstream, no es realmente sustentable en tanto el déficit del sector privado no puede crecer más allá de un determinado límite.

Por el contrario, en el largo plazo, sólo son sustentables posiciones en las cuales el sector privado se encuentra en superávit. En el gráfico, éstas se encuentran representadas por los puntos debajo de la línea de 45 grados. Así, si se impone una restricción sobre el déficit fiscal se restringen las opciones para encontrarse en una posición sustentable. Por ejemplo, si se exige que el presupuesto se encuentre balanceado, puede verse que esto equivale a pedirle al sector externo que tenga un superávit de igual magnitud al del sector privado cuando, de permitirse un déficit fiscal, la magnitud del superávit externo podría ser menor e incluso negativa (en el gráfico, podría encontrarse en el cuadrante inferior izquierdo). Por este motivo, un gobierno que no se encuentre atado a reglas siempre puede utilizar el espacio fiscal para llevar la economía a un punto de pleno empleo. Esto es importante dado que los superávits externos tienen necesariamente como correlato un déficit externo en otro país, de forma tal que no todos los países pueden contar con superávits externos (o pueden tenerlos pero no en la magnitud suficiente) como para compensar el superávit del sector privado (W. F. Mitchell, Wray, & Watts, 2016).

En conjunto, la visión neoclásica es parcial, en tanto considera al sector público aislado del resto de la economía sin tener en cuenta su impacto en los demás. Cuando postulan la necesidad de superávits públicos, ignoran que esto implica de forma casi segura un déficit en al menos uno de los otros sectores. De esta forma, el mainstream es inconsistente incluso en términos puramente contables.

¹³ La idea de soberanía monetaria será discutida con más detenimiento en el octavo apartado. Por el momento, basta señalar que un Estado es monetariamente soberano si posee cuatro características: 1) emite su propia moneda 2) cobra impuestos en la propia moneda 3) emite deuda denominada en la propia moneda y; 4) tiene un régimen de tipo de cambio flexible.

¹⁴ De acuerdo a la MMT, la determinación de la tasa de interés en un país monetariamente soberano es siempre una decisión de política. La fundamentación será discutida en apartados posteriores.

Por el contrario, la MMT reconoce que un superávit fiscal es una sangría de recursos del resto de la economía, mientras que un déficit público constituye una inyección de dinero en la economía permitiéndole a los otros sectores recibir más de lo que gastan. Por ejemplo, la emisión de bonos del tesoro le provee al público un activo con intereses que incrementará su flujo futuro de ingresos.

5. La operatoria del gasto, imposición y endeudamiento¹⁵

De acuerdo a la MMT, la visión ortodoxa que considera la emisión monetaria como equivalente a “tirar dinero de un helicóptero” no es más que un disparate. En la vida real, las operaciones de gasto, imposición y endeudamiento se encuentran mediadas por el Banco Central y el sistema bancario (Fullwiler, 2006; Kelton, 2000).

El tesoro tiene una cuenta en el banco central (un pasivo en la hoja de balance del banco central), y gasta acreditando cuentas bancarias de personas en bancos comerciales¹⁶. Por ejemplo, cuando el gobierno contrata a un/a empleado/a público/a, le paga el salario haciendo un depósito en un banco comercial. Para eso, el banco central debita de la cuenta del tesoro y acredita el mismo monto en el banco comercial; y el banco comercial recibe un incremento de sus reservas en el activo y crea un depósito en la cuenta del/a empleado/a en cuestión.

Por ejemplo, si el incremento del gasto fuera de \$100, la operación se mostraría en los balances del banco central y los bancos comerciales de la siguiente manera:

¹⁵ Esta sección se basa en gran medida en Kelton (2000). Vale destacar que la sección describe el funcionamiento de la Reserva Federal. La traducción de dichos mecanismos a bancos centrales de países no soberanos en materia monetaria no es lineal, a pesar de que la operatoria tenga algunas similitudes.

¹⁶ Por motivos legales, para poder gastar el tesoro debe tener depósitos suficientes en el banco central, en tanto está prohibido que el último le provea un sobregiro. En lo que sigue asumiremos que los tiene.

Banco central	
Variación de Activos	Variación de Pasivos
	Reservas de bancos comerciales +100
	Depósitos del Tesoro -100
Bancos comerciales	
Variación de Activos	Variación de Pasivos
Reservas en el banco central +100	Depósitos del sector privado +100

Fuente: W. F. Mitchell et al., 2016.

Como resultado, cuando el gobierno realiza política fiscal hay un aumento agregado en las reservas bancarias. Lo opuesto sucede cuando el gobierno recibe dinero, por ejemplo, debido al pago de impuestos. Dado que estas operaciones no necesitan estar balanceadas, en cualquier día es posible ver importantes variaciones en la magnitud de la diferencia. Como consecuencia, desde un punto de vista operacional, cuando el gobierno gasta, se crea dinero de alta potencia¹⁷; y cuando el gobierno cobra impuestos se destruye dinero de alta potencia¹⁸. Una vez más, la recaudación tributaria no es una operación de financiamiento, sino una forma de destruir dinero.

Si los bancos comerciales no ganan intereses por las reservas que mantienen por encima del requerimiento o encaje legal, tratarán de liberarse de las reservas excedentes creadas por el gasto público, prestándolas en el mercado de dinero interbancario. Como resultado, habrá un exceso de oferta de dinero en ese mercado lo cual, *ceteris paribus*, bajará la tasa de interés interbancaria hasta llegar a un nuevo equilibrio (potencialmente cero). Lo contrario sucederá cuando, como consecuencia del pago de impuestos, las reservas caen por debajo del requerimiento legal. Esto presionará a los bancos a adquirir las reservas adicionales en el mercado de dinero, lo cual incrementará la tasa de interés. Dado que esa tasa de interés es la tasa objetivo de política monetaria, sus movimientos se extenderán al resto de las tasas de la economía.

¹⁷ El dinero de alta potencia o base monetaria (también denominado M1) consiste en los billetes y monedas en poder del público y los depósitos a la vista más reservas de los bancos comerciales.

¹⁸ De la misma forma que cuando un banco hace un préstamo se crea dinero y, cuando el préstamo se paga, se destruye dinero.

A fines de evitar un cambio indeseado en la tasa de interés objetivo de política, el tesoro cuenta con una serie de mecanismos diseñados para mitigar las fluctuaciones periódicas de reservas, como por ejemplo la creación de cuentas de impuestos y préstamos [*tax and loans accounts*]. Estas son cuentas en depositarios privados donde se depositan los fondos destinados al pago de impuestos a fines de evitar el efecto del drenaje súbito de reservas del sistema bancario producto de la naturaleza de gasto continuo y pago discreto propia de las acciones del tesoro (Kelton, 2000).

Adicionalmente, el tesoro puede coordinar con el banco central de diversas maneras. La más importante de ellas consiste en ofrecerles a los bancos comerciales un activo portador de intereses (como los títulos públicos) para absorber el exceso de moneda (que no rinde intereses) en su poder. Si el gobierno planea embarcarse en déficit público, esta medida puede ser una herramienta de coordinación *ex ante*, si no, puede ser una forma *ex post* de drenar las reservas excedentes. Como resultado, la emisión de bonos del tesoro no es una medida de financiamiento del gasto sino una operación para sostener el nivel de la tasa de interés¹⁹.

En el ejemplo, si el encaje obligatorio fuera del 10%, los bancos buscarían desprenderse del exceso de reservas (\$90). Para absorber el excedente, el banco central interviene en el mercado interbancario ofreciéndole a los bancos bonos del tesoro por esa magnitud. Esto se vería en los balances de la siguiente manera:

Banco central	
Variación de Activos	Variación de Pasivos
Bonos del Tesoro en poder del Banco Central -90	Reservas de bancos privados +10 Depósitos del Tesoro -100
Bancos comerciales	
Variación de Activos	Variación de Pasivos
Reservas en el banco central +10 Bonos del Tesoro en poder de los bancos +90	Depósitos del sector privado +100

Fuente: W. F. Mitchell et al., 2016.

¹⁹ Los bonos tienen otros usos como forma de succionar dinero de la economía hoy e inyectar un flujo de fondos futuro en el sector privado.

