

Teoría monetaria: la moderna controversia

ALEJANDRO NADAL :: 20/06/2019

Un Estado que tiene control sobre su moneda puede financiar sus proyectos de desarrollo económico con sólo imprimir dinero

En los últimos años ha surgido una importante polémica sobre lo que se conoce como la teoría monetaria moderna (TMM). Se trata de una visión macroeconómica sobre la creación monetaria por parte del Estado y su funcionamiento en una economía desarrollada. La TMM estuvo relegada hasta hace poco a seminarios académicos en pocas universidades estadounidenses, pero desde que la recogieron Bernie Sanders y Alexandria Ocasio-Cortez se ha convertido en un tema de gran popularidad en el debate político.

Uno de los más importantes méritos de la TMM es que rompe de golpe con el dogma central de la macroeconomía clásica sobre el financiamiento del Estado. Ese dogma dice que cuando el gobierno quiere financiar un programa debe hacer una de dos cosas: incrementar los impuestos o endeudarse. La TMM dice que existe una tercera opción: el Estado puede crear dinero y utilizarlo para financiar cualquier proyecto que desee, incluyendo erigir nuevos hospitales y universidades. Por supuesto, todo esto suena muy atractivo para una política de izquierda que quiere romper con los dogmas neoliberales.

Para los autores que han desarrollado la TMM, el único límite para el financiamiento por la vía de la creación monetaria es el de la inflación. Pero si uno considera la experiencia de EEUU, la eurozona y Japón, se observa que este problema no se manifiesta como piensa la teoría monetaria ortodoxa. Japón entró en una recesión deflacionaria a principios de los años 1990 y el gobierno aplicó una política de flexibilización monetaria consistente en inyectar liquidez en el mercado financiero con una tasa de interés cercana a cero para reanimar la economía. Desde entonces la economía se mantuvo con un crecimiento mediocre y la inflación nunca se materializó.

Después de la crisis financiera, EEUU aplicó tres programas de flexibilización cuantitativa que resultaron en una inyección de 4,4 billones de dólares al sistema financiero. Y a pesar de los gritos estridentes de los economistas ortodoxos sobre la hiperinflación, que según ellos iba a desatarse, hoy la Reserva Federal sigue sin poder alcanzar su meta de inflación. Y Powell, el jefe de la Fed, ya ha anunciado que no sólo no continuará el programa de alzas en la tasa de interés líder (la famosa normalización), sino probablemente se va a reducir en las semanas próximas.

En Europa ha sucedido algo similar, y Mario Draghi señaló estos días que el Banco Central Europeo lanzará una nueva ola de estímulos para la economía. Su anuncio incluyó una referencia a la posibilidad de retomar la política de flexibilización monetaria si las tensiones recesivas siguen manifestándose en la eurozona.

Estos ejemplos parecen confirmar uno de los principales enunciados de la teoría monetaria moderna: un Estado que tiene control sobre su moneda puede financiar sus proyectos de desarrollo económico con sólo imprimir dinero. El nivel de endeudamiento no es importante,

porque dicho país nunca caerá en insolvencia. Pero hay que aclarar varios problemas. Hay diferencias entre la forma en que se ha puesto en práctica la flexibilización cuantitativa y lo que los políticos como Bernie Sanders proponen hacer con esta nueva creación monetaria. Hasta ahora el dinero creado por la flexibilización cuantitativa no entró directamente en los canales de la economía real, sino que se quedó en los circuitos del sistema financiero. La inyección de dinero de alto poder en la economía real es un asunto más delicado y requiere mayor atención.

El tema de la inflación es otro punto clave en el debate sobre la TMM. En general, la ortodoxia ha mantenido que las presiones inflacionarias siempre vienen por el lado de la demanda. Pero la historia económica de EEUU y Japón en los últimos cinco decenios demuestra que las presiones inflacionarias han provenido del lado de la oferta, por aumentos en costos, choques externos (bloqueo petrolero) o por poder oligopólico en industrias clave. Pero si el miedo a la inflación por el lado de la expansión monetaria es infundado, los autores que proponen la TMM (Stephanie Kelton y Randall Wray), si son cuidadosos y señalan que en la medida en que los recursos reales de una economía se utilizan al máximo, la inflación puede convertirse en un problema serio.

La TMM es un instrumento político importante para el discurso de la izquierda en EEUU y Europa. Pero es probable que el privilegio de aplicar la teoría monetaria moderna estaría reservado a un pequeño club de países cuya moneda es al mismo tiempo medio de pagos internacionales y reserva de valor para otros bancos centrales. Para otras naciones que no están en esa categoría, como México y el resto de América Latina, habría que explorar hasta qué punto las enseñanzas de la TMM podrían ser de utilidad. De todos modos, es claro que la TMM muestra una vez más que los dogmas neoliberales sobre política macroeconómica son sólo eso, mitos creados por una teoría económica obsoleta y lógicamente desacreditada.

@anadaloficial

<https://www.lahaine.org/mundo.php/teoria-monetaria-la-moderna-controversia>