

---

## La pobreza de la teoría (ortodoxa) del dinero

---

*Alan B. Cibils*

IDEI-UNGS

acibils@ungs.edu.ar

Fecha de recepción: 1 de abril de 2019

Fecha de aceptación: 2 de mayo de 2019

### Introducción

¿Qué es el dinero? ¿Es una mercancía, cuya función es agilizar el intercambio de mercancías? ¿O es el dinero una convención social y política, una creación del Estado moderno, quien a su vez determina su valor y su validez? Estas preguntas, en apariencia básicas, son fuente de encendidas controversias en torno a las cuales no se ha llegado a un consenso. De la respuesta a estas preguntas surgen propuestas de política económica radicalmente diferentes. Dos ejemplos recientes sirven para graficar los diferentes puntos de vista.

El primero es el proyecto de ley de un *green new deal* (*new deal* verde o ecológico) presentado por la joven diputada del partido demócrata de los EE.UU., Alexandria Ocasio-Cortez. El proyecto remite al *new deal* del presidente de los EE.UU. Franklin D. Roosevelt, que consistió de una serie de políticas implementadas entre 1933–1936 para reactivar la economía después de la gran depresión. El proyecto de Ocasio-Cortez, que se viene debatiendo desde hace más de una década en distintos ámbitos, consiste en una fuerte inversión para transformar la matriz energética con el objetivo de reemplazar el consumo de combustibles fósiles por energías renovables. Según los promotores del proyecto, esta transformación también generaría altos niveles de empleo, ya que la transformación es intensiva en mano de obra.

Una de las primeras preguntas que inevitablemente surge es cómo se financiaría el programa. La respuesta de la diputada es que se financiaría

con emisión monetaria, siguiendo la teoría del dinero moderno (TDM, o MMT según sus siglas en inglés—*modern money theory*), también conocida como cartalismo, que postula que el dinero es una creación del Estado, como veremos más abajo.

El segundo ejemplo, que se contrapone al anterior, se desprende de las repetidas menciones al déficit fiscal en los discursos y declaraciones del presidente argentino, Mauricio Macri, sus funcionarios y las autoridades del Fondo Monetario Internacional (FMI). El pensamiento de Macri sobre el tema se resume en una de las frases que más repite: “no podemos gastar más de lo que recaudamos” o “no vamos a gastar más de lo que tenemos”. O sea, el problema de la Argentina es que históricamente gastó más de lo que tenía (recaudaba) y esa es la raíz de la inflación y del endeudamiento, entre otros males. El FMI comparte este punto de vista, el Estado no puede gastar más de lo que recauda, por ende debe “ajustar” el gasto fiscal hasta que esté en consonancia con la recaudación.

Los ejemplos manifiestan claramente los dos puntos de vista contrapuestos de la teoría monetaria. El punto de vista, reflejado en los dichos de Macri, el FMI y el neoliberalismo en general, representa la concepción ortodoxa (también conocida como metalista), según la cual el dinero es una mercancía y la recaudación necesariamente antecede al gasto (“no se puede gastar lo que no se tiene”). Según esta concepción, si el Estado decidiese gastar deficitariamente y financiar el déficit con emisión, resultaría indefectiblemente en inflación y tendría un impacto nulo sobre la producción y el empleo. El otro punto de vista, reflejado en la propuesta de Ocasio-Cortez, refleja la teoría del dinero moderno según la cual el dinero es una creación del Estado, y como tal el gasto necesariamente antecede la recaudación por lo que el déficit fiscal es el estado natural de las cuentas públicas. Si la economía estuviese operando por debajo del pleno empleo, es porque el déficit fiscal no es lo suficientemente grande, o sea, hace falta más gasto público para generar la demanda que lleve al pleno empleo.

Vale la pena examinar brevemente qué hay detrás de ambas teorías, el metalismo y la TDM, ya que cada teoría tiene fuertes implicancias teóricas y políticas.

### **Metalismo vs. TDM: ¿qué hay detrás?**

La concepción metalista del dinero postula que el dinero es una creación de los mercados (Goodhart, 1998). Según esta hipótesis, que tiene su origen en los escritos de Aristóteles, el dinero surge para facilitar el trueque y solucionar

el problema de la doble coincidencia de necesidades o deseos. Por lo tanto, siempre según esta concepción, el dinero es, tanto lógica como históricamente, una mercancía, cuyo valor se deriva del material del que está hecha, independientemente del rol que juegue en el intercambio de mercancías (Rossi y Klimaszewski 2008). Esta mercancía, que tomó distintas formas y composiciones a lo largo de la historia, devino en medio de cambio en el sentido de que, según Milton Friedman, permitió la separación en el tiempo de la venta y la compra. Según esta hipótesis, el Estado no tuvo rol alguno, ya que el dinero habría surgido del propio funcionamiento del mercado. A lo sumo, el Estado pudo haber intervenido *ex post* codificando el sistema monetario ya existente.

