

# Dinero, política fiscal y estabilidad: ¿Es necesario el déficit fiscal?

Enrique Mendoza Méndez \*

## Resumen

El debate sobre el papel del dinero es útil para comprender los alcances de la política fiscal, y así recuperar el papel del déficit público como instrumento de la política económica. Bajo el supuesto del dinero exógeno, neutral, que facilita el intercambio y se supedita a las necesidades de la “economía real”, la economía convencional considera que lo mejor es preservar presupuestos públicos equilibrados, para no generar inflación y el desplazamiento de la inversión privada. Por su parte, los autores post-keynesianos, partiendo del supuesto de un dinero endógeno, representación de una estructura social, resultado de arreglos institucionales y que responde a las necesidades del sistema productivo, consideran que el déficit público tiene la capacidad de estabilizar la producción, el empleo y las ganancias, y es imprescindible durante la recesión para darle liquidez a las familias y las empresas.

**Palabras clave:** dinero endógeno, política fiscal y déficit público.

## Resumen

The debate surrounding the role of money is useful in understanding the reaches of fiscal policy, and therefore to recuperate the role of the public deficit as a policy instrument. Under the supposition of exogenous money that is neutral, facilitates exchanges and responds to the needs of the 'real economy', mainstream economics considers that the best policy tool is maintaining balanced budgets in order to avoid inflation and the crowding out of private investment. Post-Keynesian authors, whose starting point is endogenous money as a representation of a social structure, resulting from institutional arrangements that respond to the needs of the productive system, consider that the public deficit has the capacity to stabilize

---

\* Doctor en Economía, Profesor del Posgrado de la Facultad de Economía y de la Facultad de Ciencias Políticas y Sociales, UNAM.

production, employment and profits. The provision of liquidity to businesses and households is therefore necessary during times of recession.

**Key Words:** Endogenous money, fiscal policy, and public deficit

## Introducción

Actualmente se aplican planes de austeridad en varios países de Europa para tratar de reducir los déficits fiscales, con sus consecuentes costos en términos de crecimiento, empleo, deuda social y pobreza. Dichas medidas al igual que la implementadas en América Latina (AL) durante las últimas tres décadas, impulsadas por el Consenso de Washington (CW), se basan en una visión negativa del déficit público y la participación del Estado en la economía, que sostiene el pensamiento convencional.

La presente contribución tiene por objetivo examinar distintas perspectivas teóricas del alcance de la política fiscal y, de manera particular, revisa el debate en torno al déficit público. En primer lugar, se presenta la importancia del debate sobre la endogeneidad y exogeneidad del dinero y el alcance de la política fiscal. Después se contrasta la visión convencional con la post-keynesiana sobre el impacto del déficit público. El tercer apartado retoma la contribución de Minsky sobre los efectos ingreso, renta y cartera de los déficits públicos, así como la necesidad de implementar un *Big Government* para estabilizar la economía. Finalmente, se analiza la teoría del circuito monetario de Alain Parguez, donde el déficit fiscal permite la acumulación de empresas y genera expectativas positivas sobre la inversión.

## Teoría del dinero y política fiscal

En cuanto al dinero y su génesis se localizan dos posturas fundamentales: La primera considera al dinero como una mercancía que tiene incorporado un valor en sí mismo. Este al consolidarse como un equivalente general, permite el intercambio, agiliza la realización de las mercancías e incentiva la especialización de los productores. Una de las obras que sintetiza con mayor claridad dicha posición es el artículo de Karl Menger “*On the Origin of Money*” y Carlos Marx, en el Tomo I, cuando aborda la moneda como el equivalente para intercambiar las mercancías. La segunda, postura considera al dinero como representación de una estructura social, cuyos principales aportaciones son la teoría del dinero crédito y la teoría del dinero estatal, donde el dinero es resultado de arreglos institucionales e incide sobre el sistema productivo. Este último tipo de análisis con todas sus especificidades se encuentra en *The Treatise On Money Volumen I The Pure Theory of Money* de John Maynard Keynes publicado en 1930 previo a *The General Theory of Employment, Interest and Money* (1936).

El debate sobre el papel del dinero es útil para entender con mayor claridad las diferentes posturas sobre los alcances de la política fiscal y monetaria dentro las principales escuelas del pensamiento económico, así como su incidencia en el control de la cantidad de dinero o para la regulación del sistema financiero.

A mediados del siglo XIX, cuatro principios caracterizaron el pensamiento monetario clásico: i) la existencia del dinero no interfiere con las leyes del valor (J.S.Mills, 1971 citado en Laidler), ii) el valor del dinero es explicado por el valor de los metales que contiene; iii) la variación en la cantidad de dinero causa variaciones en los precios, y no viceversa; y iv) los billetes

son parte de la oferta monetaria, sólo si son convertibles en oro o plata (Ingham, 2004: 19).

Para que el dinero funcione como equivalente general es necesario que su valor sea estable. Bajo el principio de la estabilidad, Fisher en *The Purchasing of Money* (1911), desarrolla la clásica exposición de la teoría cuantitativa, donde aparece la identidad entre la cantidad de dinero y el valor de las mercancías.

$MV=PT$

El valor real de la moneda, por lo tanto dependerá de la cantidad de moneda (M), del volumen de bienes y servicios (T) y de la velocidad del dinero (V).

