

Prefacio a la versión en español de *Desenmascarando a la Economía*

Steve Keen

El prefacio a la traducción de un libro es una oportunidad de reflexionar sobre qué ha cambiado en el mundo desde que el libro fue escrito, sobre cómo ha progresado el pensamiento del autor, y sobre cómo el libro mismo habría cambiado si fuese nuevamente escrito ahora.

Los principales cambios en la economía global son el fin aparente de la crisis financiera y económica de 2007 para la mayor parte de las naciones anglosajonas de Estados Unidos y Reino Unido; su persistencia en Europa, y los signos intermitentes de problemas en la nación en desarrollo más grande, China. Claramente la persistencia en Europa es particularmente conmovedora para la misma España, ya que el desempleo está a niveles de la Gran Depresión, mientras que en Europa en general, su desempeño hasta ahora, después del inicio de la crisis, es peor que el de un tiempo comparable durante la misma Gran Depresión. Volveré a este tema al final del prefacio.

Los principales cambios a mi forma de ver, se relacionan con la importancia de pensar en la Economía en términos monetarios, y estos cambios alterarían radicalmente la estructura del libro si lo volviera a escribir ahora.

Pensando en la economía en términos monetarios

Para un no economista, ésta puede parecer una declaración extraña: ¿No piensan siempre los economistas en términos monetarios? Pero la realidad es que no: más que ser los expertos en dinero que los no economistas esperan que sean, los economistas convencionales son más

bien expertos en idear razones por las que uno no necesita pensar cuidadosamente en el dinero para “hacer” economía.

Mi ejemplo favorito de esta realidad bizarra surgió en 2012, cuando el políticamente progresivo pero aun declaradamente economista convencional, Paul Krugman, desafió mis argumentos acerca de la importancia de los bancos, la deuda y el dinero en la macroeconomía en su blog en el New York Times.

Figura 1: El blog de Krugman

Paul Krugman Minsky and Methodology (Wonkish)

The Opinion Pages



The Conscience of a Liberal
PAUL KRUGMAN

Minsky and Methodology (Wonkish)

MARCH 27, 2012 12:09 PM 132 Comments

[Steve Keen](#) has a new post up (with a link to a new paper) about Minskyan (Minskyite?) economics, and how people like me get it wrong. Good for him; debates like this are always productive, and I wish domestic responsibilities weren't keeping me from going to the Berlin conference.

What I can do, however, is offer some brief notes on what puzzles me here, and why, I guess, I'll never be a true Minskyite in Keen's sense.

So, first of all, my basic reaction to discussions about What Minsky Really Meant — and, similarly, to discussions about What Keynes Really Meant — is, I Don't Care. I mean, intellectual history is

<http://krugman.blogs.nytimes.com/2012/03/27/minsky-and-methodology-wonkish>

[Consultado el 30 de septiembre de 2014].

Empezó estableciendo su enfoque de la Economía, con un enfoque particular sobre hacer “la representación más simple que pueda de cualquier historia que vaya a decir” con el objetivo de poder “identificar cuáles supuestos son realmente cruciales, y al hacerlo así, te descubras cuando estás haciendo supuestos implícitos que no resisten un examen riguroso”. Después supuso que yo “no estaba haciéndolo”. En el proceso, él desafió argumentando que entender a los bancos es crucial para entender la economía:

En particular, asevera que poner bancos en la historia es esencial. Ahora, estoy completamente a favor de incluir el sector bancario en las historias donde sea relevante; pero ¿por qué es tan crucial para una historia sobre deuda y apalancamiento?

Keen dice que es porque una vez que se incluyen los bancos, el préstamo eleva la oferta monetaria. Ok, pero ¿por qué eso importa? Él parece asumir que la demanda agregada no puede incrementarse a menos que la oferta de dinero se eleve, pero eso sólo es verdad si la velocidad del dinero es fija; así que ¿de repente nos volvemos monetaristas estrictos mientras no estaba viendo? En el tipo de modelo que Gauti y yo usamos, puede prestar mucho y de hecho incrementa la demanda agregada, así que ¿cuál es el problema?

Keen entonces sigue diciendo que prestar es, por definición (al menos como yo lo entiendo), una adición a la demanda agregada. Creo que no lo entiendo en absoluto. Si decido recortar mi gasto y guardar mis fondos en un banco, que los presta a alguien más, no tiene que representar un incremento neto en la demanda. Sí, y algunas (muchas) veces prestar está asociado con una demanda más alta, porque los recursos están siendo transferidos a la gente con una propensión más alta a gastar; pero Keen parece estar diciendo algo más, y no estoy seguro de qué. Creo que tiene algo que ver con la noción de que crear dinero = crear demanda, pero otra vez eso no está bien en ningún modelo que yo entienda (Krugman, 2012).

La principal razón por la que Krugman no pudo ver por qué el sector bancario es “tan crucial a la historia acerca de la deuda y el apalancamiento” era por su adherencia al modelo bancario conocido como “fondos prestables”. Este modelo dice que los bancos son meramente “intermediarios” que permiten a la gente que ahorra dinero (“gente más paciente”) prestar dinero a aquellos que quieren tomarlo prestado (“gente menos paciente”). Lo puso precisamente en esos términos en su libro de 2012 *¡Termina esa depresión ahora!*:

“Piénsalo de esta forma: cuando la deuda se incrementa, no es la economía como un todo tomando más dinero prestado. Es, más bien, un caso de gente menos paciente - gente que por alguna razón quiere gastar antes que después- tomando prestado de gente más paciente” (Krugman, 2012: 146-47).

En este modelo, prestar meramente redistribuye la cantidad de dinero existente entre dos personas diferentes. Si son suficientemente diferentes, entonces algunas cuestiones macroeconómicas menores pueden surgir, pero en general el poder de compra aumentado del prestatario es compensado por el poder de compra disminuido del prestamista; y la macroeconomía no es afectada por este incremento en la deuda.

Esta visión convencional ignora la forma en la que la vasta mayoría de préstamos realmente ocurre -y no menos que una autoridad del Banco de Inglaterra recientemente lo dijo en términos enfáticos-. Escribiendo como si estuvieran directamente dirigidos al mismo Krugman, los autores del ensayo del *Review* trimestral del Banco de Inglaterra, “Creación de dinero en la economía moderna” ([McLeay, Radia et al., 2014](#)) afirmaron:

Una creencia errónea común es que los bancos actúan simplemente como intermediarios, prestando los depósitos que los ahorradores colocan con ellos. En esta visión, los depósitos son típicamente “creados” por las decisiones de ahorro de las familias, y los bancos entonces “prestan” estos depósitos existentes a los prestatarios, por ejemplo, las compañías que buscan financiar su inversión o a individuos que quieren comprar casas... de hecho, ver los bancos simplemente como intermediarios ignora el hecho

que, en realidad en la economía moderna, los bancos comerciales son los creadores del dinero de depósito. (McLeay, Radia et al., 2014: 15) [Véase <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/quarterlybulletin/2014/qb14q1.aspx> para el texto y un video].

