

# Teoría Monetaria Moderna. Entrevista a Randall Wray

Traducido por José Bellver

*El economista Randall Wray es profesor de la Universidad de Missouri-Kansas City (EE UU) e investigador del Levy Economics Institute. En su último libro Teoría Monetaria Moderna: manual de macroeconomía sobre los sistemas monetarios soberanos (Lola Books, 2015) propone un análisis crítico de la teoría ortodoxa monetaria y realiza un esfuerzo intelectual de proponer una alternativa a la política económica actual. Estas cuestiones convergen en la línea de trabajo actual que Wray, como discípulo del fallecido economista Hyman P. Minsky, comparte con otros economistas postkeynesianos como William Mitchell, Wynne Godley, Jan Kragel, Warren Mosler o Steve Keen.*

**Lucía Vicent (LV):** En la teoría ortodoxa, así como en las palabras de sus voceros en el terreno político, suele hablarse del Estado o el sector público como si de una empresa o un hogar se tratase, en el sentido de “no gastar más de lo que ingresa”. En cambio, en tu libro *Teoría Monetaria Moderna* (TMM) aclaras que los desequilibrios presupuestarios del sector público no son negativos en sí mismos, y que, según la aplicación y los objetivos que orienten el gasto público, podría considerarse incluso deseable mantener unos niveles altos de endeuda-

miento. ¿Nos explicarías los motivos de esta apreciación? Y, bajo tal concepción, ¿cómo valorarías los límites de deuda y gasto público impuestos por el Tratado de Maastricht a los países de la UE?

**Randall Wray (RW):** Los hogares y las empresas son usuarios de la moneda mientras que el gobierno soberano es el emisor. Esto marca una gran diferencia: los usuarios pueden quedarse sin moneda pero los emisores no. Si un usuario se compromete a pagar con moneda, hay una posibilidad de que esa persona no sea capaz de obtener ese

Lucía Vicent y José Bellver son miembros de FUHEM Ecosocial

dinero y se vea obligado a incumplir dicho compromiso. El emisor, por el contrario, no está forzado al *default*,<sup>1</sup> ya que la promesa podrá cumplirse mediante la emisión de la moneda. El gobierno soberano no puede declararse insolvente o incurrir en un *default* a causa de promesas de pago –deuda– nominadas en su propia moneda. Esto no debería ser objeto de controversia; incluso Alan Greenspan lo ha declarado explícitamente.

La otra cuestión que debe atenderse es que la deuda soberana la posee el sector no gubernamental (el sector privado doméstico y el sector exterior) en forma de activo. Esto, que necesariamente significa que el sector no gubernamental tiene un superávit, parece olvidarse en los debates acerca de la conveniencia de incurrir en un déficit presupuestario. Cada dólar o euro de deuda pública se compensa exactamente por un dólar o euro de los activos en manos del sector privado. Limitar el crecimiento de los déficits y la deuda pública supone, por definición, limitar el incremento de la riqueza financiera del sector privado. Es importante entender que la deuda pública es subyacente a todo el sistema financiero: debido a que la deuda pública soberana no acarrea ningún riesgo de incumplimiento o insolvencia involuntaria, esta se convierte en el activo más seguro utilizado como garantía por el sistema financiero y se mantiene en su cartera como una cobertura contra las adversidades.

El problema en la zona euro es que aquí cada Estado miembro renunció a su propia moneda al adoptar el euro. Los miembros

individuales ya no son los emisores de la moneda en el sentido en el que he utilizado el término; son ahora usuarios. El Banco Central Europeo (BCE) es el emisor, y la solvencia de los Estados miembros dependerá, en última instancia, de la voluntad del BCE de proporcionar los euros necesarios para cumplir las promesas realizadas por los gobiernos de los países miembros. Esa disposición se puso a prueba después de la Crisis Financiera Global (CFG) y, como pudimos comprobar, el BCE no ha respondido de manera tranquilizadora hacia los mercados financieros sobre el riesgo de impago. Parece más claro, en cambio, que el BCE dejase que un Estado miembro se declare en *default*, e incluso forzar la salida de algún país de la Eurozona (EZ).

