

## Randall Wray, *El papel del dinero hoy: la clave del pleno empleo y la estabilidad de precios*

**Arturo Huerta G.**

Profesor de la División de Estudios de Posgrado, Facultad de Economía, UNAM.  
<ahuerta@servidor.unam.mx>

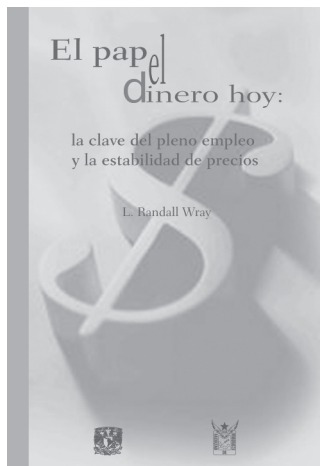
ECONOMIAUNAM vol. 4 núm. 11

El libro de Randall Wray nos actualiza en torno al análisis de variables clave: la moneda, el tipo de cambio y la política fiscal; y su impacto macroeconómico; lo que es indispensable para comprender el comportamiento de la actividad económica; así como para elaborar propuestas encaminadas a superar los problemas de bajo crecimiento económico y desempleo que enfrentamos. El autor desarrolla su teoría a través del cuestionamiento de los preceptos de la teoría económica convencional y propone un análisis diferente y creativo en torno a estas variables.

Este texto representa un aporte significativo al pensamiento económico, dado que a partir de estudiar los orígenes del dinero y de su naturaleza en la economía moderna, critica a la teoría macroeconómica predominante por desconocer el papel del dinero, ya que ello se autolimita en el manejo de las políticas monetaria y fiscal y relega el objetivo del crecimiento económico y pleno empleo. El autor realiza un desarrollo teórico y de política económica, que le permite compatibilizar el crecimiento económico, con la estabilidad de precios y el pleno empleo, y lo logra a través de rescatar el manejo soberano sobre la moneda: ello es posible al trabajar con régimen de cambio flotante.

A diferencia de las posiciones convencionales que están por la estabilidad del tipo de cambio y por la disciplina fiscal, el autor se pronuncia por un tipo de cambio flotante para viabilizar el uso flexible de la política monetaria y fiscal en favor del crecimiento económico. Critica a aquellos que defienden las políticas fiscales y monetarias “sensatas” para mantener estable el tipo de cambio (encaminado a evitar presiones inflacionarias), ya que se deja de tener condiciones de crecimiento económico y pleno empleo. Al optar un gobierno por un tipo de cambio fijo, hipoteca la política fiscal y monetaria al cumplimiento de dicho objetivo, por lo que si los gobiernos sacrifican el objetivo de estabilidad cambiaria, pueden favorecer el crecimiento, el empleo y la estabilidad de precios.

Asimismo, el autor encuentra los orígenes del dinero en los contratos de deudas, entre ellas la deuda tributaria desempeña un papel importante, por recaudarse en forma de dinero, es decir, con la moneda emitida por las autoridades que imponen los tributos. La forma de introducir dinero a la economía era mediante un impuesto monetario. Los que venden productos y servicios al gobierno aceptan la moneda emitida por el gobierno, debido a que la necesitan tanto pagar impuestos, como para obtener ahorro líquido. Tal planteamiento permite al autor realizar un estudio de la funcionalidad entre el dinero moderno, el gasto y el déficit gubernamental.



El gobierno financia su gasto con la creación de moneda fiduciaria, la cual se acepta porque existe una obligación tributaria. Los impuestos, –nos dice Wray–, son fundamentales para el gobierno, no para financiar el gasto, sino para crear una demanda por la moneda que emite el gobierno, ya que la requieren para cubrir sus obligaciones tributarias. La recaudación de impuestos genera una oferta de bienes, servicios y activos del sector privado al gobierno, con el de obtener la moneda que es necesaria para pagar impuestos. Tal demanda por la moneda le da valor. El desarrollo de una economía monetaria en realidad requiere de la imposición tributaria. El gobierno no puede retirar los impuestos ya que son clave para la aceptación de la moneda emitida por él. Por tanto, –nos dice el autor–, no es posible deslindar la teoría del dinero de la teoría del Estado.

Si el gobierno trabaja con tipo de cambio flexible, puede crear dinero a discreción, por lo que no enfrenta restricciones financieras. A diferencia del planteamiento convencional, el autor señala que el gasto público no está restringido por sus ingresos tributarios, ni por la deuda, ya que el gobierno gasta abonando en las cuentas bancarias de aquellos que le venden bienes y servicios. Los impuestos y la venta de bonos no son necesarios para financiar los gastos gubernamentales.