Este hecho -que “los bancos comerciales son los creadores de dinero de depósito”- y el hecho que los economistas convencionales lo ignoren sería el punto de partida de *Desenmascarando a la Economía*, si lo volviera a escribir. Ésta también ha sido la forma principal en la que mi propio pensamiento ha progresado desde 2011: ahora aprecio aún más lo crucial que es entender la banca, y cómo eso a veces requiere una apreciación de la herramienta clave de la contabilidad, la contabilidad por partida doble. Porque es dolorosamente simple mostrar por qué Krugman está tan mal acerca de la banca en sólo un par de tablas de contabilidad por partida doble.

Piense sobre su visión del préstamo por un momento: imagine que su persona “paciente” es José mientras que su persona “impaciente” es Miguel. Entonces la siguiente tabla muestra cómo el sector bancario vería el préstamo de José a Miguel de \$100.00 transfiriendo dinero de su cuenta de débito a la de Miguel:

Note que no hay cambio ni en los depósitos en el sistema bancario -que son una obligación del sector- ni en su total de activos. Hay simplemente una redistribución del dinero de una cuenta a otra.

Tabla 1: José le presta a Miguel. No se crea dinero ni demanda

Sistema bancario	Activos	Pasivos	
Cuentas	Reservas	Cuenta de depósito de José	Cuenta de depósito de Miguel
Préstamo a Miguel		-100	100
Cambio en activos y pasivos	Cero	Cero	

Veamos ahora lo que el Banco de Inglaterra dice que pasa. En vez de que prestar sea un acto entre individuos (José prestándole a Miguel) es un préstamo del sector bancario al sector no bancario: un banco presta a Miguel sin tocar la cuenta de depósito de José:

Tabla 2: El banco le presta a Miguel. Se crea dinero y demanda

Sistema Bancario	Activos		Pasivos	
Cuentas	Reservas	Préstamos	Cuenta de depósito de José	Cuenta de depósito de Miguel
Préstamo a Miguel		+ 100		+ 100
Cambio en activos y pasivos	+ 100		+ 100	

Esta vez hay un incremento en los bienes del sistema bancario de \$100, y un incremento en sus obligaciones por el mismo monto: ha habido una creación de depósito de dinero, que incrementa el poder de compra de Miguel *sin reducir el de José*. Esto es tanto una creación de dinero como una adición a la demanda agregada (ya que el dinero prestado usualmente es gastado). Esto simple y directamente contradice la creencia simple de Krugman: el banco prestando es realmente un caso de “la economía como un todo prestando más dinero”.

Esto entonces tiene un impacto sobre la misma macroeconomía, que ha sido desarrollada reconociendo la forma en la que el dinero es creado, y cómo este mismo crea la demanda y el ingreso. En pocas palabras, la demanda agregada y el ingreso agregado tienen dos fuentes: la demanda y el ingreso generado por la rotación del dinero existente, y la demanda nueva y el ingreso generado por el cambio en la deuda. Esto es una simplificación que pongo en el libro en los capítulos de macroeconomía.

Si yo fuera a reescribir el libro de cero, empezaría con este punto: ¿cómo se convencieron los economistas convencionales a sí mismos, antes de que azotara la crisis, de que podían modelar la macroeconomía como si los bancos, la deuda y el dinero no existieran? Para mí -y espero que para la mayoría de los no economistas- esta creencia es tan bizarra como un ornitólogo que cree que puede explicar cómo vuelan los pájaros ignorando que tienen alas.

El libro de hecho inicia donde los libros de texto estándar de Economía inician -con la teoría de cómo los consumidores y las empresas deciden cuánto consumir y producir- y sólo después alcanza el nivel del dinero

y la macroeconomía. Pero es por que escribí la primera edición antes de que la crisis económica hubiera empezado, en un tiempo donde sólo se podía esperar cierto interés de la gente que tenía algún interés inherente en la Economía.

La segunda Gran Depresión de Maastricht y Europa

Aquí la ignorancia de los convencionales del papel del dinero en la economía, y el papel de los bancos en la creación del dinero y la demanda, es crucial. Esta ignorancia fue vista por Wynne Godley hace más de dos décadas, en lo que puede ser considerado como una de las más proféticas columnas de periódico nunca escritas (Godley, 1992). Escribiendo poco después de que el Tratado de Maastricht fuera firmado, Godley observó que no proponía un cuerpo supranacional además del banco central. Comentó que esto implicaba que los patrocinadores del tratado “deben suponer que no se necesita nada más. Pero eso sólo podía ser verdad si las economías modernas fueran sistemas autoajustables que no necesitaran ningún arreglo en lo absoluto”.

Ya que ésta era una creencia errónea, Godley sostuvo que el impacto del Tratado de Maastricht durante una crisis sería el de “evitar acción efectiva por parte de los países y reemplazarla con nada”. Le robaron la habilidad de devaluar por el euro, y carece de una reserva funcional gracias a las reglas de Maastricht; Godley observó que cuando una crisis azotara, el resultado sería el colapso:

“Si un país o una región no tuviera poder para devaluar, y si no fuera beneficiario de un sistema de nivelación fiscal, entonces no habría nada que lo contenga de sufrir un proceso de decrecimiento acumulativo y terminal, llevándolo, al final, a la emigración como la única alternativa a la pobreza o la muerte” (Godley, 1992).

Al momento en que fue escrito, habría parecido un extremo, una conclusión hiperbólica. Pero ahora, con el desempleo en España excediendo el 25 por ciento de la fuerza de trabajo por los últimos dos años, esta aparente hipérbola sobresale más bien como una profecía exacta.

España no carece completamente de un “sistema de nivelación fiscal” -incluso el Tratado de Maastricht permite un déficit del 3%- pero la

combinación de la regla del déficit y el techo de la deuda pública al PIB de 60%, significa que el sector gubernamental de España está dando mucho menos estímulo a la economía de lo que lo haría en la ausencia de los límites de Maastricht.

El principio rector del Tratado de Maastricht y el “Pacto de estabilidad y crecimiento” fue que el crecimiento económico y la estabilidad fueran fortalecidas apeándose a un presupuesto balanceado a largo plazo. Por esta razón impusieron estas dos reglas claves: la deuda del gobierno no debía exceder el 60% del PIB, y el déficit del gobierno en un año no debía exceder el 3% del PIB.

