

# ESTADOS UNIDOS: POLÍTICA MONETARIA, INFLACIÓN, DÉFICIT Y DEUDA PÚBLICA

## United States: Monetary Policy, Inflation, Deficit and Public Debt

José Armando Pineda Osnaya<sup>1</sup>

### RESUMEN

Lejos de ser un problema monetario, la inflación es más bien un problema del costo del dinero o de la tasa de interés en relación con el aumento de los precios y del crecimiento. Con el propósito de combatir la inflación, la tasa de interés se colocó por encima del aumento de los precios, lo que derivó en mayor déficit y deuda del gobierno. Debido a ello, el Estado debe destinar cada vez mayor parte de su ingreso al pago de la tasa de interés y de la deuda, a costa de cesar labores asistenciales y de promoción del desarrollo. Este artículo tuvo por objetivo explicar las razones del fracaso en Estados Unidos de la política de combate a la inflación y las causas por las cuales, pese a las medidas adoptadas, la inflación no disminuye, sino que por el contrario perdura con aumentos cada vez mayores del déficit y la deuda pública. La hipótesis del trabajo fue: colocar la tasa de interés por encima de la inflación, como lo hace la actual política monetaria, lejos de reducir la inflación, la incrementa y acentúa además el estancamiento económico, el déficit y la deuda del Estado. La tasa de interés dejó de ser el instrumento de control de la inflación para convertirse más bien en la herramienta que asegura el pago de la deuda del Estado con las consecuencias negativas de provocar mayores precios, déficit, deuda pública y estancamiento.

**Palabras clave:** Tasa de interés, inflación, déficit público, deuda pública, estancamiento en Estados Unidos

**JEL:** E13, E21, E31, E41, E43, E52, E58,

---

<sup>1</sup> Profesor Investigador. Universidad Autónoma Metropolitana Unidad Xochimilco. Departamento de Producción Económica. <apinedaosnaya@yahoo.com.mx>.

Agradezco el apoyo brindado por Diana Karimmi Corona Solís, Sebastián Hernández Fuentes y María José Machuca Ávila en el procesamiento de los datos estadísticos.

## ABSTRACT

Inflation, far from being a monetary problem, is more accurately described as a problem of the cost of money in relation to rising prices and economic growth. In an effort to combat inflation, interest rates were set above the rate of price increases, leading to larger government deficits and debt. Consequently, the government must allocate an ever-increasing portion of its revenue to interest and debt payments, at the expense of social welfare programs and development initiatives. This article aims to explain the reasons for the failure of inflation control policies in the United States and why, despite the measures adopted, inflation does not decrease but rather persists, accompanied by ever-increasing deficits and public debt. The hypothesis of this work is that setting interest rates above inflation, as current monetary policy does, far from reducing inflation, actually increases it and exacerbates economic stagnation, deficit, and government debt. The interest rate ceased to be the instrument for controlling inflation and instead became the tool that ensures the payment of the State's debt, with the negative consequences of causing higher prices, deficit, public debt, and stagnation.

**Keywords:** Interest rates, inflation, public deficit, public debt, stagnation in the United States.

**JEL:** E13, E21, E31, E41, E43, E52, E58,

## Introducción

Desde hace más de cuarenta y cinco años, gran parte de la economía mundial enfrenta una inflación persistente con bajos niveles de crecimiento y elevados déficits y deuda de los gobiernos. Este trabajo se propone estudiar la política norteamericana de combate a la inflación, cuyos instrumentos principales se concentran en reducir la oferta monetaria, subir la tasa de interés por encima de la inflación y bajar el gasto del gobierno junto con los salarios reales. La investigación concluyó que, a pesar de las medidas adoptadas, no se han obtenido los resultados esperados sobre el control de los precios, pero sí en cambio ha disminuido el ritmo de crecimiento con un déficit y deuda pública cada vez mayor. El aumento de la tasa de interés por encima de la inflación ha hecho fracasar el objetivo de controlar el aumento de precios; estos, más bien, han sido aceptados como un fenómeno permanente y en lugar de pretender eliminarlos se busca encontrar una «inflación óptima» (Romer, 2006). Este trabajo está dividido

en cuatro apartados incluyendo las conclusiones. El primero hace una breve exposición del nacimiento y auge del capitalismo entre el siglo xv y diecisiete. En esta parte, el problema a investigar es descubrir la manera en que, estando Europa en bancarrota, enfrentando guerras, enfermedades y hambruna, inició la conquista del Nuevo Mundo. La primera expedición el 3 de agosto de 1492, que partió hacia América se financió empeñando las joyas de la Corona; posteriormente, aparecieron gran cantidad de expediciones y empresas dedicadas al saqueo de las riquezas no solo de América, sino que se extendieron también hacia Filipinas, la India, China, abarcando prácticamente todo el mundo. La pregunta de investigación es: si Europa no disponía de recursos, además enfrentaba guerras internas, ¿de dónde obtuvo el financiamiento para pagar gran cantidad de expediciones militares hacia todo el mundo? Y ¿por qué las grandes ciudades que hoy conocemos, como Londres, París, Ámsterdam y otras, crecieron rápidamente al aparecer América si no disponían del ahorro suficiente, de un Estado promotor que ofreciera subsidios? El único apoyo recibido por el Estado fue proporcionar ejércitos para realizar las guerras en el exterior, pero las ciudades financiaron su crecimiento en su mayor parte sin intervención del Estado. En este apartado se analizan algunos postulados de la teoría cuantitativa del dinero nacida en ese momento y el papel jugado por el invento del papel moneda. En el segundo apartado se presenta la ecuación de Fisher y las razones por las cuales, según ese punto de vista, la tasa de interés debe de estar por encima de la inflación. El problema de investigación de este segundo apartado es mostrar la forma en que situar la tasa de interés por encima de la inflación provoca mayor inflación, utilizando para ello los mismos argumentos de la teoría clásica del dinero. El tercer apartado presenta la hipótesis del trabajo, la cual sostiene que tener una tasa de interés mayor a la inflación, crea dinero adicional en manos del ahorrador, que después de un tiempo de acumular intereses eleva su consumo provocando nuevos aumentos de precios. Se ha tomado el caso norteamericano para exponer los efectos arrojados de aplicar la misma política monetaria de combate a la inflación durante más de 40 años, exponiendo los efectos arrojados en mayores precios, menor crecimiento y mayor déficit y deuda pública. A través de tres modelos econométricos, uno primero lineal mide el efecto del incremento de la tasa de interés sobre la inflación. Entre la tasa de interés con el déficit y la deuda pública se realiza mediante un modelo exponencial porque los cambios de la tasa de interés se reflejan en variaciones más que proporcionales del déficit y la deuda.