La definición de dinero que surge de lo anterior es que el dinero es cualquier mercancía que sea generalmente aceptada para el intercambio. Inversamente, cualquier mercancía generalmente aceptada para el intercambio se convierte en dinero. Según esta concepción, la mercancía dinero sirvió para reducir los costos de transacción del intercambio y el advenimiento del dinero papel redujo esos costos aún más. Para los metalistas, el advenimiento del dinero papel no cambia la naturaleza del dinero como mercancía, ya que su valor derivaría del respaldo que tiene el billete en algún metal precioso u otra mercancía.

La teoría cuantitativa del dinero, que es la piedra angular de la teoría monetaria ortodoxa, encarna la concepción metalista del dinero. Según esta teoría, suponiendo plena utilización de la capacidad instalada y velocidad constante de circulación del dinero, un aumento de la oferta monetaria tendrá como único efecto un aumento proporcional del nivel de precios y no tendrá efecto alguno sobre la producción y el empleo. Milton Friedman, padre del monetarismo moderno, se consideraba un adherente y reformulador de la teoría cuantitativa del dinero. Esta teoría está en la base de la concepción monetaria y las políticas que promueve el FMI y, desde 2015, es el sustento de las políticas monetarias implementadas por la alianza Cambiemos.

Si bien conocemos las implicancias en la práctica de esta teoría para la política monetaria, conviene enumerarlas brevemente. En primer lugar, considera que la inflación es siempre y exclusivamente un fenómeno monetario (Friedman dijo que “la inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario”), generalmente atribuido al gasto público financiado mediante emisión. En segundo lugar, el dinero es “neutral”, es decir que no tiene impacto alguno sobre las variables reales como la actividad o el empleo. En tercer lugar, el dinero es exógeno, o sea que se introduce desde afuera del sistema económico (por ejemplo, con el famoso helicóptero de la metáfora friedmaniana). Como co-

rolario, la autoridad monetaria tiene el control total sobre la oferta monetaria<sup>1</sup>.

De esta teoría y concepción monetarias, se derivan los sentidos comunes ampliamente instalados en la sociedad argentina y repetidos hasta el cansancio por economistas ortodoxos en los medios hegemónicos de comunicación: la inflación es resultado de la emisión (con la seña manual de la manivela girando), el peso no vale porque cayeron las reservas, el Estado es como un hogar, no puede tener o gastar más de lo que recauda sin endeudarse.

La teoría del dinero moderno, también conocida como la teoría del dinero estatal o cartalismo, forma parte de las teorías poskeynesianas y regulacionistas, entre otras. Tiene una concepción del dinero opuesta a la de los metalistas. En primer lugar, parte de un análisis histórico de la evolución del dinero y no de la hipótesis aristotélica del dinero como creación de los mercados. La investigación histórica de los orígenes del dinero sugiere que este surgió como unidad de cuenta en comunidades palaciegas o religiosas antes de la existencia de mercados (Wray, 2002, 2006; Crespo y Cardoso, 2011). Según otros, el dinero surge como resultado de la antigua práctica del *wergeld* (compensación a víctimas de un asesinato por la pérdida y para prevenir una escalada del conflicto). Con el transcurso del tiempo, y con la evolución de las estructuras de poder en la sociedad, estos pagos se transformaron en una serie de obligaciones dinerarias con el Estado.

Por lo tanto, según la historia, el dinero sería una creación del Estado y no de los mercados. El dinero estatal logra imponerse en una sociedad porque es el medio de pago que el Estado acepta para las obligaciones que le impone a la sociedad (impuestos, multas, etcétera). Esta es la concepción cartalista del dinero desarrollada por Friedrich Knapp (1973) y Lerner (1947), que luego se constituye en la TDM. Es más, según Knapp, el Estado puede elegir cualquier "cosa" para cumplir la función del dinero y, de manera inversa, lo que el Estado decida que es dinero, automáticamente lo convierte en tal. Eventualmente, el Estado adoptó la potestad monopólica de emitir el dinero asignándole a su vez el valor nominal. Como dice Ingham (1996), el dinero es una relación social entre actores económicos y, a su vez, entre estos y la autoridad monetaria.

