

Teoría Monetaria Moderna —un marco para el análisis del nivel de precios y la inflación

Introducción

El propósito de esta ficha técnica es presentar un marco para el análisis del nivel de precios y la inflación. La TMM (Teoría Monetaria Moderna) es actualmente la única escuela de pensamiento económico que, en contraste directo con otras escuelas de pensamiento, identifica y modela específicamente tanto la fuente del nivel de precios como la dinámica detrás de los cambios en el nivel de precios. La TMM ofrece una comprensión única de la inflación, tal como se define académicamente, como parte de su marco general de análisis que se aplica a todos los regímenes monetarios.

La "inflación" según la definición de manual, es "un aumento continuo en el nivel de precios". Sin embargo, con un examen más detenido, esta descripción resulta ser, cuando menos, escurridiza. En cualquier momento, el nivel de precios es presumiblemente tanto estático como cuantitativamente indefinible. Por eso incluso la investigación más compleja del banco central utiliza abstracciones, siendo la más familiar el Índice de Precios al Consumidor (IPC), que consiste en una selección de bienes y servicios diseñada para reflejar un costo de vida en lugar de 'el nivel de precios'. Tampoco los bancos centrales pueden determinar una tasa continua de cambio de esta abstracción. Solo pueden decirle cómo ha cambiado el IPC en el pasado y pueden intentar pronosticar cambios futuros. Lo que es peor, asumen que la fuente del nivel de precios es completamente histórica, derivada de una regresión infinita al pasado que, en teoría, sería anterior al nacimiento del universo.

1. La historia del dinero de la TMM

La historia del dinero de TMM asume un Estado que desea aprovisionarse a través de un sistema monetario secuenciado de la siguiente manera:

1. Imposición de pasivos fiscales coercitivos
2. Gasto estatal
3. Pago de impuestos y compra de valores estatales

Nuevamente, en un relato más detallado:

1. El Estado impone obligaciones tributarias con sanciones por impago. Los créditos fiscales requeridos para el pago de impuestos son unidades de la moneda del Estado, emitidas únicamente por el Estado.



@RedTMM



Red TMM España



Red TMM España





2. Las obligaciones tributarias, por diseño, crean, en consecuencia, vendedores de bienes y servicios que buscan, a cambio, los créditos tributarios apropiados, siendo esto último por definición, el desempleo.
3. El Estado luego se aprovisiona gastando su moneda para comprar los bienes y servicios que desea.
4. Luego se pueden pagar los impuestos y, si el Estado los ofrece a la venta, se pueden comprar títulos estatales.
5. El gasto estatal que excede de los ingresos fiscales se queda como un saldo pendiente de activos financieros netos en la economía que satisfacen los deseos de ahorro mientras no se utilicen para pagar impuestos.

II. El microfundamento de la TMM: la moneda como monopolio público

La historia del dinero de la TMM comienza con la imposición de obligaciones fiscales coercitivas para crear una demanda nocional de esa moneda. Esa demanda nocional es la suma de unidades de la moneda necesarias para pagar impuestos y financiar los deseos de ahorro residual, tal como se evidencia por aquello que ofrecen a la venta los agentes que buscan esa moneda a cambio de sus bienes y servicios. Con las monedas estatales actuales, por ejemplo, los sectores no gubernamentales ofrecen bienes y servicios a la venta hasta que hayan satisfecho su necesidad de pagar impuestos y sus deseos de ahorro neto.

El sistema monetario estatal es un monopolio público y el Estado es el único proveedor de aquello que se requiere para el pago de impuestos. Por lo tanto, el Estado necesariamente dicta los términos de intercambio cuando gasta para comprar bienes y servicios, siendo la cantidad que puede comprar inversamente proporcional a los precios que paga. Por ejemplo, si las obligaciones tributarias son \$ 100 y los deseos de ahorro son \$ 20, y el Estado ofrece pagar \$ 1 por día por mano de obra, el Estado podrá obtener 120 días de mano de obra. Si, en cambio, el Estado paga \$ 2 por día por trabajo, obtendrá solo 60 días de trabajo. En ambos ejemplos, los sectores no gubernamentales están vendiendo mano de obra al precio del Estado hasta alcanzar el punto en que los agentes de esos sectores obtengan fondos suficientes para cumplir con sus obligaciones tributarias y conseguir el ahorro neto que deseaban.