De manera contraria, cuando el problema es una falta de reservas en el sistema, el banco central puede comprar bonos o realizar un contrato de recompra [*repurchase agreement*]²⁰. Vale la pena notar que, desde un punto de vista operacional, no hay diferencia si el banco central compra los bonos directamente del tesoro. Esto no es “más inflacionario” como dice la economía neoclásica. De acuerdo a la MMT, la intermediación de los bancos comerciales en la compra/venta de bonos es una restricción política autoimpuesta cuyo único fin es el incremento de los beneficios bancarios. La misma consideración aplica a los sobregiros del tesoro de su cuenta en el banco central. Alternativamente, el banco central puede remunerar las reservas excedentes a la tasa objetivo con el fin de evitar que los bancos las ofrezcan en el mercado por debajo de ella. Esta medida sería una forma directa de controlar la tasa de interés, evitando el uso de bonos para esos fines.

De esta manera, la “monetización” del déficit aludida en la literatura neoclásica (esto es, la emisión monetaria por encima de la demanda bancaria de reservas) no es una posibilidad operacional sin que la tasa de interés caiga a cero o que se realice alguna de las operaciones descritas para mantener su nivel. Incluso si el gobierno tirara dinero desde un helicóptero, el público convertiría el efectivo excedente en reservas bancarias y terminaría teniendo el mismo resultado. En otras palabras, si no hay una demanda adicional de moneda, entonces el dinero extra no incrementará la cantidad en circulación (sino que bajará la tasa de interés) y la causalidad que plantea la teoría monetarista se rompe.

En este punto, luego del reconocimiento de las posibilidades operativas y sus consecuencias, cabe la pregunta de cuál es la preferencia de la MMT: ¿dejar caer la tasa de interés a cero, emitir bonos, o remunerar los encajes excedentes? Aquí nos encontramos con algunas diferencias entre quienes promueven esta escuela de pensamiento. Por una parte, se encuentran quienes argumentan que la tasa de interés debe mantenerse permanentemente en cero, a fines de desestimular la

²⁰ Un *repo* es un acuerdo según el cual una parte (en nuestro ejemplo, el banco central) vende un activo (en el ejemplo, bonos) y se compromete a recomprarlo en el futuro (usualmente al día siguiente) a un precio superior. En efecto, es como un préstamo de una parte hacia la otra con el bono como garantía. De esta forma, el banco central puede retirar liquidez del sistema bancario a corto plazo. En la situación contraria, el banco central podría realizar un *reverse repo* para inyectar liquidez de corto plazo en el sistema bancario.

generación de ganancias especulativas y reducir el costo de la inversión productiva. Por otro lado, algunos/as autores/as sostienen que, si bien la tasa de interés puede ser momentáneamente cero, eventualmente es deseable que suba y utilizar bonos como instrumento de política. Esto se debe a que los bonos del tesoro cumplen un rol al proveer de un activo seguro en el cual ahorrar, al tiempo que son un instrumento para retirar dinero de la economía en el presente e inyectar un flujo futuro de dinero en la economía. Finalmente, existe la visión de que la tasa de interés positiva es deseable, y que el mejor instrumento es la remuneración de encajes excedentes, en tanto política que permite un control directo sobre la tasa de interés objetivo.

En cualquier caso, operacionalmente el gasto público consiste en acreditar cuentas bancarias creando moneda mientras que el cobro de impuestos y la emisión de bonos hacen lo contrario. Como consecuencia, éstas no pueden ser de ninguna manera una forma de financiar el gasto ya que implican movimientos monetarios con el signo opuesto.

El análisis de las operaciones de gasto, tributación y endeudamiento también arroja luz a la dicotomía entre política fiscal y monetaria. Dado que tanto el tesoro como el banco central son partícipes de esas operaciones y deben coordinar sus acciones para lograr sus objetivos, la diferenciación se presenta de una manera bastante artificial. De esta forma, la caracterización usual de la posición de la MMT como de una preferencia por la política fiscal en oposición a la preferencia por la política monetaria del *mainstream*, no es del todo correcta en tanto para para esta corriente de pensamiento no existe tal distinción.

La centralidad del rol del Estado en la creación dineraria en la MMT es compatible con la llamada visión Post-Keynesiana de dinero endógeno, de acuerdo a la cual los bancos crean dinero *ex nihilo* mediante el otorgamiento de créditos (Mosler & Forstater, 1999)²¹. La MMT acuerda con que, en la vida real, los bancos no requieren depósitos para proveer un préstamo. Por el contrario, si consideran que quien está

²¹ Esta afirmación es discutida por Rochon & Vernengo (2003), quienes afirman que hay una diferencia entre la visión cartalista y postkeynesiana (horizontalista), en tanto para la primera el dinero es por naturaleza vertical y el dinero bancario secundario, mientras que para la segunda el dinero crediticio es la fuerza primaria de creación dineraria y el dinero fiat es secundario.

pidiendo el préstamo es solvente, simplemente le abrirán (o acreditarán) una cuenta depositando el monto del préstamo. Si esta acción reduce las reservas del banco por debajo del requerimiento legal, los bancos simplemente pedirán prestada luego la diferencia en el mercado de dinero interbancario antes de tener que presentar su declaración de reservas al banco central. Así, los créditos generan depósitos y no a la inversa (Fullwiler 2006).

Considerado de conjunto, puede decirse que la autoridad pública crea dinero de alta potencia, mientras que los bancos crean dinero mediante el otorgamiento de créditos. De esta mecánica se derivan tres conclusiones.

La primera refiere al rol de la demanda en el proceso de circulación dineraria. La teoría neoclásica concluye que la emisión es inflacionaria porque asume que el dinero de alta potencia emitido va a circular, ya sea porque el dinero en manos del público será consumido o porque será ahorrado y, vía ley de Say, invertido. Desde la perspectiva aquí planteada podemos ver que, por el contrario, si no hay nueva demanda de dinero (por ejemplo, si no hay una nueva demanda de préstamos), el dinero creado en vez de circular va a incrementar las reservas bancarias, cuyo resultado, *ceteris paribus*, será una caída de la tasa de interés y no una suba general de precios.

En segundo lugar, la tasa de interés acá no se encuentra determinada por oferta y demanda de fondos prestables. La tasa del mercado interbancario de dinero (que guía al resto de las tasas de la economía) se encuentra determinada por el banco central y su intervención en dicho mercado. De esta forma, un Estado monetariamente soberano no se enfrenta a riesgos exógenos de incremento en la tasa de interés (tal como aquella supuestamente provocada por la acción de vigilantes de bonos [*bond vigilantes*]) que puedan redundar en una trayectoria no sustentable de endeudamiento como sugiere la teoría neoclásica. El Estado podrá siempre emitir moneda o bonos a la tasa de interés deseada para financiar la deuda pública (Fullwiler, 2016).

Por último, la idea de que los créditos crean depósitos implica que no se requiere de ahorro previo para financiar la inversión. Por este motivo, no es cierto que el gasto público genere un desplazamiento [*crowding out*] de la inversión privada. En otras palabras, el mecanismo causal propuesto por la teoría neoclásica a través del cual

un aumento del gasto público se traduce en un aumento de la tasa de interés que reduce la inversión privada se rompe. De hecho, ninguno de los dos pasos mencionados tiene que cumplirse. Como vimos, un aumento del gasto público no aumenta la tasa de interés. Incluso más, si el banco central no interviene, reduce la tasa de interés a causa del exceso de oferta de reservas excedentes en el mercado interbancario.

Para un Estado monetariamente soberano, la tasa de interés es una variable de política. Luego, un cambio en la tasa de interés, incluso si fuera en el sentido propuesto por la teoría neoclásica, no necesariamente tiene un efecto en el nivel de inversión privada, dado que esta también depende de otros factores como la psicología de los/as agentes [*animal spirits*] y la curva esperada de eficiencia marginal del capital tal como fuera señalado por Keynes.

6. Las finanzas funcionales

Considerando de manera conjunta los tres pilares teóricos de MMT podemos arribar a una respuesta a la pregunta que daba origen a la reflexión de los/as autores/as de esta escuela: ¿qué es el déficit fiscal?

En primer lugar, un Estado soberano en términos monetarios no necesita recaudar impuestos o tomar deuda para gastar. Como resultado, el déficit público no implica que el gobierno vaya a tener que incrementar la carga tributaria futura, subir las tasas de interés o embarcarse en una trayectoria de endeudamiento insustentable (Fullwiler, 2016). El déficit público implica un acto de creación monetaria que genera una inyección neta de ingreso disponible en el sector privado, lo cual incrementa su ahorro y riqueza (Nersisyan & Wray, 2010).

Ahora bien, ¿esto significa que, para la MMT, los déficits fiscales no importan? Esta es una de las críticas más comunes a esta tradición y, como los/as autores/as repiten hasta el hartazgo, no se encuentra fundada en ninguno de sus escritos. Por el contrario, la MMT se basa en la perspectiva de las “finanzas funcionales”, esto es, la regla por la cual el nivel del gasto público debe ser juzgado por sus resultados (fundamentalmente inflación o desempleo) y no por una visión ortodoxa de “finanzas sanas” [*sound finances*] por las cuales el gasto se debe regir por una regla *a priori* de balance presupuestario (Lerner, 1943).

