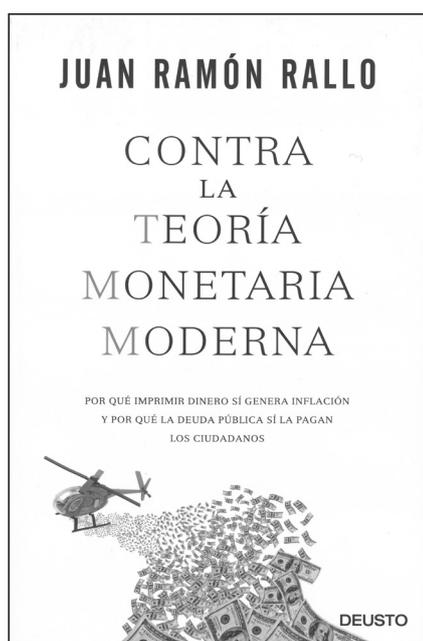


# RESEÑA

## CONTRA LA TEORÍA MONETARIA MODERNA

Juan Ramón Rallo  
Editorial Deusto, 2017



Este libro tiene, *a priori*, un doble aliciente. Por una parte, el obtener información sobre la llamada teoría monetaria moderna (TMM) de forma más extensa que la que se desprende de los artículos que la mencionan pero sin llegar a la extensión de un libro, ya que esto último podría resultar excesivo si la citada teoría resulta ser tan simplista como aparece a primera vista. Por otra, el encontrar un libro de Rallo sin la palabra «liberal» en el título.

Empieza con una disquisición entre el metalismo y el chartalis-

mo, antecedente de la TMM, y que sostiene que todo medio de intercambio es, en última instancia, un activo financiero cuyo valor depende de la obligación (sea legal o por compromiso del emisor de recomprar este activo financiero) de ser aceptado por parte de otro agente. Esta obligatoriedad es un elemento clave tanto para el chartalismo como para su moderno sucesor, como se verá.

La otra fuente de inspiración de la TMM es el pensamiento económico poskeynesiano (Kaldor), de forma que, combinando ambas, tendríamos que los Estados con soberanía monetaria son capaces de crear dinero que, además, no generaría inflación, salvo a través de sus repercusiones sobre la demanda efectiva.

Así, para autores como Randall Wray o William Mitchell, los Estados pueden financiar sus gastos sin cobrar impuestos y sin endeudarse, simplemente emitiendo la moneda que necesiten para cubrir su presupuesto anual. Así expuesto, es una teoría que lo tiene todo para convertirse en una ganadora: es simple de entender y aplicar y, de funcionar, resolvería de un plumazo el problema del paro y del endeudamiento excesivo.

A partir de este planteamiento, el autor se dedica a mostrar los puntos débiles o inconsistentes de la TMM a lo largo de cinco capítulos.

En el primero de ellos estudia las críticas de la TMM a la teoría evolu-

tiva del dinero. La TMM argumenta cuestiones tales como que el dinero no surgió para mejorar el trueque puesto que no ha habido comunidades que utilizaran el mismo, o el llamado problema de identificación, la idea de que el dinero no puede minimizar los costes de transacción del trueque, porque seleccionar qué mercancía terminará actuando como dinero implica unos elevadísimos costes de transacción. Rallo defiende la teoría evolutiva, entrando en el terreno de juego de la TMM, pero lo cierto es que en este capítulo se llevan a cabo una serie de disquisiciones intelectuales que podríamos equiparar a las demostraciones de Santo Tomás de Aquino de la existencia de Dios o, de manera más pedestre, al dilema de qué es antes, el huevo o la gallina. Para los lectores que quieran saber si se puede solucionar (o no) el problema del paro dándole a la impresora, este capítulo es totalmente prescindible; se trata de florituras intelectuales, una exhibición de dialéctica o de ingenio. El propio autor así lo reconoce, al terminar el capítulo diciendo que el resto de proposiciones de la TMM podrían seguir siendo válidas pese a que su explicación sobre el origen histórico del dinero resulte defectuosa, con lo que no está refutando ningún pilar fundamental de la TMM.