La EZ puede ser vista o bien como un caso en el que cada miembro ha adoptado una moneda extranjera (el euro –una “euroización” de la economía) o bien como un caso de tipo de cambio fijo frente al euro. En cualquier caso, esto obligó a las naciones a abandonar el espacio de la política fiscal como he señalado antes. Estas pueden llegar a ser insolventes y ser forzadas al *default*.

**LV: En Europa se alega que el sector público debe de garantizar unas “finanzas saneadas” pero, según la TMM, esta opción supone consecuencias negativas para otros sectores de la economía y para la población. En la actual crisis en la que se encuentra sumergido el “mundo desarrollado” y, en concreto,**

---

<sup>1</sup> El término *default* es utilizado para hacer referencia a una situación de impago o declaración de insolvencia económica [Nota de edición].

## **Europa, ¿qué implicaciones conlleva para el sector privado y el sector exterior esta apuesta política?**

**RW:** Dentro de la EZ, los países miembros han renunciado a un grado determinado de soberanía monetaria y se han entregado a la voluntad del BCE. Por tanto, el hecho de limitar la política fiscal –adoptar unas “finanzas públicas saneadas”– es una cuestión de prudencia dado que, de lo contrario, corren el riesgo de enfrentarse a la ira del BCE (y del resto de la *troika*). En el plano interno, en cada país miembro, esto constriñe al sector privado ya que si el gobierno trata de avanzar hacia un equilibrio (o, peor aún, hacia un superávit) presupuestario, esto significa que, de mantenerse todo igual, el excedente normal del sector privado (o ahorro financiero) se reducirá. La situación será aún peor para aquellos países miembros que no puedan alcanzar el superávit en su cuenta corriente, es decir, para aquellos que tengan déficits comerciales porque, como sabemos, el saldo presupuestario del gobierno equivale a la suma de los saldos del sector privado y del sector exterior. Por ejemplo, si el gobierno de un país registra un equilibrio presupuestario (gastos igual a ingresos) y la economía del país muestra un déficit por cuenta corriente (importando más de lo que exporta), entonces, por identidad contable, el sector privado estará incurriendo en un déficit (sus gastos serán superiores a sus ingresos en una cantidad igual al déficit por cuenta corriente). Como muestra la CFG, esta es una situación extremadamente precaria que provoca la generación de deuda del sector privado para crecer, la cual acaba desencadenando una crisis financiera.

Solo un puñado de países de la EZ puede registrar superávit por cuenta corriente (y téngase en cuenta que por cada superávit tiene que haber un déficit por cuenta corriente en alguna otra parte). Alemania es el único país que puede registrar grandes superávits por cuenta corriente, y la mayor parte de sus excedentes se dan con otros países miembros. La EZ, tomada en su conjunto, solo registra un pequeño superávit en relación con el resto del mundo; la mayor parte de los “desequilibrios” se producen dentro de la misma, con la mayoría de los miembros de la EZ con unos niveles de deuda exterior que permiten que Alemania mantenga su superávit comercial. Lo que esto significa es que la EZ funciona en beneficio de Alemania, que puede funcionar con unos presupuestos fiscales relativamente ajustados, con un superávit por cuenta corriente que permite ahorrar a su sector privado y le evita incurrir en deudas. Otros países como Grecia y España incurrieron en déficits comerciales que tuvieron que ser compensados con déficits internos; el sector privado de la economía española registró enormes déficits y deudas que acabaron generando una crisis, al igual que el sector público griego incurrió en los mismos problemas y se le forzó a doblarse ante la Troika. El resto, como suele decirse, es historia ya que ambos países languidecen en un profundo estancamiento económico con altas tasas de desempleo.