Abba Lerner (1947) argumentó que una depresión sólo puede ocurrir cuando la cantidad de dinero gastada resultó insuficiente. En otras palabras, el desempleo es un fenómeno monetario (Tcherneva, 2007). El gobierno, en virtud de su poder de crear dinero, puede hacerlo para empujar a la economía a un nivel de pleno empleo. Para Lerner, el problema simétrico al desempleo es la inflación, lo cual sucede cuando la cantidad de dinero gastada fue excesiva. En este caso, el gobierno debe usar su poder de destrucción de dinero mediante la imposición tributaria²².

Como resultado, Lerner propuso abandonar la obsesión con los déficits fiscales y, en vez, juzgar la política fiscal por sus resultados sobre la economía, en un enfoque que denominó finanzas funcionales. Este tiene dos leyes. La primera dicta que:

La primera responsabilidad financiera del gobierno (dado que nadie más puede llevarla adelante) consiste en mantener la tasa total de gasto en bienes y servicios del país en un nivel no superior ni inferior a la tasa en la cual los precios corrientes comprarían todos los bienes que es posible producir. Si se permite que el gasto total exceda este límite, habrá inflación, y si se permite que quede por debajo habrá desempleo (Lerner, 1943: 40, traducción propia).

El corolario es que la posición fiscal debe cambiar dependiendo de sus resultados deseados. En momentos de desempleo, el Estado debe gastar más de lo que recauda, mientras que debe realizar lo opuesto en una situación inflacionaria. Es evidente que este postulado implica aceptar la premisa de que la autoridad pública no requiere gravar para financiar sus gastos.

Adicionalmente, el gobierno no se debe financiar con la emisión de bonos, a menos que desee que el público posea menos efectivo en el presente, o que incremente su flujo futuro de ingresos en el futuro. Esta es la segunda ley de las finanzas funcionales:

La segunda ley de las finanzas funcionales estipula que el gobierno debe pedir dinero prestado sólo si es deseable que el público tenga menos dinero en efectivo y más bonos del gobierno, porque éstos son los efectos del endeudamiento

²² Luego veremos que la imposición no es la única o necesariamente la mejor forma de combatir un sobre calentamiento de la economía, incluso cuando este se deba a un exceso de demanda.

gubernamental. Esto puede ser deseable si, de no hacerlo, la tasa de interés quedara muy baja (por intentos de parte de los tenedores de efectivo de prestarlo) y se generara demasiada inversión, resultando en inflación (Lerner, 1943: 41, traducción propia).

En conclusión, un exceso de gastos sobre recaudación, si no puede ser afrontada con ahorros, deberá serlo con emisión de moneda. En oposición a la visión de finanzas sanas, esto no será inflacionario a menos que la economía ya se encuentre en una posición de pleno empleo. De esta forma, el presupuesto público no necesita estar balanceado, y por momentos del ciclo es deseable que no lo esté.

Cada vez que se hace una propuesta de política, la primera pregunta que hacen los/as economistas mainstream es ¿cómo se va a financiar? Desde el punto de vista de las finanzas funcionales, esta pregunta carece de fundamento. Los Estados que emiten su propia moneda bajo un régimen de tipo de cambio flexible no se encuentran restringidos financieramente, por lo que no necesitan recaudar impuestos o emitir bonos para gastar. Economistas y hacedores/as de política mainstream parecen tener esto bien en claro a la hora de rescatar el sistema financiero, incrementar los gastos militares, o bajarles los impuestos a los/as ricos/as sin reducir el gasto. Lo único que se requiere es que el congreso habilite la partida para financiar esa nueva propuesta.

Así, la MMT reconoce que el Estado tiene el poder de gastar a través de la creación dineraria. Ahora bien, ¿es deseable que lo haga? Para responderla, analicemos la alternativa, es decir, el desempleo.

La falla por parte del gobierno de gastar en este escenario acarrea consecuencias desastrosas para la economía. En el corto plazo, una economía por debajo de pleno empleo sufre el deterioro de sus capacidades existentes. Primero, porque las condiciones físicas de producción (fábricas, maquinaria, herramientas) se destruyen si no son usadas. Segundo, por el desempleo tiene efectos negativos en la salud física y mental de los/as desempleados/as (cuyo caso extremo se encuentra ejemplificado por las denominadas muertes por desesperación [*deaths of despair*]) y sus familias, afectando sus capacidades laborales futuras (Tcherneva, 2017).

En el largo plazo las cosas empeoran aún más. La falta crónica de demanda empuja a las empresas a dejar de invertir en el desarrollo de las fuerzas productivas y las

capacidades tecnológicas de la economía se empiezan a volver obsoletas. Adicionalmente, las jóvenes generaciones empiezan a enfrentar una falta persistente de nutrición y acceso a la salud requeridos para desarrollar sus potencialidades al máximo. Como resultado, la fuerza de trabajo se encontrará menos preparada para liderar una transformación productiva.

Finalmente, la falta de gasto no sólo genera problemas de nivel, sino que también de estructura de la demanda y la inversión agregada. La “mano invisible del mercado” ha llevado a niveles insoportables de desigualdad y pobreza, inequidades de género y raza, una crisis migratoria, una crisis de cuidado de adultos/as mayores, niños/as y personas con capacidades diversas, y a la destrucción del medio ambiente. La ausencia de intervención decidida del Estado sólo hará que esos sesgos se amplifiquen, llevando al incremento de catástrofes económicas, sociales, ambientales y políticas.

En este punto, típicamente se señala que la MMT postula que los déficits no importan, y que es posible aumentar el gasto público de manera ilimitada. No obstante, esto se encuentra lejos de su visión. Para esta corriente, el incremento del gasto público no es la mejor vía de acción en cualquier momento y lugar. De hecho, prevé un límite muy claro: la inflación. Cuando la economía se acerca a pleno empleo, el incremento de la demanda se trasladará en un incremento del nivel general de precios. Como resultado, la MMT propone establecer una “restricción inflacionaria” en reemplazo de la “restricción presupuestaria” o visión de los presupuestos balanceados ortodoxa.

En una situación inflacionaria debido a un exceso de demanda agregada, los déficits deben ser reducidos para bajarla. Esto puede suceder tanto a través del recorte del gasto como del aumento impositivo. La primera es la vía preferida por la MMT.

Como hemos discutido previamente, la recaudación tributaria es una forma de sacar dinero de la economía y bajar el nivel de demanda. En tiempos normales, autores/as de la MMT sostienen que los impuestos son una manera de crear desempleo. Adicionalmente, para esta corriente los impuestos cumplen dos roles: en primer lugar, la visión del dinero pujado por los impuestos implica que al menos un tributo tiene que cumplir el rol de generar demanda por la moneda estatal; en segundo lugar, los impuestos son un mecanismo para desincentivar patrones no deseados de

comportamiento (como es el caso de los impuestos al tabaco, a las emisiones de carbono, etcétera).

No obstante, esto no significa que cualquier impuesto sirva para cualquier fin. En primer lugar, no cualquier impuesto puede pujar la demanda por dinero estatal. Por ejemplo, en una sociedad no monetizada, un impuesto al ingreso salarial no tendría ningún efecto, en tanto nadie se pasaría al sector asalariado para pagar por trabajar. Así, históricamente los impuestos que se usaron fueron de carácter obligatorios, tales como impuestos a la persona o la vivienda [*head or hut tax*].

Una vez que la economía se encuentra monetizada, los impuestos al ingreso (salarial, ganancias, ventas, riqueza, ingreso) empezarán a surtir efecto. No obstante, esto no implica que sean el mejor instrumento a esos fines en tanto gravan comportamientos deseados por la sociedad. Por el contrario, el mejor impuesto sería uno a la vivienda [*hut tax*], que sea pagable por toda la población, con un monto variable en función del metro cuadrado. Con esto, se desincentivaría el mal de que implica una construcción en términos ambientales (vacío del terreno, uso de materiales de construcción, muebles, energía para calentar a enfriar)²³.

En segundo lugar, el aumento de la recaudación puede no ser la mejor forma de combatir la inflación en tanto muchos impuestos, como impuestos sobre consumos específicos, al valor agregado, el impuesto Tobin a los flujos financieros, las contribuciones patronales a la seguridad social o a las ganancias generan aumentos en el nivel de precios. A la vez, en tanto contribuciones patronales son una especie de impuesto al valor agregado sobre el trabajo, genera un incentivo a la sustitución de fuerza de trabajo por maquinaria, alejando al gobierno del objetivo del pleno empleo. El impuesto al ingreso personal, por el contrario, si es una forma acertada de combatir la inflación, pero sólo si está diseñado de manera progresiva (Minsky, 2008).

