

La soberanía monetaria a debate: la historia del dinero y sus controvertidas implicaciones políticas

Esteban Cruz Hidalgo¹, Francisco Manuel Parejo Moruno², José Francisco Rangel Preciado³ y Eduardo Garzón Espinosa⁴

Enviado: 23-09-2019 // Aceptado: 01-06-2021

Resumen. En este trabajo examinamos el concepto de soberanía monetaria. Se requiere un análisis detallado de cómo se coordinan la política fiscal y monetaria, y de las restricciones reales y artificiales para su operatividad con el fin de precisar las implicaciones políticas que son consecuencia del diseño específico del marco institucional, aspecto que habitualmente es ignorado en la literatura. La comprensión de la naturaleza de las operaciones implicadas está relacionada directamente con el entendimiento de una institución fundamental: el dinero. Por ello, primero analizamos qué es el dinero a través de su origen y los testimonios históricos que dan cuenta de aspectos relacionados con cómo aquello que una autoridad establece para redimir las obligaciones con ella consigue lograr la aceptación generalizada. Tras ello, ilustramos mediante una simplificación teórica del sistema económico contemporáneo las interrelaciones entre el Tesoro y el Banco Central, haciendo hincapié en las implicaciones que la teoría del dinero cartalista tiene para estudiar los diferentes pasos intermedios que disfrazan la función real de los impuestos y los bonos del Tesoro. A modo de conclusión, reflexionaremos sobre la importancia de diseñar un sistema monetario operativamente funcional cuyo pilar fundamental es la soberanía monetaria.

Palabras clave: soberanía monetaria; impuestos; hipótesis de consolidación; historia del dinero; bonos del Tesoro.

[en] Monetary sovereignty under debate: the history of money and its controversial political implications

Abstract. In this paper we examine the concept of monetary sovereignty. A detailed analysis of how fiscal and monetary policy is coordinated and of real and artificial restrictions for its operation are required in order to specify the political implications that are a consequence of the specific design of the institutional framework, which is usually ignored in the literature. The understanding of the nature of the operations involved is directly related to the understanding of a fundamental institution: money. Therefore, we first analyze what money is through its origin and historical testimonies that account for aspects related to how what an authority establishes to redeem obligations with it achieves widespread acceptance. After that, we illustrate through a theoretical simplification of the contemporary economic system the interrelations between the Treasury and the central bank, emphasizing the implications that the Chartalist theory of money has to study the different intermediate steps that disguise the real function of taxes and treasury bonds. In conclusion, we will reflect on the importance of designing an operationally functional monetary system whose fundamental pillar is monetary sovereignty.

Keywords: monetary sovereignty; taxes; consolidation hypothesis; money history; Treasury Bonds.

Sumario. 1. Introducción. 2. El dinero: de dónde vino y adónde fue. 3. Una hipótesis controvertida. 4. Conclusiones. Claves para un sistema monetario funcional. 5. Bibliografía.

Como citar: Cruz Hidalgo, E. *et al.* (2021). La soberanía monetaria a debate: la historia del dinero y sus controvertidas implicaciones políticas. *Polít. Soc. (Madr.)* 58(3), 65724. <https://dx.doi.org/10.5209/poso.65724>

¹ Universidad de Extremadura España).

E-mail: ecruzh@unex.es

² Universidad de Extremadura (España).

E-mail: fmparejo@unex.es

³ Universidad de Extremadura (España).

E-mail: jfrangel@unex.es

⁴ Universidad Autónoma de Madrid (España).

E-mail: eduardo.garzon@uam.es

1. Introducción

La sabiduría convencional reitera la emisión de una moneda nacional por el Gobierno como prueba del ejercicio de su soberanía. En efecto, la situación más común es que cada Estado tenga su propia moneda, y la prueba de ello nos la ofrece la historia: cuando alguna región ha declarado la independencia con respecto a otra, el primer paso ha sido impulsar una nueva moneda propia. Pero ¿es suficiente para impulsar una moneda nacional otorgarle curso legal por ley? ¿Es esto un fundamento concluyente de que un país dispone de soberanía monetaria?

Las leyes de curso legal no son necesarias ni suficientes para asegurar la aceptación de una moneda. En esta comunicación defendemos una definición más estrecha de soberanía monetaria, y exponemos cómo la proximidad de las naciones a la misma, en función de una serie de criterios, otorga diferentes grados de espacio político para buscar los objetivos económicos y sociales democráticamente elegidos por cada país sin subordinarlos a componentes externos. El concepto de soberanía monetaria es caracterizado a lo largo de este trabajo por los siguientes elementos:

- El Estado decide la unidad de cuenta.
- Únicamente el Estado a través de su Banco Central emite la moneda denominada en la unidad de cuenta, es decir, tiene el monopolio de la moneda.
- El uso de la unidad de cuenta elegida por los agentes privados es garantizado al exigirse para pagar las obligaciones con el Estado.
- No se efectúa ninguna promesa de establecer una conversión a cualquier tipo de cambio fijo de la moneda de la nación por cualquier otra moneda, oro, o cualquier otra mercancía.
- No endeudarse con préstamos denominados en moneda extranjera.

El cumplimiento de estos cinco puntos es lo que permite definir a un Estado como soberano con respecto a su moneda. Si faltan uno o varios de estos elementos no podemos hablar de soberanía. Esto no significa *de facto* que con soberanía monetaria no se vea constreñido de alguna otra forma para la implementación de políticas económicas capaces de promover el empleo, el desarrollo y el bienestar. La soberanía monetaria es una condición necesaria, pero no suficiente para el logro de estas metas, con la excepción de aquellos países cuya moneda sirve de divisa de reserva internacional o absorben el poder adquisitivo de sus socios comerciales. En todo caso, a nivel global estas posiciones solo pueden ocuparlas un grupo muy reducido de países. Como analizaremos en este trabajo, una nación soberana no se ve restringida por sus recursos financieros, sino por los recursos reales.

Desde finales del siglo xx y principios del xxi, el concepto de soberanía monetaria ha atraído la atención de un grupo de investigadores vinculados a la escuela postkeynesiana. Que hayan sido estos y no otras escuelas quienes se hayan interesado por este aspecto se debe seguramente, junto con su marcado carácter institucionalista, a la contribución colectiva principal de este programa de investigación: la importancia de la endogeneidad de la creación de dinero a través del crédito bancario⁵. Pero no todos los postkeynesianos han participado en colocar la soberanía monetaria en la primera línea del debate académico. La investigación en torno a las soluciones macroeconómicas a la crisis financiera global o sobre la crisis de deuda de la Eurozona –denominada erróneamente crisis de deuda “soberana”– ha ignorado las implicaciones que tiene la soberanía monetaria para la ejecución o elaboración de tales propuestas. La revisión crítica realizada por Juniper, Sharpe y Watts (2014: 295-296) muestra cómo se utilizan indistintamente los términos “apropiado” y “sostenible” en relación a los niveles de deuda o déficit, o incluso se habla de países “débiles”, lo que señala sus problemas con la prima de riesgo, sin especificar las características institucionales de las economías a las que se hace referencia. Es más, estos autores remarcan cómo de esta literatura se desprende que el objetivo de reducir el déficit y la deuda es, a largo plazo, un objetivo de política apropiado, pues de no ser así los mercados presionarían al alza el interés a pagar por los bonos del Tesoro de los países. Como veremos, en un país con soberanía monetaria, la capacidad de los vigilantes de bonos por disciplinar a los países puede ser neutralizada simplemente mediante el respaldo, directo o indirecto, del Banco Central; es más, deberíamos apuntar que en un país con soberanía monetaria no tiene sentido alguno que haya vigilantes de bonos. La tasa de interés pagada sobre los valores soberanos no está sometida a las fuerzas de mercado⁶.