Si usted lee esos documentos sin saber la Teoría Económica que está atrás de ellos, ambos pueden parecer solemnes y lógicos. Las declaraciones acerca de asegurar que “la política fiscal sea conducida de forma sostenible a lo largo del ciclo”, que los “déficits excesivos” se eviten, y la “imposición de sanciones” en caso de que el “marco basado en reglas” del pacto sea violado, hacen que parezca que el pacto está basado en principios tan lógicos como la ley de la gravedad. Uno podría quejarse acerca de la ley de la gravedad en algunas circunstancias - como cuando ha caído de una ventana- pero no hay nada que pueda hacer sino obedecerla.

Sin embargo, si usted lee la Teoría Económica de la cual estos aparentemente profundos pronunciamientos están derivados, es obvio que el Pacto de la estabilidad y crecimiento están basados en una serie de ilusiones económicas que devienen en caos cuando son aplicados en el mundo real.

La loca idea económica en el corazón del Pacto de la estabilidad y crecimiento fue elaborada por el economista estadounidense Robert Barro y apodada “Equivalencia ricardiana” (Barro, 1989). El punto de partida de esta idea fue el superficialmente razonable argumento que el gasto del gobierno está limitado por su ingreso; como el gasto de la familia está limitado por su ingreso, por analogía el gasto del gobierno está limitado por sus ingresos fiscales. Por lo tanto, Barro aseveró que los gobiernos deben tener un presupuesto balanceado a lo largo del largo plazo, y un corte en los impuestos financiado por el déficit debe llevar entonces a un incremento en los impuestos en el futuro.

Este argumento por sí solo no era suficiente para basar el tratado en él, porque muchos otros economistas dirían que el gobierno debe tener un déficit durante una recesión económica, ya que esto estimularía la economía y volvería la recesión menos severa. Este fue el argumento “keynesiano” que Barro quería destruir.

Para hacerlo, Barro agregó el argumento que la gente sabía que impuestos más bajos requieren impuestos más grandes en el futuro, tal que el público reduciría su gastos cuando el gobierno tuviera un déficit, para ahorrar hoy y pagar los impuestos más altos que se tendrán que pagar en el futuro. Así el incremento en el gasto del gobierno vía déficit es contrarrestada con menos gasto del público.

Una réplica obvia al argumento de Barro fue que el déficit del gobierno ocurre ahora, mientras los impuestos futuros que causa serán impuestos en el futuro lejano -tal vez aún después de que muchos de los actuales contribuyentes hayan muerto-. ¿Por qué debería alguien ahorrar para pagar impuestos que tal vez ni siquiera le sean impuestos a él? Su gasto debe permanecer igual cuando el gobierno tenga un déficit, tal que el déficit estimule la economía.

Aquí es donde el argumento de Barro da un paso de lo superficialmente razonable a lo evidentemente ilusorio. Él decía que la gente viva hoy reduce su consumo cuando el gobierno tiene un déficit tal que pueda dejar un legado que permita los lejanos descendientes pagar los impuestos eventuales:

“una red de transferencias intergeneracionales vuelve a la persona típica parte de una familia grande que sigue indefinidamente. En este escenario, las familias capitalizan su colección entera de impuestos esperados futuros, y de ese modo planean efectivamente con un horizonte infinito” (Barro 1989: 40).

¿Ve ese supuesto loco en el *Pacto de estabilidad y crecimiento*? Por supuesto que no -ningún político, espero, habría firmado el pacto si supieran que estaba basado en ideas locas como esa.

Pero éste es rutinariamente el caso en la Teoría Económica convencional. Exponer esas fallas críticas en la economía convencional es el propósito principal de *Desenmascarando a la Economía*.

La crisis económica en España muestra que esto no es solamente un ejercicio académico. Ya que estas ideas defectuosas en la economía han sido aceptadas por Bruselas, ellas gobiernan la política económica en Europa. Y esas ideas defectuosas han también causado el inmenso sufrimiento económico, y distraído la atención de las verdaderas causas de la crisis de Europa.

Con un enfoque diferente, realista de la Teoría Económica, las ideas “solemnes y lógicas” en el Pacto de la estabilidad y crecimiento son de hecho absurdas y estúpidas. Considere el argumento que el gobierno debe tener un presupuesto balanceado en el largo plazo por ejemplo, el cual está basado en la visión de una analogía entre las familias y el gobierno. ¿Es ésta la analogía correcta?

¿Qué pasaría si, en cambio, un gobierno fuera más “como un banco” que “como una familia”? ¿Insistiríamos en que los bancos deben seguir “una regla de presupuesto balanceado”? Eso significaría que, en el largo plazo, el préstamo de los bancos debería ser exactamente igualado a los pagos de préstamos del público.

El pensamiento de un momento -y el conocimiento de cómo el dinero se crea cubierto en la sección previa- revelaría ésta como una idea tonta. Si los préstamos ajustan perfectamente los pagos, la oferta de dinero no crecería. Pero una economía creciente necesita una oferta de dinero creciente: nunca ha habido una economía en el mundo que haya crecido por mucho tiempo en términos reales cuando su oferta de dinero estuviera fija o en declive. Así que claramente, en una economía creciente, los préstamos deben exceder los depósitos a lo largo del tiempo. En ese sentido, los bancos deben “tener un déficit”: su “dinero prestado” en términos de los nuevos préstamos debe ser más grande que su “dinero devuelto” en forma de pagos de deuda.

La misma observación aplica al gobierno, que también puede crear dinero por medio del déficit. Si la economía está creciendo, entonces la economía necesita que el gobierno cree algo de ese dinero -de otra forma confiaríamos solamente en los bancos-. Y un reflejo momentáneo sobre la crisis misma -y los últimos 40 años de inestabilidad económica- muestra que confiar sólo en los bancos no es una buena idea. Los bancos crearon mucho dinero basado en deuda privada, y causaron burbujas de viviendas que generaron mucha aparente

prosperidad conforme crecían, pero también la crisis económica cuando se colapsaron.