No obstante, si la inflación no se debe a un exceso de demanda, el manejo de la demanda agregada puede no ser la mejor herramienta para combatirla. En este caso, agencias que regulen precios en industrias clave (tales como la farmacéutica, el

²³ <http://neweconomicperspectives.org/2014/06/tax-bads-goods.html>

mercado inmobiliario, etcétera), políticas para la prevención de cuellos de botella productivos, y estabilizadores automáticos son mecanismos que deberían ser implementados complementándose mutuamente²⁴.

De esta manera, de acuerdo a la MMT, impuestos que generan aumentos de precios o desincentivan el aumento del empleo deberían ser eliminados. Sólo deberían ponerse en práctica impuestos universales destinados a garantizar la demanda por la moneda, e impuestos cuyo fin sea desincentivar patrones de comportamiento no deseados.

Por último, si bien la MMT reconoce un rol redistributivo para los impuestos, se plantea que este puede no ser el mejor instrumento a tales fines. Por una parte, critican la postura de parte del arco político progresista que vincula la imposición a los/as ricos/as con la realización de determinados programas estatales (por ejemplo, imponer un impuesto a las ganancias a fines de expandir el gasto en salud pública), en tanto no comprenden que la imposición tributaria no es una operación de financiamiento. Así, proponen desligar la discusión presupuestaria de la cuestión impositiva. Por otro lado, en tanto determinados impuestos pueden desincentivar comportamientos deseables, pueden ser contraproducentes. De todas formas, el uso de impuestos como herramienta redistributiva es uno de los puntos de debate dentro de los/as autores/as de esta corriente.

En conclusión, la MMT reconoce que la mayoría de las economías del mundo, desde hace tiempo, no se encuentran en una situación cercana al pleno empleo. Por el contrario, cuentan con altos niveles de desempleo abierto y encubierto, de uso de la capacidad instalada y distancia entre el producto efectivo y potencial, todo lo cual justifica el incremento del déficit fiscal. A la vez, entiende que la mejor forma de aumentar el déficit fiscal es el aumento del gasto financiado con creación de dinero. Ahora bien, ¿basta con aumentar el gasto público de cualquier manera? En la próxima sección discutiremos las propuestas específicas de la MMT.

²⁴ <https://ftalphaville.ft.com/2019/03/01/1551434402000/An-MMT-response-on-what-causes-inflation/>

7. La propuesta de política: El Estado como empleador de último recurso y el Green New Deal

La intervención estatal tiene la potencialidad de transformar la situación presente proveyendo pleno empleo y enfrentando la crisis social y medioambiental. En particular, la MMT tiene una propuesta para mejorar la economía considerada en la totalidad de sus dimensiones: el Estado como empleador de último recurso, la garantía de empleo o el modelo de empleo como stock de reserva (Fullwiler, 2007; W. Mitchell, 1998; Wray, Dantas, Fullwiler, Tcherneva, & Kelton, 2018). La propuesta consiste en la provisión de una opción pública de empleo para cualquiera que desee trabajar²⁵ a un salario mínimo suficiente para vivir con beneficio de salud y otros (como licencias parentales), asegurando pleno empleo y un nivel alto y estable de demanda agregada.

Dado que se asume que el salario en el sector privado será más alto, se espera que, en momentos de crisis cuando el sector privado despide gente, el empleo en el sector público crecerá; mientras que en la recuperación la gente volverá al sector privado. En otras palabras, el programa actuará como reservorio [*buffer stock*] de fuerza de trabajo. De todas maneras, esto no quita que haya gente que pueda decidir quedarse de manera permanente en la opción pública (aceptando un salario por debajo del que obtendría en el sector privado), o que haya gente que opte por un seguro de desempleo en vez de la opción de trabajo pública en el evento de quedar desempleada.

Como resultado, los déficits aumentarán en la fase contractiva mientras que disminuirán en la recesiva. De esta manera, el programa serviría como estabilizador automático de la economía, reduciendo la necesidad de política discrecional frente a cada evento, y actuando contracíclicamente para suavizar el ciclo.

Sin embargo, como el programa permitirá reducir gastos en otros programas públicos (como seguro de desempleo, salud pública, ayuda contra la pobreza, y otros), estimaciones realizadas para Estados Unidos muestran que el incremento en el

²⁵ Esto es, con independencia del nivel educativo o experiencia previa. De esta forma, gran parte de los trabajos estarán diseñados de una forma que puedan ser realizados por cualquiera con un mínimo de entrenamiento.

déficit no será muy alto (del 1 al 3 por ciento del PBI). Adicionalmente, se estima que el programa tendrá efectos importantes en el crecimiento, y en la reducción de la pobreza y la desigualdad, mientras que sus consecuencias en términos inflacionarios son insignificantes (entre 0,09 y 0,74 puntos porcentuales por encima de la base) (Wray et al., 2018). Esto se debe a que el salario en el sector público actuará como ancla para el resto de los precios de la economía, y como un punto de referencia para el valor de la moneda, dado que los salarios de la opción pública no sólo guiarán los salarios del sector privado, sino que también son un costo de producción para otros bienes (Tcherneva, 2007).

En otras palabras, si el salario mínimo de la opción pública se ubica por encima del salario mínimo prevalente en la economía, habrá un aumento de los últimos hasta alcanzar a los primeros (por requerimiento legal) y un consecuente aumento de precios, pero eso no será inflacionario en tanto será un aumento por única vez. En cuanto los salarios de la opción pública se equiparen con los del sector privado, el gobierno tendrá control sobre los precios de la economía a través de la fijación del precio de una hora de trabajo.

Adicionalmente, los empleos creados se destinarán a enfrentar algunos de los problemas más serios de nuestra sociedad que el sector privado falla sistemáticamente en atacar. Los trabajos de la opción pública no estarán guiados por una lógica de maximización de ganancias, sino que buscarán proveer oportunidades para realizar trabajos que tengan un impacto positivo en la sociedad. Estos se pueden agrupar en tres ejes: el cuidado del ambiente, el cuidado de la comunidad, y el cuidado de la gente.

En relación a la primera, hay una extensa bibliografía en torno a una propuesta política que ha ganado mucha visibilidad pública recientemente: el Nuevo Acuerdo Verde [*Green New Deal*] (Forstater, 2006; Tcherneva, 2007). Entre otras cosas, se crearán grupos de trabajo verdes que se ocuparán de enfrentar la erosión del suelo, el control de las inundaciones, manutención y renovación de espacios verdes, la promoción de prácticas agrícolas sustentables, plantación de árboles y jardines, prevención de desastres, transformación de hogares hacia formas sustentables (huertas orgánicas, transformación energética, reciclado y compost), entre otras (Wray et al., 2018).

Respecto del cuidado de la comunidad, entre otras posibilidades, los empleos pueden incluir la limpieza de propiedades vacías, la recuperación de materiales, restauración y otras pequeñas inversiones en infraestructura; la creación de huertos escolares y granjas urbanas, la creación de espacios de trabajo conjunto, paneles solares, bibliotecas, clases y programas, teatros comunitarios y proyectos de historia oral; construcción de parques infantiles, zonas peatonales y carriles para bicicletas; y la organización de programas de uso compartido de vehículos, reciclaje, reutilización y recolección de basura (Wray et al., 2018).

Finalmente, sobre el cuidado de la gente, los trabajos pueden incluir el cuidado de ancianos, programas para después de la escuela y programas especiales para niños, nuevas madres, jóvenes en riesgo, veteranos, ex presos y personas con capacidades diversas (Wray et al., 2018).

Así, el programa ofrecerá oportunidades laborales a gente proveniente de grupos sociales históricamente discriminados en los estratos de ingreso más bajos, reduciendo la desigualdad y dándoles agencia. En tanto los empleos proveerán entrenamiento, también permitirán la capacitación de la fuerza de trabajo, lo cual les permitirá una mejor inserción futura en el sector privado si así lo desearan.

Adicionalmente, la ausencia de la amenaza del desempleo y la garantía de un estándar mínimo decente de vida tendrá resultados positivos en la salud física y mental de la población, y en sus niveles de educación.

En este punto, se puede argumentar que, si el Estado se hace muy grande, se reducirán las oportunidades de inversión rentable. No obstante, esta posición ignora que el gasto estatal, por el contrario, aumentará las oportunidades de inversión rentable a través de la provisión de una fuente alta y estable de demanda, mejoras en infraestructura, ciencia, tecnología, educación y salud.

