

Teoría monetaria moderna (TMM). Respuesta a Henwood

Nathan Tankus, Rohan Grey, Scott Ferguson y
Raúl Carrillo

Presentamos este escrito sobre la Teoría Monetaria Moderna (TMM), elaborado en respuesta al reciente artículo en Jacobin de nuestro amigo y autor de MR Doug Henwood, con el deseo de abrir las páginas de MR online al presente debate sobre los méritos de la TMM. La TMM ha tenido gran presencia en los medios informativos y ha sido abiertamente defendida por los actuales demócratas (del Partido Demócrata) socialistas, incluidos algunos congresistas como Alexandria Ocasio-Cortez. Aunque la TMM, como todas las teorías económicas, cuenta con distintas interpretaciones e incluye múltiples complejidades, su idea básica es simple: los gobiernos soberanos suelen tener el monopolio de la emisión de su propia moneda. Por lo tanto, pueden emitir dinero cuando quieran y, por eso, nunca habrán de hacer frente a una bancarrota por falta de fondos. En consecuencia, si existen recursos inutilizados en una sociedad, como indica la existencia de fuerza de trabajo desempleada, un gobierno puede gastar dinero para poner a la gente a trabajar en la producción de productos. Además, siempre conse-

-
- Artículo publicado en *MR online*, el 2 de mayo de 2019, en <https://mronline.org/2019/05/02/modern-monetary-theory-mmt-a-response-to-henwood/>. Traducción de Jorge Amar. Nathan Tankus es Director de Investigación en la Modern Money Network [Red de Moneda Moderna]. Rohan Grey es doctorando en la Escuela de Derecho de Cornell, donde su investigación se centra en el diseño y la regulación del dinero en la era de internet. Scott Ferguson es profesor asociado de Estudios Cinematográficos y de Medios de Comunicación en el Departamento de Humanidades y Estudios Culturales de la Universidad de Florida Sur. Raúl Carrillo ejerce de abogado en la ciudad de Nueva York y participa activamente en la lucha por la justicia económica.

guirá poner freno a la inflación si esta se convierte en un problema, aunque, como muestra Japón, es posible tener grandes déficits (en comparación con la producción total [o PIB]) durante largos periodos de tiempo con poca o nula inflación. En realidad, el tamaño del déficit es irrelevante y, sean cuales sean sus dimensiones, lo que el gobierno gasta se convierte para los receptores en un ingreso, dinero para ejercer la demanda de lo que produce el trabajo previamente desempleado.

Ciertamente, hay cuestiones que plantear con respecto a la TMM, y esperamos que estas surjan en el actual debate sobre esta en MR online. No obstante, lo que muestra la TMM es que el Gobierno, sobre todo el de una nación grande y poderosa como los Estados Unidos, no puede siempre afirmar —como tampoco pueden hacerlo los capitalistas ni sus defensores ideológicos— que no hay bastante dinero para financiar inversiones socialmente útiles como, por ejemplo, el Green New Deal [o Nuevo Pacto Verde].

—Los editores

Durante buena parte del año 2018, un pequeño espacio de las redes sociales izquierdistas hervía con la noticia de que Doug Henwood estaba escribiendo una diatriba sobre la Teoría Monetaria Moderna (o TMM), una visión económica heterodoxa cuya popularidad se ha disparado desde la crisis financiera global. Después de muchos meses de promesas, recibimos finalmente la «polémica» [jacobinmag.com] contra la TMM a finales de febrero de 2019. Baste con decir que la espera no mereció la pena. El ensayo es poco más que una rudimentaria mezcla de viejas críticas contra la TMM, que han sido ya contestadas *ad infinitum*, a los que se añade una pequeña selección original de perlas históricas. Dado que desenmarañar todos y cada uno de los «henwoodismos» requeriría un libro entero, no vamos a contestar a cada punto específico.

En lugar de ello, nos centraremos en lo que importa: las políticas de pleno empleo en la era del *Green New Deal*. Pensamos que es impor-

tante e instructivo para la izquierda ver cuán profundamente se equivoca Henwood. Para nosotros, hay tres problemas cruciales:

- Primero, Henwood desconoce las profundas conexiones entre las operaciones de los bancos centrales y la lucha de clases.
- Segundo, esto lleva a Henwood a olvidarse del papel estructural de la deuda pública en el capitalismo.
- Finalmente, y aún más importante, Henwood está completamente equivocado en lo tocante a las actuales políticas de finanzas públicas y fiscalidad.