De lo anterior se desprenden varias conclusiones fundamentales para la teoría y la política económicas. En primer lugar, es evidente que lógicamente el dinero no es, ni puede ser neutral, ya que no es simplemente una mercancía

---

1- Cabe señalar que, en el siglo XIX, hubo metalistas que tenían una concepción endógena del dinero y del crédito, como la *Banking School*, pero estos fueron la excepción.

que sirve como medio de cambio para lubricar el mercado de intercambio de mercancías. Si, como se desprende de los análisis históricos, el dinero surgió para transferir recursos al Estado, entonces claramente tuvo un efecto “real” y no solamente nominal. Si el mercado se toma como el lugar donde se pueden obtener los recursos para cancelar deudas (privadas o con el Estado), y no simplemente como el lugar para maximizar la utilidad a través de intercambios mutuamente beneficiosos, entonces el mercado deviene en una institución fundamentalmente monetizada y monetaria (Wray, 2002).

La segunda conclusión fundamental que se desprende de la concepción de la TDM es que el Estado, en primer lugar, emite y gasta el dinero que crea para introducir así el dinero estatal en la economía. Como segundo acto, el Estado recauda para garantizar que la liquidez de la economía sea compatible con el nivel de actividad económica y proyecciones de crecimiento, entre otras cosas. Si el acto de emisión y gasto antecede al de recaudar, entonces el estado natural de las cuentas públicas necesariamente es el déficit fiscal, nunca el superávit o presupuesto equilibrado. Se desprende de lo anterior que, si la economía está funcionando por debajo del pleno empleo, es porque el déficit fiscal no es lo suficientemente grande. Desde este punto de vista, es una falacia que el Estado “solo puede gastar lo que recauda” como postula la ortodoxia, ya que el Estado siempre tiene lo que necesita porque lo emite.

Por último, para la TDM, en las economías capitalistas modernas altamente bancarizadas, el dinero tiene un fuerte componente endógeno, o sea, se genera dentro del sistema bancario como resultado del crédito tomado por empresas y hogares. Esto tiene como consecuencia una serie de causalidades invertidas con respecto a lo que plantea la ortodoxia, con fuertes implicancias para la política económica (Lavoie, 2005). La primera causalidad invertida es que los créditos generan depósitos y no viceversa. Los bancos otorgan créditos, generando depósitos, y se fondean luego a través de redescuentos u otras fuentes. Como consecuencia, se produce otra causalidad invertida: el crédito nunca puede depender del ahorro previo; más bien, el ahorro es consecuencia de la actividad económica y, como tal, posterior al crédito. Por lo tanto, el ahorro nunca puede ser una restricción para el crédito como postula la ortodoxia. La escasez de crédito se soluciona con políticas activas del Banco Central y no esperando que llegue el ahorro<sup>2</sup>.

---

2- Para quienes quieran profundizar sobre los detalles de funcionamiento de la TDM, se recomienda la lectura de Wray (2006).

La última causalidad invertida se desprende de la formulación de la teoría cuantitativa del dinero. Si bien es una formulación ortodoxa fundada en una concepción de dinero exógeno, podemos ver que si el dinero fuese endógeno la causalidad entre precios y dinero se invierte. O sea, no es el aumento de la oferta de dinero que impulsa la inflación, sino que es la inflación la que requiere de mayor cantidad de dinero para poder realizar la misma cantidad de transacciones. Claramente, esto no explica por qué habría inflación, cosa que sería necesario investigar y explicar, pero lo fundamental es que es el aumento de precios el que requiere emisión monetaria y no viceversa.

Conviene aquí hacer una breve mención de las distintas concepciones monetarias de las diversas corrientes de teoría marxista, algunas de las cuales adhieren a una concepción del dinero mercancía similar al metalismo, mientras que otras se acercan más a la concepción de la TDM. Según Dymski (1990), no existe una única concepción monetaria en los escritos de Marx y esto se refleja en las distintas corrientes marxistas. Según se tome como punto de partida para su análisis los escritos de Marx en el tomo 1 de *Capital*, el tomo 2, las *Teorías de la plusvalía* tomo 2, o los *Grundrisse*, tendrán concepciones divergentes y hasta contrapuestas. Sin embargo, aún en las formulaciones más cercanas a la concepción metalista, es importante hacer dos salvedades. En primer lugar, la derivación del valor del dinero como mercancía en la teoría marxista es fundamentalmente diferente a la de la teoría ortodoxa. En segundo lugar, el dinero tiene un rol central en el análisis económico marxista, a diferencia de la teoría ortodoxa, en la que el dinero es un incómodo agregado *ex post*. Desde el punto de vista de la producción, "el dinero es más importante para Marx, Veblen y Keynes que para Milton Friedman" (Dillard, 1980: 256).

