

RESEÑA DEL LIBRO  
*CONTRA LA MODERN MONETARY  
THEORY, LOS SIETE FRAUDES  
INFLACIONISTAS DE MOSLER*  
DE JUAN RAMÓN RALLO  
(UNIÓN EDITORIAL, MADRID 2015,  
168 PÁGINAS)

EMÉRITO QUINTANA

I  
INTRODUCCIÓN

En este pequeño pero intenso libro, Juan Ramón Rallo nos deleita con una brillante crítica a la Modern Monetary Theory (MMT). La MMT es una corriente de pensamiento económico compuesta por una amalgama de las ya características ideas postkeynesianas y el denominado neochartalismo, el cual defiende que el dinero es una invención del Estado. Con este conjunto de herramientas, los teóricos de la MMT pretenden teorizar sobre las implicaciones de la moneda fiat dentro de nuestros sistemas financieros modernos.

Las proposiciones de la MMT tratan de invertir toda la lógica monetaria y financiera tradicional. Tanto los conocimientos de los más versados en economía como las intuiciones de los neófitos sobre su funcionamiento se verán amenazadas, ya que la MMT defiende todo lo contrario a lo que la lógica nos muestra.

La principal tesis de esta teoría es que el Estado, mientras existan recursos ociosos en el conjunto de la economía, puede hacer un uso discrecional de la oferta de moneda fiat sin que se produzca inflación ni otras consecuencias perversas. Es decir, bajo su perspectiva los gastos del Estado no están en ningún modo limitados, los déficits presentes no los pagarán las generaciones futuras, y la

inversión genera ahorro, entre muchas otras consecuencias teóricas.

En este trabajo más técnico que divulgativo, como reconoce el autor, se analizan punto por punto estas ideas con coherencia, claridad, y muchas de las herramientas de la escuela austríaca de economía, además de efectuar los razonamientos con sus correspondientes balances contables para clarificar lo que ocurre en realidad con las posiciones de los agentes. Sin embargo, y a pesar de los evidentes errores y malas interpretaciones de las que adolecen los defensores de la MMT, la publicación del libro ha provocado largos debates entre Juan Ramón y economistas defensores de estas ideas neochartalistas como Eduardo Garzón y Jorge Amar, debates que están disponibles en Youtube.

A continuación, resumiremos las críticas que Juan Ramón expone en el libro a las proposiciones de la MMT, en especial las defendidas por uno de sus máximos exponentes, el economista estadounidense Warren Mosler.

## II

### LA MONEDA FIAT NO PERMITE FINANCIAR ILIMITADAMENTE EL GASTO PÚBLICO

Warren Mosler tacha de fraude la idea de que los Estados puedan quebrar y que, por tanto, su gasto esté limitado por los impuestos o por el capital que puedan pedir prestado al sector privado. Niega que si un Estado se sobreendeuda deba incrementar los impuestos, reducir los gastos, e incluso decretar quitas, lo que reducirá su capacidad de gasto futura. En definitiva, Mosler rechaza que la credibilidad o la solvencia de los Estados influyan en su capacidad de gasto, y que la función de los impuestos sea la de permitir ese gasto.

¿Cuál es, entonces, su tesis a este respecto?. De acuerdo con Mosler, y en general con los teóricos de la MMT, la capacidad que tienen los Estados para obligar a los ciudadanos a pagar impuestos en una moneda concreta que los propios Estados imprimen en régimen de monopolio, les confiere un poder muy especial. Los impuestos serían simplemente el mecanismo por el cual se genera coactivamente una demanda estable sobre un bien concreto (por

ejemplo, euros o dólares) que los ciudadanos se ven forzados a aceptar como medio de pago.

De esta forma, una vez generada esa demanda social cautiva sobre una moneda fiat, el Estado no necesita aumentar los impuestos para gastar más, simplemente imprime mayores cantidades de su propia moneda para comprar bienes y servicios aprovechando que ese es el único medio con el que se pueden hacer frente a las obligaciones tributarias. El propio Mosler aclara, sin embargo, que esta política utilizada en exceso puede crear inflación, pero elimina de un plumazo el fantasma de la insolvencia. Según él, el Estado siempre será capaz de hacer frente a sus pagos emitiendo más y más moneda fiat.