A principios del siglo XX podemos encontrar dentro de la economía neoclásica cuatro principios metodológicos acerca del dinero: i) opera con un modelo de economía real de trueque, donde el dinero simboliza razones de cambio. El dinero es neutral y sólo actúa como medio de cambio; ii) el dinero existe porque disminuye las dificultades del trueque directo, es decir, resultado de la minimización de los costos de producción; iii) Al ser una mercancía más, el valor del dinero puede ser explicado por la teoría general del valor, es decir en función de la oferta y la demanda, y los márgenes de utilidad; y iv) sí se mantiene constante la oferta, la demanda y la utilidad marginal, el nivel de precios está determinado por la relación entre la cantidad de dinero en circulación y la oferta de bienes y servicios (Ingham, 2004: 33-34). Bajo estos principios, la oferta de dinero queda supeditada a las necesidades de la “economía real”.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> La denominada por Ingham, meta-teoría de la economía real y el axioma de la economía cuantitativa siguen presentes en el pensamiento ortodoxo: monetarismo, expectativas racionales y nuevos clásicos.

En la perspectiva convencional el dinero facilita el intercambio y su crecimiento, con relación a la cantidad de bienes y servicios, generará un mayor nivel de precios. La política monetaria buscará que la oferta de dinero crezca de manera proporcional al PIB y la política fiscal, por medio de la instrumentación de un Estado mínimo y balances presupuestarios equilibrados, deberá evitar distorsiones en los mercados privados y el desplazamiento del sector privado.

Sin embargo, el modelo monetario antes descrito no es apropiado para describir el financiamiento del capitalismo, pues en él no existe espacio para el financiamiento. Los bancos utilizan de manera empresarial el dinero para tomar posiciones especulativas, considerando la producción de mercancías para su venta futura o considerando las fluctuaciones del valor del dinero en sí mismo (Ingham, 2004: 26). Los bancos incluso pueden producir dinero crédito a través de préstamos y generación de depósitos.

En contraste, en el pensamiento post-keynesiano el dinero es endógeno, es decir, la oferta de dinero está determinada por la demanda de crédito. El dinero, que es emitido por una autoridad, implica la expresión de relaciones de poder entre grupos sociales. Existe un poder hegemónico que incide sobre las relaciones de intercambio y que determina, qué es y cómo se cuantifica el dinero.

Keynes en *The Treatise On Money* retoma la teoría del dinero crédito generada por Alfred Mitchell-Innes en “What is Money?” (1913) y “The Credit Theory of Money” (1914), y la teoría del dinero estatal, que desarrolló George Friedrich Knapp en su libro *The State of Money* (1924). Con estos antecedentes Keynes desarrolla las bases para entender el dinero endógeno.

La teoría del dinero crédito trata de explicar el papel del crédito bancario en el capitalismo, que empieza a funcionar como medio de cambio, y es emitido de manera independiente al emisor soberano. Los principales impulsores de esta teoría fueron los teóricos de la Banking School, a principios del siglo XIX. Argumentaban que los instrumentos del crédito privado (letras de cambio y billetes de banco) eran emitidos en respuesta a la demanda real para facilitar la producción y el comercio. Por lo tanto, la creación de crédito nunca puede ser excesiva y generar inflación (Ingham, 2004: 42).

En cuanto a la teoría del dinero estatal, los greenbackers consideraban al dinero como una construcción social. La autoridad política establece la unidad y el estándar. El objetivo de esta unidad de valor abstracto es, esencialmente, la demanda de bienes del mismo valor. El dinero en sí mismo es una expresión de la compleja batalla entre prestamistas y prestatarios, por un lado, y el Estado, por el otro (Ingham, 2004: 44). Identificar el oro con el dinero enmascara el control privado de los banqueros sobre un bien público, que podría estar bajo control de la sociedad en general.

Knapp plantea que el Estado crea la moneda, establece la unidad de cuenta y fija las tasas de conversión en un sistema monetario metálico. El Estado, aunque no es el único emisor, establece la validez de la moneda. Las notas de crédito y billetes emitidos por los bancos llegan a ser dinero sólo cuando el Estado los acepta como pago de deuda de impuestos y son remitidos como pagos a los acreedores del Estado. Knapp define al dinero como un medio chartal de pago (unidad de valor abstracto) (Ingham, 2004:48).

Knapp puso al descubierto la naturaleza política de la relación entre el garante de validez del dinero y sus usuarios. La moneda, en ese sentido, implica inevitablemente soberanía.

En *El Tratado del Dinero*, Keynes, define el dinero como un medio que permite la cancelación de deudas. El dinero es adelantado por el Estado para activar la producción y el intercambio. En palabras de Keynes: "...el dinero de cuenta es el genero o título y el dinero es la cosa en que se concreta..." (Keynes, 1930: 29).<sup>2</sup>

El dinero corriente es el dinero del Estado o el dinero bancario en manos de la sociedad, la banca o el banco central. El dinero corriente está constituido por el dinero renta, el dinero negocios y el dinero ahorro. Por otra parte, el dinero bancario es un reconocimiento privado de deuda, expresado en dinero de cuenta, que se utiliza como dinero circulante para liquidar transacciones. El dinero bancario puede también representar una deuda del Estado. Éste ejerce su prerrogativa chartalista para declarar que esa deuda, por sí misma, puede liberar de una obligación. De esta manera, una forma bancaria concreta se transforma en dinero propiamente dicho, a lo que Keynes denomina dinero símbolo (Keynes, 1930: 30).