### Un debate necesario

Desde diciembre de 2015, la teoría monetaria ortodoxa ha dominado la política macroeconómica argentina. Los resultados han sido desastrosos, demostrando, una vez más, la bancarrota de la teoría monetaria ortodoxa y sus recetas de política. Sin embargo, el debate público (y, hasta cierto punto, el académico) sigue dominado por la concepción ortodoxa del dinero, como si nada hubiese pasado. Los sentidos comunes instalados exitosamente van en el mismo sentido: el déficit fiscal (financiado con emisión) es la causa de la inflación y del endeudamiento; por lo tanto, sería menester eliminar el déficit fiscal cuanto antes para dejar de "gastar más de lo que tenemos". Los economistas ortodoxos que opinan en medios de comunicación hegemóni-

cos solo proponen, como solución al desastre generado por la ortodoxia, una aceleración y profundización de las políticas, cuyo fracaso quedó palmariamente expuesto en los últimos años.

Creemos que es necesario un debate profundo en la academia y en la sociedad en general sobre la naturaleza del dinero y sus funciones en el ámbito de las políticas públicas y la economía. Por un lado, se vuelve necesario replantearse la enseñanza de la teoría y la política monetaria dentro de la academia, donde prevalecen las estériles concepciones ortodoxas (enmascaradas en sofisticadas formalizaciones matemáticas). Es fundamental rever los conceptos que transmitimos a los estudiantes y las implicancias que estos conceptos tienen para la política monetaria y fiscal. Es necesario presentar los debates entre las distintas concepciones, ampliando la bibliografía más allá de la ortodoxia y fomentando el pensamiento crítico sobre cuestiones monetarias y financieras.

También es fundamental llevar estos debates a los ámbitos públicos y populares, para cambiar los sentidos comunes hábilmente instalados por la ortodoxia. Sentidos comunes que van en contra de los intereses de los propios sectores que hoy los repiten, seguramente sin comprender del todo sus implicancias. Es aquí donde adquiere gran importancia y relevancia dar la batalla cultural para que las políticas monetaria y fiscal sean parte central de las demandas de los sectores populares contra el sometimiento y exclusión.

En ese proceso de transformación de la transmisión de los conceptos monetarios debemos también tener cabal conocimiento de nuestro contexto de país periférico, sometido cíclicamente a los efectos de la estrangulación externa, con dificultades para endeudarse en su propia moneda, que viene de un largo proceso de desindustrialización y destrucción de capacidad productiva, con problemas cíclicos de inflación, y que está inserto en un proceso globalizador que acentúa las desigualdades y asimetrías, en lugar de tender a eliminarlas. Es importante no trasladar acríticamente a nuestros contextos los debates de la academia de los países centrales. Es necesario evaluarlos críticamente, adaptándolos y transformándolos en instrumentos de emancipación y expansión de derechos.

### Referencias bibliográficas

Crespo, E. y Cardoso M. (2011). La teoría estatal de la moneda en el contexto internacional. En De Miguel, M. y Coatz, D. *Nuevas miradas sobre economía heterodoxa* (pp. 43–66). Buenos Aires: UCES.

Dillard, D. (1980). A monetary theory of production: Keynes and the Institutionalists. *Journal of Economic Issues*, 14(2), 255-273.

Dymski, G. (1990). Money and Credit in Radical Political Economy: A survey of contemporary perspectives. *Review of Radical Political Economics*, 22(2-3), 38-65.

Goodhart, C. A. E. (1998). The two concepts of money: Implications for the analysis of optimal currency areas. *European Journal of Political Economy*, 14(3), 407-432.

Ingham, J. (1996). Money is a social relation. *Review of Social Economy*, 54(4), 507-529.

Knapp, G. F. (1973). *The State Theory of Money*. Clifton: Augustus Kelley. Trabajo original publicado en 1905.

Lerner, A. (1947). Money as a creature of the State. *American Economic Review*, 37(2). 312-317.

Lavoie, M. (2005). *La Economía postkeynesiana: Un antídoto al pensamiento único*. Barcelona: Icaria Editorial S.A.

Rossi, S. y Klimaszewski, S. (2008). Chartalism and Metallism. En Philip O'Hara [ed.] *International Encyclopedia of Public Policy. Volume 2: Economic Policy* (pp. 98–111). Perth: GPERU. Recuperado de: <http://pohara.homestead.com/Encyclopedia/Volume-2.pdf>

Wray, R. (2002). State money. *International Journal of Political Economy*, 32(3), 23-40.

Wray, R. (2006). *El papel del dinero hoy: la clave del pleno empleo y la estabilidad de precios*. Ciudad de México: UNAM.