Para una obligación tributaria nominal fija y un deseo de ahorro determinados, al pagar precios más altos, el Estado redefine el valor de la moneda a la baja y compra menos en términos reales. Por lo tanto, el Estado, aritméticamente, cuando paga precios más altos sólo puede comprar más bienes y servicios reales aumentando las obligaciones tributarias o mediante un mayor deseo de ahorro.

En los EE. UU., las obligaciones tributarias tienden a aumentar a medida que el gobierno de EE.UU. paga precios más altos debido a unos impuestos federales, estatales y locales sobre transacciones que se basan en los precios. Estos incluyen impuestos sobre la renta donde los ingresos nominales más altos resultan en pasivos tributarios más altos, e impuestos sobre las ventas donde los precios más altos también resultan en pasivos tributarios más altos.



@RedTMM



Red TMM España



Red TMM Espana



Además, los deseos de ahorro se basan en consideraciones reales más que nominales. Los ahorros para la jubilación, por ejemplo, se basan en el supuesto costo de vida durante los años de jubilación. A medida que aumentan los precios, esos deseos de ahorro nominal aumentan en consecuencia. Las necesidades de liquidez empresarial y las necesidades de financiación de inventarios y de los saldos de clientes también aumentan a medida que suben los precios.

Por lo tanto, en general, una economía que experimenta un aumento continuo de precios requiere un aumento nominal continuo en lo que informalmente se llama 'oferta monetaria' que constituye el ahorro neto de activos financieros de la economía. Sin este aumento, los deseos reales de ahorro no se pueden lograr, como lo demuestra el desempleo y el exceso de capacidad en general. Este, de hecho, es mi relato sobre la recesión de 1979. El equilibrio fiscal se endureció debido a que las obligaciones tributarias aumentaron más rápido que el gasto público y el crecimiento de la deuda pública real se desaceleró aún más debido a los aumentos en el nivel de precios, combinación que llevó la economía a una recesión severa.

III. La fuente del nivel de precios

Siendo el Estado el único proveedor de lo que exige para el pago de impuestos, la economía necesita la moneda estatal y, por lo tanto, el gasto estatal establece los términos de cambio; el nivel de precios es una función de los precios que paga el Estado cuando gasta.

Hay dos dinámicas principales involucradas en la determinación del nivel de precios. La primera es la introducción en valor absoluto del numerario del Estado, que se produce por los precios que el Estado paga cuando gasta. Además, la única información con respecto al valor absoluto medido en unidades de la moneda del Estado es la información transmitida por el gasto estatal. Por lo tanto, todos los precios nominales necesariamente se remontan a los precios que paga el Estado al gastar su moneda.

La segunda dinámica es la transmisión de esta información por los mercados que asignan por precio a medida que expresan sus niveles de indiferencia entre compradores y vendedores; todo ello en el contexto de la estructura institucional del Estado.

El nivel de precios, por lo tanto, consiste en los precios dictados por la política de gasto del gobierno junto con todos los demás precios derivados posteriormente por las fuerzas del mercado que operan dentro de la estructura institucional del gobierno.

IV. Agentes del Estado

El Congreso de los Estados Unidos ha designado agentes para trabajar en su nombre. Estos incluyen el Banco de la Reserva Federal, que opera el sistema monetario, los bancos comerciales, miembros del Sistema de la Reserva Federal (Fed) que están regulados y supervisados por el gobierno federal, y el Tesoro de los EE. UU., que realiza compras y ventas de acuerdo al ordenamiento legal, instruyendo al Banco de la Reserva Federal para que adeude o abone las cuentas apropiadas.

Los bancos comerciales que participan en el banco central tienen cuentas a la vista en la Fed llamadas cuentas de reserva. Las obligaciones tributarias federales se redimen mediante el pago



@RedTMM



Red TMM España



Red TMM Espana



YouTube

de los billetes de la Reserva Federal (efectivo) o mediante el adeudo de la cuenta de reserva de un banco miembro y, si es un cliente bancario quien inicia el pago, el banco miembro cargará simultáneamente la cuenta bancaria del cliente ordenante. Las entidades no bancarias solo pueden realizar pagos a la Fed de forma indirecta a través de un banco miembro de la Fed que actúe como corresponsal o mediante el uso de efectivo.