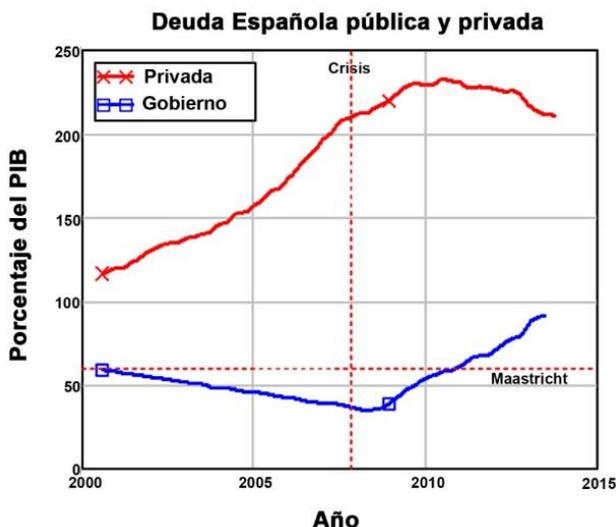
Necesitamos una oferta de dinero creciente, pero necesitamos que el crecimiento financie la inversión propiamente y no la especulación. Si parte de ese crecimiento de la oferta de dinero viene de un déficit gubernamental, más que de un préstamo bancario, podría haber menos especulación dañina y más inversión productiva.

El “Pacto de estabilidad y crecimiento” volvió esto imposible al imponer una regla de déficit cero sobre los gobiernos. Lejos de llevar al “crecimiento y estabilidad”, el pacto resultó en inestabilidad económica -conforme los bancos prestaban locamente- seguidos por el colapso económico. El pacto entonces convirtió la recesión en una depresión al tratar de reducir directamente la deuda pública, ignorando la deuda privada que causó la crisis en primer lugar.

La Comisión Europea da mucha importancia al hecho de que la deuda pública en España subió por encima del límite de Maastricht cuando la crisis comenzó, a más del 90% hoy. Pero anterior a la crisis, la deuda del gobierno estaba cayendo -de hecho España era uno de los pocos países en Europa por debajo del límite a principios de siglo, y para cuando la crisis comenzó, había caído a 36%- un desempeño superficialmente excelente (véase la figura 2).

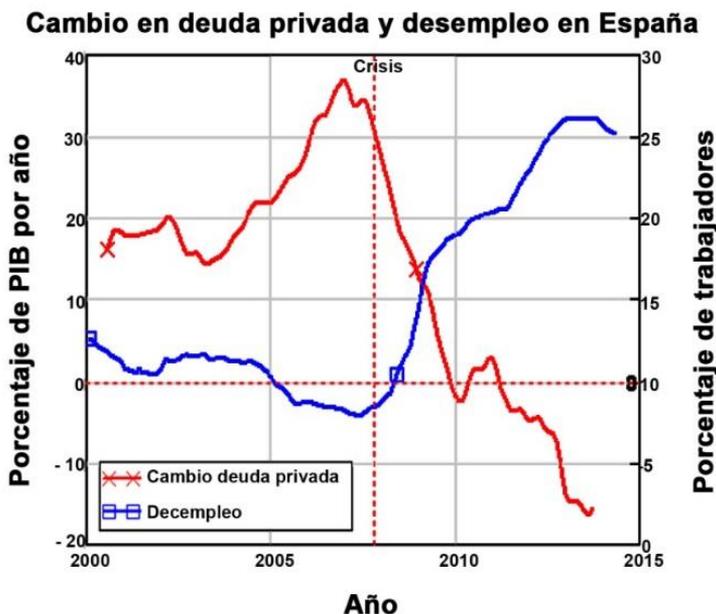
Sin embargo, a lo largo del mismo periodo, la deuda privada subió del 116% a 210% del PIB. Finalmente se estancó en 232% del PIB, y desde entonces ha caído a 210% -todavía más del doble del nivel de deuda gubernamental hoy-. Los burócratas en Bruselas no se preocuparon por este nivel de deuda porque ellos, como la mayoría de los economistas neoclásicos -para citar a Bernanke como lo hago más tarde en el libro mismo- la posición neoclásica estándar es que “en ausencia de grandes diferencias inverosímiles en las propensiones marginales de gasto entre los grupos.... Redistribuciones puras no debían tener efectos macroeconómicos significativos...” (Bernanke, 200:24).

Figura 2: La deuda del gobierno español cayó antes de la crisis, ignorando que la deuda privada aumentó.



En contraste, como sostengo más tarde en los capítulos sobre la crisis, un incremento en la deuda no es “pura redistribución”, sino una creación tanto de dinero nuevo como de demanda (y por lo tanto ingreso) que juega un papel integral incluso en una economía que funcione correctamente, y es también la fuerza directiva detrás de las burbujas de activos como las viviendas españolas antes de la crisis. El cambio en la deuda privada es por lo tanto un factor mayor en la actividad económica: cuando es positiva y creciente -tal que el dinero y la demanda están siendo creados- el desempleo caerá (y los precios de los activos suben). Inversamente, especialmente cuando un país ha acumulado una reserva de deuda privada tan grande como lo hizo España a lo largo del periodo del 2000 al 2008, incluso una desaceleración en la tasa de crecimiento puede causar una recesión. Esto es evidente en la figura 3, donde la crisis comenzó cuando la tasa de cambio de la deuda comenzó un continuo declive de un pico de casi 40% del PIB al año en 2007, hacia un nadir de menos 16% del PIB por año en 2014. Esto llevó a un giro en el desempleo, que había caído consistentemente a través de los primeros años del siglo de más del 12% a menos de 8% sólo para explotar a más de 25% después de la crisis.

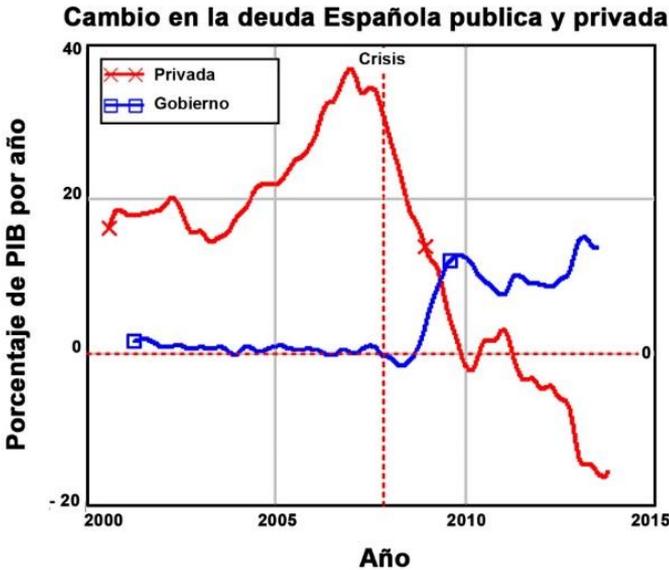
Figura 3: Cambio en deuda privada conduce a desempleo (correlación -0.56)



El declive en el dinero y la creación de demanda del sector privado habría llevado, en ausencia del “Pacto de estabilidad y crecimiento”, a contrarrestar el incremento del dinero y la creación de demanda del sector gobierno de un déficit creciente. Pero las sanciones del pacto y los controles sobre el gasto del gobierno evitaron que el déficit creciera tanto como debió haberlo hecho, y así la influencia compensatoria del sector gobierno fue atenuada.