8. Principales críticas

La creciente recepción pública de la MMT tuvo como correlato la proliferación de críticas provenientes de diversas tradiciones que han puesto el foco en diferentes aspectos. En lo que sigue, discutiremos algunos de los principales señalamientos provenientes de la heterodoxia. Asimismo, plantearé algunas de las respuestas que la MMT ha elaborado en reacción. De todas maneras, cabe señalar que la MMT

se plantea a sí misma como una corriente en elaboración, de forma que una respuesta típica a muchas de las críticas consiste en reconocer la validez del planteo, y sugerir que será objeto de trabajo futuro. En este sentido, en este apartado también presentaremos algunos de los desafíos pendientes del enfoque.

8.1. La teoría cartalista del dinero

La teoría cartalista del dinero ha recibido múltiples críticas tanto de perspectivas lógicas como históricas, fundamentalmente provenientes de la tradición marxista y algunas corrientes post-keynesianas.

En primer lugar, se critica que la consideración del dinero como esencialmente idéntico durante los últimos cuatro mil años borra la especificidad histórica del modo de producción capitalista. De acuerdo a la visión marxista, el capitalismo es una forma de organización del metabolismo social en la cual la asignación de una porción del trabajo necesario para la reproducción social se realiza de manera indirecta. Aquí, los/as productores/as se encuentran atomizados/as y producen de manera privada e independiente, eligiendo individualmente y sin coordinación qué, cuánto y cómo producir. De todas maneras, como en cualquier otra forma de organización del proceso de vida humana, los/as individuos/as no son autosuficientes. Entonces, para satisfacer sus necesidades deben adquirir los valores de uso producidos por otros/as. Y, en el capitalismo, lo hacen a través del intercambio mercantil.

Como se puede ver, el intercambio no es una contingencia, sino el momento en el cual se expresa el nexo social, no como resultado de vínculos directos entre personas sino mediados por la mercancía como su atributo cosificado. En otras palabras, en el cambio, productores/as privados/as e independientes validan el carácter socialmente necesario de los diferentes valores de uso producidos por ellos/as y, con ello, su propio lugar como miembros/as de la sociedad. De esta manera, se establece la unidad entre la producción y el consumo sociales.

Si las mercancías se pueden relacionar entre sí en el cambio es porque poseen una cualidad común que las hace cuantitativa y cualitativamente comparables. Y esa propiedad común es precisamente que las mercancías son encarnaciones de la misma unidad social: tiempo de trabajo abstracto socialmente necesario producido de manera privada e independiente o, lo que es lo mismo, que tienen valor.

Reformulando, podemos ver que es debido a que las mercancías tienen valor que pueden vincularse en el cambio, dado que lo que ahí sucede es un reconocimiento *a posteriori* del carácter social del trabajo que las produjo.

No obstante, el valor no se puede expresar directamente como tal, requiere adoptar una forma distinta de él: la forma del valor. Esto se debe a que ninguna mercancía puede, por sí misma, mostrar su carácter socialmente necesario. Por ello, se requiere de otra mercancía, un equivalente, con el atributo de revelar el carácter socialmente útil o no del trabajo productor de la primera y, a la vez, establecer su magnitud cuantitativa.

El equivalente es entonces una forma mercantil directamente cambiable por el resto. Así, tiene la particularidad de que su valor de uso es la forma de aparición del valor, que en ella el trabajo concreto se vuelve una forma de manifestación del trabajo abstracto, y que el trabajo privado toma la forma de su opuesto, trabajo directamente social.

De esta manera, la forma equivalente provee una solución a la contradicción propia de una sociedad en la cual el trabajo social se produce de manera privada, por lo cual existe la necesidad de establecer indirectamente la unidad del trabajo social a través de un objeto producido privadamente, pero con el atributo de revelar el carácter social de los valores de uso producto de diversos trabajos concretos. En otras palabras, viene a resolver el problema de la organización del trabajo social cuando es realizado por unidades privadas, autónomas e independientes. Para ello, debe tener el poder de poner en relación cualquier porción del trabajo social con cualquier otra, es decir, debe convertirse en un equivalente general. Una vez que el proceso histórico y la costumbre social le asigna tal rol a una mercancía en particular (por ejemplo, oro) llegamos a la forma dinero.

De esta forma, el dinero es la forma en la cual las mercancías expresan su valor, probando su carácter socialmente necesario. En tanto forma cosificada general del valor, el dinero permite el establecimiento de la unidad del trabajo social en una sociedad sin una asignación directa del trabajo social.

Por el contrario, en sociedades de asignación directa del trabajo social, el intercambio estaba basado en vínculos directos entre miembros de la comunidad. Así, su trabajo era inmediatamente social, no requería la intermediación del

intercambio mercantil (por lo tanto, adoptar la forma de mercancía) para probar su carácter en tanto tal. A la vez, Shaikh (2016) señala que la visión cartalista conlleva el tratamiento de obligaciones como los pagos de sangre o la dote nupcial como deudas, lo cual implica imponerles un carácter mercantil que no tienen. Por este motivo, hablar de la existencia de dinero en esas sociedades implica desconocer el carácter específicamente capitalista del dinero en tanto forma objetiva de exteriorización del tiempo de trabajo socialmente necesario realizado de forma privada e independiente materializado en el cuerpo de una mercancía, es decir, en tanto expresión socialmente reconocida del valor.

De forma similar, la idea del dinero como deuda implica asimilar dos vínculos sociales que presentan características diferentes: el de vendedor/comprador y el de acreedor/deudor²⁶. En el primero, una persona entrega dinero a cambio de una mercancía, en el segundo, una persona entrega una promesa de pago, que eventualmente deberá ser saldada entregando dinero, por una mercancía. De esta manera, el crédito implica la existencia de dinero, por lo cual el segundo no puede ser pensado como una forma del primero. Por el contrario, una comprensión adecuada de los vínculos crediticios implica una teoría del dinero (de Brunhoff, 2015). En términos de la famosa clasificación de Schumpeter entre teorías dinerarias del crédito y teorías crediticia del dinero, la primera sería la forma correcta de comprender dichas relaciones.

Adicionalmente, la comprensión de la jerarquía dineraria propuesta por la MMT presenta un problema que se puede reconocer en el ejemplo del guardarropa. Allí, una persona compra una mercancía (el guardado de la ropa) por la cual entrega dinero a cambio. El *token* que dan a cambio de la ropa no representa dinero sino a la mercancía guardado de ropa. En tanto representante de una mercancía particular, no puede ser la encarnación objetiva del valor, y por lo tanto no puede cumplir ninguna de las funciones de dinero²⁷. Es decir, sólo se puede usar el *token* para reclamar la ropa de regreso, pero para nada más. En ese vínculo, el dinero se encuentra en el polo opuesto, es provisto por quien paga el servicio y recibe el *token*

²⁶ <https://rolandoastarita.blog/2018/08/19/debate-sobre-la-tmm-respuesta-a-eduardo-garzon/>

²⁷ <https://rolandoastarita.blog/2018/07/25/economia-k-y-la-teoria-monetaria-moderna-2/>

(que, nuevamente, representa a una mercancía particular). Así, la idea de que cualquiera puede crear dinero sólo se mantiene sobre la base de confundir los polos del intercambio.

Por su parte, tampoco es una relación de deuda, en tanto quien entrega el *token* no adeuda la ropa, sino que debe proveer el servicio guardado de ropa, por el cual ya recibió dinero a cambio.

En conjunto, el dinero no encuentra su origen en la voluntad estatal, sino en la necesidad de expresión de los valores contenidos en las mercancías en una forma social objetiva. El Estado no juega ningún rol en la ontología del dinero, ni en su carácter de equivalente general, ni en sus funciones (ni siquiera en la existencia de moneda o signo de valor). Por el contrario, su papel se encuentra limitado a la provisión de validez social a la moneda, pero incluso esta validez se encuentra circunscripta a la esfera de la circulación, ya que el Estado carece del poder para otorgarle a la moneda un rol por fuera de ella, excepto en el sentido limitado de requerir que los impuestos sean pagados con ella (Itoh & Lapavitsas, 1999).

El accionar del Estado tampoco puede determinar el valor del dinero estableciendo el pago a una hora de trabajo²⁸. El valor es una medida del tiempo de trabajo abstracto socialmente necesario realizado de manera privada e independiente para producir una mercancía. De esta forma, el Estado sólo podría establecer el valor de una hora de trabajo en una sociedad en la cual hay un acuerdo social o una autoridad con la capacidad de establecer directamente el carácter socialmente necesario del trabajo y sus productos. Pero esto volvería superfluo el problema que el dinero viene a resolver, es decir, el de establecer la unidad entre producción y consumo sociales en una sociedad basada en la asignación indirecta del trabajo social (Iñigo Carrera, 2007).

