
Kelton, Stephanie, *The Deficit Myth: Modern Monetary Theory and the Birth of the People's Economy*, Nueva York: Public Affairs, 2020, ISBN (ebook) 978-1-5417-3620-7

Cecilia Bermúdez

Departamento de Economía - UNS
cbermudez@uns.edu.ar

Fecha de recepción: 14 de agosto de 2021

Fecha de aprobación: 20 de octubre de 2021

The Deficit Myth es una de las lecturas más entretenidas y accesibles para el público no especialista, que aborda seis de los “mitos” que han moldeado la forma de pensar del *taxpayer* estadounidense acerca del financiamiento del Estado. Según la autora, esta narrativa ha impedido alcanzar estándares mayores de bienestar e incluso una recuperación más rápida luego de las recientes crisis (la de hipotecas *subprime* en 2008 y la generada por la pandemia de COVID-19).

La exposición de estas narrativas apunta a desnudar ciertas falacias que el *mainstream* ha logrado instalar en la ciudadanía y en sus representantes políticos (incluso en parte de los demócratas), y permite a la autora introducir las proposiciones básicas de la Teoría Monetaria Moderna (en adelante, TMM).

La TMM o “neo-cartalismo” combina la concepción de “Dinero como criatura del Estado” de las finanzas funcionales con la visión postkeynesiana de la economía. En este sentido, se postula que el dinero tiene valor no porque sea utilizado como medio de cambio o unidad de cuenta –como se deriva de la experiencia histórica– sino porque el Estado (que lo emite) *acepta* recibirlo por el pago de las obligaciones que impone a lxs ciudadanxs (impuestos, tasas, etcétera).

El circuito lógico comienza con el Estado emitiendo dinero (base monetaria) que utiliza para adelantar pagos –vía depósitos bancarios– al sector privado que le provee de bienes, servicios y factores productivos. Luego, familias y empresas utilizan el dinero recibido para pagar impuestos, disminuyendo

los saldos de sus cuentas bancarias. De este razonamiento se derivan las siguientes consecuencias: la primera, la más importante y la que da origen al título del libro, es que el gasto público *precede* a la recaudación de impuestos. Este es el primero de los “mitos” que Kelton intenta derribar con la lógica de la TMM: los impuestos no *financian* al Estado. Es el Estado el que introduce la tributación como forma de cerrar el “circuito de valorización” del dinero que emitió y utilizó para realizar sus pagos. Contrariamente a las familias, que tienen que presupuestar sus gastos en base a sus ingresos, el Estado decide *primero* emitir para financiar sus gastos, creando base monetaria; y *luego*, recauda impuestos creando demanda para ese dinero.

En segundo lugar, como el sistema bancario media en esta dinámica de creación-destrucción de dinero, en algunos momentos del ciclo contará con excedentes y en otros con escasez de liquidez. Los bancos buscarán entonces deshacerse o hacerse de reservas, provocando variaciones en la tasa de interés interbancaria. En este esquema, los bonos de deuda pública sirven para regular la liquidez y mantener las tasas en el nivel deseado (idealmente cero). Es decir, la colocación de bonos tampoco tiene como función financiar el gasto público. Así, la deuda pública tampoco representa un problema para un Estado que puede emitir moneda y acreditar reservas para hacer frente a sus obligaciones, porque la deuda está nominada en la misma moneda que emite. La soberanía monetaria es entonces el pilar sobre el cual se sostiene la afirmación de que un Estado no puede –por lógica– ser forzado a un *default* involuntario de la deuda que emite en su propia moneda.

El segundo mito es que el déficit fiscal indica que la economía está gastando “de más”. La idea de un presupuesto *fiscal* equilibrado es incorrecta desde el punto de vista de la TMM, ya que lo que debe estar en equilibrio es la economía y no solo un sector. El hecho de que el sector público exhiba un déficit implica necesariamente que otro –el sector privado, por ejemplo– tiene superávit. Pero la forma de financiarlo (ya sea mediante emisión o colocación de bonos) no tendrá incidencia sobre el nivel de precios. En efecto, se generará inflación solo si la economía *como un todo* está gastando “de más”, es decir, por encima de sus posibilidades de producción, dadas por sus recursos y la tecnología empleada.

Kelton discute el concepto de NAIRU sobre el cual se ha basado la política monetaria durante los últimos 60 años. Apelando a citas de expresidentes de la Fed, la autora muestra la perversidad de basar la política monetaria en un indicador que no se puede observar sino *ex post*. La tarea de la autoridad monetaria se convierte entonces en un juego de adivinación: si supone que el nivel de desempleo observado es “demasiado alto”, entonces aplicará una política monetaria laxa para promover el crédito y la inversión productiva. Si

por el contrario estima que el desempleo está en un nivel “peligrosamente bajo” (es decir, que podría entrañar un peligro inflacionario), la política monetaria se volverá más restrictiva. No obstante, las estimaciones no solo fallan, sino que lo hacen sistemáticamente en el último sentido, ya que a pesar de su doble mandato (la Fed debe intentar alcanzar el máximo nivel de empleo con estabilidad de precios), el objetivo de la estabilidad de precios ha sido claramente el dominante.