En el libro se plantea que el gobierno no puede recaudar impuestos de la economía antes de gastar. Los impuestos no pueden ser pagados sino hasta que el gasto gubernamental inyecte monedas o billetes reales en la economía. El gobierno –nos dice Wray–, no necesita dinero del público para gastarlo, sino antes bien, el público necesita dinero del gobierno para pagar impuestos.

A diferencia del planteamiento convencional, de que el gobierno no necesita tomar prestado con la finalidad de hacer un gasto deficitario. La emisión de deuda por parte del gobierno se utiliza para regular la liquidez y drenar el exceso de reservas bancarias que genera el incremento del gasto público, a fin de evitar presión descendente en las tasas de interés de un día y mantenerlas positivas, más que para financiar el déficit público. La venta de deuda pública –nos dice el texto–, se realiza como parte de la política monetaria y no para financiar el déficit. Los impuestos y la emisión de deuda son para mantener la estabilidad en el mercado de reservas bancarias. El autor afirma que el gasto gubernamental nunca se ve limitado por la cantidad de bonos que el mercado está dispuesto a comprar, ya que antes bien, las ventas de bonos se efectúan para proporcionar una alternativa rentable al dinero efectivo y al exceso de reservas. El aumento de impuestos (o disminución del gasto) futuros, puede acontecer en contextos de mayores ingresos de las fami-

lias, para evitar que el valor del dinero se deprecie.

En el libro se analiza como las políticas monetaria y fiscal se encuentran estrechamente entrelazadas. Se resalta que la política fiscal es la que determina el monto de moneda nueva creada directamente por el gobierno federal, más que la política monetaria, la cual en realidad tiene que ver con la administración de las tasas de interés y con la regulación de los mercados financieros. La decisión de gastar del gobierno influye en la cantidad de monedas y billetes creada, y las acciones del banco central se emprenden sobre todo para contrabalancear las operaciones de las autoridades hacendarias. La política del banco central, –dice Wray–, nunca puede ser independiente de la política fiscal, ya que el banco central debe coordinar su política con la política fiscal para asegurar que el monto de reservas adecuado se encuentre disponible para el sistema bancario. Se enfatiza que si se comprendiera plenamente la teoría estatal del dinero, se llegaría a un punto de vista muy diferente para elaborar una política monetaria y fiscal adecuada.

En contraposición al enfoque convencional, el autor nos dice que no hay nada inherentemente malo con los grandes déficit, ya que no excluyen al sector privado de la disponibilidad crediticia, ni presionan sobre la tasa de interés,

ni tampoco originan una carga tributaria a generaciones futuras, ni llevan al gobierno a una ruina financiera. Un aporte importante del libro, es: que un gobierno soberano no necesita pedir prestado para trabajar con gasto deficitario, ya que puede gastar abonando a cuentas bancarias. El gasto gubernamental adopta la forma de un cheque, el cual es cambiado o depositado en un banco privado, que se acredita en favor de los vendedores de bienes y servicios al gobierno, lo que aumenta las reservas bancarias por el monto del gasto público. Tales reservas bancarias pueden aumentar la disponibilidad crediticia y bajar la tasa de interés. Si ésta no baja a cero, –nos dice el autor–, es por la emisión de deuda pública, no para financiar el gasto deficitario, sino para regular las reservas bancarias y para mantener la tasa de interés del banco central. El gobierno no tiene problemas para pagar intereses, pues puede emitir pesos para pagar intereses sobre la deuda pendiente. Todo esto, opera independientemente de que los bancos centrales sean autónomos o no. Lo importante es que trabajen con tipo de cambio flexible y que su moneda sea aceptada por aquellos que le venden bienes y servicios al gobierno. Esto procede debido a los requerimientos de liquidez (de la moneda emitida por el gobierno) por parte de empresas e individuos para pagar sus impuestos y para tener ahorro líquido.

El planteamiento postkeynesiano en el cual se inserta el autor, nos dice que la oferta de

la moneda bancaria está determinada de manera endógena mediante la demanda por préstamos bancarios. Los bancos no esperan que haya reservas excedentes antes de hacer préstamos y crear depósitos. Hacen los préstamos si enfrentan a un cliente digno de crédito y una solicitud de préstamo, y a continuación operan para obtener las reservas necesarias que satisfagan los requisitos legales. Los cambios en la tasa de interés desempeñan un papel secundario en la decisión de tomar prestado/prestar.