Al principio de su larga diatriba, Henwood afirma que «la contabilidad de reservas es importante si eres un economista financiero o un banquero central, pero es de relativa relevancia para cualquiera preocupado por las cuestiones del panorama económico más general». Los defensores de la TMM, desde luego, piensan de otra manera. De hecho, sería sorprendente si el papel de los bancos centrales tuviera poco que ver con las «cuestiones del panorama económico más general». La opinión de Henwood de que centrarse en el papel de los bancos centrales implica ignorar la lucha de clases es circular: simplemente, ignora el análisis de la TMM y demuestra que una idea así fortalece la causa [levyinstitute.org].

La superficialidad de la crítica de Henwood está especialmente clara cuando malinterpreta dolorosamente los «Aspectos políticos del pleno empleo», de Michel Kalecki [equitablegrowth.org]. En concordancia absoluta con la TMM, el artículo empieza literalmente con la descripción de Kalecki de cómo el Gobierno paga por los servicios mediante el abono en cuentas bancarias y, por el contrario, drena reservas vendiendo bonos. Más aún, Kalecki expone cómo un banco central puede controlar

los tipos de interés clave sin importar cuán grande sea el déficit público. Ahora, comparemos el análisis de Kalecki con el de Henwood:

Los defensores de la TMM extienden esa arrogancia en relación con la precisión y el poder de las políticas al reino de los tipos de interés, sobre los cuales piensan que el Banco Central tiene un control total y debe mantenerlos tan próximos cero como sea posible [...] Sin tipos de interés mayores que compensen el mayor riesgo de impago de los bonos a plazos de amortización más largos, simplemente no habría nadie dispuesto a comprar esos bonos o a hacer préstamos. Los partidarios de la TMM contestarían que la Reserva Federal (o cualquier otro banco central comparable del mundo) podría comprar esos bonos en su lugar. Sin embargo, llevado al extremo, eso comportaría el riesgo de una inflación galopante y, aun así, seguiría sin beneficiar a las personas corrientes. Los defensores de la TMM no dicen nada sobre cuán lejos podría llevarse dicho procedimiento.

En absoluta oposición a Kalecki, Henwood cree que los bancos centrales tienen poco control sobre los tipos de interés; que los compradores de bonos y los bancos rehusarán entrar en el juego si los tipos son demasiado bajos, y que el déficit público provocará inevitablemente un proceso inflacionario. Al adoptar esta posición, Henwood no solo hace una mala lectura del propio texto histórico que cita, sino que pasa por alto los modernos desarrollos que hacen que esos sistemas sean todavía más difíciles de comprender adecuadamente sin un minucioso análisis. En los Estados Unidos, el Sistema de la Reserva Federal requiere que ciertas instituciones financieras (operadores primarios) [newyorkfed.org] pujen competitivamente y completen la subasta de bonos. El Banco de Japón ya ofrece comprar bonos a largo plazo en cantidades ilimitadas si su precio cae por debajo de cierto límite [boj.or.jp], sin que exista un solo atisbo de inflación [bloomberg.com]. Incluso prominentes economistas

convencionales han empezado a reconocer la preponderante influencia de las políticas monetarias sobre los tipos de interés a largo plazo [bis.org].

La creencia de Henwood en el poder infalible de la política monetaria para crear inflación haría enrojecer incluso al más ideologizado de los banqueros centrales. Como los seguidores de la TMM han predicho continuamente [neweconomicperspectives.org], subir o bajar los tipos de interés tiene solo un tenue efecto sobre el gasto total. Después de todo, hay una razón por la que Volcker tuvo que incrementar los tipos por encima del 20% para provocar una profunda recesión. Esa rudimentaria y errónea atribución de poder es una debilidad para la izquierda, especialmente cuando la inflación es un tema candente en las noticias [bloomberg.com].