Los siguientes tres mitos se refieren a cuestiones que afectan y atemorizan particularmente a la opinión pública norteamericana: el nivel de deuda pública y los “efectos de desplazamiento” que provocan los déficits: el fiscal sobre la inversión privada y el comercial sobre el empleo. La autora señala que es el tratamiento parcial que reciben estos fenómenos lo que conduce a esas conocidas conclusiones. Para desmontar estos mitos, Kelton apela al enfoque de consistencia agregada que aprendió trabajando con W. Godley. Con la ayuda de unos baldecitos, Kelton explica de forma simple y didáctica cómo impactan la deuda y los déficits sobre el “resto de nosotros”, mostrando la otra columna de la hoja de balance de la economía norteamericana.

Finalmente, Kelton se centra en los “déficits que importan”: el climático, el educativo, el déficit de infraestructura, de salud pública, de empleos de calidad y tantos otros que pesan sobre la economía estadounidense, que podrían abordarse satisfactoriamente si pudiera dejar de lado su “obsesión” con el déficit público y, consecuentemente, con la cuestión de *encontrar* una fuente de financiamiento del gasto, para intentar mantener las cuentas fiscales en permanente equilibrio.

Desde su irrupción en los debates públicos, y particularmente desde la publicación del libro de Kelton, la TMM ha sumado tanto adhesiones como críticas desde los más diversos posicionamientos ideológicos. Soslayando las preocupaciones estándar de la ortodoxia respecto de las posibles presiones inflacionarias que generaría la TMM, han surgido desde el *mainstream* algunas críticas interesantes. Una de ellas señala que, preocupantemente, por su construcción dual (como conjunto de políticas de gasto y de políticas de financiamiento, independientes entre sí), la TMM constituye un arma de doble filo: si puede usarla Sanders para financiar la “economía del pueblo”, también puede utilizarla Trump para avanzar con su agenda de derecha. Por supuesto, el peligro real de que esto suceda es mínimo, porque este tipo de proyectos políticos suele estar fuertemente ligado a las políticas ortodoxas, pero representa un punto débil de la teoría, al menos en el plano argumental.¹

1- Véase, por ejemplo, esta reseña del libro de Kelton publicada por Cato Institute: <https://www.cato.org/sites/cato.org/files/2020-09/cj-v40n3-13.pdf>

Otra de las críticas ortodoxas más relevantes señala que en un esquema de “dominancia fiscal” como el que implica la TMM, el ciclo electoral induciría a los funcionarios políticos a evitar un aumento necesario de impuestos en caso de presiones inflacionarias, distorsionando así el sistema de control ciudadano sobre la política económica y sus efectos. La ortodoxia soluciona este problema de forma simple: escinde las cuestiones monetarias de “la política” y, por lo tanto, del sistema democrático. Por el contrario, la TMM parece depositar una confianza exagerada tanto en “lxs políticxs” –en su accionar ético, sus conocimientos, etcétera– como en el control real que puede ejercer sobre ellxs la ciudadanía a través del voto.²

Por parte de la heterodoxia, las críticas son más diversas e intelectualmente desafiantes. Desarrollarlas escapa al objetivo de esta reseña³, pero, a modo de síntesis, podríamos establecer dos grandes grupos, de acuerdo con el aspecto central que analizan.

Un primer grupo de críticas apunta a la concepción del dinero como “criatura del Estado”, que aparece en el circuito productivo de la TMM bajo la forma de deuda estatal. Aquí se abre un abanico de enfoques alternativos. Algunos señalan e intentan fortalecer los flancos débiles de la TMM, a partir de otras interpretaciones del dinero (como “criatura de la sociedad” en la visión de David Colander; la propuesta de una “*positioning theory of money*” de Tony Lawson, o la distinción (y advertencia) que realiza Jan Kregel entre dinero estatal y cartalismo). Otros enfoques, ligados a la tradición marxista, rechazan abiertamente la TMM por partir de premisas falsas. En particular, señalan que su enfoque ahistórico del dinero soslaya el hecho de que éste es una mercancía que se destina como numerario (a partir de los usos y costumbres de cada sociedad en cada momento histórico), es decir, para expresar el valor de las mercancías cuyo intercambio se produce porque se reconoce el trabajo socialmente necesario que contienen. Además, señalan –en una crítica hacia el cartalismo– que la idea del dinero como deuda confunde dos relaciones diferentes: entre vendedor y comprador, y entre acreedor y deudor. Esto es advertido por diversxs autorxs a partir del famoso ejemplo del guardarropas de Knapp, pionero del cartalismo.⁴

2- Véase, por ejemplo, este artículo publicado en The Wall Street Journal: <https://www.wsj.com/articles/what-modern-monetary-theory-gets-right-and-wrong-11554177661>

3- Entre los trabajos que ofrecen una buena sistematización de las críticas a la TMM desde la heterodoxia, se encuentran el número 89 del Real-World Economic Review (2020) y el documento del CIEPP de Nicolás Águila (2019), reseñados en la bibliografía.