Veamos un extracto de uno de los debates de Juan Ramón Rallo con Eduardo Garzón:

- El dinero fiat es una deuda del gobierno —dice en un momento Juan Ramón.
- Que nunca tiene por qué cumplirse, nunca tiene por qué devolver la deuda, es un instrumento de política monetaria y fiscal —replica Eduardo.
- A ver, me estás diciendo que el Gobierno se puede endeudar ilimitadamente...—
- Sí
- ..y no hay consecuencias por ello. —
- Exactamente.

Como explica Juan Ramón, efectivamente el Estado puede gastar sin cobrar impuestos en moneda fiat, al igual que puede expropiar directamente bienes ahora o exigirlos en el futuro. La moneda fiat sería simplemente un medio indirecto de realizar la misma operación, ya que el ciudadano está obligado a vender sus propiedades a cambio de la moneda fiat para posteriormente pagar sus impuestos. Una moneda fiat es, en realidad, una deuda fiscal del Estado contra el ciudadano y un crédito fiscal del ciudadano contra el Estado.

A corto plazo, esta operación indirecta es equivalente a la de cobrar impuestos en especie, pero la pregunta que sea plantea es: ¿puede el Estado aumentar su gasto imprimiendo más moneda sin

recaudarla a corto plazo vía impuestos?. En este caso, parte de la moneda fiat deberá mantenerse en el balance de los agentes, y como activo financiero que es, tendrá un precio (al no haber patrón oro, el precio será el valor de los bienes y servicios que pueda comprar). La diferencia esencial del análisis de Rallo es que se pone de manifiesto que el valor de la moneda fiat dependerá, como el de cualquier otro activo, de su oferta y su demanda, mientras que Mosler centra su análisis en el lado de la oferta.

Para Mosler, sólo habrá inflación si la cantidad de gasto supera a la producción, así que el Estado puede imprimir moneda fiat sin preocuparse mientras existan recursos ociosos. La demanda queda desatendida ya que asume que está salvaguardada por la obligatoriedad de pagar impuestos. Sin embargo, al igual que ocurre con otras deudas estatales como las letras del Tesoro o los bonos del Estado, la demanda de moneda fiat por parte de los agentes económicos dependerá necesariamente de la cantidad de bienes presentes que los inversores estén dispuestos a entregar para adquirirla y mantenerla entre sus saldos de tesorería durante un período de tiempo. Al fin y al cabo, aunque estemos obligados a pagar impuestos en una moneda concreta, siempre existe la opción de minimizar la tenencia de moneda fiat durante el período anterior a la obligación tributaria, adquiriendo la cantidad mínima necesaria justo cuando llegue el momento del pago.

Por tanto, el valor de toda moneda fiat depende de su oferta y su demanda, y la demanda depende de dos factores: la propensión marginal a ahorrar y la rentabilidad neta de la propia moneda fiat. Es decir, el Estado puede estabilizar cierta demanda a través de los impuestos, pero eso sólo convierte a la moneda fiat en un candidato a dinero, no en la única alternativa.

Si el Estado imprime mucha más moneda fiat que la que los agentes desean ahorrar, no la mantendrán en sus saldos de tesorería. Además, no toda la tesorería se materializará en moneda fiat, ya que su utilidad como dinero dependerá de su liquidez (capacidad de intercambiarlo sin pérdida de valor, es decir, sin que haya inflación, y mucho menos inflación inesperada) y de su riesgo, el cual depende de la credibilidad del emisor para honrar sus compromisos.