De mayor importancia, no obstante, dado que Henwood piensa que la contabilidad de reservas no es crucial, es que no acierte a entender la tesis de Kalecki sobre las políticas de pleno empleo. Kalecki se limita a afirmar que el verdadero pleno empleo amenazaría al capital porque eliminaría el ejército de reserva de trabajadores. Para ser precisos, la intención de Kalecki es más sofisticada. Primero, demuestra que son los gobiernos los que fijan el tipo de interés sobre la deuda pública y, a continuación, argumenta que el aumento de la «demanda efectiva» solo amenazaría con inflación si la economía real no pudiera producir bienes y servicios reales en respuesta. Luego sostiene que bajar los tipos de interés o reducir los impuestos es una manera inadecuada de mantener una economía de pleno empleo. Tras presentar paso a paso los argumentos económicos, Kalecki afirma que la popularización de la «doctrina del pleno empleo» destruye los argumentos que el capitalismo esgrime como un automatismo en relación con las crisis presupuestarias y la inflación. Lo que queda es la lucha por el poder que todos sabemos que hay que librar. Como el economista J. W. Mason escribió una vez, las políticas de tipos de interés de los bancos centrales pretenden «mantenernos a todos

en la inseguridad y dependientes de la buena voluntad de la clase propietaria» [jacobinmag.com]. Los banqueros centrales pueden quejarse de que tienen poco control sobre los tipos de interés y, en última instancia, deben someterse a los deseos de los bancos y los tenedores de bonos, como hace Henwood, pero eso no es más que una excusa.

Además de errar en relación al papel de los bancos centrales en general, demuestra su desconocimiento de las múltiples funciones esenciales que tiene el hecho de contar con unos títulos públicos seguros en el capitalismo, en otro error de análisis que socava sus conclusiones políticas. Los títulos del Tesoro de los EE.UU. seguirán emitiéndose sin que importe su supuesto papel en la financiación pública. En general, los títulos del Tesoro estadounidense [cornelllawreview.org] no solo sirven para ayudar en el manejo de los tipos de interés, sino que sirven también como activos primordiales de reserva, como marca de referencia en precios, y como base sólida sobre la que edificar mercados financieros secundarios. De hecho, para responder a la crisis financiera global, el Tesoro de los Estados Unidos anunció «un programa suplementario de financiación» fuera de los canales tradicionales, que la FED describió como «una serie de pujas de títulos del Tesoro, segregada del actual programa de deuda del Tesoro» con el propósito explícito de «contrarrestar el impacto de las iniciativas recientes de préstamo y aportación de liquidez de la Reserva Federal» [newyorkfed.org].

Dos décadas antes, al final de la Administración Clinton, los líderes de Washington D.C. se alarmaron ante la posibilidad de que, de proseguir los superávits del Gobierno federal, estos llevaran a una escasez de títulos del Tesoro estadounidense para la clase inversora [npr.org], por lo que propusieron una solución que aún es usada hoy día por Singapur: emitir títulos del Tesoro para comprar directamente activos privados [gov.sg]. Aunque difícilmente se puede tildar una política así de radical, habría sido una respuesta insuficiente para los Estados Unidos, por razones que la TMM saca a la luz [levyinstitute.org]. Dado que Singapur

tiene superávits comerciales, puede permitirse tener superávits presupuestarios y, simplemente, adoptar políticas alternativas al servicio de los inversores. Washington, por el contrario, tenía déficits comerciales, de modo que los superávits del gobierno creaban en realidad déficits insostenibles en el sector privado [businessinsider.com].

El asunto de fondo es que no vamos a dismantelar el capitalismo financiero con austeridad. Por el contrario, lo que debemos hacer es deconstruir las instituciones y los mercados financieros privados asentados sobre una compleja red de activos y pasivos financieros, de propiedades y deudas. Vender títulos del Tesoro no equivale a poner a los Estados Unidos en manos de la clase inversora. Tener continuos déficits públicos no es «ir aproximándonos a Weimar», como sostiene Henwood. Si sinceramente queremos acabar con las ganancias gratuitas de los adinerados, la respuesta no es la austeridad ni —escalofríos— las «finanzas responsables». Es la eutanasia de los rentistas. Es bajar los tipos de interés de los títulos del Tesoro y llevar a cabo una política permanente de tipos de interés cero. Uno esperaría de un marxista que comprendiera por qué estas recetas políticas amenazan al statu quo.

Aunque, si nos circunscribimos a las políticas fiscales, la posición de Henwood difícilmente se puede definir como marxista, un lector empático podría esperar que el autor planteara una perspectiva de izquierdas sobre las finanzas públicas distinta de la TMM y de la ortodoxia. No obstante, quedaría decepcionado. En su lugar, lo que tenemos es esta confesión: «Soy un socialista que cree en unas finanzas saneadas».