Randall Wray en *El papel del dinero hoy* analiza el dinero desde el enfoque chartalista y su relación con los niveles de gasto, ingreso y deuda gubernamental. En este enfoque el dinero es una criatura del Estado. A través de los impuestos que impone el Estado sobre los ciudadanos, valida una moneda sobre la que tiene el monopolio de

---

<sup>2</sup> El dinero de cuenta "surge junto con las deudas, que son contratos para pagos diferidos, y las listas de precios, que son ofertas de contrato para compra o venta" (Citado en Wray, 2006) (Keynes, 1930:03)

emisión. “El Estado no necesita el dinero del público para gastarlo, sino, antes bien, el público necesita el dinero del gobierno para pagar sus impuestos” (Wray, 2006: 65).<sup>3</sup> Los impuestos no financian el gasto, sino mantiene la demanda por moneda fiduciaria del gobierno.

El gobierno crea moneda fiduciaria para comprar bienes y servicios. Una vez que el gobierno ha realizado el gasto, entonces esa moneda queda disponible para ser transferida al gobierno, para que se puedan cumplir las obligaciones tributarias.

El Estado moderno “utiliza los impuestos como medio para inducir a la población suministrar bienes y servicios al Estado, proporcionado a cambio la moneda que se usará para retirar las obligaciones tributarias.” (Wray, 2006: 106).

El Tesoro gasta anticipadamente sin tomar en consideración el recibo previo de impuestos o la venta anterior de bonos. El gasto del Tesoro determina un crecimiento en la misma proporción de las reservas bancarias. La recaudación de impuestos es un requerimiento para mantener la estabilidad en el mercado de reservas. Los impuestos no financian al gasto, sino que crean demanda de dinero y afectan a las reservas. El poder de tributar es el poder de destruir la riqueza líquida del sector privado (Wray, 2006: 197, 199 y 231).

“El gasto gubernamental se encuentra restringido sólo por la voluntad del sector privado de proporcionar bienes, servicios o activos al gobierno a cambio de moneda gubernamental, que en

---

<sup>3</sup> Para Adam Smith, “... es la aceptación del papel moneda en el pago de impuestos y la restricción de la restricción de la emisión, en relación con la obligación tributaria total, lo que confiere valor al papel moneda.” (Wray, 2006: 74) Wray define el dinero como todo medio de pago.

última instancia se deriva del deseo del público por tener moneda para pagar impuestos y mantener un ahorro líquido” (Wray, 2006: 220).

El superávit fiscal del Tesoro drena las reservas líquidas de moneda de las familias, y su persistencia sólo es factible si el banco central inyecta reservas. El gobierno gasta en moneda fiduciaria y ésta queda disponible para el pago de impuestos. El superávit fiscal permanente drena las reservas bancarias y con ello incrementa las tasas de interés (Wray, 2006).

El déficit gubernamental, que el gobierno provea más moneda de la que recauda en los impuestos, es necesario cuando el público desea retener una parte del dinero adicional, circunstancia que ocurre normalmente. Para financiar estos déficits el gobierno no tiene que pedir prestado: “El gobierno emite bonos para permitir que el público mantenga alternativas que producen intereses con respecto al dinero del gobierno, que no produce intereses.” (Wray, 2006: 65). Se drena el exceso de reservas para mantener positivos los rendimientos de las tasas de interés overnight.

Desde una perspectiva chartalista el objetivo de la política monetaria es establecer una tasa de interés a corto plazo, es decir, la regulación de los mercados financieros, mientras que la política fiscal se utiliza para incrementar la estabilidad en el valor de la moneda por medio del control de la cantidad de dinero emitido por el gobierno. El Estado controla la cantidad de dinero que se emite inicialmente mediante la política fiscal, no mediante la política monetaria.

La política fiscal y la política monetaria están estrechamente relacionadas:

“El gasto gubernamental es financiado mediante la emisión de dinero, los impuestos generan demanda por dinero que da por

resultado ventas al gobierno, las ventas al gobierno tan sólo sustituyen la moneda por bonos, y las operaciones del banco central determinan las tasas de interés y, de forma defensiva, aumenta o disminuyen las reservas” (Wray, 2006: 232).

Para los post-keynesianos el dinero es inherente al proceso de producción capitalista. La emisión monetaria está relacionada con la provisión de bienes públicos y privados. La oferta monetaria es endógena, conducida por la demanda de crédito. No puede haber escasez de crédito siempre que las deudas se contraigan en moneda local.

### **La política fiscal de perfil convencional y post-keynesiano**

Bajo el supuesto de un dinero exógeno neutral que se supedita a las necesidades de la “economía real”, la economía convencional considera al déficit público como un problema por los efectos que tiene la expansión de sus fuentes de financiamiento. Si aumentan los impuestos para cerrar la brecha, esto disminuye los ingresos de las familias, y por ende, el consumo privado, la acumulación y la producción. En caso de que se monetice el déficit, se espera que aumenten los niveles de inflación. Asimismo, si el déficit es financiado con deuda pública, se genera un efecto “crowding out”, donde la emisión de deuda pública entra a competir con el sector privado por los recursos con que cuenta la economía, lo que genera el aumento de las tasas de interés.