Los bancos, como agentes del gobierno, también influyen en el nivel de precios, ya que los préstamos bancarios respaldan el endeudamiento de los clientes para gastar en bienes y servicios. La regulación y supervisión del gobierno controla los precios que se pagan con fondos tomados en préstamo de los bancos comerciales. Ante la liquidez ilimitada inherente a una política de tipo de cambio flotante, sin regulación los bancos podrían prestar sin límite y sin exigir garantías u otros medios para controlar los precios pagados por los prestatarios, lo cual podría deteriorar rápidamente la capacidad del gobierno para aprovisionarse y devaluar catastróficamente la moneda.

V. La determinación del nivel de precios

El Estado establece los términos de cambio de su moneda con los precios que paga cuando gasta, y no *per se* por la cantidad de moneda que gasta. Por ejemplo, si el Estado tiene una oferta abierta para contratar soldados a \$ 50,000 por año, el nivel de precios según lo definido permanecerá constante independientemente de cuántos soldados se contraten e independientemente del gasto total del Estado. El Estado ha establecido el valor de su numerario de manera exógena, proporcionando esa información de valor absoluto que las fuerzas del mercado luego utilizan para asignar por precio siendo los valores de cambio de otros bienes y servicios determinados en el mercado. Sin embargo, sin la información proporcionada por el Estado, no podrían expresarse valores relativos en términos de esa moneda.

Si el Estado decidiera, por ejemplo, aumentar el precio que paga a sus soldados a \$ 55,000 por año, habría redefinido el valor de su moneda a la baja en un 10%, lo que resultará en un aumento del 10% en el nivel general de precios a medida que las fuerzas del mercado reflejaran ese aumento en el curso normal de la asignación por precio y la determinación del valor relativo. Mientras el Estado continúe pagando a los soldados \$ 55,000 por año, asumiendo valores relativos constantes, el nivel de precios permanecerá sin cambios. Y, por ejemplo, el Estado tendría que aumentar continuamente la tasa de pago en un 10% anual para soportar un aumento anual continuo del nivel de precios del 10%.

VI. Dinámica de la inflación

Empiezo con una definición académica de la tasa de inflación:

“El incremento continuo en la estructura de plazos de los precios a los que enfrentan los agentes económicos hoy por compras y ventas para futuras fechas de entrega”.

Esto también puede denominarse precios a plazo y es una expresión de la tasa de interés de intervención determinada por la política del banco central.



La TMM hace una distinción entre los cambios en el tiempo del nivel de precios y la tasa de inflación que se expresa mediante la estructura temporal actual de los precios.

El nivel de precios cambia con los precios que paga el Estado cuando gasta (política fiscal), mientras que los cambios en la estructura temporal de las tasas de interés de intervención (política monetaria) alteran la estructura temporal de los precios. Aunque la estructura temporal de los precios no es un pronóstico de cambios en el nivel de precios, eso no quiere decir que no influya en la dirección futura del nivel de precios.

Además, la política de tasas de interés funciona como una transferencia fiscal, al ser el Estado actualmente un pagador neto de intereses para los demás sectores de la economía. Con niveles de deuda pública superiores al 100% del PIB, por ejemplo, una subida de tipos del 1%, en última instancia, añade pagos de ingresos por intereses de más del 1% del PIB a la economía. Este aumento en el gasto estatal aumenta directamente el ahorro nominal en activos financieros netos y, en la medida en que los agentes que reciben los pagos de intereses aumentan su gasto, los pagos de intereses estatales aumentan las ventas, la producción y el empleo. **Y por esta razón, sugiero además que el pago de intereses del Estado, implementado por el Estado para desacelerar la tasa de crecimiento y trabajar para contrarrestar los aumentos de precios, es mucho más probable que haga lo contrario.**

También es de destacar que los pagos de intereses van necesariamente a aquellos que ya tienen dinero, y también se pagan proporcionalmente a la cantidad de dinero que uno tiene. En publicaciones anteriores he etiquetado una política de tipos de interés positiva como "renta básica para quienes ya tienen dinero" que, cuando se declara como tal, no tiene ningún apoyo político. Sin embargo, como política monetaria que, presumiblemente, combate la inflación, los aumentos de las tasas del banco central reciben un apoyo generalizado.