La antipatía de Henwood hacia los déficits públicos no solo choca con la TMM, sino también con la mayoría de los economistas postkeynesianos y marxistas. Para Henwood, el papel de la izquierda se limita a defender con todas las fuerzas que las grandes empresas y los ricos paguen «la parte de impuestos que en justicia les corresponde». No es más que una versión algo más ruidosa de las políticas de Hillary Clinton.

Parece que Henwood piensa que un enfoque «clintoniano» de ese tipo es útil para la lucha de clases. Directamente afirma:

Separar los impuestos a los ricos de la provisión de servicios públicos es renunciar a las ventajas materiales y para la agitación de librar la guerra de clases por medio de la política fiscal. Los ricos tendrían más difícil quejarse de que se les quita el dinero para pagar la educación de los niños y salvar el planeta que si simplemente se les arrebatara porque son demasiado ricos.

En primer lugar, reducir la «política fiscal» a cobrar «impuestos a los ricos» es una trágica y pobre falta de miras. Pero, aún más importante, la descripción que hace Henwood de las políticas en juego es empíricamente indefendible. Ya hoy en día, tanto los liberales como los «conservadores compasivos» mendigan a los ricos y a los propietarios fondos para las escuelas y para la conservación de la naturaleza. Y los ricos y los propietarios hace tiempo que defienden su riqueza y sus propiedades sobre la base de la sola idea de que son «contribuyentes» decisivos cuyos «derechos» hay que respetar... o ¡habrá consecuencias! [splinternews.com]. No es casualidad que Thatcher se esforzara por extender en el imaginario colectivo la idea de que «no hay dinero público, solo dinero de los contribuyentes». Usar la identidad de los contribuyentes como arma ha sido fundamental para el ascenso del neoliberalismo en general y, en particular, tuvo un papel muy destacado en la elección de Trump [thenation.com].

Durante más de 40 años, los republicanos han controlado la visión convencional que se tenía de los presupuestos, y han utilizado con éxito el mito del «dinero de los contribuyentes» para obligar a los demócratas a recortar el gasto social. En las encuestas, el apoyo a las propuestas políticas que nosotros defendemos, como el trabajo garantizado, el

Green New Deal y la sanidad pública universal, se desploma cuando estas se ligan a subidas de impuestos para sufragarlas [kff.org]. A Henwood le gusta hablar de guerra de clases en abstracto, pero su análisis no capta el efecto de raza (y de género) de la tributación moderna. En su reciente y excelente libro *Racial Taxation* [Impuestos raciales], la historiadora del derecho Camille Walsh traza el desarrollo de la idea del «ciudadano contribuyente» como una respuesta a la obligada integración de las escuelas públicas. Argumenta, en concreto, que el Tribunal Supremo descartó la idea de un derecho federal esencial a la educación precisamente por la carga impositiva compensatoria que esta colocaría sobre los derechos (implícitos) de los contribuyentes. El trabajo de Walsh sugiere que, al menos históricamente, las ventajas políticas a corto plazo de la «agitación fiscal» en la que Henwood cree a menudo resultan socavadas por el daño político a largo plazo de tener una falsa idea de cómo funciona el dinero en realidad. Los conservadores dicen que los fondos para la educación pública deben salir únicamente de tributos locales, si es posible. El resultado es un enfrentamiento entre vecinos por quién acabará soportando la carga económica, una lucha que casi siempre acaba con la victoria de los poderosos. Se trata, simple y llanamente, de la estrategia del «divide y vencerás».

Al rehusar entrar en ese juego, la TMM demuestra que, aunque los ricos sean un difícil obstáculo para la mejora del mundo, no tenemos por qué depender de su dinero [stitcher.com]. Desde luego, no basta con exponer las mentiras neoliberales sobre la configuración de las finanzas públicas para conseguir los objetivos de la izquierda, aunque no deja de ser necesario hacerlo. Como dijo Kalecki, «la función social de la doctrina de las finanzas saneadas es hacer que el nivel de empleo dependa del estado de confianza». El análisis de la TMM, con su amplio espectro, sirve de base para atacar directamente los poderosos intereses que se esconden tras la austeridad y que nos dicen que debemos dejarnos de

grandes iniciativas de gasto y dejar la economía a los todopoderosos grandes «contribuyentes» y «creadores de empleo».