No olvidemos que aunque la moneda fiat, como deuda fiscal del Estado, nunca puede impagarse en términos nominales, un

encarecimiento generalizado de los bienes y servicios frente a la moneda fiat diluirá la capacidad de cada unidad de moneda para saldar unas obligaciones tributarias nominalmente crecientes (ya que el Estado se quiere apropiarse de bienes y servicios reales). Por tanto, del mismo modo que la inflación diluye el valor real de cualquier deuda, también diluye el valor de las deudas fiscales representadas por la moneda fiat, haciendo menos atractiva la demanda (el atesoramiento) de esa moneda. De ahí proviene la falta de credibilidad y capacidad del Estado para estabilizar el valor de la moneda.

En definitiva, si la demanda de moneda fiat se reduce (por poco deseo de atesoramiento o altas expectativas de inflación), la capacidad del Estado para financiarse emitiendo moneda fiat también lo hará. Al Estado le quedan en esta situación dos alternativas: tratar de recuperar su credibilidad a través del equilibrio presupuestario y el compromiso de no monetizar sus déficits futuros para restablecer las expectativas de baja inflación, o seguir imprimiendo moneda fiat con tal de no sufrir el coste político de subir impuestos o recortar gastos. En este segundo escenario los ciudadanos comienzan a rechazar la moneda provocando que los precios suban a un ritmo mayor al que el Estado imprime, reduciendo la capacidad real de gasto del Estado, en un círculo vicioso que desemboca en hiperinflaciones.

Es, por tanto, esta necesidad de estabilizar el valor de la moneda lo que explica que la política monetaria moderna se concentre en dotar de credibilidad a la moneda y estabilizar su demanda; por ejemplo, dejando en manos de un órgano «independiente» el monopolio de emisión de moneda, comprometiéndose a tasas de variación máximas en el IPC, o respetando la regla básica de no monetizar déficits públicos. Por consiguiente, el primero de los mitos de Mosler no es ningún mito: la capacidad de endeudamiento fiscal de un Estado no es ilimitada, sino que su capacidad real de gasto se ve restringida tanto por la oferta como por la demanda de moneda fiat.

## III

LAS GENERACIONES FUTURAS SÍ SOPORTAN EL COSTE DE  
LA DEUDA PÚBLICA PRESENTE

¿Quién paga los déficits presentes? Según los teóricos de la MMT, las generaciones futuras disfrutarán de la producción futura, y nada importa la deuda pública presente. En el futuro, se consumirá e invertirá íntegramente el PIB futuro, y por tanto los déficits actuales no tienen ninguna consecuencia intertemporal, ni una menor producción futura ni un empobrecimiento de la totalidad o parte de la población futura.

Más concretamente, según Mosler, los tenedores de moneda fiat son en realidad cuentacorrentistas del banco central (los cuales ven aumentadas sus cuentas cuando el Estado imprime dinero), mientras que los inversores en deuda pública son cuentacorrentistas que contratan una imposición a plazo fijo en el banco central; por tanto, lo que realmente hace el Estado cuando «pide prestado dinero» es trasladar los fondos desde las cuentas corrientes en el banco central a imposiciones a plazo fijo en el banco central. El endeudamiento del Estado se convierte así en un mero movimiento contable sin implicaciones reales, salvo los efectos beneficiosos del gasto público sobre la producción agregada cuando la economía funciona por debajo de su capacidad potencial.

El principal error de esta idea, muy básico, es el excesivo agregacionismo. Si una parte de la población le debe dinero a otra y esta deuda se paga, en agregado no ha aumentado ni disminuido la capacidad para gastar, pero eso no desmerece que una parte de la población ya no tenga esa capacidad para gastar y la otra sí. En el argumento de la MMT subyace la idea típicamente keynesiana de que la deuda no es un problema porque en agregado nos la debemos a nosotros mismos, así que entre todos consumimos los mismo.