Una consecuencia involuntaria de esto, entre otras, fue que el sector privado ha seguido desapalancando: el cambio en la deuda privada ha seguido creciendo conforme la economía española se hunde. La tasa de declive de la deuda privada es mucho más grande que el incremento en la deuda gubernamental, lo que significa que el impacto depresivo del desapalancamiento del sector privado pesa mucho más que el estímulo proveniente del déficit del sector público (véase figura 4).

Figura 4: Maastricht evitó que el gasto del gobierno se elevara, para que el sector privado siguiera desapalancando



Por qué los gobiernos deberían tener normalmente déficits

Esto me lleva a otro de los mayores desarrollos en mi pensamiento desde que escribí este volumen: la importancia de analizar el dinero utilizando la herramienta de contabilidad de registro por partida doble, y el valor de aplicar ese pensamiento también en el análisis de flujos entre sectores, un enfoque promovido por el economista inglés Wynne Godley ([Godley 1999](#), [Godley 2004](#), [Godley 2004](#), [Godley y Lavoie 2005](#), [Godley y Lavoie 2007](#)) cuyas observaciones proféticas sobre el Tratado de Maastricht había citado. Si volviera a escribir el libro ahora, las secciones del capítulo 14, “Un modelo monetario del capitalismo”, que utiliza el registro por partida sencilla sería reemplazado por el registro por partida doble. Serían más difíciles de leer -y ¡no son fáciles ahora!- pero también serían más profundas. También he desarrollado un programa de modelación de sistemas dinámicos Open Source -llamado Minsky en honor a Hyman Minsky- que le permite construir y simular modelos monetarios de capitalismo usando la herramienta de partida doble que he llamado “tabla Godley” en honor a Wynne Godley. Puede descargarlo de <https://sourceforge.net/p/minsky/>.

Para simplificar mi argumento, asumiré que:

- El gasto del gobierno va exclusivamente a las empresas;
- los impuestos son pagados exclusivamente por las empresas;
- sólo las empresas toman dinero prestado de los bancos;
- los bancos cobran interés a los préstamos pero no pagan intereses sobre sus depósitos;
- sólo las empresas comercian con el sector externo, vendiendo bienes y exportando y comprando bienes de importación;
- inicialmente, el sector gobierno está en balance tal que las exportaciones igualan las importaciones; y
- inicialmente, el sector gobierno está en balance tal que el gasto del gobierno iguala los impuestos.

Estos supuestos llevan a los patrones de flujos monetarios mostrados en la tabla 3.

Tabla 3. Flujos monetarios básicos

<u>Hogares</u>	<u>Bancos</u>	<u>Sector externo</u>
Sueldos menos consumo	Amortizaciones más pago de intereses menos préstamos	Exportaciones menos importaciones igual a cero
<u>empresas</u>	<u>Gobierno</u>	
(consumo más gasto del gobierno más préstamos más exportaciones) menos (sueldos más importaciones más pago de intereses más amortizaciones más impuestos)	Impuestos menos gasto igual a cero	

Después asumo una economía creciente, y agrego condiciones de viabilidad de largo plazo que tanto las familias como las empresas tienen un exceso de ingresos por encima de su gasto a lo largo del tiempo: deben tener un superávit. Las condiciones de viabilidad si la economía crece son por lo tanto:

- Los salarios exceden el consumo; y

- los ingresos del sector empresarial exceden su gasto.

Cuando esto es añadido a los supuestos iniciales (los cuales relajo más tarde) de que las exportaciones igualan a las importaciones y que el gasto del gobierno iguala las contribuciones, obtenemos la situación mostrada en la tabla 4:

Tabla 4: Condiciones de viabilidad y supuestos de balance impuestos en la tabla 3

<u>Hogares</u>	<u>Bancos</u>	<u>Sector externo</u>
Sueldos menos consumo <i>exceden al cero</i> ;	(Amortizaciones más pago de intereses) menos préstamos	Exportaciones menos importaciones <i>igual a cero</i>
hogares tienen superávit		
<u>Empresas</u>	<u>Gobierno</u>	
(Consumo más préstamos) menos (sueldos más pago de intereses más amortizaciones) <i>exceden al cero</i> ;	Impuestos menos gasto <i>igual a cero</i>	
empresas tienen superávit		

Podemos simplificar más notando que la condición que las familias tengan un superávit significa que el flujo de ingreso al sector industrial del consumo de las familias es menor que su flujo de egreso a las familias como salarios. Llamemos a esta diferencia disparidad salarial. Ahora podemos establecer una condición que es necesaria para que el sector industrial tenga un superávit: (no debería ser sector empresarial o bancario?)

Los préstamos deben exceder la suma de los pagos de intereses, amortizaciones y la disparidad salarial.

Esto significa que para que el sector industrial sea viable, los bancos deben tener un déficit: los nuevos préstamos del sector bancario deben exceder la suma de pago de intereses y amortizaciones por una cuantía mayor que la diferencia entre salarios y consumo. Por lo tanto, para que la economía crezca, los préstamos deben exceder las amortizaciones en

más de la suma de la brecha salarial más el pago de intereses (con la brecha permitiendo al sector industrial tener una ganancia neta). Esta condición de viabilidad de agregado es mostrada en la tabla 5: los préstamos menos las amortizaciones deben exceder la disparidad salarial más el pago de intereses si el sector industrial tiene un superávit.

Tabla 5: Con las condiciones de viabilidad impuestas

<u>Hogares</u>	<u>Bancos</u>	<u>Sector externo</u>
Sueldos menos consumo <i>excede</i> al cero;	(Préstamos menos amortizaciones) <i>exceden</i> (brecha de sueldos más pago de intereses);	Exportaciones menos importaciones <i>igual</i> a cero
hogares tienen superávit	bancos presentan déficit	
<u>Empresas</u>	<u>Gobierno</u>	
Préstamos <i>exceden</i> (brecha de sueldo más pago de intereses más amortizaciones);	Impuestos menos gasto <i>igual</i> a cero	
empresas presentan superávit		

Ahora surge la cuestión: ¿qué pasaría si los bancos no lo hacen? ¿Qué pasaría si los préstamos bancarios netos (préstamos menos amortizaciones) están por debajo de este límite de viabilidad? Entonces la capacidad del sector industrial para hacer que las ganancias se evaporen y la economía suba -y el resultado se expanda a una situación más general en la que el sector doméstico también toma prestado para financiar consumo o especulación.