Adicionalmente, el circuito de la MMT (Estado-Dinero-Estado) pasa por alto al proceso de producción, asignándole al dinero la potencia de automultiplicarse o crear riqueza por sí mismo, otorgándole un carácter místico²⁹. En otras palabras,

²⁸ <https://rolandoastarita.blog/2018/08/19/debate-sobre-la-tmm-respuesta-a-eduardo-garzon/>

²⁹ <https://rolandoastarita.blog/2018/08/12/economia-k-y-la-teoria-monetaria-moderna-ultima-parte/>

dicho circuito pasa por alto el proceso de valorización del valor a través de la extracción de plusvalía relativa. Esto puede visualizarse en la propuesta de garantía de empleo. Si los trabajos no están puestos al servicio de la lógica de la acumulación de capital expresada en la maximización de la tasa de ganancia, no participarán activamente del desarrollo de las fuerzas productivas del trabajo social, por lo que requerirán ser financiados con riqueza creada en otros lados, o con la emisión de moneda por encima de su capacidad de representar valor, esto es, generando inflación. Anwar Shaikh (2016) explica que las políticas de impulso a la demanda eventualmente siempre encuentran su límite en la maximización de la tasa de ganancia en tanto principio rector de la acumulación de capital.

Desde un punto de vista histórico, también se discute la consistencia de la teoría neo-cartalista. Por una parte, Caligaris & Starosta (2016) sostienen que, mirados críticamente, los ejemplos de Ingham recuperados por la MMT no son tan concluyentes. En primer lugar, si bien había una unidad de cuenta en sociedades precapitalistas, esta no necesariamente se extendía a otras funciones dinerarias, y si lo hacía, ese paso no está explicado. Luego, el bien que funcionaba como unidad de cuenta es, en todos los ejemplos, un producto del trabajo y, coincide con los señalados por otras teorías como brotando del intercambio. De esta forma, no parecería ser una decisión arbitraria del Estado. Incluso más, en tanto los ejemplos sólo refieren a casos en donde hay un patrón legal de precios, lo cual llevaría a concluir tautológicamente que el dinero nace como dinero de cuenta legal porque el dinero es dinero de cuenta legal.

Por otra parte, se plantea que el surgimiento histórico del dinero está vinculado al desarrollo del comercio mundial (en Mesopotamia, Egipto y Persia al menos un milenio a. C.), que requirió de la aparición de un medio de cambio con anterioridad a la acuñación de moneda. Esta nace en Lidia (actual Turquía) alrededor del siglo VII a. C., y se extiende rápidamente a las ciudades griegas de la costa de Anatolia y al imperio persa una vez que conquistó a Lidia. Incluso más, la acuñación de moneda parecía haber surgido privadamente, aunque fue rápidamente monopolizada por el Estado, patrón que se repite en otros lugares tales como China e India (Graeber, 2011).

Además, en muchas sociedades donde se acuñaba moneda, el pago de impuestos se realizaba en especie. Asimismo, la aceptación del dinero mundial estaba

estrechamente vinculada con su composición metálica, como en los casos del solidus (creado por Constantino y acuñado hasta 1203, considerado el “dólar de la edad media”) y del dinar (introducido por el quinto califa a finales del siglo VII en varios lugares del mundo islámico) (Dwyer & Lothian, 2002). Esto no quita que haya una desconexión entre el valor del metal y de la moneda, pero justamente que este hecho haya sido motivo de preocupación demuestra que el Estado no podía imponer el valor de la moneda a voluntad. Por el contrario, una moneda fuerte era estable en el sentido de que no estaba sujeta a manipulación por parte del soberano³⁰.

Por último, a pesar de que los/as autores/as cartalistas señalan, correctamente, que la teoría del dinero ortodoxa ignora que las monedas están estrechamente ancladas en Estados Nación, la misma crítica les cabe a ellos/as con relación al carácter de dinero mundial, donde la forma cartal es insuficiente tanto histórica como lógicamente³¹. En otras palabras, la teoría cartalista no puede explicar la articulación global de monedas bajo la forma de tipos de cambio ni su determinación cuantitativa, por lo que tampoco puede dar cuenta de la existencia de una jerarquía internacional de monedas³². Con esto, llegamos al objeto de la siguiente crítica.

8.2. Dimensión internacional (I): Validez por fuera de Estados Unidos

Tal vez la crítica más popular por parte de la heterodoxia consiste en el señalamiento de que la explicación de la MMT se limita al dólar estadounidense y que sus

³⁰ <https://rolandoastarita.blog/2018/11/10/origen-del-dinero-cuestiones-historicas/>

³¹ <https://rolandoastarita.blog/2018/08/19/debate-sobre-la-tmm-respuesta-a-eduardo-garzon/>

³² Una excepción la constituye Crespo & Cardoso (2013). En ese texto, los autores buscan reconciliar la teoría cartalista con la existencia de una jerarquía internacional de monedas. No obstante, reconocen que “(...) la base de esta jerarquía monetaria no se encuentra en la recaudación de impuestos. Este hecho podría interpretarse como una contradicción para la teoría cartalista, si se interpreta que para ella solo los tributos pueden servir como fundamento para la aceptación de monedas estatales” (p. 54) y que “Los fundamentos de esta jerarquía aún no han sido lo suficientemente discutidos por los autores de la TSM [Teoría Estatal de la Moneda, NA]” (p. 55). Por el contrario, explican la jerarquía internacional por otras fuentes de demanda de la moneda como la posesión de colonias en los sistemas imperiales (que permite el cobro de impuestos en ellas), el control de la producción y comercialización de materias primas estratégicas, la presencia de empresas multinacionales en territorios extranjeros, el poder diplomático para forzar la apertura de mercados y promover políticas monetarias y fiscales favorables en otros países, la existencia de un sistema financiero desarrollado capaz de crear derechos y obligaciones denominados en la moneda del Estado nacional más allá de sus propias fronteras y el control de un poder militar que ultrapasa la mera necesidad de defender el espacio territorial nacional frente a posibles agresiones de terceros Estados Nacionales.

conclusiones no son aplicables al resto de los países (sobre todo no a los países subdesarrollados). Los poderes que esta corriente le otorga a la emisión dineraria en general, en realidad se encuentran circunscriptos al dólar por su carácter hegemónico en el sistema monetario internacional. Es decir, si cualquier otro país intentara expandir el gasto mediante la creación monetaria, enfrentará problemas inflacionarios y depreciación cambiaria. Esto a su vez conllevará un incremento del riesgo, y la imposibilidad de emitir bonos soberanos a la tasa de interés deseada en moneda local, lo cual redundará o bien en un aumento de la tasa de interés doméstica o en la toma de deuda externa.

En este punto, la MMT responde que esos problemas se deben a que no son países soberanos en materia monetaria. Para esta corriente, la soberanía monetaria consiste en cuatro puntos: 1) la emisión de la propia moneda³³, 2) el cobro de impuesto en la propia moneda, 3) la emisión de deuda en la propia moneda; y 4) un régimen de tipo de cambio flexible³⁴. Todo lo cual depende, además, de una decisión política por parte de los gobiernos de los países en cuestión. En otras palabras, cualquier país podría aplicar las propuestas de la MMT si su gobierno tuviera la voluntad de adoptar los cuatro puntos precedentes. Los ejemplos de Australia y Japón son frecuentemente mencionados como casos donde esto tuvo lugar.

No obstante, la respuesta no está exenta de limitaciones. En primer lugar, desde diversas visiones teóricas heterodoxas se argumenta que hay una jerarquía de monedas a nivel global (Kaltenbrunner & Paineira, 2018). De esta manera, el carácter monetariamente subordinado no es una decisión de política, sino que refleja la posición del país en cuestión en el sistema monetario y financiero internacional. Estados Unidos es la excepción porque se ubica en la cima del sistema, lo cual le otorga al dólar una aceptación internacional de la cual el resto de las monedas no dispone. Por caso, frente a una creación en exceso de pesos argentinos, se generaría tal desconfianza en la moneda que no sólo se depreciaría en relación con otras, sino

³³ La MMT tiene una visión muy crítica de la pérdida de soberanía que implica la adopción de otra moneda (en los casos de Ecuador o los países de la Unión Europea) o el establecimiento de una tasa fija de conversión (como en el caso de Argentina en los noventa o el patrón oro).