Sin embargo, una parte de la población futura sí pagará la deuda pública. Si extendemos la definición de deuda pública a «compromisos del Estado», podemos ver muy claramente esta idea en el caso de las pensiones, pues es obvio que los trabajadores futuros tendrán que pagar las pensiones futuras, es decir, hacer frente a los compromisos que el Estado está adquiriendo hoy con los trabajado-

res presentes prometiéndoles una pensión. En el caso de la deuda pública, lo que la visión agregada oculta es que parte de la generación presente (los proveedores de servicios a los que el Estado paga emitiendo deuda en el presente) consumirá por encima del valor que realmente aporta a la sociedad a costa de una parte de la generación futura (los contribuyentes futuros) que verán reducida su capacidad de consumo, bien a través de impuestos o bien debido a la inflación.

Además, desde una perspectiva dinámica pareciera que, si existen recursos ociosos, el gasto del Estado saliera gratis, y que la emisión monetaria se autofinancia aumentando la producción y el gasto. Sin embargo, aún en un entorno fuertemente depresivo, esto sólo sucedería si al contratar trabajadores desempleados para nuevos proyectos de inversión, estos son rentables sin reducir la rentabilidad en otros sectores, y si la nueva producción llega al mercado antes de que los trabajadores gasten sus sueldos pagados con moneda recién imprimida. Si esto no sucede, sólo se aumentará la producción de unos bienes a costa de reducir la de otros, y aunque sucediese, tal situación se plasmaría en una oportunidad de ganancia para empresarios perspicaces que inviertan su capital.

El segundo error de los teóricos de la MMT es asumir que la producción futura es independiente del nivel de endeudamiento presente. La deuda pública se emite para que el Estado gaste, y si el Estado gasta, éste escoge cómo se gasta y cómo se invierte, y por tanto, qué se produce y cómo se produce en el futuro. En una economía socialista, el Estado decide al 100% lo que se produce y cómo se produce, y que esto se produzca en mayor o menor medida no es irrelevante en cuanto a la generación de riqueza futura. Cuantas más inversiones planifique hoy el Estado, menor será la producción futura. Esto conecta directamente con el teorema de la imposibilidad del cálculo económico socialista gracias al cual podemos entender por qué las decisiones productivas descentralizadas y competitivas de los empresarios son superiores a la hora de generar riqueza que las centralizadas y monopolísticas del Estado.

#### IV EL DÉFICIT PÚBLICO SÍ ABSORBE EL AHORRO PRIVADO

Para Warren Mosler, los déficits públicos no solo no absorben ahorro privado, sino que lo incrementan. De hecho, llegan a argumentar que el sector privado no puede ahorrar si al mismo tiempo el sector público no se endeuda. Para sostener esta argumentación, los teóricos de la MMT se basan en las matemáticas macroeconómicas, las cuales mostraremos a continuación para poder llegar a apreciar el nivel de trampa argumental que llegan a utilizar estos teóricos.

1. Definimos el PIB como:  $PIB = Consumo (C) + Inversión (I) + Gasto Público (G)$ .
2. A su vez, definimos el PIB como:  $PIB = Consumo (C) + Ahorro (S) + Impuestos (T)$ .
3. A partir de ello, y tras una simple igualdad, concluimos que:  $S I = G T$

Por tanto, según las fórmulas, la diferencia entre el ahorro y la inversión del sector privado ( lo que podríamos llamar ahorro neto) es igual al exceso de gasto público sobre la recaudación fiscal (es decir, el déficit público). La conclusión a la que la que llegan, de manera aparentemente irrefutable, es que el sector privado no puede ahorrar por encima de lo que invierte (y por tanto, poder pagar sus deudas) si el Estado no incurre en déficits.

Estos razonamientos recuerdan a las tesis del modelo keynesiano. Por ejemplo, el multiplicador keynesiano, una vez analizado, no es más que una elucubración mental sin contacto alguno con la realidad de los procesos de mercado. «El multiplicador no es una proposición que nos diga algo interesante del mundo real, sino que es una proposición puramente analítica sobre el uso coherente de una terminología arbitrariamente elegida que nada explica sobre la realidad». (*Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, Huerta de Soto, nota 73, pag 435).