Bajo el supuesto clásico del pleno empleo, una expansión del gasto público puede, desde el enfoque de la teoría convencional, reducir el financiamiento privado y también afectar a las exportaciones netas.

Para la economía convencional cuando el déficit público se financia con emisión de bonos de deuda pública, entra a competir con el sector privado por los recursos con que cuenta la economía. Todo esto bajo los supuestos de que el incremento de la base monetaria sólo está en función de la demanda de dinero y que son escasos los fondos externos. El gobierno, por lo tanto, tiene que competir con el sector privado por los fondos existentes con base en su precio, es decir, aumentando la tasa de interés de mercado. A pesar de esto, la macroeconomía moderna acepta que la política fiscal puede incentivar la inversión cuando no se utiliza plenamente la capacidad productiva.

El déficit fiscal, siguiendo el pensamiento convencional, dado el supuesto de pleno empleo, genera una mayor presión por el lado de la demanda agregada, para la cual la economía no tiene capacidad de respuesta, esto provoca que aumenten de los precios. Por el lado de los ingresos, la venta de bonos es una alternativa para el financiamiento del gasto público. Sin embargo, estas operaciones tiene cierto límite y tarde o temprano desembocaran en la creación de dinero, generando una mayor inflación (Ramírez, 2008: 175).

También la economía convencional esgrime los argumentos de la teoría de la equivalencia ricardiana en contra del déficit público. Según este enfoque, una vez cancelada la opción “perniciosa” de la emisión de deuda pública, si el gobierno decide expandir su gasto, esto determina que tendrá que aumentar los impuestos en el futuro. Las familias se darán cuenta que tienen más ingresos hoy, pero los ahorrarán para cubrir el alza de impuestos del día de mañana. Por lo tanto, la expansión del gasto público sería compensada por el aumento del ahorro en las familias y no afectaría a la demanda agregada. Entonces el déficit público no tiene incidencia sobre la actividad económica.

Entonces en la economía convencional, dados los supuestos del dinero exógeno y pleno empleo de recursos, se deben conservar finanzas públicas equilibradas, para no generar inestabilidad en la economía.

Por otra parte, el pensamiento keynesiano considera a la política fiscal como la más potente herramienta para la coordinación macroeconómica y la estabilización.

Desde la perspectiva de Keynes, cuando el gasto privado, ya sea en consumo o inversión, es insuficiente para garantizar un nivel de ocupación plena, ya sea porque en el corto plazo la estructura de la distribución del ingreso y los factores que determinan la inversión son rígidos, el aumento del gasto público puede reconducir la demanda agregada hacia un nivel de producción sostenida con pleno empleo (Keynes, 1986).

La política fiscal incide sobre la propensión marginal a consumir. El gasto público se transforma en un incremento del ingreso, que se distribuye bajo las forma de beneficios, rentas, intereses y salarios entre empresarios, capitalistas y trabajadores. Todos estos sujetos gastan sus ingresos en bienes de consumo, que se transforma en ingreso para los que producen los bienes consumidos.

La política gubernamental, que oscila entre la aceptación de deudas y la creación de reservas de los fondos de impuestos ordinarios, puede generar una severa contracción en la demanda efectiva (Keynes, 1986: 92).

El Estado, a través del gasto público, se encarga de asegurar cierto nivel de ingreso nacional. El gasto público es el elemento determinante de los niveles de ingreso y ocupación. La política de gasto público no modifica la estructura de mercado, pero sí incide

sobre la operación de las empresas privadas a través de la regulación del volumen de gasto.

La incidencia del gasto gubernamental sobre la renta real recibe el nombre de efecto multiplicador. Para que el efecto multiplicador del gasto público tenga impacto sobre el ingreso nacional, es necesaria la existencia de factores productivos disponibles, que permitan que la demanda agregada adicional encuentre una oferta adecuada. En caso contrario, la expansión de la demanda agregada se traduce en mayor inflación.

El gasto público puede financiarse por dos fuentes: los impuestos de la población y la deuda pública. En el caso de los impuestos, el efecto multiplicador del gasto público será menor al generado por el multiplicador de la inversión, ya que el primero sólo implica una sustitución entre el gasto privado y el gasto público. Por su parte, el endeudamiento público tendrá un efecto multiplicador pleno, ya que el endeudamiento representará un gasto (adicional al recolectado por los impuestos) que incrementará la demanda agregada total. En este caso el Estado gasta más de lo que recibe de impuestos durante un cierto periodo (déficit público).

Desde la perspectiva keynesiana el equilibrio presupuestal sólo es aconsejable en situación de plena ocupación. En la fase depresiva se aconsejable la expansión del gasto público no financiado por impuestos, para recuperar el ritmo de la actividad económica.