En definitiva, tal y como se expone en esta introducción, se requiere un análisis detallado de cómo se coordinan la política fiscal y monetaria y de las diversas restricciones a su operatividad para examinar las implicaciones políticas y posibilidades que son consecuencia del diseño específico del marco institucional. Creemos conveniente primero examinar qué es el dinero, y cómo consigue una moneda ser de aceptación generalizada, cuestiones que trataremos en el apartado dos. En el punto tres plantaremos una simplificación teórica del sistema económico real que nos permitirá sacar algunas lecciones valiosas sobre las funciones del Tesoro y el

⁵ Para una revisión de este concepto en perspectiva histórica y en relación con otras escuelas, véase Cruz-Hidalgo y Parejo-Moruno (2016).

⁶ Para una discusión sobre esta cuestión, véase Mitchell et al. (2019): 517.

banco central. En el cuarto apartado a modo de conclusión, reflexionaremos sobre la importancia de la soberanía monetaria para diseñar unas instituciones monetarias operativamente funcionales.

2. El dinero: de dónde vino y adónde fue

Las cuestiones en torno al dinero han permanecido apartadas de la investigación económica desde el nacimiento de la economía política. Hasta que la endogeneidad de la oferta monetaria fue enunciada por los economistas postkeynesianos, el dinero ha sido –y aún hoy es– comúnmente visto, a grandes rasgos, como algo exógeno, neutral, un mero agilizador del intercambio que los individuos han elegido para evitar los problemas de la doble coincidencia de deseos, esto es, la dificultad de que un comprador y un vendedor consigan encontrar a quien justamente quiere vender o comprar lo que ellos buscan u ofrecen a cambio (Cruz y Parejo, 2016). El cuento del cazador y el pescador de Adam Smith, uno de los mitos fundacionales de la economía, está escrito a fuego en las tablas de la ley de la disciplina. Primero aparece el trueque, luego el dinero, y por último el crédito, una innovación que siempre es justificada por razones técnicas. Pero el trueque original sobre el cual evolucionó la organización social no es producto de la historia, no hay testimonio histórico alguno de que el dinero haya evolucionado desde el trueque y que este haya tenido las funciones centrales en una sociedad que se le asumen. Semejante concepción despoja al individuo de todo lazo social. Una versión modificada del trueque original es también el mito fundacional de la teoría del dinero del oponente natural de la economía clásica y neoclásica, la escuela marxista. El trueque está en el origen de la génesis del dinero, pieza clave de la teoría del valor. Como afirmase Marx, el dinero “nace naturalmente del cambio y en el cambio, es su producto” (Marx, 2007: 93-94)⁷. A partir del método dialéctico de Hegel, Marx presenta la secuencia de formas que toma el valor como momentos de la génesis de la forma de dinero, moviéndose “desde su figura más simple y menos vistosa hasta la deslumbrante forma de dinero. Con ello se desvanece al mismo tiempo el enigma del dinero” (Marx, 2000, I: 72)⁸. La visión materialista de la historia y las predicciones del fin del capitalismo tampoco pueden separarse de las implicaciones derivadas de esta ficción narrativa. La diferencia con respecto a la fábula original del trueque entre un pescador y un cazador es que modifican los agentes que primeramente efectuaron el trueque. El intercambio puro no era efectuado por individuos, sino por tribus⁹. El interrogante que debe responderse para ambos escenarios es el siguiente: ¿se puede pasar desde una situación de trueque, individual o agregado, a un verdadero mercado multilateral de intercambio? El suponer el origen del trueque en grupos y no individuos no aporta analíticamente nada a lo que se pretende explicar: el surgimiento del dinero. Reducir el número de ecuaciones simultáneas a resolver no aclara nada¹⁰.

Una historia del dinero alternativa al trueque la ofrece la teoría cartalista. Las contribuciones o testimonios que apoyan esta teoría sobre la naturaleza y origen del dinero provienen de disciplinas como la antropología, la arqueología, la etnografía o la numismática, entre otras afines a estos campos¹¹. Los hallazgos de estos investigadores acercan a los economistas contemporáneos a un mejor conocimiento de una institución fundamental para el funcionamiento del capitalismo. El capitalismo es una economía monetaria de producción¹², y no se puede pretender analizar sus dinámicas sin preguntarnos qué es y de dónde viene el dinero.

No sabemos ni podemos comprobar con total veracidad el origen del dinero, y es muy probable que nunca lo sepamos. Incluso es verosímil que haya más de una fuente primigenia del dinero moderno no excluyentes entre sí. Mederos y Lamberg-Karlovsky observan que la aparición de la estandarización de pesos y medidas se relaciona con la invención de la escritura, siendo la contabilidad una forma de “tecnología de control social” (Mederos y Lamberg-Karlovsky, 2004: 206)¹³. Más allá de la información que nos trasladan los primeros sistemas de escritura en Mesopotamia, Egipto y el valle del Indo, perdemos la pista del dinero. Lo que sí sabemos es que no puede entenderse el surgimiento del dinero fuera del contexto de una sociedad sin clases. Una hipótesis

⁷ La teoría del valor de Marx es inseparable de la teoría del dinero. Según Backhaus (1980: 102-103) esta “solo se entiende cuando, a su vez, permite la comprensión de los conceptos fundamentales de la teoría del dinero”. Dinero y valor son las dos caras de la misma moneda. Para profundizar en esta relación, véase Cruz-Hidalgo, Parejo-Moruno y Rangel-Preciado (2019).

⁸ La conceptualización previa de las determinaciones abstractas no es negada a través de esta secuencia lógica, lo que permite separar aquellos elementos que son necesarios al objeto, sus condiciones de existencia, de aquellos que son meramente contingentes en cuanto a momentos, como por ejemplo, el patrón metálico. Véase Reuten (2005) para una explicación del método dialéctico enfocada en la génesis del dinero de Marx.

⁹ En este aspecto es importante referirnos a la amplia disertación en clave histórica de la génesis del dinero de Marx expuesta en Luxemburgo (2015).