**LV:** El argumentario que ha prevalecido durante la recesión para justificar la contención del gasto público y el ajuste salarial en Europa incide en las potencia-

**lidades que una mejora de la competitividad –vía precios– podría suponer para la recuperación económica. Una opción acogida por Alemania en la etapa anterior y que es señalada por muchos como una estrategia de nivelación a la baja o, como bien señalas, una “carrera de fondo” hacia el nivel cero ¿qué consecuencias supondría que todos los países tomaran este camino?**

**RW:** Esta es fundamentalmente una política destinada a empobrecer al vecino. Por cada país con superávit comercial debe haber una nación con déficit. Las naciones deficitarias pueden responder de alguna de estas tres maneras: erigir barreras comerciales; adoptar la austeridad para recortar los salarios y depreciar la moneda; o la guerra. En el caso de la EZ, las barreras comerciales y la depreciación de la moneda son opciones legislativamente descartadas. La “carrera a la baja” (race to the bottom) que supone el recorte de los salarios podría funcionar para algunos, pero solo temporalmente. Los ganadores de esa carrera que no se encuentran en la EZ, sino más bien en algún lugar de Asia. Irónicamente, la UE fue creada para desterrar la guerra, pero la configuración de la EZ está convirtiéndola en un plan alternativo.

**LV: En línea con lo anterior, ¿qué propuestas existen capaces de combinar unos niveles de competitividad adecuados en la UE al tiempo que se garantizan unos niveles cercanos al pleno empleo y unas condiciones laborales adecuadas?**

**RW:** Dentro de una unión monetaria, la única estrategia que tiene sentido es nivelar

hacia arriba: elevar los estándares de las zonas menos “desarrolladas”, las más pobres y con mayores tasas de desempleo, a la altura de las zonas más ricas y con mayores tasas de empleo. Esa fue la estrategia seguida en la “unión del dólar” (EE UU), al menos en la época más progresista (New Deal de Roosevelt).

La EZ ha seguido el camino equivocado –nivelación hacia abajo– mientras que Alemania ha logrado hasta ahora proteger sus ventajas y las naciones de la periferia han sido las que han acarreado con los costes de la EZ. Sin embargo, a medida que la EZ se expanda y la producción de Alemania se mueva hacia los bordes de la EZ y la UE, e incluso más allá, las consecuencias negativas acabarán notándose con el tiempo y también en Alemania. La competencia solo es beneficiosa en un contexto en el que se protejan unos estándares adecuados en el terreno laboral; de lo contrario, la competencia empuja los estándares (y el nivel de vida) al mínimo denominador común y este, una vez más, habrá que encontrarlo en Asia, no en Europa.

**LV: Ligado al eje argumental de tu último libro en el que se incluye una relación entre dos variables, inflación y empleo, que han orientado la política económica en Europa, ¿dirías que existe una propuesta que hiciera posible conseguir el pleno empleo sin crear inflación?**

**RW:** Sí, claro, a través de la propuesta de *trabajo garantizado*. No voy a entrar en detalles, pero este es un programa de creación de empleo financiado por el gobierno central y soberano. Proporciona un salario digno y establece normas de trabajo decentes

(beneficios, horas, condiciones) que se convierten automáticamente en los estándares mínimos ofertados en el sector privado dado que los trabajadores cuentan de antemano con esta opción. Cómo se ejecuta de manera precisa el programa y qué tipo de trabajos se realizarán ha de determinarse desde las instituciones, la cultura, la política y las necesidades nacionales. No hay ninguna razón para que el gobierno central formule y ejecute los proyectos pero tendrá que rendir cuentas de la gestión de los mismos.

Este programa evita la deflación y la dinámica de la “carrera a la baja” que señalaba al proporcionar un suelo nacional en términos de salario y condiciones de trabajo. Pero también ayuda a combatir la inflación al crear una reserva de estabilización de empleo (un “ejército de reserva de empleados”).