Esta no es una situación hipotética, ya que es precisamente lo que causó la crisis económica global. Era la más severa recesión desde la Gran Depresión porque el préstamo bancario neto cayó no sólo por debajo de este límite, sino debajo de cero en muchos países -en EEUU entre finales de 2009 y 2011 (figura 5), y en Grecia desde 2011 (figura 6):

Figura 5: Cambio en la deuda privada y el desempleo en EE.UU. desde 1990: correlación 0.9

Cambio en la deuda privada y desempleo de EE UU

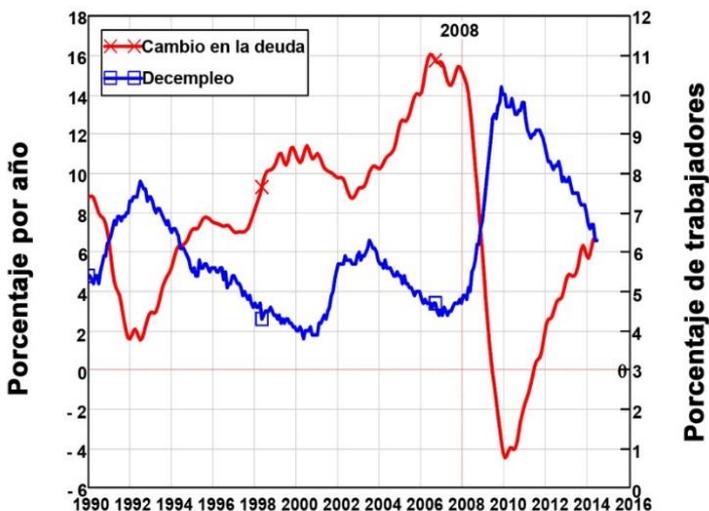
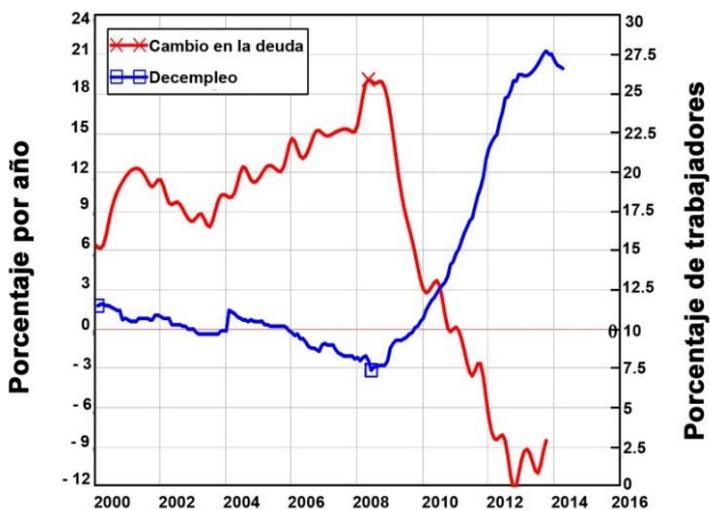


Figura 6: Cambio en la deuda privada y el desempleo griego desde 1990: correlación 0.94

Cambio en la deuda privada y desempleo de Grecia



Por lo tanto, en muchos países, la deseable situación mostrada en la tabla 5 dio paso a una situación indeseable mostrada en la tabla 6 (donde he reemplazado “préstamos menos amortizaciones” con “préstamo neto”). Aquí el sector industrial tiene un déficit mientras que el sector bancario tiene un superávit, y la actividad económica se contrae como resultado.

Tabla 6: Una economía en crisis con comportamiento no viable del sector bancario

<u>Hogares</u>	<u>Bancos</u>	<u>Sector externo</u>
Sueldos menos consumo <i>excede</i> al cero;	Préstamo neto <i>menor que</i> (brecha de sueldo más pago de intereses);	Exportaciones menos importaciones <i>igual a</i> cero
hogares presentan superávit	bancos presentan superávit	
<u>Empresas</u>	<u>Gobierno</u>	
Préstamo neto <i>menor que</i> (brecha de sueldo más pago de intereses);	Impuestos menos gasto <i>igual a</i> cero	
empresas presentan déficit		

¿Cómo debería responder la política gubernamental a eso? Hay dos opciones: o tiene déficit (tal que los impuestos menos el gasto sea negativo), o un superávit. El impacto potencial de un déficit gubernamental es mostrado en la tabla 7 -con el gobierno teniendo un déficit suficientemente grande, entonces el sector industrial puede volver al superávit incluso si los préstamos netos todavía son negativos.

Tabla 7: El gobierno teniendo un déficit en respuesta al préstamo neto negativo

<u>Hogares</u>	<u>Bancos</u>	<u>Sector externo</u>
Sueldos menos consumo <i>excede</i> al cero;	Préstamo neto <i>menor que</i> (brecha de sueldo más pago de intereses);	Exportaciones menos importaciones <i>igual a</i> cero
hogares presentan superávit	bancos presentan superávit	
<u>Empresas</u>	<u>Gobierno</u>	
Préstamo neto, más gobierno neto <i>exceden a</i> (brecha de sueldo más pago de intereses);	Impuestos menos gasto <i>menor a</i> cero	
empresas presentan superávit	gobierno presenta déficit	

El caso alternativo -el gobierno teniendo un superávit en respuesta a un préstamo neto que se vuelve negativo- es mostrado en la tabla 8. Desde que empezamos de una situación en la que el sector industrial estaba ya teniendo un déficit, el superávit del gobierno los fuerza a tener un déficit todavía más grande.

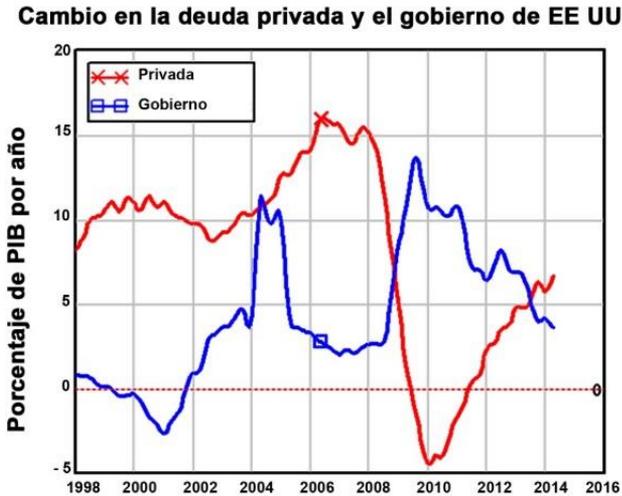
Tabla 8: El gobierno tiene un superávit en respuesta al préstamo neto negativo