¹⁰ Como calcula Ingham (2004: 24-25), la ausencia de la doble coincidencia de deseos y la existencia de diferentes gustos y preferencias dan como resultado que un centenar de bienes puedan producir hasta 4.950 relaciones de intercambio. Ya sean estos bienes el equivalente general elegido espontáneamente por individuos o en función de la actividad principal de un pueblo o tribu determinado, no podemos concluir de esta miríada de intercambios qué cosa consiguiera establecerse como equivalente general.

¹¹ Algunos de estos trabajos que hemos tomados como referencias para este artículo son Polanyi (1953); Grierson (1977); Humphrey (1985); Peacock (2003); Hudson (2004a, 2004b); Ingham (2004), y Graeber (2012).

¹² Keynes (1998: 246-249) caracteriza una economía monetaria de producción en contraposición de una economía de intercambio puro. En una economía de intercambio puro el dinero opera únicamente como un eslabón neutral para el intercambio de bienes y servicios. En una economía monetaria de producción el dinero “juega un papel por sí mismo, y afecta las motivaciones y las decisiones, y en la que, en síntesis, es uno de los factores operativos de la situación, de modo que no se puede predecir el curso de los acontecimientos, ni en el largo plazo ni en el corto plazo, sin saber qué papel juega el dinero entre el estado inicial y el estado final. Y esto es lo que se debería entender cuando hablo de economía monetaria”.

¹³ A través del examen de documentos administrativos plasmados en arcilla, Englund (2004) analiza cómo los sistemas numéricos y métricos arcaicos eran diseñados como elementos de control social.

plausible sobre la división de las sociedades en clases es la sustitución de la magia de las sociedades tribales por la religión para justificar la distribución de un excedente agrícola hacia una clase ociosa¹⁴.

Siguiendo los trabajos de Graeber (2012) y Hudson (2004a, 2004b), estos primeros sistemas de contabilidad eran utilizados para llevar el registro de los créditos y deudas, de los arrendamientos de tierras de los templos, de las raciones de alimentos y las materias primas que se adelantaban a la mano de obra, y de los precios fijados para los avances hechos a los comerciantes para comerciar con otras regiones y traer aquello de que no podía abastecerse la economía doméstica. Los administradores estimaban los rendimientos potenciales en función de estos cálculos, planificando de esta forma los excedentes que esperaban lograr, y para ello necesitaban establecer una unidad de cuenta abstracta. Estas listas de precios servían para coordinar los flujos de sus recursos y el comercio a larga distancia de las autoridades centrales de las primeras sociedades. El primer patrón de valor no se sostenía sobre ningún valor intrínseco a una mercancía específica en función de sus cualidades; era un patrón de valor abstracto. Y aún lo sigue siendo. Como afirma Innes: “El ojo nunca ha visto, ni la mano tocó un dólar. Todo lo que podemos tocar o ver es una promesa de pagar o satisfacer una deuda vencida [...]. El crédito y la deuda son ideas abstractas, y no podríamos, si lo hiciéramos, medirlas por el estándar de cualquier cosa tangible” (Innes, 2004b: 56-57)¹⁵. La contingencia histórica de los patrones metálicos ha confundido a los economistas desde el comienzo de su disciplina. Aunque los sistemas modernos basados en dinero fiduciario-crédito se hayan desprendido de su anclaje metálico hace décadas, el fetichismo por el oro sobrevive en la mente de los economistas. El momento histórico en que coincidieron la vigencia del oro y el auge de la economía como ciencia ha sentado una relación tan estrecha entre ambos que aún hoy las instituciones monetarias se diseñan como si estuviesen gestionando una economía limitada a la escasez del preciado metal dorado. La inercia de los arreglos y normas institucionales se erige sobre este anacronismo, lo que Papadopoulos (2009: 965) ha denominado como “encapsulación ceremonial”.

Ciertamente la teoría cartalista es una visión materialista de la historia alternativa a la historia del trueque marxista, donde los cambios en la división social del trabajo de la sociedad no motivaron el surgimiento del dinero para facilitar los intercambios, sino que nace con otra intención muy diferente: planificar la economía. Los mercados se desarrollarían de forma secundaria a partir de estas listas de precios establecidas por las autoridades centrales (véase Polanyi, 1953; y Hudson, 2003). Probablemente, tal y como sugiere Hudson (2004c: 5), el primer metal que sirvió como equivalente general, la plata, se convirtió en la cosa preferida en pago por los comerciantes debido a su uso en las donaciones religiosas. Si bien estas donaciones realmente no pueden tomarse como un intercambio libre entre dioses y mortales, las personas tenían la obligación de hacer sacrificios y donaciones en honor a los dioses, por lo tanto, debe hablarse con toda propiedad de imposición (véase Peacock, 2011). Esta no era la única obligación impuesta por las autoridades religiosas, aunque sí la única que requería una mercancía concreta para ser saldada. El resto de obligaciones fueron saldadas en los productos marcados en las listas de precios, servicios y mano de obra (Ingham, 2000). Estas otras obligaciones parecen tener su origen en las tarifas de compensación elaboradas por el “Wergeld”, una especie de sistema penal primitivo cuya finalidad era impedir a las víctimas el recurso a la venganza y el ojo por ojo (Grierson, 1977); o como lo define Ingham (2004), un sistema de compensaciones que establece la indemnización por daños y perjuicios. Por su parte, Wray señala que este sistema parece haber sido la fuente original de la noción de deuda, pero no de la estandarización de los pagos (Wray, 1998; 2004). Y pese a no verse inmersos en tales compensaciones aún pagos en moneda, a partir de ellos se desarrollan lo que denomina Peacock unos “hábitos monetarios de pensamiento” (Peacock, 2003: 217); esto es, la comparación del valor de los elementos de forma abstracta. Con el desarrollo de la división social del trabajo, estas compensaciones fueron estandarizadas y socializadas por la autoridad exigiéndolas para sí también. Pero los sacerdotes, reyes y señores feudales no solo imponían obligaciones a la población doméstica. La imposición era una importante manera de ejercer el poder sobre la población en los territorios conquistados, lo cual, como sugiere Graeber (2012: 234-235), era a su vez una manera de crear mercados.

La creación de mercados a través del impulso de nuevas monedas ha sido una constante a lo largo de la historia. Los territorios colonizados por los imperios occidentales empleaban la imposición de obligaciones en la moneda colonial para redistribuir los recursos de los pueblos colonizados hacia la metrópoli (Wray, 1998; Tcherneva, 2006; 2017, y Forstater, 2005, 2006). La noción de que el Estado u otra autoridad puede imponer un impuesto a pagar en su propia moneda y que esto es suficiente para crear la demanda de la misma y darle valor se conoce como *Tax-Driven Money*. Las múltiples evidencias históricas que existen sugieren que no es la cosa que se usa como dinero lo que importa, sino la capacidad de un sector de la población para imponer su estándar de valor abstracto a la mayoría, así como las instituciones mediante las cuales esa mayoría acepta la voluntad de la minoría. De esta forma, aunque se utilice como equivalente general el dinero en metales, papel, cuero o ganado, se explica que el valor del dinero nada tiene que ver con el valor real de la mercancía que es aceptada como equivalente general, por lo que nos encontramos con objetos que *a priori* no muestran ningún

¹⁴ Véase Bell y Henry (2001), Henry (2004), Peacock (2011) y Semanova (2011) para profundizar sobre la función social que desempeñaban los rituales religiosos en relación al dinero.

