

céfiro

ZÉPHYROS

**REVISTA DE
ECONOMÍA Y GESTIÓN**

**AÑO 5 NÚMERO 4
PRIMAVERA 2019**

ISSN (impresa) 2408-4638
ISSN (digital) 2422-7692

TMM (Teoría Monetaria Moderna): Fundamentos teóricos e implicancias de política

Por Agustín A. Mario ¹

En los últimos meses, la TMM ha estado en el centro del debate de política económica, al menos en EEUU. Sin dudas, la elección de Alexandria Ocasio-Cortez (AOC) a fines del año pasado, convirtiéndose en la legisladora más joven de la historia norteamericana, y su propuesta de un *Green New Deal* ha contribuido en este sentido. AOC organizó la campaña presidencial del precandidato demócrata Bernie Sanders, cuyo economista jefe es Stephanie Kelton, una de las más prominentes defensoras de la TMM. La propia Kelton ha protagonizado, a comienzos de este año, un acalorado debate a través de los medios nada menos que con el premio Nobel de Economía en 2008, Paul Krugman.

Lo que se ha popularizado como la TMM se originó a mediados de los 90 con la publicación de *Soft Currency Economics* de Warren Mosler. Y aunque investigaciones posteriores han revelado escritos (“olvidados” por el mainstream) de autores que tenían ideas similares a ciertos aspectos de la TMM, entre ellos, Georg Knapp (cartalismo), Alfred Mitchell Innes, John M. Keynes, Abba Lerner (finanzas funcionales) (y hasta Adam Smith!), la TMM se destaca por explicitar las implicancias de la mirada cartalista del dinero, hasta entonces mayormente inexploradas.

El principal hallazgo de SCE fue reconocer que el gobierno y sus agentes son la única fuente de aquello que es demandado para pagar impuestos: la moneda es un simple monopolio público. Este hecho tiene ramificaciones que conducen a conclusiones muy distintas a las de buena parte de la profesión. Lo que es más importante, la TMM pone sobre la mesa opciones de política de otro modo consideradas inviables.

A diferencia de un hogar o una firma (usuarios de la moneda), el gobierno tiene el monopolio de la creación neta de pesos. Al cobrar impuestos que sólo se pueden pagar en pesos, obliga al sector privado a aceptarlos: al menos para cumplir las obligaciones impositivas, el público debe demandar pesos (*taxes drive money*). En pocas palabras, el peso no es más (ni menos) que un crédito fiscal.

¹ Docente UNM. Licenciado en Economía y Magister en Economía UBA. Correo electrónico: amario@docentes.unm.edu.ar

Esto permite comprender que el dinero no es un recurso escaso y que los déficits públicos no conducen -como en el caso del sector privado- a la quiebra. De aquí no se desprende que el gobierno deba gastar sin límite alguno, sino que como el gobierno no tiene restricciones financieras en pesos, las opciones de política deben evaluarse en función de los objetivos planteados, y no por incrementar (o disminuir) el déficit. Como se desprende del enfoque de las finanzas funcionales expuesto por Lerner a mediados de los 40, el déficit debe ser funcional a los objetivos de política.

Como cualquier monopolista, el gobierno puede: 1) establecer la cantidad y dejar que el mercado determine el precio (gastar con una regla de cantidad); o, 2) establecer el precio y dejar que el mercado determine la cantidad demandada (gastar con una regla de precio). En la actualidad, los gobiernos usan un presupuesto que determina la cantidad de unidades monetarias que desean gastar y dejan que el mercado determine el valor de la moneda, ya que las compras se realizan a precios de mercado. Para poder controlar el precio de su “producto” (el valor de la moneda), el gobierno debe restringir la cantidad que gasta: usar el desempleo para controlar los precios.

En tanto emisor monopolístico de los pesos que necesitan los usuarios para cumplir sus obligaciones impositivas, el gobierno puede fijar unilateralmente los precios que paga cuando gasta. No obstante, si intentara fijar más de un precio simultáneamente podría aparecer el “problema de los dos precios”: a menos que el precio relativo fijado por el gobierno coincida con el de mercado (no haya lugar para ganancias de arbitraje), sería imposible para el gobierno adquirir alguna de las dos mercancías o, si ya tuviera stock de ambas, perdería sus reservas de alguna. Alternativamente, el gobierno puede fijar un precio (gastar con una regla de precio): compra (para evitar que se reduzca el precio de la mercancía-patrón) y vende (para evitar que aumente el precio de la mercancía-patrón) la cantidad que el mercado desee al precio fijo, de modo que el gasto del gobierno está determinado por el deseo de ahorro del sector no-gubernamental.

Por definición, en toda política de buffer stock: 1) la mercancía-patrón está siempre plenamente empleada, en el sentido de que siempre es posible venderla al estado al precio fijo (su demanda es perfectamente elástica); 2) el precio (exógeno) de la mercancía-patrón fija el valor de la moneda (los otros precios reflejan valor relativo a la mercancía-patrón por lo que no puede haber inflación/deflación). El principal riesgo de esta política es que se agoten las reservas de la mercancía-patrón, lo cual condiciona al resto de los instrumentos de política económica que deben utilizarse con el objetivo de garantizar la convertibilidad.

Históricamente, los gobiernos han adoptado políticas que implican elegir entre inflación y desempleo, sin tener en cuenta la posibilidad de alcanzar ambos objetivos (pleno empleo y estabilidad del valor de la moneda) simultáneamente.

Además de un costo social, el desempleo representa un costo “real”: los bienes y servicios que podrían estar disponibles si estas personas se emplearan en actividades socialmente útiles. Por definición, los desempleados son personas dispuestas a vender trabajo a cambio de dinero. Esto es evidencia de que el ahorro deseado del sector no-gubernamental es mayor que el ahorro efectivo permitido por el déficit del gobierno consolidado (tesoro y banco central consolidados). De aquí que si un gobierno impone obligaciones impositivas pagables (sólo) en su propia moneda, es lógicamente absurdo que no gaste la cantidad que el sector privado desea ahorrar por encima de su obligación impositiva o, lo que es lo mismo, que no adquiera el trabajo desempleado (que está a la venta en la moneda estatal).

De hecho, la principal implicancia de política de la TMM es que el gobierno utilice un buffer stock de empleados (antes que uno de desempleados, como en la actualidad) para promover la estabilidad de precios. La garantía de empleo (JG) o empleador de última instancia (ELR) es una propuesta para el gobierno financie un empleo a cualquiera que quiera y pueda trabajar a un salario fijo. Por definición, el JG asegura el pleno empleo y, al mismo tiempo, el salario del programa se transforma en el salario mínimo efectivo de la economía y el numerario para la moneda –el precio fijado por el monopolista que define el valor de la moneda mientras permite que los otros precios expresen valor relativo–.

En lugar de ocuparse de los costos reales del desempleo, los hacedores de política suelen preocuparse por los costos financieros de emplear a los desempleados. Hasta que estas percepciones cambien, el déficit público será considerado negativo en sí mismo y, lo que es peor, la economía continuará operando por debajo de sus posibilidades –con recursos desempleados–.