En el segundo capítulo expone cómo la moneda *fiat* (la respaldada únicamente por una promesa de pago del emisor) es un título

de deuda pública más. Los teóricos de la TMM parten de que toda moneda *fiat* emitida por el Estado y exigida para el pago de impuestos tenderá a generalizarse como medio de intercambio indirecto. Como los contribuyentes necesitan esa moneda para hacer frente a sus obligaciones tributarias, todos ellos la aceptarán como pago por la venta de sus bienes o servicios. De igual forma, los ciudadanos no contribuyentes también la aceptarán en sus transacciones privadas, puesto que los contribuyentes están dispuestos a recomprársela. Puesto que el Estado es capaz de crear autónomamente el medio de intercambio que todos los agentes económicos aceptan, concluyen que los Estados pueden comprar cualquier bien sin necesidad de recaudar impuestos; bastará con que impriman la moneda que deseen gastar y que se la vendan a sus ciudadanos.

Obsérvese que esto plantea que los individuos demandan la moneda para pagar impuestos, aun sin saberlo y aunque no tengan que pagarlos, ya que los que sí están obligados la aceptarán en todo caso. Parece más lógico pensar que, si el poseer esa moneda les supone una carga excesiva, la tendrán en la cuantía mínima imprescindible, y optarían por otras alternativas como medio de pago. Además, la TMM da una pirueta más y añade que el Estado puede financiarse emitiendo dinero, aun

sin necesidad de impuestos, que era el motivo fundamental según ellos para admitir el dinero. En definitiva, lo que propone esta teoría vendría a equivaler a una expropiación no directa, disimulada. No tiene en cuenta los posibles efectos que los impuestos y el gasto pueden tener sobre el comportamiento de los agentes, como los de optar por la economía sumergida. Como recoge Rallo, en aquellos países donde la desconfianza de los ciudadanos hacia el emisor de la moneda es muy elevada, la demanda monetaria no fiscal se canaliza hacia activos susceptibles de revalorización en caso de inflación o hacia divisas extranjeras.

El profesor Rallo se enfrasca en una serie de explicaciones, fórmulas básicas incluidas, para intentar rebatirles utilizando su mismo lenguaje, aunque es posible que el resultado sea crear más confusión. Quizás hubiera sido más ilustrativo si hubiera profundizado más en el punto anterior, en ver qué ha sucedido en los países que han intentado pagar el gasto público con el dinero emitido por ellos mismos. Confieso que me sorprende que a estas alturas no haya mencionado Zimbabue (lo hará más adelante, en la página 118, pero apenas un par de párrafos) o Venezuela. En definitiva, en este capítulo el autor se afana en demostrar que los tributos no son condición suficiente para crear un medio de intercambio generalmente aceptado, lo que

socava la hipótesis de partida de la TMM: no puede afirmarse que el Estado sea capaz de imponer su dinero a los ciudadanos sin la aquiescencia de éstos, por lo menos, añadido yo, no sin recurrir a métodos no democráticos.

En el tercer capítulo desarrolla las implicaciones sobre el sector privado de que la moneda *fiat* sea un título de deuda pública. La TMM considera que todo déficit del sector público implica un incremento de la riqueza financiera neta del sector privado, con lo que un Estado muy endeudado equivaldría a un sector privado rico. De ese punto de partida, la TMM deriva tres conclusiones: *i)* que el sector privado no puede aumentar su riqueza financiera neta ni desapalancarse sin que el sector público incremente su deuda; *ii)* que los superávits públicos implican una destrucción de riqueza neta en el sector privado; y *iii)* que los déficits públicos contribuyen a reducir los tipos de interés. En mi opinión, Rallo desmonta estos argumentos fácil, aunque no sucintamente. Tal como sostiene el autor, solo habría un supuesto en el que el endeudamiento público sí que aumentaría la riqueza del sector privado: si la deuda pública se dirigiera a activos que fueran más productivos que el uso que les hubiera dado el sector privado (aunque no hay muchos ejemplos de esto en la vida real). Esto llevaría a una de las medidas de política económica de la TMM, los planes de empleo garantizados

(contratar personas desempleadas cuyo trabajo genere riqueza).