La amenaza que la TMM —y, sobre todo, el desarrollo izquierdista de la TMM— plantea al statu quo se hace más patente cada día. Incluso si el lector creyera que la TMM resulta ingenua por lo que respecta a las políticas de pleno empleo, lo que no se puede cuestionar es que la TMM plantea un reto ideológico fundamental al sistema. Economistas liberales como Paul Krugman y Jason Fumar han entrado a debatir con los representantes de la TMM porque se han sentido obligados a hacerlo. No sienten la misma urgencia a la hora de responder a otros proyectos heterodoxos y, sin duda, no a Henwood. Después de todo, ¿por qué escribe Henwood su artículo tras tantos años quejándose de que la TMM era una como una secta? Por la avalancha de artículos sobre la TMM en los medios de comunicación convencionales y por su popularidad creciente entre los jóvenes de izquierdas.

Si Henwood comprendiera el poder destructivo de la ideología de las finanzas saneadas —que es «una escasez impuesta del mismo dinero que produce esas relaciones» [jacobinmag.com]—, podría entender nuestra atracción por la TMM. Deconstruir la política monetaria y fiscal no es soslayar las dificultades administrativas y políticas de la implementación del trabajo garantizado o de un *Green New Deal*; es negar el mito fundacional neoliberal en el que se basan las razones por las que esos programas no llegan ni siquiera a considerarse. Henwood argumenta que mostrar que el «sistema no puede pagarlo» es políticamente útil. Nosotros, en cambio, argumentamos que mostrar que el sistema claramente puede pagar, pero no lo hará, es infinitamente más poderoso a la hora de mostrar por qué el statu quo debe tocar a su fin. Al reenmarcar la cuestión de «cómo vamos a pagar por ello» como un interrogante que no tiene que ver con los recursos financieros sino con los recursos reales, estamos llevando la discusión pública a un terreno nuevo y con mejores expectativas, un terreno donde podemos vencer. Estamos desplazando la gama

de ideas hoy toleradas en el discurso público, y esperamos que las personas de izquierdas puedan disfrutar de esa nueva libertad sabiendo que los economistas —y los periodistas simpatizantes— los defenderán abiertamente justo allí donde llevan generaciones sin contar con respaldo alguno.

Estamos alineándonos con otros que comparten nuestra misma predisposición. No es casualidad que la congresista Alexandria Ocaso-Cortez haya adquirido importancia en un momento en el que la cuestión del «cómo vamos a pagarlo» se está criticando saludablemente, junto con el resto de la agenda neoliberal. Ocasio-Cortez denuncia, con altas aspiraciones, que debemos y *podemos* hacer más, recuperando viejas maneras de pensar y creando otras nuevas. Como Ocasio-Cortez y otros, la TMM no tiene miedo de reventar la jaula en la que llevamos décadas atrapados. Durante años, los seguidores de la TMM se han aliado con otros activistas para presionar por la instauración del derecho legal a un puesto de trabajo y apoyar la centralidad del trabajo garantizado dentro del *Green New Deal*. Seis semanas antes de que el movimiento Sunrise [mmtconference.org] irrumpiera en la escena nacional, copromocionaron la Conferencia Internacional de la TMM de 2018, y muchos de sus miembros se unieron a nosotros para conspirar al unísono. La profesora Stephanie Kelton sigue siendo asesora económica del senador Bernie Sanders. Todos compartimos algo de lo que carece Henwood: vemos el futuro como un proyecto de creación, tanto como de destrucción; de educación y construcción, tanto como de lucha; esperanzador, pero también potencialmente doloroso.

Ni el trabajo garantizado ni el *Green New Deal* se lograrán sin unos movimientos sociales fuertes y decididos. Cuando de lo que se trata es de construir esos movimientos, seguimos con gusto el liderazgo de los políticos y los organizadores comunitarios mejor capacitados. Sin embargo, para que se aprueben y se lleven a cabo las políticas que todos deseamos profundamente, pensamos que la izquierda debe abrazar la TMM. Al

hacerlo, enterraremos por fin el credo de las «finanzas saneadas» (también las finanzas saneadas «socialistas») y, con ello, el resto del orden neoliberal.