4- Véase el ejemplo y la crítica marxista que realiza Rolando Astarita en su blog personal: <https://rolandoastarita.blog/2018/07/25/economia-k-y-la-teoria-monetaria-moderna-2/>

Un segundo grupo de críticas apunta a la escasa (o nula) aplicabilidad de la TMM en la gran mayoría de las economías, que carecen de soberanía monetaria (o del grado necesario, si se admite un espectro). Pérez Caldentey y Vernengo (2020) discuten algunos de los corolarios más controvertidos de la TMM. Por ejemplo, si bien coinciden en que es imposible *defaultear* la deuda en moneda nacional, las economías en desarrollo pueden igualmente encontrar un límite a la expansión fiscal en el déficit de cuenta corriente, cuando no es posible financiarlo a través de la cuenta capital o no se cuenta con suficientes reservas. La "solución" que propone la TMM es la adopción de un régimen cambiario de flotación limpia, lo cual resulta al menos debatible como forma de ganar espacio político en economías en desarrollo. Como señalan los autores, en estas economías, la permanente vigilancia del tipo de cambio no se basa (tanto) en una preocupación por la convertibilidad de la moneda, sino en garantizar la disponibilidad de divisas en el corto plazo, tanto para hacer frente a las deudas en moneda extranjera como para comprar los bienes e insumos necesarios que permiten la producción a nivel interno.

Además, los autores señalan que la inflación en economías en desarrollo está impulsada por los costos –particularmente influidos por el tipo de cambio– y no por presiones de demanda, como surge de la TMM. Por lo tanto, en un contexto de estas características, la tasa de interés de política debe mantenerse alta para evitar la depreciación cambiaria y, por lo tanto, el aumento del nivel de precios, prescripción contraria al mantenimiento de tasas cercanas a cero que se propone desde la TMM.

Igualmente, con independencia de la posición más o menos crítica que pueda adoptarse frente a la TMM, uno de los mayores méritos del libro es que invita a pensar por qué una economía sin problemas de recursos, como la estadounidense, continúa sosteniendo estos "déficits que importan".

La respuesta de Kelton a esta pregunta es que la falta de atención a estas problemáticas es producto de la generalización de un "mito", de una "lente errónea" que se aplica al Estado y hace observarlo como a una familia. Por supuesto, su percepción se encuentra fuertemente atravesada por su experiencia en la Comisión de Presupuesto del Senado, donde ha constatado dolorosamente que la enorme mayoría de los legisladores exhiben un nivel de ignorancia acerca de conceptos económicos básicos que resulta peligrosamente bajo, en relación con la gran responsabilidad inherente a sus cargos.

Por caso, Kelton relata un juego que les propuso a los miembros del comité. Les pregunta si aceptarían que mágicamente se elimine el déficit fiscal. Por supuesto, todos aceptan. Luego les pregunta si aceptarían eliminar mágicamente el mercado de bonos del Tesoro. Luego de la confusión inicial, todos deciden en contra. Kelton muestra así la falta de comprensión de la conta-

bilidad más básica por parte de lxs legisladores, al no percatarse de que el pasivo del Estado es un activo del sector privado.

Este tipo de situaciones, que el libro ofrece en gran número, testimonian según la autora el funcionamiento de la mayor democracia del mundo y el grado de penetración de la narrativa o “mito” acerca del déficit estatal.

Quizás el punto más débil del enfoque de Kelton es que soslaya el motivo que subyace al sostenimiento de esta narrativa, y es el uso político del enfrentamiento entre quienes “financian con sus impuestos” los bienes y servicios públicos, y sus beneficiarios. Una visión menos naif –es “un mito”, un “error de lente”, etcétera– permitiría comprender el carácter estructural de los “déficits que importan”, que poco (o nada) se vincula con sus posibilidades y formas de financiamiento.

Referencias bibliográficas

AA. VV. (2020). *Modern monetary theory and its critics* (89). Real-World Economic Review. <http://www.paecon.net/PAEReview/issue89/whole89.pdf>

Águila, N. (2019). Teoría Monetaria Moderna: *Fundamentos conceptuales, prescripciones de política y principales críticas* (104). Centro Interdisciplinario para el Estudio de Políticas Públicas. https://www.ciepp.org.ar/images/Documento_104.pdf

Pérez Caldentey, E. y Vernengo, M. (2020). Teoría moderna del dinero (MMT) en los trópicos: Finanzas funcionales en países en desarrollo. *Circus. Revista Argentina de Economía*, (7), 90-114. <https://circusrevista.com.ar/wp-content/uploads/05-Caldentey-Vernengo.-Teor%C3%ADa-moderna-del-dinero-90-115.pdf>