Abba Lerner propuso dos leyes que deberían regir la política fiscal. La primera ley establece que el gobierno tiene la responsabilidad de mantener un nivel de gasto sobre los bienes y servicios que permita que se realice, a los precios corrientes, el nivel de producción que se es capaz de producir. Un nivel menor de gasto al antes establecido generaría desempleo y un nivel mayor generaría

inflación. El gasto público y los impuestos tienen la función de regular el nivel de gasto de la economía (Lerner, 1943: 40).

La segunda ley de las finanzas funcionales establece los efectos del endeudamiento gubernamental. El gobierno sólo deberá recibir préstamos en moneda si es deseable que el público tenga menos dinero y más bonos del gobierno. Esto sería conveniente en caso de que prevalezca un bajo nivel de la tasa de interés, que induzca la inversión. En caso contrario, el gobierno puede repagar su deuda sólo si es deseable incrementar la cantidad de dinero o reducir la cantidad de bonos en manos del público (Lerner, 1943: 41).

Lerner rechazan la doctrina de “sound finance” que promueve una política de *laissez faire*, acción gubernamental prudente y una tasa de crecimiento de la oferta monetaria menor a la tasa de crecimiento de la economía.

En su lugar Lerner propone: “...Primero, el ajuste del gasto total, (para todos en la economía, incluyendo el gasto público), con el fin de eliminar el desempleo y la inflación, usando el gasto gubernamental cuando el gasto es muy pequeño y usando la tributación cuando el gasto sea demasiado alto. En segundo lugar, los ajustes en la cantidad de dinero y en los títulos gubernamentales en poder del público, mediante préstamos recibidos o repago de deudas, con la intención de permitir una tasa de interés la cual resulte en un más deseable nivel de inversión; y en tercer lugar, la impresión, almacenamiento y destrucción de la moneda, conforme se requiera para llevar las dos primeras partes del programa” (Lerner, 1943: 41).

Dentro de los autores post-keynesianos que retoman los principios de las finanzas funcionales podemos encontrar dos vertientes: a) el enfoque de las finanzas funcionales vía la creación directa de

empleo, que considera que el papel de la política fiscal es asegurar el pleno empleo y que la mejor manera de lograr esto, es mediante la vía de garantizar el trabajo universal; y b) las finanzas funcionales vía la demanda agregada, que suponen que es necesario una inyección a la demanda agregada para cerrar la brecha de producto, sin garantizar la provisión de trabajo para todos (Tcherneva, 2008: 27).

### **La necesidad del *Big Government* en el pensamiento de Minsky**

Hyman Minsky en *Stabilizing an Unstable Economy*, argumentó que las economías capitalistas, al contar con estructuras financieras complejas, sofisticadas y en evolución, son inherentemente inestables. Dicha inestabilidad genera condiciones propicias para procesos inflacionarios o depresiones profundas. (Minsky, 2008: 11)

Para Minsky dos tipos de intervención estatal son necesarias para contener una mayor depresión en los Estados Unidos a mediados de la década de los setenta: “(1) la política fiscal del *Big Government*: los grandes déficits federales en las recesiones afectaron directamente los ingresos, sostuvieron los compromisos financieros privados, y han mejorado la composición de las carteras, y (2) el Prestamista de Última Instancia: refinanciamientos fueron ejecutados adecuadamente por el sistema de la Reserva Federal y en cooperación con organismos privados y públicos” (Minsky, 2008: 21).

El *Big Government* tiene la capacidad de estabilizar la producción, el empleo y las ganancias por medio de sus déficits. Éste mecanismo estabilizador opera a través de demanda agregada, los excedentes sectoriales y los incrementos de los pasivos del

gobierno en los carteras; mientras que el Prestamista de Última Instancia (PUI) estabiliza el valor de los activos y los mercados financieros. El PUI trabaja en el valor de la estructura heredada de los activos y de la financiación disponible para las diferentes carteras

Por su parte, la visión convencional considera al mercado como el mecanismo más eficiente para asignar recursos productivos, y consecuentemente, aboga por mantener una participación mínima del Estado en la economía. Tanto el equilibrio presupuestario como la autonomía del banco central son la garantía de que el sector público no interferirá con la eficiencia del mercado ni generará inestabilidad en la economía.

Para entender el *Big Government* Minsky desagrega el gasto público en cuatro componentes principales: a) el empleo y el gasto del gobierno en la producción de gobierno; b) los contratos gubernamentales; c) el pago de transferencias; y d) los intereses sobre la deuda gubernamental. (Minsky, 2008:22). Cada uno de ellos con distintas repercusiones sobre el dinamismo de la producción y la validación de las ganancias.

Los déficit públicos tiene distintos impactos en la economía: el efecto renta y el empleo, que opera a través de la demanda gubernamental de bienes, servicios y mano de obra; el efecto presupuestario, que opera a través de la generación de superávits y déficits sectoriales; y el efecto cartera, que existe porque los instrumentos financieros puestos a financiar el déficit deben aparecer en alguna cartera (Minsky, 2008:24).

El efecto cartera, que está ausente en el pensamiento convencional, permite a las familias y a las empresas acceder a los flujos de

efectivo necesarios para cumplir con sus compromisos de pago. Asimismo, ante las consecuencias de una perturbación financiera, permite asegurar el valor de los activos en los portafolios privados.