<u>Hogares</u>	<u>Bancos</u>	<u>Sector externo</u>
Sueldos menos consumo <i>excede</i> al cero;	Préstamo neto <i>menor que</i> (brecha de sueldo más pago de intereses);	Exportaciones menos importaciones <i>igual a</i> cero
hogares presentan superávit	bancos presentan superávit	
<u>Empresas</u>	<u>Gobierno</u>	
Préstamo neto más gobierno neto <i>es mucho menos que</i> (brecha de sueldo más pago de intereses);	Impuestos menos gasto <i>menor a</i> cero	
empresas presentan un severo déficit	gobierno presenta déficit	

Estas dos alternativas de política pueden tener un impacto drástico en el comportamiento del sector industrial. Con el regreso del sector industrial al superávit por medio de un gran déficit gubernamental, es posible que el préstamo neto se vuelva positivo otra vez -ya que las empresas estarían menos preocupadas por la bancarrota o podrían reducir su nivel de amortización (y también estarían dispuestos a pedir prestado de nuevo). Pero el superávit del gobierno mantiene la presión sobre el sector industrial para que reduzca sus niveles de deuda.

De nuevo, esto no es una situación hipotética: esto claramente caracteriza la diferencia entre lo que ha pasado en EE.UU. (donde el déficit del gobierno se elevó y permaneció elevado durante la crisis) versus Europa (donde el énfasis fue puesto en la austeridad para reducir la deuda del gobierno). El déficit del gobierno de EE.UU. se incrementó durante la crisis, y permaneció alta hasta que el sector industrial empezó a tomar dinero prestado nuevamente (véase figura 7).

Figura 7: El déficit del gobierno de EE.UU. se eleva hasta que el desapalancamiento del sector industrial se detiene



En contraste, el sector privado griego ha seguido desapalancando - porque la austeridad impuesta por el Pacto de “estabilidad y crecimiento” lo obliga a hacerlo así (véase figura 8).

En este modelo estilizado, pero realista, la única forma de que el enfoque del superávit del gobierno de la tabla 8 pueda ser compatible

con el sector privado regresando al superávit, es si el actual superávit compensa los superávits tenidos tanto por el sector bancario como por el gobierno -como en la tabla 9.

Figura 8: El desapalancamiento del sector privado griego continúa bajo la política de austeridad

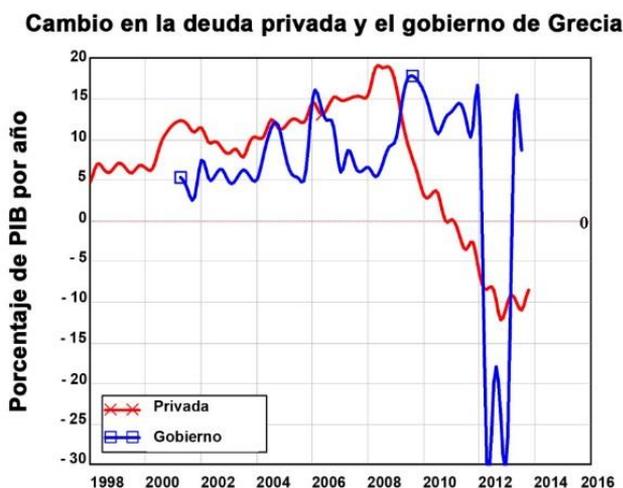
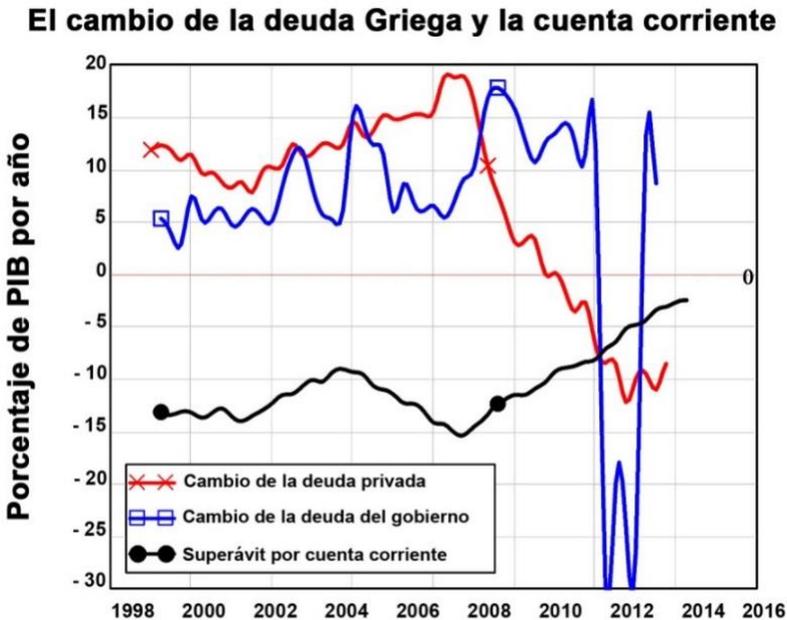


Tabla 9: La única forma de que el superávit del banco y el gobierno sean compatibles con el superávit del sector industrial

<u>Hogares</u>	<u>Bancos</u>	<u>Sector externo</u>
Sueldos menos consumo <i>excede al cero;</i>	Préstamo neto <i>menor</i> <i>que</i> (brecha de sueldo más pago de intereses);	Exportaciones menos importaciones <i>mayor</i> <i>que</i> cero
hogares presentan superávit	bancos presentan superávit	balanza de pagos presenta superávit
<u>Empresas</u>	<u>Gobierno</u>	
Préstamo neto más gobierno neto más exportaciones netas <i>mayores que</i> (brecha de sueldo más pago de intereses);	Impuestos menos gasto <i>mayor a</i> cero	
empresas presentan superávit	gobierno presenta superávit	

Sin embargo, hay dos problemas obvios con esto -uno es un problema general y el otro es específico de la Unión Europea-. Primero, el sector externo es necesariamente un juego de suma cero a nivel global -la suma de los balances externos debe ser cero (a diferencia de la situación tanto para el sector bancario como para el gobierno, donde los niveles de deuda pública y privada global pueden tanto subir como bajar)-. Segundo, un método principal por el cual un país puede generar un superávit en la balanza de pagos es a través del impacto de mediano plazo de una devaluación. Pero para los países de la zona euro no se puede devaluar. Así que mientras la cuenta corriente griega ha mejorado, esto no ha sido suficiente para contrarrestar el impacto del desapalancamiento sostenido del sector privado (véase figura 9).