¹⁵ Como apunta en otros términos Simmel (2016: 66), “los objetos circulan según normas y medidas, establecidas en cada momento, y con las cuales se enfrentan al individuo, constituyendo una esfera de objetividad”.

valor intrínseco que pueden ser aceptados como equivalente general (Knapp, 1924; Innes, 2004a). Como se desprende de la teoría cartalista, la unidad de cuenta, o dinero de cuenta es legítimamente elegida por el Estado, y esto va más allá de las leyes de curso legal o de las reservas de metales preciosos en su haber. Los impuestos obligan a la aceptación de la moneda por el sector privado, quien debe ofrecer sus bienes y servicios a cambio de que el emisor de la moneda introduzca en la economía aquello que ha decidido que se debe entregar para redimir las obligaciones impuestas por la autoridad. El dinero puede entonces definirse, siguiendo a Tcherneva, como un vehículo para la redistribución de los recursos impuesto por estas obligaciones (Tcherneva, 2016: 6).

Una autoridad central primero crea una unidad de cuenta y luego impone obligaciones tributarias en ese dinero de cuenta nacional. Esto es suficiente para garantizar que la mayoría de las deudas y precios también sean denominados en el dinero nacional de cuenta. El Gobierno puede entonces emitir una moneda que también está denominada en el mismo dinero de cuenta, siempre que acepte esa moneda en el pago de impuestos, provocando la aceptación generalizada de la misma en el uso de las transacciones efectuadas por los agentes privados. Esta historia del dinero es vista por economistas postkeynesianos como Palley como inverosímil para la comprensión del funcionamiento de los sistemas monetarios modernos, una pérdida de tiempo que, declama, no aporta más que “pistas falsas” (Palley, 2015: 47). Otros como Rochon y Vernengo han sugerido una historia del dinero alternativa sustentada en comunidades privadas de pago que van superponiéndose, planteando que el dinero es «una criatura de los bancos en lugar de una criatura del Estado» (Rochon y Vernengo, 2003: 61; véase también Merhling, 2000; Gnos y Rochon, 2002; y Febrero, 2009). Creemos, sin embargo, que esta no es una historia del dinero rival; sino más bien complementaria. Como advierten Tymoigne y Wray, la teoría cartalista no argumenta que los impuestos son necesarios para impulsar una moneda y que esta es la única forma de hacerlo. Los impuestos son “suficientes” para impulsar una moneda, dejándose abiertas las posibilidades de que pudieran existir otras vías de hacerlo (Tymoigne y Wray, 2013: 9-10), si bien se hace hincapié en que no se conoce vestigio histórico alguno que lo confirme. Igual que se hizo necesario en un momento específico de la historia la conveniencia de un patrón metálico para establecer un equivalente general estable en una época marcada por las turbulencias causadas por las guerras y el vaivén de monarcas, los modernos sistemas monetarios han necesitado de la integración del endeudamiento estatal y los préstamos bancarios para acabar con la desconfianza en la solvencia de los bancos privados y permitir superar la barrera a la acumulación capitalista impuesta por la escasez de oro. De este modo, han dotado a los créditos bancarios de una transferibilidad generalizada, como si se tratase del propio dinero del banco central. De hecho, se puede decir que el respaldo de los bancos centrales al crédito bancario provoca *de facto* que el dinero bancario privado funcione como dinero de alta potencia. Como lo han expresado Mitchell, Wray y Watts, el dinero bancario no es más que un apalancamiento sobre el dinero del Estado (Mitchell *et al.*, 2019: 271). Esta jerarquía de deudas está detrás de la aceptación del dinero bancario como dinero *per se*. No es ningún sustituto del oro en la circulación, no es dinero simbólico. El dinero bancario es dinero a todos los efectos, convirtiéndose de este modo los bancos en intermediarios en la introducción de la deuda del Estado con la comunidad, que requiere de esta para saldar sus obligaciones con el soberano.

3. Una hipótesis controvertida

La teoría cartalista sirve a un grupo reducido de economistas postkeynesianos para arrojar luz sobre las implicaciones que emergen al estudiar los diferentes grados de soberanía monetaria de los países, introduciendo dentro del enfoque de dinero endógeno una serie de aspectos institucionales relacionados con las instituciones monetarias y su funcionamiento. Este enfoque se conoce como Teoría Monetaria Moderna¹⁶.

Para investigar el espacio político del que disponen los países para hacer valer el ejercicio de su soberanía, estos autores introducen una simplificación teórica, que justifican como una mejor comprensión de las lógicas y causalidades que hay en juego en las interrelaciones entre el Banco Central y el Tesoro, y entre el sector gubernamental y el no gubernamental. Esta simplificación consiste en consolidar el banco central y el Tesoro como uno mismo. Esta forma de proceder no es descriptiva sino lógica, por lo cual no tiene sentido la reiterada referencia de algunas “críticas amigas” de que la hipótesis de consolidación no describe los arreglos institucionales del mundo real (véase Lavoie, 2013: 23). Este punto ha sido remarcado una y otra vez en buena parte de la literatura publicada por los académicos de la Teoría Monetaria Moderna (Fullwiler *et al.*, 2012 y Tymoigne y Wray, 2013). Estos investigadores defienden que este ejercicio teórico “tiene el potencial de enmascarar la verdadera naturaleza de las operaciones, en nuestra opinión, lo que hace que sea decididamente menos útil como punto de partida” (Fullwiler *et al.*, 2012: 7), eliminando supuestos y pasos intermedios que no cambian en nada la naturaleza de las operaciones implicadas. En particular, se muestra que es relevante para aclarar las cuestiones relacionadas con los impuestos y los bonos, para distinguir entre emisores de moneda y usuarios de moneda, y entre las fases de flujo y reflujo del circuito monetario. Como apuntan Parguez y Seccareccia, lógicamente, el Estado solo puede imponer impuestos en el futuro, como un componente del reflujo del circuito monetario; mientras que los gastos del Estado son un componente necesario de la fase de reflujo para que los agentes privados reciban sus ingresos

¹⁶ Para una síntesis de la Teoría Monetaria Moderna, véase Cruz-Hidalgo y Parejo-Moruno (2018).