“El *Big Government*, con su potencial para masivos déficits automáticos, pone un piso alto sobre la potencial espiral descendente de la economía. Aunque este piso alto es importante en sí mismo, es particularmente importante en un mundo con deuda de los negocios y de los hogares, porque los beneficios brutos de las empresas y ahorro de los hogares son esenciales para validar dicha deuda” (Minsky, 2008: 36).

Cada vez que un *Big Government* tiene un superávit o déficit, algunos instrumentos financieros son absorbidos o creados. En particular, cuando el *Big Government* tiene un enorme déficit durante una recesión, otros sectores, incluidas las organizaciones financieras, tales como bancos, cajas de ahorros y compañías de seguros, adquieren la deuda emitida por el gobierno para financiar el déficit. En tiempo de recesión el déficit público mejora la liquidez de las carteras.

La postura de Minsky contrasta con el discurso neoliberal vigente, donde siempre se debe preservar el equilibrio presupuestario con el fin de mantener la estabilidad económica, que es precondition para los objetivos de largo plazo, como el crecimiento económico y la reducción de la pobreza.

Para Minsky la estanflación que caracterizó a la economía estadounidense durante los años setenta fue resultado de la forma en que se instrumentó la política económica para evitar los pánicos financieros. Por un lado, el gasto público en gran medida se dedicó a transferencias al consumo (seguro del desempleo) y gastos en defensa que no incrementaron la capacidad productiva. Asimismo,

el PUI se ha apartó de su función original como remedio contra la liquidez, para emplearse cada vez más como un seguro contra la insolvencia de los bancos de mayor tamaño.

### **Teoría del circuito monetario**

El principal representante de esta escuela es Alain Parguez que identifica dos modos de producción: el modo de producción coercitivo (MPCO) y modo de producción monetario (MPM). Este último es característico de las relaciones capitalistas y su núcleo fundamental está regido por 5 propiedades básicas: 1) los empresarios son propietarios privados de los recursos productivos; 2) el trabajo es libre; 3) el valor de la producción se realiza en los mercados que son los espacios donde se gasta el dinero; 4) el Estado monetario crea dinero para gastar a fin de garantizar la producción de valores colectivos; los bancos, bajo el soporte del Estado, crean dinero para permitir la acumulación de las empresas; y 5) las empresarios determinan libremente la inversión sin estar ligados al ahorro (Parguez, 2006:47).

Desde una visión chartalista Parguez identifica cuatro propiedades básicas del dinero en el MPM:

- i) es creado para ser destruido;
- ii) está fundado sobre una doble relación de endeudamiento;
- iii) en sí no tiene la función de reserva de valor; y
- iv) es siempre endógeno (Parguez, 2006: 47).

*El dinero vale porque es aceptado*, esto es, por las consecuencias que originan su gasto inmediato. El dinero es creado para permitir

la acumulación privada y la producción de bienes colectivos por parte del Estado. En *la fase de flujo*, las empresas necesitan cubrir sus costos de producción y realizar la inversión privada. El Estado, por su parte, tiene que cubrir los costos de bienes colectivos y la inversión en capital colectivo. En *la fase de reflujo* el dinero es destruido: el valor de la producción se realiza en las compras, por parte de las empresas, y en los impuestos, que son los precios de los bienes colectivos que impone el Estado (Parguez, 2006).

El dinero está regido por los principios de la contabilidad capitalista (activo, pasivo y saldo), es decir, se rige por una doble relación de endeudamiento. Los bancos, con el respaldo del Estado, están obligados a proporcionar a la sociedad los medios para realizar la producción, títulos de deuda en unidad de cuenta, depósitos que aparecen en el pasivo de los bancos. Éstos son otorgados como créditos a las empresas, que necesitan cubrir sus costos de producción e inversión, que aparecen en el activo de los bancos. La restitución del depósito hace desaparecer el dinero crédito de los bancos (Parguez, 2006:48).

El Estado debe garantizar la perfecta convertibilidad del dinero creado por los bancos en el dinero que genera él para sus gastos. El banco central surge para que el Estado ejerza su poder monetario. El dinero que genera el Estado para sus gastos aparece como un pasivo en el banco central, y está formado por billetes de banco y las reservas de los bancos (títulos simbólicos de deuda del Estado) cuando la conversión en dinero bancario es instantánea. El activo del banco central es un derecho de cobro del Estado sobre la sociedad. Esta deuda es saldada con los impuestos por la sociedad, y es la contrapartida de una fracción del dinero creado por el Estado y el dinero bancario (Parguez, 2006:125).

Los impuestos retiran dinero del sector privado, y permiten controlar la capacidad de gasto y ahorro del mismo, y la voluntad de ahorro de los rentistas. Los impuestos imponen la existencia del dinero estatal, destruyen dinero que es canalizado al Estado (Parguez, 2004:44).

El Estado controla el gasto privado que dispone la sociedad para su consumo y las empresas para su acumulación, por medio de los impuestos. El dinero es siempre endógeno. Los bancos generan dinero crédito y permiten alcanzar el objetivo de la acumulación al sector privado. El dinero estatal, por su parte, es perfectamente endógeno, y permite la producción de bienes colectivos. El banco central surge para garantizar la convertibilidad del dinero crédito, por lo tanto, es perfectamente acomodadizo.