Figura 9: Una cuenta corriente griega en mejoría no ha compensado el desapalancamiento del sector privado

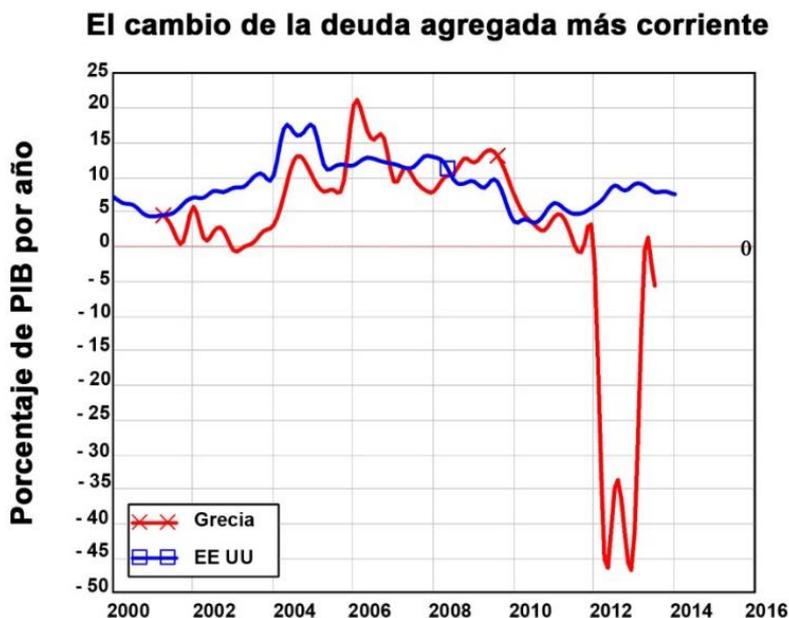


La situación de Grecia y España (Francia e Italia también), bajo las políticas de austeridad de la Unión Europea, contrasta fuertemente con la situación actual de EE.UU. El intento de Bruselas por alcanzar la

situación mostrada en la tabla 9 -donde todos los sectores tienen superávits- ha fallado. La suma de los cambios en la deuda pública y privada más el superávit de la cuenta corriente ha sido fuertemente negativa en Grecia desde 2012, y muy por debajo del límite de “la brecha salarial más el pago de intereses” identificado en este simple modelo de letras. Grecia, junto con España, ha sido empujado a una Gran Depresión como resultado.

Estados Unidos, por el contrario, ha mantenido un déficit agregado de los 3 sectores generadores de dinero -bancos, gobierno y el sector externo- lo que le ha permitido a los dos sectores usuarios de dinero mantener su superávit (véase figura 10). Aunque insuficiente para evitar una recesión seria, han evitado que ese giro se convierta en una Gran Depresión.

Figura 10: Una situación de agregado expansivo de EE.UU. *versus* la seria contracción de Grecia



No hay duda que la actual situación económica global está lejos de la ideal: la economía nunca debió haber permitido que se cayera en la trampa de la deuda privada que causó esta crisis en primer lugar. Pero dado que ya se cayó, la política sensible enfocada en conseguir lo que se muestra en la tabla 7: el gobierno debe tener un déficit que contrarreste el superávit del sector bancario. Las políticas seguidas por EE.UU., que están mejor caracterizadas por la tabla 9, son insostenibles y han convertido una seria crisis en Gran Depresión. Deberían ser abandonadas y reemplazadas por déficits de gobierno que contrarresten y eventualmente reviertan el desapalancamiento del sector privado.

En el largo plazo, el objetivo de la política debería ser alcanzar la situación mostrada en la tabla 10: tanto el sector bancario como el gobierno tenían déficits, familias y empresas tenían superávits, y el sector externo estaba en balance.

Tabla 10: El juego deseable de déficits y superávits

<u>Hogares</u>	<u>Bancos</u>	<u>Sector externo</u>
Sueldos menos consumo <i>excede</i> al cero;	Préstamo neto <i>mayor que</i> (brecha de sueldo más pago de intereses);	Exportaciones menos importaciones <i>igual</i> a cero
hogares presentan superávit	bancos presentan superávit	balanza de pagos en ceros
<u>Empresas</u>	<u>Gobierno</u>	
Préstamo neto más gobierno neto más exportaciones netas <i>mayores que</i> (brecha de sueldo más pago de intereses);	Impuestos menos gasto <i>menor a</i> cero	
empresas presentan superávit	gobierno presenta déficit	

El ideal está muy lejos para prácticamente cada país del planeta. Pero EE.UU. debería dar el primer paso, e implementar un gasto deficitario en su gobierno para que el sureste europeo termine su desapalancamiento del sector privado y salga de su política impuesta de Gran Depresión.

Referencias

- Barro, R. J. (1989). "The Ricardian Approach to Budget Deficits." Journal of Economic Perspectives **3**(2): 37-54.
- Bernanke, B. S. (2000). Essays on the Great Depression. Princeton, Princeton University Press.
- Godley, W. (1992). "Maastricht and All That." London Review of Books **14**(19): 3-4.
- Godley, W. (1999). "Money and Credit in a Keynesian Model of Income Determination." Cambridge Journal of Economics **23**(4): 393-411.
- Godley, W. (2004). "Money and Credit in a Keynesian Model of Income Determination: Corrigenda." Cambridge Journal of Economics **28**(3): 469-469.
- Godley, W. (2004). Weaving Cloth from Graziani's Thread: Endogenous Money in a Simple (but Complete) Keynesian Model. Money, credit and the role of the state: Essays in honour of Augusto Graziani, R. Arena and N. Salvadori. Aldershot, Ashgate: 127-135.
- Godley, W. and M. Lavoie (2005). "Comprehensive Accounting in Simple Open Economy Macroeconomics with Endogenous Sterilization or Flexible Exchange Rates." Journal of Post Keynesian Economics **28**(2): 241-276.
- Godley, W. and M. Lavoie (2007). "Fiscal Policy in a Stock-Flow Consistent (SFC) Model." Journal of Post Keynesian Economics **30**(1): 79-100.
- Godley, W. and M. Lavoie (2007). "A Simple Model of Three Economies with Two Currencies: The Eurozone and the USA." Cambridge Journal of Economics **31**(1): 1-23.
- Krugman, P. (2012). End this Depression Now! New York, W.W. Norton.
- Krugman, P. (2012). "Minsky and Methodology (Wonkish)." The Conscience of a Liberal. <http://krugman.blogs.nytimes.com/2012/03/27/minksy-and-methodology-wonkish/>.

- McLeay, M., A. Radia and R. Thomas (2014). "Money creation in the modern economy." Bank of England Quarterly Bulletin **2014 Q1**: 14-27.