y realizan sus gastos (Parguez y Seccareccia, 2000: 104). Dado que, desde la lógica del circuito monetario, los impuestos no pueden generar ingresos, la propia razón de ser de la doctrina de la redistribución —el papel de los impuestos para transferir riqueza desde los ricos hacia los pobres— es problemática. Parguez es tajante al afirmar que “la paradoja de Robin Hood” está en sí misma en desacuerdo con la existencia del dinero¹⁷. Si los impuestos ocupan dentro del circuito monetario un lugar *ex post*, no puede haber ingresos fiscales que se redistribuyan. Así, la redistribución “es una mera ilusión basada en un malentendido de la naturaleza del circuito monetario: los impuestos destruyen los ingresos y disminuyen la demanda agregada” (Parguez, 2002: 90). Este enfoque no niega los efectos multiplicadores que puedan justificarse al desplazar la carga tributaria de los hogares con una alta propensión al consumo hacia aquellos con una alta propensión a ahorrar. Lo que se advierte es, entonces, que estos planteamientos no pueden escapar al efecto deflacionario de los impuestos que detraen poder de compra general del sistema; y, por lo tanto, reduce la capacidad de acumular activos financieros netos por parte del sector privado. Marx, por su parte, ya era consciente de este resultado de los impuestos en relación a los beneficios, al tomarlos meramente como una forma de distribución más del plusvalor extraído por los capitalistas de los trabajadores; lo cual señala “es importante naturalmente desde el punto de vista económico, pero nada cambia en cuanto al problema precedente” (Marx, 2007, II: 333).

En resumen, se nos presentan dos interrogantes esenciales detrás de estas cuestiones derivadas de cómo entendemos la naturaleza del dinero, su ser y esencia. El primero se centra en cómo el Gobierno debe gastar previamente antes de vender bonos o recaudar impuestos; mientras que un segundo interrogante trata de dar respuesta a de dónde provienen los activos financieros netos que los agentes privados acumulan en forma de superávit en su balance¹⁸. Este último interrogante fue planteado por Luxemburgo hace más de un siglo al cuestionar la existencia de beneficios en el esquema de reproducción ampliada del libro II de *El Capital* de Marx, si bien con otras palabras. Luxemburgo tuvo la lucidez de apuntar que el poder adquisitivo que se requiere para que los agentes privados puedan continuar con la acumulación debe venir desde fuera de la relación capital-trabajo, de un tercer agente (Luxemburgo, 1970: 300). Sin embargo, su interpretación del trueque como origen del dinero determina inevitablemente la solución transitoria que vislumbró: la expansión de la producción capitalista a mercados no capitalistas a través del imperialismo. Qué se entiende sobre qué es el dinero, su naturaleza, importa para las respuestas que se dan a los dos interrogantes mencionados.

En los marcos institucionales reales, la situación es más compleja que en la simplificación del gobierno consolidado. Se añaden pasos intermedios al análisis para agregar las reglas y restricciones políticas autoimpuestas que figuran en los diseños institucionales contemporáneos, si bien la naturaleza de estas operaciones implicadas en la coordinación entre el Tesoro y el banco central no cambia. Lavoie sostiene que da igual “si el banco central hace anticipos directos y compras directas de valores gubernamentales o si compra bonos del Tesoro en mercados secundarios, siempre que el banco central demuestre determinación en controlar las tasas de interés” (Lavoie, 2013: 16). Esto es correcto y es perfectamente coherente con la Teoría Monetaria Moderna, pero Lavoie se pierde en este punto del argumento. En primer lugar, la emisión de bonos del Tesoro no es un sustituto de la monetización del déficit, de la financiación monetaria directa, o de la “impresión de dinero”, como quiera denominarse. Incluso si el déficit del Tesoro fuera financiado completamente por el Banco Central, el Tesoro debería seguir emitiendo bonos en caso de que los bancos privados tuviesen un excedente de reservas, siempre y cuando el Banco Central tuviese como objetivo mantener una tasa de interés positiva. Al igual que las operaciones del Banco Central están encaminadas a mantener la tasa de interés objetivo, la venta de bonos del Tesoro también. Son operaciones defensivas para detraer las reservas excedentes mantenidas por los agentes privados e impedir que la tasa de interés caiga por debajo del objetivo deseado. Estas ventas de bonos, ya sean realizadas por la tesorería en el mercado primario o por el banco central en los mercados secundarios, agotan las reservas excedentes. Pero mientras que en un marco institucional consolidado esta acción incurre en un único paso que ocurre en la fase de reflujo del circuito monetario, en un marco institucional más complejo el mismo resultado requiere dos pasos adicionales. El bono del Tesoro es emitido y comprado por los agentes privados; luego en el mercado secundario es adquirido por el Banco Central y, por último, cuando el gasto del Gobierno provoca que el sector privado mantenga reservas en exceso a sus deseos, el Banco Central a través de las operaciones de mercado abierto vende estos bonos del Tesoro como una alternativa atractiva para la composición de la cartera de los agentes privados. En caso de que el Banco Central se quede sin bonos, el Tesoro debe lanzar una nueva emisión de bonos. En este sentido, puede darse el caso de que exista un superávit en las cuentas públicas y una demanda de bonos del Tesoro amplia para drenar las reservas excedentes. En caso de que no haya respaldo absoluto del banco central a la emisión de valores del Tesoro, la alternativa a los bonos para mantener el tipo de interés objetivo sería que el banco central pagase intereses sobre las reservas que sean iguales a la tasa objetivo¹⁹.

¹⁷ Este concepto hace referencia a la ilusión de que los impuestos redistribuyen la renta, quitando una parte de sus rentas a los ricos para dirigir recursos monetarios o en especie hacia los pobres.

¹⁸ Dos autores postkeynesianos que no necesariamente comparten todas las implicaciones de la Teoría Monetaria Moderna pero que han entendido lo que está en juego con la hipótesis de consolidación son Cesarratto (2016) y Smithin (2016).

¹⁹ Importantes aportaciones sobre el razonamiento aquí expuesto son Mosler (1997-1998); Bell (2000); Mitchell y Mosler (2002); Tymoigne y Wray (2013); Tymoigne (2014, 2016); Wray (2015), y Mitchell et al. (2019).

En definitiva, la venta de bonos en esencia no financia nada, sino que ayuda a drenar las reservas excedentes para evitar que la tasa de interés objetivo caiga a cero. Los pasos intermedios llevan a un resultado similar en los marcos institucionales reales, pero oscurecen la naturaleza de esta operación. Este hecho demuestra la necesidad de coordinación entre el Tesoro y el Banco Central, así como la causalidad inherente a la naturaleza de los bonos del Tesoro. Como apunta Tymoigne:

Una vez que se reconoce que la emisión de valores del Tesoro tiene un componente de política monetaria en un gobierno soberano monetariamente, se podrá entender por qué el Tesoro podrá emitir más títulos que sus necesidades presupuestarias y por qué el Tesoro se preocupa por muchas otras cosas que la propia financiación del gasto cuando emite títulos. Entre estos objetivos se incluyen el mantenimiento de la estabilidad del sistema de pagos, proporcionando activos seguros para el sector no gubernamental, el mantenimiento de la liquidez de los mercados de valores del Tesoro, etc. (Tymoigne, 2016: 1323).