En resumen, considero la política de tipos de interés tan desnortada como confundida. Primero, la tasa de inflación definida académicamente es una expresión de las tasas de intervención del banco central, por lo que los aumentos de tasas aumentan directamente esa medida de inflación.

En segundo lugar, las subidas de tipos constituyen un gasto público deficitario adicional, lo cual también imparte un sesgo inflacionario.

Y tercero, el pago de fondos solo a quienes ya tienen dinero como cura para lo que se presume que es la inflación, no atiende a los propósitos públicos.

VII. Tasas de interés y salarios

Un aumento en la tasa de intervención del Banco Central en primera instancia aumenta el gasto público deficitario y los ingresos totales de la economía. Esto significa que los salarios son un porcentaje más pequeño del ingreso total lo cual, en cierto modo y, en función de la propensión a gastar, implica que el valor relativo de los salarios ha disminuido.

Esto implica además que si los salarios se indexan al nivel general de precios en el contexto de una tasa de interés de intervención positiva, un aumento en el salario provocará un aumento





mayor en el nivel general de precios, que luego desencadenará salarios más altos, en una espiral acelerada.

Sin embargo, en el contexto de una política de tasa cero, un aumento salarial no se vería magnificado por este proceso.

Lo que se está sugiriendo es que esta combinación de indexación salarial y altas tasas de interés de intervención observadas selectivamente en países que experimentan aumentos no deseados en el nivel de precios, irónicamente contribuye a acelerar las tasas de aumento que la política de tasas de interés pretendería contener.

VIII. La jerarquía de la demanda

La demanda se origina en el Estado. Sin gasto estatal, el valor de la moneda no se especifica y no hay demanda agregada. Solo después del gasto estatal¹ puede la moneda alcanzar un valor absoluto y ocurrir el gasto no gubernamental.

IX. Conclusión.

Esta ficha técnica aporta un marco para el análisis del nivel de precios y de la inflación. El marco es el de la propia divisa como un monopolio público en el que el Estado define la demanda nominal con sus pasivos tributarios así como aportar los créditos fiscales que permiten cumplir con esos pasivos tributarios.

Esta comprensión explica completamente la fuente del nivel de precios absoluto nominal a lo largo del tiempo. También lleva implícito el papel de los tipos de interés en relación con la definición académica de la inflación y la influencia de los tipos de intervención en las expresiones de valor relativo determinadas en el mercado.

Texto original de Warren Mosler

www.redTMM.es

Bibliografía

ARMSTRONG, Phil; MOSLER, Warren. Weimar Republic Hyperinflation through a Modern Monetary Theory Lens. *Gower Initiative for Modern Monetary Studies*, 2020. MOSLER, Warren. Versión en castellano: <https://redmmt.es/la-hiperinflacion-de-la-republica-de-weimar-a-traves-de-la-lente-de-la-teoria-monetaria-moderna-parte-1-de-3/>

FORSTATER, Mathew; MOSLER, Warren. The Natural Rate of Interest is Zero. *JOURNAL OF ECONOMIC ISSUES*, Vol. XXXIX No. 2 June 2005. Versión en castellano: <https://redmmt.es/el-tipo-de-interes-natural-es-cero-parte-1-de-3/>

¹ los préstamos son un subconjunto del gasto



@RedTMM



Red TMM España



Red TMM Espana





MOSLER, Warren. *Soft currency economics*. West Palm Beach, FL: Adams, Viner and Mosler, 1995. Versión en castellano: <https://redmmt.es/economia-de-la-divisa-blanda-indice/>

MOSLER, Warren. A framework for the analysis of the price level and inflation. En *Modern monetary theory*. Edward Elgar Publishing, 2023. p. 87-93.

MOSLER, Warren; FORSTATER, Mathew. A general analytical framework for the analysis of currencies and other commodities. En *Fifth Post Keynesian Workshop; Full Employment and the Price Stability in a Global Economy, Organized by Journal of a Post Keynesian Economics. University of Tennessee, Knoxville*. 1998. Versión en castellano: <https://redmmt.es/un-marco-analitico-general-para-el-analisis-de-divisas-y-otras-mercancias-parte-1-5/>

TCHERNEVA, P.R. Monopoly Money: The State as a Price Setter. *Oeconomicus*, Winter 2002, Vol. 5: 124-143.



@RedTMM



Red TMM España



Red TMM España



YouTube