**LV: Con frecuencia, cuando se habla de soberanía monetaria se compara la situación de EE UU con la de la UE, pero ¿qué contrastes podríamos destacar entre la Reserva Federal y el BCE que han condicionado la toma de decisiones de política monetaria?**

**RW:** La Reserva Federal es claramente el banco central del Tesoro de EE UU. Hace y recibe pagos del Tesoro y, si no hay más remedio, se ocupa de su deuda para mantener bajos los tipos de interés (como lo hizo en la segunda guerra mundial). Es una criatura del Congreso de EE UU, el cual puede decirle lo que tiene o no tiene que hacer. En tiempos de crisis, pondrá en marcha medidas extraordinarias para rescatar a los bancos, sin importar la circunstancia que les aqueje.

El BCE, en cambio, no opera como banco central para los Estados miembros ni tampoco es la criatura de ningún congreso o parlamento. Nunca fue diseñado para asumir la deuda de los gobierno para mantener bajos los tipos de interés ni nunca estuvo previsto que les rescatase y, por supuesto, tampoco a los bancos. De hecho, el BCE actuó contra los bancos de Grecia y Chipre por lo que todo indica que no solo se sentará a mirar lo que pasa en la “carrera” entre las entidades bancarias sino que, incluso, animará desde la grada.

**LV: No han sido pocas las menciones que has realizado sobre la insostenibilidad del euro, su reforma y lo que ha supuesto su implantación en la EZ ¿cuáles serían los puntos más urgentes a resolver? ¿A qué han renunciado los países que han acogido el euro? ¿Te posicionarías a favor de la salida de la moneda única o ves más opciones frente a las medidas de austeridad?**

**RW:** Se necesita una unión monetaria con un mayor grado de perfección. Podría mirarse hacia la unión monetaria del dólar en EE UU a modo de guía. Es bastante fácil ver qué es lo que hay que hacer y no creo que haya ya ningún economista que no pueda intuir el camino que hay que seguir. Las barreras que nos hemos encontrado, al fin y al cabo, son todas de carácter político.

La renuncia por parte de los miembros de la EZ ha sido básicamente la independencia fiscal y la soberanía monetaria. El gran Wynne Godley argumentó que el momento en que los Estados llegarían a ser relegados a la condición de colonias y hoy no parece haber mucha duda de que, en

cierta medida, esto ha ocurrido: un gran número de integrantes han sido colonizados por los intereses existentes detrás de la *troika*.

En cuanto a la salida del euro, lo cierto es que es la mejor respuesta a largo plazo a menos que el sistema pudiera ser reformado en lo esencial. Digo a largo plazo porque en una salida en el corto plazo supone costes elevados y, en gran medida, desconocidos. La austeridad no es una respuesta. La reforma es mejor; si esto no fuera posible, entonces la salida sería la única respuesta sensata.

**LV: Señalas también que el sistema financiero más que actuar a favor de todas las personas, parece limitado a enriquecer a los dirigentes de las instituciones financieras. ¿Qué forma debería de tener, en tu opinión, un sistema financiero destinado al interés general?**

**RW:** Bueno, eso es un gran tema. Permittedme que lo exprese de manera resumida: reconstituir el sistema financiero para que sea simple, pequeño y seguro. Comencemos por investigar, procesar y sancionar a la alta dirección de todas las mayores instituciones financieras. Todas ellas han admitido haber participado en numerosos y masivos fraudes. Y todo indica que siguen haciéndolo. Han de presentarse cargos siempre y cuando sea posible, y después proceder a cerrar muchas de estas instituciones de una forma ordenada.

Supongo que nosotros (EE UU, Reino Unido y Europa) necesitamos un sistema financiero que sea mucho más pequeño que el que tenemos en la actualidad, tal vez una décima parte del tamaño que hoy tie-

nen. La mayor parte de las “innovaciones” financieras solo sirven a los intereses de estos gigantes financieros y deberían ser eliminadas. Resoluciones, enjuiciamientos y regulaciones estrictas de las prácticas harán que el sistema sea más seguro y esté mejor situado para servir a lo que Hyman Minsky llamó «el desarrollo capital de la economía».