Una vez llegados a este punto, habiendo considerando los pasos involucrados en los diferentes marcos institucionales, se hace evidente que el Tesoro y el Banco Central necesitan coordinarse entre sí y que este requisito no es discrecional, sino una exigencia para mantener bajo control la estabilidad del sistema de pagos. La hipótesis de consolidación tiene sentido para mejorar la comprensión de las operaciones en que están involucradas la política monetaria y la política fiscal.

Siguiendo con la crítica de Lavoie por su manifiesta utilidad, este hace referencia a cierta observación efectuada por los teóricos de la Teoría Monetaria Moderna sobre cómo puede ser necesario vender bonos en algún momento para evitar grandes oscilaciones en las reservas del sector privado y no solo *ex post*; o también debido a restricciones políticas autoimpuestas (Lavoie, 2013: 14). Sin embargo, esto no significa que se esté “matizando” el argumento lógico de que el gasto del Gobierno debe ocurrir antes de que se impongan los impuestos o haya ventas de bonos, como Lavoie sugiere. Al igual que las ventas de bonos simplemente cambian la composición de cartera de los agentes privados y no financian nada; los impuestos tampoco lo hacen²⁰. Si bien, debe aclararse que los impuestos y los bonos no son de ninguna manera acciones complementarias. Los impuestos también aparecen en la fase de reflujo del circuito monetario y en este caso, destruyen dinero de la economía; lo drenan de la circulación. Lavoie parece perderse en una confusión terminológica en relación a que el componente horizontal de la demanda de dinero es una cantidad apalancada del componente vertical. Con la consolidación del Tesoro y del Banco Central, queda claro que el Estado gasta antes de recaudar impuestos o vender bonos. La solución que han dado a esta contraintuitiva afirmación desde el enfoque postkeynesiano es que los bancos privados prestan al Tesoro al igual que cualquier otro sujeto privado gracias al respaldo de la operación por el Banco Central (Lavoie, 2013; Cesaratto, 2016). Esto es correcto, aunque nuevamente este no es el punto señalado por la Teoría Monetaria Moderna. La provisión de anticipos del Banco Central al sector privado no conduce a la creación de activos financieros netos. Solo existe una ganancia temporal. Los interrogantes sobre quién introduce el dinero para pagar las obligaciones con el Estado y de dónde sale el poder adquisitivo que provoca la acumulación de beneficios por el sector privado continúan en el aire. Es una patada hacia delante, no una solución en sí.

La única fuente de provisión sostenible de activos financieros netos para el sector privado es el Estado a través de su gasto. Como afirman Tymogine y Wray (2013: 20-21): “la política monetaria puede cambiar la composición del ahorro neto sustituyendo la moneda por otros activos, pero no puede cambiar el tamaño del ahorro neto”. Pero, además, el dinero que los bancos privados utilizarán para comprar estos bonos proviene del Banco Central a través de compras de mercado abierto. Desde el principio el Banco Central respalda los bonos del Tesoro. En este sentido, este mecanismo utilizado para salvar la restricción autoimpuesta a la financiación directa puede verse como una introducción de dinero “latente”, que implica un gasto que de otra forma no hubiese sido ejecutado²¹. Si estos bonos no estuvieran respaldados por el Banco Central, no habría ningún aumento en la oferta monetaria, habría solo un cambio en la composición de los activos financieros del sector privado; de otra forma los bonos no estarían libres de riesgo y no se garantizaría que encontrasen vendedores en el mercado secundario a cualquier precio.

Como refleja nuestro análisis en torno a la hipótesis de consolidación, el agregar supuestos y pasos intermedios disfraza la verdadera naturaleza de las operaciones, lo que puede inducir a error. La teoría cartalista del dinero apoya los argumentos lógicos sobre la causalidad que opera en los modernos sistemas monetarios, y esto tiene importantes implicaciones políticas para que los países hagan uso de su soberanía monetaria.

²⁰ Tampoco en aquellos países con una moneda común como el euro. Lógicamente, no puede haber dinero para pagar impuestos circulando por el sistema si antes no ha sido introducido en la economía por el emisor de alguna forma. En el caso de los países que no utilizan su propia moneda, los impuestos deben verse aquí como reciclaje de emisiones o gastos efectuados por el emisor en cursos pasados. En un hipotético ejercicio de regresión hacia el ejercicio primero del surgimiento de la moneda, el gasto no puede haber sido financiado con impuestos, ya que no podía haber activos financieros circulando previamente.

²¹ Este punto ha sido señalado por Cruz et al. (2019): 102. Con el adjetivo de “latente” quiere expresarse la unidad del proceso de emisión de los bonos del Tesoro y su compra por parte del banco central.

4. Conclusiones. Claves para un sistema monetario funcional

Las lecciones extraídas de la hipótesis de consolidación en torno a las causalidades inherentes a la naturaleza de una institución enigmática como el dinero llevan a replantear los principales debates económicos. Por ejemplo, los debates en torno a las pensiones, el desempleo o el cambio climático adoptan una perspectiva diferente cuando no se enmarcan en términos de insolvencia o subordinados a un enfoque que plantea que el Estado, para gastar primero, debe ingresar o vender bonos. Estos debates se pueden replantear de otra manera: en términos de huella ecológica, de productividad o de coste de oportunidad sobre cómo utilizar los recursos reales de los que dispone el país, pero no como un problema financiero o de falta de dinero. La recaudación de impuestos y las ventas de bonos del Tesoro son esenciales en una economía monetaria de producción, pero no por las razones comúnmente aportadas.

Hemos caracterizado una nación soberana por el cumplimiento de cinco puntos: i) la elección de una unidad de cuenta; ii) tener la emisión de su moneda en monopolio; iii) aceptar en el pago de las obligaciones impuestas al sector privado sus propios pagarés; iv) dejar flotar la moneda en los mercados de divisas, sin anclarla a ninguna otra divisa o mercancía; y v) no adquirir préstamos denominados en moneda extranjera. Una nación soberana puede establecer la tasa de interés objetivo de la economía y movilizar sus recursos reales parados para lograr la estabilidad interna. Este gobierno no se enfrenta a riesgos de insolvencia o intenta defender un tipo de cambio específico, ni tiene que subordinar sus políticas al cumplimiento de unos objetivos presupuestarios. Emitirá pasivos denominados en su propia moneda y atenderá su deuda en su propia moneda; que esta sea mantenida por el sector privado doméstico o por extranjeros es indiferente.