Un razonamiento matemático puede ser impecable desde el punto de vista de la operativa de los pasos intermedios y sin embargo carecer completamente de racionalidad económica.



¿Dónde está la trampa en este caso?, la trampa está en que esas ecuaciones lo que están expresando son relaciones entre sectores. Es decir, es verdad que para que el sector privado se endeude con el sector público, el sector público se tiene que endeudar con el sector privado, obviamente, pero eso no significa que dentro de un sector no se puedan pagar las deudas sin la asistencia de otro sector.

Imaginemos que una empresa privada le debe dinero a otra empresa privada, ¿Puede el sector privado en su conjunto pagar esas deudas sin que el sector público se endeude?, sí. Pero si el sector privado le debiera dinero al sector público, cuál es la única manera en la que el sector privado le podría pagar esa deuda al sector público?, haciendo que el sector público se endeude con el sector privado para así poder compensar las deudas.

Planteemos ahora otro grupo de ecuaciones más desarrolladas para ver el absurdo:

1. Definamos el PIB sin la presencia del sector público, es decir, sólo como la suma de consumo e inversión privados, y diferenciamos dentro del sector privado a un sector acreedor y a otro deudor, de manera que:
2.  $PIB = Ca + Cd + Ia + Id$
3.  $PIB = Ca + Cd + Sa + Sd$
4. Realizando el mismo ejercicio que en el caso anterior, llegamos a:  $Sa Ia = Id Sd$ , o  $Sd Id = Ia Sa$
5. Es decir, para que el sector privado acreedor pueda ahorrar (es decir, obtener créditos) frente al sector privado deudor, el sector privado deudor debe endeudarse con el sector privado acreedor, es obvio. Y el mismo razonamiento podría realizarse a la inversa.

Quizá una forma más clara de verlo sea con el comercio internacional. Si España le debe dinero a Alemania (es decir, si existe deuda exterior con Alemania), ¿cuál es la única manera en la que España puede pagar su deuda exterior a Alemania?, que Alemania se vuelva a endeudar con España, es decir, que le compre a España más de lo que le vende. ¿Eso significa que las deudas entre españoles no se pueden pagar si Alemania no se endeuda con España?, no, eso

es un disparate. De hecho, desde la óptica de la MMT la economía mundial en su conjunto no puede ahorrar (esto lo han reconocido varios autores), ya que necesitaríamos a Marte para que se endeudara con la tierra.

En definitiva, los defensores de la MMT están hablando de saldos intersectoriales, y las ecuaciones que proponen sí valen para saldos intersectoriales, pero en ningún caso para reclamar el endeudamiento del sector público. De hecho, la deuda pública que existe es deuda que tiene el sector público con el sector privado, y no al revés. Es el sector público el que le debe dinero al sector privado, ¿qué sentido tiene decir que, para que pueda pagar sus deudas el sector privado, el sector público se tiene que endeudar todavía más?.

## V

### EL AHORRO HA DE PRECEDER NECESARIAMENTE A LA INVERSIÓN

En este aspecto Mosler va un paso más allá, negando que necesitemos ahorro para financiar la inversión. El ahorro es algo irrelevante, según él, pues es el gasto en inversión el que crea el ahorro. Según la MMT: «El ahorro es el registro contable de la inversión». Mosler combina en su argumentación la famosa «paradoja del ahorro» fruto del análisis keynesiano con el concepto de «multiplicador de la inversión», gracias al cual, cuando los agentes gastan por encima de su renta, generan el ahorro necesario para financiar ese sobregasto.

Efectivamente, si definimos la inversión como el valor de los bienes de capital que tengo en mi activo, el pasivo son las fuentes de financiación que he utilizado para ello (ahorro). Contablemente activo es igual a pasivo, así que Inversión es igual a ahorro, y como ya sabemos, no puede aumentar el activo sin que aumente el pasivo, y viceversa. Esta idea es la que les lleva a querer aumentar al máximo la inversión para que automáticamente genere su propio ahorro.