A diferencia del enfoque convencional, en el libro se plantea que el crecimiento económico requiere déficit presupuestal. Si el sector privado desea tener ahorro líquido positivo, ello se logra si el gobierno incurre en déficit o la economía alcanza un superávit comercial. El gasto público deficitario mejora los ingresos y ganancias al sector privado. El ahorro agregado no puede aumentar si se ahorra más, sino al invertir más, lo que incrementa el ingreso y por tanto el ahorro, y dicho papel lo desempeña el gasto público deficitario, como el superávit de comercio exterior.

El sector privado se ve beneficiado tanto por la mayor demanda generada por el gasto público deficitario, como por la adquisición de los bonos emitidos por el gobierno. El texto se pronuncia contra del presupuesto superavitario o equilibrado, ya que desen-

cadena fuerzas deflacionarias. Si el gobierno trabaja con superávit, el sector privado y las familias ven restringidos sus ingresos de moneda líquida, por lo que enfrentan problemas de insolvencia que los obligan a disminuir al consumo y la inversión para hacer frente a tal situación, lo que restringe aún más la economía.

El déficit de comercio exterior es considerado por el autor como un elemento que puede proporcionar beneficios netos a un país, ya que se produce cuando el resto del mundo desea obtener ahorros netos en la forma de activos domésticos del país deficitario, por lo que éste puede estar comprando más de lo que vende. El déficit comercial, nos dice Wray, desaparecerá cuando el resto del mundo decida que tiene una reserva suficiente de activos en tal moneda nacional. Asimismo, una nación soberana que opera con un tipo de cambio flexible no necesita ahorro externo para financiar su persistente déficit comercial.

El autor señala que aunque se suponga que el déficit presupuestario y el comercial devalúan la moneda, no tienen porqué instrumentarse políticas dirigidas a evitar la devaluación de la moneda, dado el carácter contraccionista de éstas: por ello, se pronuncia por un manejo de tipo de cambio flexible, dado que esto permite disminuir las presiones sobre el déficit comercial e instrumentar una política monetaria y fiscal en favor del crecimiento. Intentar prevenir un déficit comercial a través de políticas restrictivas, significaría que el país pier-

de la posibilidad de alcanzar beneficios netos reales resultantes de dicho déficit.

Si el gobierno emitiera deuda en divisas para evitar cualquier efecto directo posible en las tasas de cambio, se coloca en la postura de prestatario comprometido a hacer pagos en la moneda de otro país, por lo que ya no sería soberano y su deuda representaría ahora riesgo de incumplimiento con base en su capacidad de obtener moneda extranjera para cubrir el servicio de la deuda.

En el libro se sostiene que es posible tener pleno empleo sin producir inflación, por lo que se plantea que el gobierno debe actuar como patrón de última instancia, para lo cual tiene que diseñar un programa de empleo que ofrezca trabajo a quien tenga disposición, voluntad y capacidad de hacerlo, y de ser contratado al salario mínimo vigente. Éste programa puede financiarse con el gasto social que se destina para los desempleados y algunos otros programas asistenciales que podrían eliminarse. Con tal política, el gobierno actuaría como creador de mercado, lo que impulsaría la dinámica económica, así como el empleo y con ello reduciría el costo de su programa de empleo.

Al ofrecer el gobierno contratar a un precio fijo a quien quiera que se presente a trabajar, ayudaría a anclar los precios para conferir mayor estabilidad de precios al sistema, y evitar por tanto que

tal política de pleno empleo origine presiones inflacionarias.

Nos dice el autor que si el banco central reacciona frente al programa de empleador de último recurso al aumentar la tasa de interés, ante temores de que ello incrementaría la inflación, lo que sucedería es que aumentará el desempleo del sector privado, y los recursos que requeriría el programa de empleo del gobierno. De tal forma, la rigidez de la política monetaria solo daña al sector privado e incrementa la magnitud del gobierno, y si no lo hace, se configura un contexto recesivo y de alto desempleo.

Si el incremento de demanda generado por el programa de empleo, aumenta las importaciones y el déficit comercial, y si se comprometiese la estabilidad de la moneda, no tendría porque detenerse dicho programa –nos dice el autor–, ya que habría beneficios netos y la nueva paridad cambiaría mejoraría los términos reales del comercio.

Como puede observarse, el libro de Randall Wray nos otorga un gran cúmulo de planteamientos teóricos heterodoxos para comprender mejor el funcionamiento de nuestra economía y nos da herramientas para defender posiciones alternativas a las predominantes para encaminarnos a retomar el manejo soberano de la política económica para superar los rezagos productivos, financieros y sociales de la economía nacional. Soluciones económicas viables existen: solo falta el consenso y la voluntad política para instrumentarlas 