En el mundo real el Banco Central es formalmente independiente del Tesoro, y existen una serie de reglas o restricciones políticas autoimpuestas o heredadas de los rígidos regímenes monetarios metalistas que evitan que el Banco Central financie al Tesoro. Pero en la práctica, como hemos visto, las operaciones del Banco Central son, en gran medida, acomodaticias o defensivas. Si debe mantener el tipo de interés objetivo deseado o la liquidez de los valores del Tesoro, requiere que haya una coordinación estrecha con el Tesoro. Cuando es necesario, estas reglas son suspendidas o eludidas, como en caso de guerra o de pandemia. La urgencia del Gobierno pesa más que estas restricciones artificiales. Esto ocurre también, por ejemplo, cuando es necesario aumentar el límite de deuda en los Estados Unidos; o cuando el Banco Central Europeo ha tenido que poner en marcha un gran programa de compra de bonos del Tesoro en los mercados secundarios cuando se ha disparado la prima de riesgo de los países del sur de la Eurozona para salvar el euro.

Como hemos visto, una nación soberana no se ve restringida a sus ingresos o a la venta de bonos, y ambas operaciones no son complementarias. Además, dos problemáticas asomaban entre líneas: cómo el dinero del Estado es introducido en la economía antes de poder ser recaudado o los bonos del Tesoro vendidos; y quién provee la acumulación de activos financieros netos para satisfacer los deseos de ahorros, beneficios e ingresos del sector privado. A la primera cuestión se ha respondido a través de la naturaleza del dinero. La teoría cartalista arroja luz sobre la jerarquía de deudas y la lógica que hay detrás de las transacciones verticales entre el Banco Central y los bancos privados; cómo los bancos privados se apalancan en el dinero del Estado convirtiéndose por este motivo en intermediarios en la introducción del dinero del Estado en la economía. También se demuestra que los gastos del Estado crean dinero, mientras que los impuestos lo destruyen.

En cuanto a la segunda cuestión, hemos visto que solo el Estado a través de su gasto autónomo puede crear activos financieros netos. Si ampliamos el marco de análisis, podríamos ver que la falta de gasto autónomo podría resolverse introduciendo dinero desde fuera; es decir, gracias a las exportaciones del país u otro tipo de transferencias con el extranjero. Pero debe quedar claro que para que haya un país exportador debe haber otro país importador, y a escala global el saldo de la balanza comercial es cero. Tomado el sector privado doméstico y exterior en su conjunto, la competencia provocaría ganadores y perdedores, pero a nivel agregado no existen beneficios. Tratar de aumentar la competitividad de las exportaciones y ser atractivo para las inversiones extranjeras cediendo soberanía monetaria implica, a nivel global, una estrategia deflacionista para todas las naciones; también para los momentáneos ganadores de la globalización en el largo plazo. Una globalización sana requiere de soberanía, de estabilidad interna. Buscar la estabilidad interna a través de la estabilidad externa no parece la mejor estrategia, o al menos, no es una estrategia coherente con las causalidades inherentes a los modernos sistemas monetarios.

5. Bibliografía

- Backhaus, H. G. (1980): "On the dialectics of the value-form", *Thesis eleven*, 1(1), pp. 99-120.
- Bell, S. (2000): "Do taxes and bonds finance government spending?", *Journal of Economic Issues*, 34(3), pp. 603-620.
- Bell, S. (2001): "The role of the state and the hierarchy of money", *Cambridge Journal of Economics*, 25(2), pp. 149-163.
- Bell, S. y J. F. Henry (2001): "Hospitality versus exchange: the limits of monetary economies", *Review of Social Economy*, 59(2), pp. 203-226.
- Cesaratto, S. (2016): "The state spends first: Logic, facts, fictions, open questions", *Journal of Post Keynesian Economics*, 39(1), pp. 44-71.