Sin embargo, que ahorro sea igual a inversión no significa que ambos estén coordinados. Parte de los errores de la MMT y de otras corrientes de pensamiento económico surgen, además de por su excesivo agregacionismo, por la ausencia del factor tiempo en su aná-

lisis. Como bien conocen los estudiosos de la Escuela Austriaca de Economía: si el perfil temporal del ahorro no coincide con el perfil temporal de la inversión habrá descoordinación intertemporal. Es más, si la disponibilidad de recursos ahorrados (lo que solemos llamar ahorro real) no coincide con la disponibilidad de recursos invertidos (inversión real) también habrá una descoordinación. Si el ahorro real no aumenta (es decir, si la gente no reduce su consumo), no habrá más recursos reales disponibles para invertir, por mucho que aumentemos la cantidad de moneda fiat.

Un claro ejemplo serían las burbujas de activos. Que el valor de los activos aumente no significa necesariamente que haya más recursos reales disponibles, ya que el motivo puede estar en el lado monetario. Precisamente, para comprender la teoría del ciclo, uno debe entender el nexo de unión entre el lado real y el lado monetario de la economía. De igual forma, aunque ahorro e inversión sean iguales, un insostenible descalce de plazos indicaría que el perfil temporal entre ahorro e inversión no está coordinado, aspecto que la mera coincidencia contable no nos permite ver.

Si un banco aumenta sus préstamos (cantidad de inversión nominal del banco) creando nuevos depósitos (cantidad nominal de ahorro), habrán aumentado activo y pasivo, pero no es cierto que hayan aumentado ni la disponibilidad real de factores productivos, ni que ese ahorro y esa inversión estén coordinados.

En definitiva, ¿la inversión crea el ahorro? si definimos ahorro simplemente como stock contable del pasivo (tesorería nominal), sí. Pero la inversión en ningún caso puede crear la disponibilidad real de recursos que surge necesariamente de la renuncia al consumo durante un periodo de tiempo y que es necesaria para financiar esa inversión.

## VI CONCLUSIÓN

La visión general de Mosler puede resumirse del siguiente modo: el desempleo es consecuencia del insuficiente gasto agregado y el Estado puede gastar cuanto sea necesario imprimiendo nueva moneda fiat sin preocuparse por su insolvencia, sino simplemente por

mantener la demanda agregada a un nivel compatible con el pleno empleo no inflacionario. Sin embargo, como hemos visto, su caja de herramientas conceptual está repleta de errores y malas interpretaciones.

La MMT es una mala teoría del dinero. El Estado no es omnipotente a la hora de crear y gestionar el dinero. Al ser una mala teoría del dinero, es también una mala teoría financiera: al no entender el papel del dinero, no entiende el proceso de coordinación entre ahorradores e inversores. Y como es una mala teoría financiera, es una mala teoría económica en general: al no entender el necesario proceso de coordinación entre ahorradores e inversores, tampoco entiende el proceso económico en sí, es decir, la asignación de recursos escasos a aquellos usos intertemporalmente más valiosos. La MMT es, por tanto, una teoría con pies de barro y profundamente equivocada.

## VII

### APÉNDICE: EL ORIGEN DEL DINERO

Como ya mencionamos en la introducción, además de sus teorías sobre la política monetaria, la MMT se basa en una teoría chartalista sobre el origen del dinero. Hasta ahora hemos resumido las críticas de Juan Ramón Rallo a los principales puntos de esta teoría. Este conjunto de herramientas argumentativas nos sirve también para analizar otras cuestiones periféricas pero también importantes, como demostrar que las pensiones públicas sí pueden quebrar, que los déficits exteriores nos endeudan con el extranjero, o que los déficits públicos presentes implican menor renta disponible futura.

Sin embargo, siendo su teoría sobre el origen del dinero un pilar fundamental para la MMT, merece la pena hacer hincapié en este aspecto para dilucidar su validez. Para ello, Juan Ramón dedica un apéndice a explicar el origen evolutivo del dinero.