Esto es precisamente lo que se trata en el capítulo cuarto. En la lógica de la TMM, si crear moneda *fiat* aumenta la riqueza en manos del sector privado y genera inflación en presencia de recursos ociosos, todo Estado soberano es capaz de alcanzar el pleno empleo mediante el recurso a la impresora para contratar a los desempleados. De esta manera, el Estado se convertiría en un empleador de última instancia: cualquier persona podría encontrar un empleo al sueldo ofrecido, que se convertiría en el salario mínimo efectivo de la economía y, de paso, las fluctuaciones de precios se estabilizarían tanto al alza como a la baja (erradicando la posibilidad de deflación). Una vez más, el autor se afana en, utilizando los instrumentos de la TMM, rebatir sus conclusiones, argumentando que lo único que se conseguiría sería inflación (sin pleno empleo) tanto interior como en el exterior; es decir, que el precio de mercado de la moneda *fiat* se depreciará frente al de las monedas *fiat* de otros países, lo que nos lleva al quinto y último capítulo, que da entrada al sector exterior.

Aquí, la TMM, en la síntesis de Rallo, ya alcanza el paroxismo. Aun reconociendo que el autor puede haber cogido las frases más

convenientes para sus tesis, resultan extrañas, por ejemplo, la de «Los déficits comerciales mejoran nuestra calidad de vida» (Mosler, 2010), u otra del propio Wray: «En la medida en que destinamos factores productivos en la fabricación de bienes para los extranjeros, la población interior no percibe ningún beneficio real. En términos reales, una estrategia exportadora es una estrategia para empobrecerte a tí mismo». A no ser que se evoque lo que De Gaulle llamaba privilegio exorbitante, el hecho de que EE UU pudiera financiar su déficit corriente emitiendo dólares; pero esto es aplicable únicamente a este país, dadas sus circunstancias especiales. De hecho, esta es una de las más tempranas críticas a la TMM, que se refería solo a EE UU, algo que sus defensores niegan, ya que la creen universal.

En conclusión, Rallo considera que la TMM es solo una mala teoría económica sobre los pasivos estatales, pero es posible que se quede corto. Las soluciones que ofrece esta teoría son muy simples, por lo que echo en falta, tanto en ella como en la contracrítica a la misma, una explicación de los motivos por los que estas medidas no se adoptan. Las prescripciones de política económica de Keynes, una revolución en su época, se adoptaron y tuvieron un gran éxito

porque funcionaron, y dejaron de aplicarse cuando las circunstancias habían cambiado y ya no hicieron. Cuesta creer que un político maximizador de votos no quisiera implementar tan milagrosas y populares medidas.

También me hubiera gustado ver una explicación de porqué Venezuela o Zimbabue no han podido alcanzar el pleno empleo no inflacionario después de los constantes usos de sus respectivas impresoras; si es porque este remedio no funciona o debido a que no han aplicado todos los requisitos exigidos por la TMM para que lo haga, en cuyo caso sería útil saber qué requisitos son esos y las razones de que no lo hayan hecho.

En definitiva, la TMM (que de moderna tiene poco, pues no hay elementos novedosos en la misma; de hecho, existe una teoría que dice que el origen del término fue accidental, en un hilo de internet, sin que haya quedado constancia de quién fue el primero que la denominó de tal manera) promete un nirvana, un pleno empleo sin apenas coste. Juan Ramón Rallo se embarca en la tarea de refutarla, atacando sus pilares (y no tanto sus conclusiones), desde un punto de vista teórico y abstracto, lo que resulta intelectualmente atractivo, pero no especialmente ameno.

**J. J. O.**