- Cruz, E. y F. M. Parejo (2016): "El dinero en la historia del pensamiento económico: la teoría monetaria post-keynesiana y su confrontación con la ortodoxia", *Iberian Journal of the History of Economic Thought*, 3(1), pp. 27-41.
- Cruz, E. y F. M. Parejo (2018): "La concepción del 'dinero moderno' y su contribución a un nuevo marco político monetario-fiscal", *Revista de Estudios Políticos*, 181, pp.167-186.
- Cruz, E., D. H. Ehnts y P. R. Tcherneva (2019): "Completing the Euro: The Euro Treasury and the Job Guarantee", *Revista de Economía Crítica*, 27, pp. 100-111.
- Englund, R. (2004): "Proto-Cuneiform Account-Books and Journals", en M. Hudson y C. Wunsch eds., *Creating Economic Order: Record-Keeping, Standardization, and the Developments of Accounting in the Ancient Near East*, Maryland, Bethesda, pp. 23-46.
- Febrero, E. (2009): "Three difficulties with neo-chartalism", *Journal of Post Keynesian Economics*, 31(3), pp. 523-541.
- Forstater, M. (2005): "Taxation and primitive accumulation: the case of colonial Africa", *Research in Political Economy*, 22, pp. 51-64.
- Forstater, M. (2006): "Tax-driven money: additional evidence from the history of economic thought, economic history and economic policy", en M. Setterfield, ed. *Complexity, Endogenous Money and Macroeconomic Theory: Essays in Honour of Basil J. Moore*. Cheltenham, Edward Elgar, pp. 202-220.
- Fullwiler, S., S. Kelton y L. R. Wray (2012): "Modern Money Theory: A Response to Critics", *Political Economy Research Institute Working Paper No.279*.
- Gnos, C. y L. R. Rochon (2002): "Money creation and the state: a critical assessment of chartalism", *International Journal of Political Economy*, 32(3), pp. 41-57.
- Graeber, D. (2012): *En deuda. Una historia alternativa de la economía*, Barcelona, Ariel.
- Grierson, P. (1977): *The origins of money*, Londres, Athlone Press.
- Henry, J. F. (2004): "The Social Origins of Money: The Case of Egypt", en L. R. Wray, ed., *Credit and State Theories of Money*, Cheltenham, Edward Elgar, pp- 79-98.
- Hudson, M. (2003): "The Chartalist / Monetarist Debate in Historical Perspective", en E. Nell y S. Bell, eds., *The State, The Market, and The Euro*, Londres, Edward Elgar, pp. 39-76.
- Hudson, M. (2004a): "The Archaeology of Money: Debt versus Barter Theories of Money's Origins", en L. R. Wray, ed., *Credit and State Theories of Money*, Cheltenham, Edward Elgar, pp. 99-127.
- Hudson, M. (2004b): "The development of money-of-account in sumer's temples", en M. Hudson y C. Wunsch, eds., *Creating Economic Order: Record-Keeping, Standardization, and the Developments of Accounting in the Ancient Near East*, Maryland, Bethesda, pp. 303-329.
- Hudson, M. (2004c): "Introduction: The role of accounting in civilization's economic take-off", en M. Hudson y C. Wunsch, eds., *Creating Economic Order: Record-Keeping, Standardization, and the Developments of Accounting in the Ancient Near East*, Maryland, Bethesda, pp. 1-22.
- Humphrey, C. (1985): "Barter and Economic Disintegration", *Man, New Series*, 20(1), pp. 48-72.
- Innes, A. M. (2004a): "What is money", en L. Randall Wray, ed., *Credit and State Theories of Money*, Cheltenham, Edward Elgar, pp. 14-49.
- Innes, A. M. (2004b): "The Credit Theory of Money", en L. Randall Wray, ed., *Credit and State Theories of Money*, Cheltenham, Edward Elgar, pp. 50-78.
- Ingham, G. (2000): "'Babylonian madness': on the historical and sociological origins of money", en J. Smithin, ed., *What Is Money?*, Nueva York, Routledge, pp. 16-41.
- Ingham, G. (2004): *The Nature of Money*, Massachusetts, Cambridge Polity Press.
- Juniper, J., T. P. Sharpe y M. J. Watts (2014): "Modern monetary theory: contributions and critics", *Journal of Post Keynesian Economics*, 37(2), pp. 281-307.
- Keynes, J. M. (1998): "Una teoría monetaria de la producción", *Cuadernos de Economía (Colombia)*, 17(28), pp. 246-249.
- Knapp, G. F. (1924): *The State Theory of Money*, Londres, Macmillan & Company Limited.
- Lavoie, M. (2013): "The monetary and fiscal nexus of neo-chartalism: a friendly critique", *Journal of Economic Issues*, 47(1), pp. 1-32.
- Luxemburgo, R. (1970): *Acumulação do Capital*, Rio de Janeiro, Zahar Editores.
- Luxemburgo, R. (2015): *Introducción a la Economía Política*, Edicions Internacionals Sedov.
- Marx, K. (2000): *El Capital I* (3 vol.), Madrid, Akal.
- Marx, K. (2007): *Elementos fundamentales para la crítica de la economía política (Grundrisse) 1857-1858* (2 vol.), México D.F., Siglo XXI editores.
- Mederos, A. y C. Lamberg-Karlovsky (2004): "Weight Systems and Trade Networks in the Old World (2500-1000 bc)", en M. Hudson y C. Wunsch, eds., *Creating Economic Order: Record-Keeping, Standardization, and the Developments of Accounting in the Ancient Near East*, Maryland, Bethesda, pp. 199-214.
- Mehrling, P. (2000): "Modern money: fiat or credit?", *Journal of Post Keynesian Economics*, 22(3), pp. 397-406.
- Mitchell, W., L. R. Wray y M. Watts (2019): *Macroeconomics*, Londres, Macmillan.
- Mitchell, W. y W. Mosler (2002): "Fiscal policy and the job guarantee", *Australian Journal of Labour Economics*, 5(2), pp. 243-259.
- Mosler, W. (1997-1998): "Full employment and price stability", *Journal of Post Keynesian Economics*, 20(2), pp.167-182.
- Papadopoulos, G. (2009): "Between Rules and Power: Money as an Institution Sanctioned by Political Authority", *Journal of Economic Issues*, 43 (4), pp. 951-969.
- Parguez, A. (2002): "A Monetary Theory of Public Finance: The New Fiscal Orthodoxy: From Plummeting Deficits to Planned Fiscal Surpluses", *International Journal of Political Economy*, 32(3), pp. 80-97.
- Parguez, A. y M. Seccareccia (2000): "The credit theory of money: the monetary circuit approach", en J. Smithin, ed., *What Is Money?*, Nueva York, Routledge, pp. 101-123.

- Peacock, M. (2003): "State, money, catallaxy: underlaboring for a chartalist theory of money", *Journal of Post Keynesian Economics*, 26(2), pp. 205-225.
- Peacock, M. (2011): "The political economy of Homeric society and the origins of money", *Contributions to Political Economy*, 30(1), pp. 47-65.
- Polanyi, K. (1953): "Intercambio sin mercado en tiempos de Hammurabi", en K. Polanyi, C. M. Arensberg y H. W. Pearson, eds., *Comercio y mercado en los imperios antiguos*, Barcelona, Labor Universitaria, pp. 61-75.
- Reuten, G. (2005): "El trabajo difícil de una Teoría del Valor Social: metáforas y dialéctica sistemática al principio de El Capital de Marx", en M. L. Robles-Báez, ed., *Dialéctica y Capital. Elementos para una reconstrucción de la crítica de la economía política*, México D. F., Universidad Autónoma Metropolitana, pp. 35-58.
- Rochon, L. P. y M. Vernengo (2003): "State money and the real world: or chartalism and its discontents", *Journal of Post Keynesian Economics*, 26(1), pp. 57-67.
- Semenova, A. (2011): "Would You Barter with God? Why holy debts and not profane markets created money", *American Journal of Economics and Sociology*, 70(2), pp. 376-400.
- Simmel, G. (2016): *Filosofía del dinero*, Barcelona, Paidós.
- Smithin, J. (2016): "Endogenous money, fiscal policy, interest rates and the exchange rate regime: A comment on Palley, Tymoigne and Wray", *Review of Political Economy*, 28(1), pp. 64-78.
- Tcherneva, P. R. (2006): "Chartalism and the tax-driven approach to money", en P. Arestis y M. Sawyer, eds., *A Handbook of Alternative Monetary Economics*, Cheltenham, Edward Elgar, pp. 69-86.
- Tcherneva, P. R. (2016): "Power, and Monetary Regimes", *Levy Economics Institute Working Papers* No.861.
- Tcherneva, P. R. (2017): "Money, power and distribution: implications for different monetary regimes", *Journal of Self-Governance and Management Economics*, 5(3), pp. 7-27.
- Palley, T. I. (2015): "Money, Fiscal Policy, and Interest Rates: A Critique of Modern Monetary Theory", *Review of Political Economy*, 27:1, pp. 1-23.
- Tymoigne, É. (2014): "Modern Money Theory, and Interrelations Between the Treasury and Central Bank: The Case of the United States", *Journal of Economic Issues*, 48(3), pp. 641-662.
- Tymoigne, É. (2016): "Government monetary and fiscal operations: generalising the endogenous money approach", *Cambridge Journal of Economics*, 40(5), pp. 1317-1332.
- Tymoigne, É. y L. R. Wray (2013): "Modern Money Theory 101: A Reply to Critics", *Levy Economics Institute Working Paper No.778*.
- Wray, L. R. (1998): *Understanding modern money*, Cheltenham, Edward Elgar.
- Wray, L. R. (2004): "The Credit Money and State Money Approaches", en L.R Wray, ed., *Credit and State Theories of Money*, Cheltenham, Edward Elgar, pp. 223-262.
- Wray, L. R. (2015): *Teoría Monetaria Moderna: Manual de macroeconomía sobre los sistemas monetarios soberanos*, Berlín, Lola Books.