³⁴ Esto se debe a que un tipo de cambio flexible provee mayor espacio para realizar política, en tanto no realiza ninguna promesa de mantener una conversión. En otras palabras, un régimen de tipo de cambio flexible implica relegar objetivos externos para que la política fiscal y monetaria sea totalmente libre de perseguir objetivos internos.

que los/as propios/as usuarios/as de pesos argentinos se pasarían a otras monedas para cumplir las funciones de reserva de valor y hasta de medio de pago y unidad de cuenta³⁵.

Nuevamente, en tanto la forma cartal no puede explicar al dinero mundial ni a la vinculación de espacios nacionales de acumulación de capital a través de los tipos de cambio, no puede ver el carácter jerárquico con el cual se ordenan las monedas a nivel a global.

Por otra parte, incluso si se pudiera cumplir con los cuatro requisitos, la MMT subestima el impacto de movimientos cambiarios en la economía doméstica. Desde su perspectiva, bajo un régimen de tipo de cambio flexible el crecimiento no se encuentra limitado por la balanza de pagos. En otras palabras, un país puede tener un déficit persistente en el sector externo sin ningún problema. Esto se debe a que un balance de cuenta corriente significa que el sector externo desea acumular activos denominados en la moneda del país que tiene el déficit, y que los/as habitantes del país deficitario están dispuestos/as a financiar los deseos de ahorro del resto del mundo en su moneda. Para éste, los beneficios reales (importaciones) exceden a los costos reales (exportaciones). Sólo hay un problema cuando los deseos de acumular activos denominados en moneda extranjera desaparecen, y el déficit de cuenta corriente se revierte súbitamente. Por último, que los déficits de cuenta corriente conlleven depreciación cambiaria no es un problema, en tanto esto mejora los términos de intercambio del país en cuestión³⁶.

No obstante, como ha sido extensamente estudiado por teóricos/as de diversas escuelas de pensamiento, una depreciación tiene graves problemas para la economía doméstica. El aumento de los precios de los bienes importados (en muchos casos de consumo básico) genera fuertes caídas del salario real con impactos negativos para el conjunto de la población y el nivel de demanda. Al mismo tiempo, un aumento del tipo de cambio genera problemas para importar bienes necesarios para la producción y el consumo local, afectando la capacidad productiva de la economía, el nivel de vida de la población, generando desempleo y modificando

³⁵ <https://rolandoastarita.blog/2018/08/19/debate-sobre-la-tmm-respuesta-a-eduardo-garzon/>

³⁶ <http://bilbo.economicoutlook.net/blog/?p=10389>

la estructura sectorial. Incluso más, las exportaciones de muchos países no son un costo real sino la única forma de acceder a divisas que permitirán financiar las necesarias importaciones.

8.3. Dimensión internacional (II): El límite de las políticas propuestas por la MMT para Estados Unidos

Hasta aquí, hemos concedido que la visión de la MMT tiene validez para los Estados Unidos, aunque sólo la tuvieran para este país. No obstante, esta afirmación también es posible de ser cuestionada. Es decir, ¿Estados Unidos puede sostener un proceso de emisión monetaria para siempre? En otras palabras, incluso si la MMT fuera adecuada para el dólar estadounidense, ¿tiene validez por siempre?

La MMT sostiene que, en tanto en este período histórico, el otro lado de la moneda del déficit comercial de Estados Unidos es el superávit comercial chino, no hay riesgo de que el proceso no pueda continuar dado que, si China dejara de aceptar dólares o bonos del tesoro tendría que dejar de exportarle a Estados Unidos. Recordemos que, desde la visión de la MMT, el déficit de Estados Unidos se explica por una voluntad del país asiático de acumular activos denominados en divisa norteamericana. Adicionalmente, si esto sucediera habría una devaluación del dólar que reduciría el valor de las reservas chinas denominadas en dólares y aumentaría el costo en dólares de sus exportaciones, al tiempo que forzaría a China a buscar otros mercados, todo lo cual resulta indeseable para el país asiático (Nersisyan & Wray, 2010).

No obstante, si bien este argumento puede estar justificado en el corto plazo, en el mediano plazo puede no ser tan sólido. De hecho, China se encuentra en un proceso de reorientación de su producción hacia el mercado interno, y en un proceso de internacionalización del renminbi, a través de *swaps* con bancos centrales, pidiendo una cuota más alta en los derechos especiales de giro del Fondo Monetario Internacional, y mediante inversión extranjera directa en renminbi (como el caso de la nueva ruta de la seda). Incluso ya hay países emitiendo deuda soberana en renminbi. Si bien todavía el peso del renminbi en los flujos internacionales es bajo dado que el acceso a la divisa se encuentra limitada por los controles de capital en el país asiático, su influencia ha evidenciado un crecimiento considerado por casi

cualquier indicador³⁷. Así, eventualmente China podría inundar el mercado con títulos del tesoro estadounidense y forzar una devaluación o un aumento de tasas de interés, disputando el lugar hegemónico del dólar en el sistema monetario y financiero internacional.

En conclusión, la aplicación de las políticas propuestas por la MMT podría redundar en un cuestionamiento del dólar a nivel global, que le haga perder su privilegio exorbitante y, con ello, la validez misma de la MMT.

8.4. Dimensión internacional (III): Efectos de la política monetaria de Estados Unidos sobre el resto del mundo

Ahora bien, la discusión del vínculo entre Estados Unidos y China abre interrogantes no sólo sobre la viabilidad sino sobre la deseabilidad de la expansión monetaria en el país norteamericano. Es decir, en el caso de que las políticas de la MMT tuvieran validez para los Estados Unidos por un período prolongado de tiempo, el foco de la MMT está puesto en los beneficios para dicho país, ignorando su efecto sobre el resto del mundo.

Por caso, China recibe promesas de pago estadounidenses a cambio de su producción manufacturera. La magnitud del endeudamiento de Estados Unidos hubiera forzado a cualquier otro país al default, pero la capacidad de emisión del dinero jerárquico del sistema monetario internacional de la cual goza el país norteamericano, le permiten expandir su consumo sobre una base ficticia a lo largo del tiempo. Así, Lapavitsas (2009) y Paineira (2009) afirman que el incremento de los flujos netos de capitales desde Estados Unidos hacia los países en desarrollo, que en muchos casos ha servido para engrosar las reservas internacionales de los últimos, implican un financiamiento de esos países hacia Estados Unidos, crecientemente endeudado para sostener el consumo de su clase trabajadora. Nuevamente, esto se debe al carácter del dólar en la cúspide de la pirámide monetaria internacional, que impone su aceptación en países en desarrollo. De esta

³⁷ <https://www.ft.com/content/bfe22922-5ab8-11e9-939a-341f5ada9d40>

forma, el llamado “privilegio exorbitante” es la contraparte del poder que ejerce sobre el resto del mundo.

De la misma manera, una reducción de las tasas de interés en Estados Unidos genera entrada de capitales en otros países, que se ven forzados a aceptar la divisa estadounidense por su posición en el sistema monetario internacional. Estos movimientos pueden ingresar a los países en búsqueda de ganancias especulativas, con sus efectos adversos en dichas economías. Más aún, la reversión de estos flujos acarrea consecuencias fuertemente negativas, como fue evidenciado por las famosas crisis latinoamericanas de la deuda de la década de los ochenta. Nuevamente, los/as tenedores/as de dólares extraen beneficios de la condición que ocupa dicha moneda a costa de la necesidad del resto de los países de acceder a ella.

8.5. El empleador de último recurso

Finalmente, el programa de empleador de último recurso también ha sido fuente de cuestionamientos. En particular, Cibils & Lo Vuolo (2004) plantean que las finanzas funcionales tienen como preocupación el desempleo cíclico (ni friccional ni estructural) presente en la economía. No obstante, el programa del Estado como empleador de último recurso está diseñado para brindarle empleo a quien lo solicite, incluyendo desempleados/as actuales, inactivos/as que quieran trabajar, e incluso empleados/as que prefieran la opción pública. En países en los cuales hay altas tasas de desempleo, subempleo y empleo precario, esta distinción es crucial, en tanto una garantía de empleo implicaría llevar el nivel de empleo por encima de la actual capacidad instalada, redundando en inflación antes de cumplir los objetivos del programa o requiriendo fuertes inversiones estructurales que no están contempladas en el diseño en su forma actual.

Asimismo, en una economía con estas características, el Estado podría transformarse en el principal empleador del país, modificando sustancialmente la estructura productiva, es decir, yendo mucho más que una política de stock de reserva.