Existen tres casos posibles, que corresponden al saldo contable del Estado:

- i) Equilibrio fiscal (la deuda fiscal es igual al gasto del Estado), el pago de impuestos destruye tanto dinero como el creado por el Estado.
- ii) Déficit fiscal, la sociedad dispone más dinero para sus gastos que el que fue creado por los bancos.
- iii) Superávit fiscal, la sociedad dispone de un gasto menor que el que fue creado por los bancos, refleja la fracción del dinero bancario que fue destruida por el pago de impuestos (Parguez, 2006:49).

Parguez considera al déficit público (ahorro negativo del Estado) como una precondition para el incremento de la riqueza neta del sector privado. Existe una relación inversa entre el déficit público y el ahorro de los hogares. A medida que los hogares aumentan su

ahorro, el Estado tiene que mantener déficits para salvar los beneficios netos de las empresas (Parguez, 2009).

La ejecución de un déficit público planificado encarnado en programas de largo plazo del Estado genera un superávit permanente previsto por el sector privado. Las ganancias netas del sector privado están determinadas exclusivamente por la suma del déficit público y aumento de la deuda neta de los hogares (ahorro neto negativo) para financiar su aumento previsto en el consumo. El flujo de neto beneficios esperados depende por completo de la capacidad de las empresas por apostar que el gobierno prevendrá los gastos netos de los hogares y el crecimiento previsto del endeudamiento neto (Parguez, 2009).

Los déficits estatales planificados a largo plazo generan apuestas optimistas sobre el flujo de beneficios futuros de las empresas líderes, que simultáneamente respaldan las apuestas optimistas de los hogares. Los déficits planificados del Estado previenen la caída en la red de ahorro y en el multiplicador del empleo.

El Estado está obligado a compensar a los bancos con obligaciones que le dan los mismos intereses que ellos imponen a las empresas. Los bancos pagan estas obligaciones con sus reservas excedentarias que se anulan en la cuentas del Estado. La deuda pública permite la acumulación de los bancos y tiene tres propiedades fundamentales:

- i) Sirve para neutralizar los desposeimientos de los bancos en la persecución de sus objetivos de acumulación, no neutralizan el déficit.
- ii) “Garantiza que la tasa de interés sea igual a la tasa de interés cargada a los bancos, dependiendo así la tasa de interés del Banco Central. Los intereses de la deuda

pública forman parte de los gastos públicos, y por tanto, de la creación de dinero.

- iii) En el largo plazo, su tasa de crecimiento debe ser igual a la tasa de incremento de la riqueza neta deseada por los bancos cuando esta no es realizada por el aumento del endeudamiento de los bancos” (Parguez, 2004:57)

Por lo tanto, la deuda pública no financia el gasto público deficitario, más bien permite la acumulación del sector bancario.

### **A manera de conclusión**

Desde la perspectiva del pensamiento convencional, bajo el supuesto del dinero exógeno y el pleno empleo, el déficit fiscal genera una mayor presión por el lado de la demanda agregada, provocando que aumenten los precios. Por el lado de los ingresos, la venta de bonos es una alternativa para el financiamiento del gasto público. Sin embargo, estas operaciones tienen cierto límite y tarde o temprano desembocarán en la creación de dinero, generando presiones inflacionarias.

Asimismo, el déficit público genera un efecto “crowding out”, donde la emisión de deuda pública entra a competir con el sector privado por los recursos con que cuenta la economía, generando un aumento de las tasas de interés. En la teoría de la equivalencia ricardiana la “ilusión financiera” provocada por el déficit público es anticipada por los agentes económicos, que retraen su gasto para poder pagar mayores impuestos en el futuro, neutralizando los efectos de la política fiscal.

Por lo tanto, en el pensamiento convencional se ha llegado a un consenso: lo mejor que pueden hacer los gobiernos es procurar que las finanzas públicas permanezcan equilibradas para no generar inestabilidad. El pensamiento convencional aboga por una mínima intervención del Estado en la economía.

En contraste, en el pensamiento keynesiano sólo se deben mantener presupuestos equilibrados en tiempos de plena ocupación de la capacidad productiva. El gasto público puede reconducir la demanda agregada hacia un nivel de producción sostenida con pleno empleo.

Keynes en *The Treatise On Money* retoma la teoría del dinero crédito de Alfred Mitchel-Innes y la teoría del dinero estatal, desarrollada por George Friedrich Knapp. Por una parte, la teoría del dinero crédito trata de explicar el papel del crédito bancario en el capitalismo, que empieza a funcionar como medio de cambio y es emitido de manera independiente al emisor soberano. Por otro lado, la teoría del dinero estatal considera al dinero como una construcción social, una expresión de la compleja batalla entre, prestamistas y prestatarios, y el Estado. Keynes en su obra desarrolla las bases del dinero endógeno.

Para los autores post-keynesianos, el dinero es consustancial al proceso de producción capitalista. La emisión monetaria está relacionada con la provisión de bienes públicos y privados. La oferta monetaria es endógena, conducida por la demanda de crédito. No puede haber escasez de crédito siempre que las deudas se contraigan en moneda local. El dinero, que es emitido por una autoridad, implica la expresión de ciertas relaciones de poder entre diferentes grupos sociales. Existe un poder hegemónico que puede incidir sobre las relaciones de intercambio y que determina, qué es y cómo se cuantifica el dinero.