La teoría sobre el origen evolutivo del dinero fue desarrollada por el economista austriaco Carl Menger, quien explica cómo, en sociedades donde el trabajo y el conocimiento están divididos, surge espontánea y evolutivamente el dinero en un proceso que invo-

lucra a un gran número de personas y largos periodos de tiempo para superar los problemas que plantea el trueque a la hora de realizar intercambios y lograr nuestros fines. Además, Juan Ramón actualiza, enriquece y refuerza la explicación a la luz de las críticas vertidas contra la explicación clásica del origen del dinero dadas las limitaciones del trueque.

Habitualmente se plantea el escenario de pequeñas sociedades donde existe el trueque, sistema enormemente ineficiente por el problema de la doble coincidencia de necesidades, lo cual minimiza los intercambios. Poco a poco, los agentes económicos se van dando cuenta de que existen bienes que son más fácilmente intercambiables que otros, y que pueden conseguir mejor sus fines realizando intercambios indirectos gracias a esos bienes, que empiezan a tener una demanda monetaria añadida a su demanda habitual. Posteriormente, y tras largos procesos de prueba, error e imitación, se descubren los bienes que mejor cumplen las funciones del dinero (medio de intercambio, depósito de valor y unidad de cuenta), hasta que se imponen los metales preciosos, principalmente oro y plata.

Esta explicación ha sido criticada porque se dice que en la historia casi nunca se dió el trueque (obviamente, al ser un sistema que hace muy difíciles los intercambios), y que lo que realmente sucede en grupos pequeños es el surgimiento del trueque aplazado o intercambio a crédito en donde una de las partes recibe hoy lo que desea y queda en deuda con la otra parte, prometiendo una compensación en el futuro.

Sin embargo, dicho argumento en nada desmerece la explicación más extendida o abreviada sobre el origen evolutivo del dinero, ya que el trueque diferido dista de ser perfecto. Sus dos mayores inconvenientes son, por un lado, la ausencia de un patrón en el que expresar el valor líquido de las deudas en especie (necesidad de una unidad homogénea de cuenta); por otro, que solo puede practicarse por parte de sujetos que confían entre sí.

Por tanto, el dinero se vuelve especialmente necesario cuando quieren realizarse intercambios con agentes ubicados fuera del entorno de confianza, de forma que no exista riesgo de impago. Además, el valor estable de un buen dinero permite multiplicar tanto los intercambios al contado como los intercambios a plazo, al permitir

expresar las deudas en una unidad de cuenta que conserva intertemporalmente su valor. De esta forma, la teoría sobre el origen evolutivo del dinero permite explicar cómo el dinero emerge descentralizadamente en contextos donde la confianza es escasa y donde es necesaria una unidad de cuenta y un depósito de valor. Los agentes seleccionan descentralizada y competitivamente distintos bienes para utilizarlos como medios de cambio indirecto, hasta que uno sobresale como dinero.

La teoría chartalista ve incompatible el surgimiento espontáneo del dinero con la existencia previa del trueque diferido en donde los intercambios se efectúan a crédito, a lo que posteriormente añaden la figura de una autoridad estatal. Según ellos, el dinero siempre ha sido una deuda, cuando en realidad el verdadero dinero es un activo que no es el pasivo de nadie. Sin embargo, los propios autores de la MMT reconocen este fenómeno espontáneo en la historia: «Durante la transición del feudalismo al capitalismo se registran diversos periodos de anarquía monetaria debido a la falta de control del sistema monetario por parte de los reyes y de su administración. *Por razones complejas*, el valor de las monedas se fue acercando más y más al de los metales preciosos que contenían. Lo que empezó siendo una moneda-signo, que indicaba una deuda del emisor, se transformó en una *forma misteriosa de dinero* con valor intrínseco. Parte del apego a la moneda de metal precioso se debía al hecho de que estas poseían valor fuera del dominio del soberano. Además, el emisor no iba a ser capaz de envilecer el valor de la moneda por debajo del valor metálico que estas contenían».