Incluso en un país como Estados Unidos, hay varios interrogantes que la política todavía debe responder. Por ejemplo, no es cierto que muchos de los empleos

mencionados no requieran calificación. Entonces ¿cómo se piensa realizar trabajos complejos cuando el programa requiere de calificación mínima? Y la inversa, ¿qué sucede con la sobrecalificación si los desempleados/as que aplican al programa se encuentran calificados/as? A la vez, ¿qué sucede con los servicios ofrecidos cuando se reactive el empleo privado?

9. Comentarios finales

En este texto hemos intentado presentar, para una audiencia hispanoparlante, los principales pilares conceptuales de la MMT (la teoría neo-cartalista del dinero, la perspectiva de balances sectoriales *stock-flow* consistente, y la operatoria del proceso de gasto, imposición y endeudamiento público) y sus propuestas de política (las finanzas funcionales en el pleno teórico y la garantía de empleo como política pública).

En los últimos años, la MMT ha crecido exponencialmente en visibilidad e influencia. Esto se debe a que esta corriente presenta un abordaje novedoso que encuentra su atractivo en una preocupación teórica por la naturaleza y la historia del dinero, un aporte importante a la comprensión de la operatoria real de gasto, tributación y endeudamiento público, y una propuesta de política audaz que se propone darle una respuesta a los problemas más acuciantes del capitalismo contemporáneo como el desempleo, la destrucción ambiental y la crisis de cuidado. A la vez, los/as principales exponentes de esta visión han tenido éxito en materia mediática, destinando grandes esfuerzos en la visibilización de sus ideas (a través de notas, blogs, discusiones por redes sociales) mostrando una voluntad genuina de exceder la academia para ponerlas en práctica.

No obstante, como hemos señalado en la sección precedente, la MMT presenta algunos problemas y desafíos pendientes que ponen en duda su consistencia teórica y su viabilidad política. En relación con la última, en lo fundamental, la MMT se mantiene como una propuesta exclusiva para Estados Unidos basada en el lugar privilegiado del dólar en el sistema monetario internacional e, incluso en este caso, sus consecuencias distan de estar del todo elaboradas.

Por este motivo, si bien la MMT realiza aportes válidos y plantea interrogantes de importancia, no es posible pensar en una traducción lineal de sus prescripciones a

países no soberanos monetariamente. Por el contrario, se requiere de un esfuerzo teórico y empírico original a los fines de brindar explicaciones y proponer políticas acordes a sus realidades.

Por último, más allá de las críticas realizadas en este texto al enfoque, es importante destacar que las mismas no invalidan los señalamientos que la MMT le realiza a la teoría neoclásica. En otras palabras, sus propias limitaciones no conllevan una aceptación del planteo mainstream, a todas luces deficiente. De esta forma, de lo que se trata es de encontrar una alternativa que supere las limitaciones de ambos enfoques. En este texto hemos realizado un muy modesto primer paso hacia ese objetivo, aunque el desafío por delante es de una magnitud que excede estas páginas.

10. Bibliografía

Bell, S. (2001). The role of the state and the hierarchy of money. *Cambridge Journal of Economics*, 25(2), 149–163.

Caligaris, G., & Starosta, G. (2016). Explicación sistemática y análisis histórico en la crítica de la economía política. Un aporte metodológico a la controversia sobre la naturaleza mercantil del dinero. In R. Escorcía Romo & M. L. Robles Báez (Eds.), *Dinero y capital. Hacia una reconstrucción de la teoría de Marx sobre el dinero*. (pp. 123–158). Ciudad de México: Universidad Autónoma Metropolitana-Unidad Xochimilco y Editorial Itaca.

Cibils, A., & Lo Vuolo, R. (2004). El Estado como empleador de última instancia. *Centro Interdisciplinario Para El Estudio de Políticas Públicas*, (40), 1–23.

Crespo, E., & Cardoso, M. (2013). La teoría estatal de la moneda en el contexto internacional. *Ensayos “Nuevas Miradas Sobre Economía Heterodoxa,”* 2, 43–66.

de Brunhoff, S. (2015). *Marx on money*. London, New York: Verso.

Dwyer, G., & Lothian, J. (2002). International money and common currencies in historical perspective. *Working Paper, No. 2002-7, Federal Reserve Bank*.

Forstater, M. (2005). Taxation and Primitive Accumulation: the Case of Colonial Africa. *Research in Political Economy*, 22(04), 51–64.

Forstater, M. (2006). New Roles for Government Green Jobs Public Service Employment and Environmental Sustainability. *Challenge*, 49(4), 58–72.

- Fullwiler, S. (2006). Interest Rates and Fiscal Sustainability. *The Levy Economics Institute Working Paper*, (53).
- Fullwiler, S. (2007). Macroeconomic Stabilization through an Employer of Last Resort. *Journal of Economic Issues*, 41(1), 93–134.
- Fullwiler, S. (2016). The Debt Ratio and Sustainable Macroeconomic Policy The Debt Ratio and Sustainable Macroeconomic Policy. *World Economic Review*, (7), 12–42.
- Godley, W., & Wray, R. (2000). Is Goldilocks Doomed? *Journal of Economic Issues*, 34(1), 201–206.
- Graeber, D. (2011). *Debt. The first 5,000 years*. Brooklyn: Melvin House Publishing.
- Iñigo Carrera, J. (2007). *Conocer el capital hoy. Usar críticamente El capital*. Buenos Aires: Imago Mundi.
- Itoh, M., & Lapavitsas, C. (1999). *Political economy of money and finance*. New York: Palgrave MacMillan.
- Kaltenbrunner, A., & Paineira, J. P. (2018). Subordinated Financial Integration and Financialisation in Emerging Capitalist Economies: The Brazilian Experience. *New Political Economy*, 23(3), 290–313.
- Kelton, S. (2000). Do Taxes and Bonds Finance Government Spending? *Journal of Economic Issues*, 34(3), 603–620.
- Lapavitsas, C. (2009). Financialisation Embroils Developing Countries. *Research on Money and Finance Discussion Papers*, (14).
- Lerner, A. (1943). Functional finance and the federal debt. *Social Research*, 10(1), 38–51.
- Lerner, A. (1947). Money as a Creature of the State. *The American Economic Review*, 37(2).
- Minsky, H. P. (2008). *Stabilizing an unstable economy*. New York: McGraw Hill.
- Mitchell, W. (1998). The Buffer Stock Employment Model and the NAIRU. *Journal of Economic Issues*, 32(2), 547–555.
- Mitchell, W. F., Wray, R., & Watts, M. (2016). *Modern monetary theory and practice: an introductory text*. Callaghan: Centre of Full Employment and Equity (CofFEE).
- Mosler, W., & Forstater, M. (1999). A General Framework for the Analysis of Currencies and Commodities. In P. Davidson & J. Kregel (Eds.), *Full Employment and Price Stability in a*

- Global Economy* (pp. 166–177). Northampton: Edward Elgar.
- Nersisyan, Y., & Wray, R. (2010). Deficit hysteria redux? Why we should stop worrying about US government deficits. *Public Policy Brief*, (111).
- Painceira, J. P. (2009). Developing Countries in the Era of Financialisation: From Deficit Accumulation to Reserve Accumulation. *Research on Money and Finance Discussion Papers*, (4).
- Rochon, L.-P., & Vernengo, M. (2003). State money and the real world: Or chartalism and its discontents. *Journal of Post Keynesian Economics*, 26(1), 57–67.
- Shaikh, A. (2016). *Capitalism. Competition, conflict, crises*. New York: Oxford University Press.
- Tcherneva, P. (2006). Chartalism and the tax-driven approach to money. In P. Arestis (Ed.), *A Handbook of Alternative Monetary Economics* (pp. 69–86).
- Tcherneva, P. (2007). What Are the Relative Macroeconomic Merits and Environmental Impacts of Direct Job Creation and Basic Income Guarantees? *The Levy Economics Institute Working Paper*, (517).
- Tcherneva, P. (2017). Unemployment: the silent epidemic. *The Levy Economics Institute Working Paper*, (895).
- Wray, R. (2010). Alternative Approaches to Money. *Theoretical Inquiries in Law*, 11(1), 29–49.
- Wray, R. (2014). From the State Theory of Money to Modern Money Theory: An Alternative to Economic Orthodoxy. *The Levy Economics Institute Working Paper*, (792).
- Wray, R. (2016). Taxes are for Redemption, Not Spending. *World Economic Review*, (7), 3–11.
- Wray, R., Dantas, F., Fullwiler, S., Tcherneva, P., & Kelton, S. (2018). Public Service Employment: a Path To Full Employment. *The Levy Economics Institute Policy Note*, (2).