Desde la perspectiva de Randall Wray el objetivo de la política monetaria es establecer una tasa de interés a corto plazo, es decir, la regulación de los mercados financieros; mientras que la política fiscal se utiliza para incrementar la estabilidad en el valor de la moneda por medio del control de la cantidad de dinero emitido por el gobierno. El Estado controla la cantidad de dinero que se emite inicialmente mediante la política fiscal y no mediante la política monetaria.

Algunos autores post-keynesianos proponen el retorno de las Finanzas Funcionales de Abba Lerner, donde el gasto público y los impuestos impactan directamente el nivel de gasto en la economía, y el gobierno tiene la responsabilidad de mantener un nivel de gasto que permita que se realice la producción potencial. A su vez, la deuda pública tiene la función de regular la cantidad de moneda y bonos de gobierno en manos del público, buscando mantener una tasa de interés que induzca a la inversión.

Para Hyman Minsky un *Big Government* tiene la capacidad de estabilizar la producción, el empleo y las ganancias por medio de sus déficits y opera a través de demanda agregada, los excedentes sectoriales y los incrementos de los pasivos del gobierno en las carteras privadas. Los déficits públicos tiene tres distintos impactos en la economía: el efecto renta y empleo, el efecto presupuestario y el efecto cartera.

Cada vez que un *Big Government* tiene un superávit o déficit, algunos instrumentos financieros son absorbidos o creados. En particular, cuando el *Big Government* que tiene un enorme déficit durante una recesión, otros sectores, incluidas las organizaciones financieras, tales como bancos, cajas de ahorros y compañías de

seguros, adquieren la deuda emitida por el gobierno para financiar el déficit. En tiempo de recesión el déficit público mejora la liquidez de los portafolios privados.

En la teoría del circuito monetario, la creación de dinero permite la acumulación privada y la producción de bienes colectivos por parte del Estado. En la fase de flujo, las empresas necesitan cubrir sus costos de producción y realizar la inversión privada. El Estado, por su parte, tiene que cubrir los costos de bienes colectivos y la inversión en capital colectivo. En la fase de reflujo el dinero es destruido. El valor de la producción se realiza en las compras, por parte de las empresas, y en los impuestos, que son los precios de los bienes colectivos que impone el Estado.

El déficit fiscal, siguiendo con el enfoque del circuito monetario, supone que la sociedad dispone más dinero para sus gastos que el que fue creado por los bancos. Las ganancias netas del sector privado están determinadas exclusivamente por la suma del déficit público y el aumento de la deuda neta de los hogares (ahorro neto negativo) para financiar su consumo previsto en el futuro. Los déficits planificados del Estado son la precondition para lograr el incremento de la riqueza neta del sector privado y el pleno empleo.

## **Bibliografía**

- Dornbusch, Rudiger y Fischer, Stanley (2002), *Macroeconomics*, United States of America, Eight Edition McGraw Hill Irwin
- Ingham, Geoffrey (2004), *The natural of Money*, Cambridge: Polity.
- Keynes, J. Maynard (1965), *A Treatise On Money*, Volume I, *The Pure Theory of Money*, Londres, Macmillan.
- Lerner, Abba (1943), "Functional Finance and the Federal Debt", *Social Research*, vol. 10, pp. 38-51.
- Minsky, Hyman (1986), "A deep recession but not a depression en 1975: the impact of big government" en *Stabilizing an Unstable Economy*, United States of America, McGraw-Hill.

- Parguez, Alain (2009), The true meaning of the General Theory of the Monetary Circuit; Planned State Money creation as the anchor of the monetary circuit process. Por publicarse en la edición especial del Journal of Post Keynesian Economics sobre la Teoría del Circuito Monetario.
- Parguez, Alain (2006), “Moneda y capitalismo: la teoría general del circuito”, en Confrontaciones Monetarias: marxistas y post-keynesianos en América Latina, Buenos Aires, CLACSO.
- Parguez, Alain (2004), “Moneda y crédito en el capitalismo contemporáneo” en Eugenia Correa y Alicia Girón, Economía financiera contemporánea, tomo II, México, Editorial Miguel Ángel Porrúa, pp. 15-54.
- Ramírez Cedillo, Eduardo (marzo de 2008), “Las finanzas públicas sanas y la controversia con el déficit fiscal en economías emergentes” en *Revista Comercio Exterior*, vol. 58, núm. 3.
- Sach D., Jeffrey y Larrain B., Felipe (1994), Macroeconomía en la economía global, España, Prentice Hall Hispanoamérica, S.A.
- Samuelson, Paul y Nordhaus, William (1994), Macroeconomía con aplicaciones a México, Estados Unidos, Editorial McGraw Hill.
- Tcherneva, Pavlina R. (2008), “The Return of Fiscal Policy: Can the New Developments in the New Economic Consensus Be Reconciled with the Post-Keynesian View?”, *Working Paper 539*, The Levy Economics Institute of Bard College.
- Wray, Randall (2006), El papel del dinero hoy: la clave del pleno empleo y la estabilidad de precios, UNAM, Facultad de Economía, 499 págs.

Recibido 30 de marzo de 2013    Dictaminado 10 de abril de 2013