## 1. El invento del papel moneda, de títulos, valores y nacimiento del capitalismo

Este apartado tiene por objetivo exponer los principales factores que hicieron posible el acelerado avance del capitalismo desde su nacimiento en el siglo *xvi* hasta inicios del veinte. Este apartado pretende demostrar que gran parte del problema actual de inflación con estancamiento, elevado déficit y deuda del gobierno, obedece a errores conceptuales de política económica, errores que, por no existir en el pasado, el capitalismo adquirió un acelerado desarrollo en su nacimiento. En el siglo *xvi*, el Continente Americano se incorporó al mercado mundial, transformando por completo el desarrollo mundial. Europa adquirió nuevos alimentos, entre ellos, la papa, que se convirtió en el alimento básico eliminando la hambruna que había causado la muerte de millones de personas; a su vez, nacieron infinidad de negocios que forjaron la Europa que conocemos hoy. Nació la teoría cuantitativa del dinero influida por el inusitado aumento de precios en Europa, que fue interpretado o explicado por el aumento de dinero causado por la llegada de metales preciosos del Nuevo Mundo; se pensó entonces que la inflación era exclusivamente un fenómeno monetario.<sup>2</sup> La teoría fue desarrollada, entre otros, por Martín de Azpilicueta, Jean Bodin y Henry Thornton, quienes estuvieron de acuerdo con que «el crecimiento del dinero debe estar en consonancia con la producción económica para evitar la inflación». Tal principio o idea sobre la cantidad de dinero y los precios tiene vigencia aún en nuestros días.<sup>3</sup> Se supone que, a mayor cantidad de dinero, habrá mayores precios y viceversa, los precios bajarán al disminuir la cantidad de dinero.<sup>4</sup>

Hemos visto que, en las últimas semanas de marzo de 2020, la Reserva Federal orquestó tasas de aumento de la masa monetaria en sentido amplio que fueron mucho

---

<sup>2</sup> “La teoría cuantitativa del dinero es un modelo económico que postula una relación directa entre la oferta monetaria de una economía y el nivel de precios. Según esta teoría, un aumento de la oferta monetaria provoca inflación, mientras que una disminución resulta en deflación (Sheposh, 2022).

<sup>3</sup> «Esta reformulación de la teoría cuantitativa del dinero sostiene que sus proposiciones clave siguen siendo válidas cuando se utiliza una medida de dinero que abarque todo el espectro (o que se defina ampliamente); se ha centrado en el mecanismo de transmisión monetaria, aportando además evidencia que respalda las principales afirmaciones» (Congdon, 2024, p. 140).

<sup>4</sup> «Lo sucedido con los precios en los últimos cuatro años reivindica la idea de Friedman de que la inflación es siempre consecuencia del aumento de la masa monetaria» (Cabrillo, 2024).

mayores que la tasa de crecimiento subyacente de la producción estadounidense. En abril de 2020, la masa monetaria M3 aumentó un 7.4%. [...] La teoría cuantitativa del dinero afirma que una aceleración marcada del crecimiento monetario provocará una aceleración marcada de la inflación (Congdon, 2024, p. 141).

La cantidad de dinero en Europa en el siglo XVI aumentó no solo por la llegada de oro del Nuevo Mundo, sino además por el acelerado aumento en Europa de manera nunca vista, de negocios e inversiones que incrementaron todavía más la masa de dinero en circulación. El aumento de precios en Europa, a consecuencia de la llegada de oro del comercio de ultramar, fue lógico e inevitable, pero con él se incrementaron rápidamente las transacciones económicas relacionadas, por una parte, con las conquistas, el aniquilamiento de los pueblos originarios y el comercio de productos y de oro proveniente de las colonias y, por otra, surgieron negocios locales ligados al comercio, los bancos, manufacturas y otras actividades derivadas del mayor ingreso de la población. La inflación de ese entonces fue resultado del incremento del consumo e inversiones ocurridas tanto por la llegada de productos de América, como por la ampliación de negocios en Europa, Asia y África.

El auge del comercio internacional aparecido en ese entonces obligó a realizar toda una serie de innovaciones monetarias plasmadas en papeles que fueron desde el papel moneda, hasta la emisión de títulos, obligaciones de pagos y todo tipo de documentos de préstamos y deuda que no necesariamente estaban respaldadas en oro, como era común en ese entonces. Dichas innovaciones fueron un paso imprescindible para hacer crecer los negocios como nunca se había visto, expandiéndose prácticamente por todo el mundo. Los papeles comerciales se respaldaron en propiedades, activos y, sobre todo, en la promesa de ingreso que vendría de la aventura comercial o productiva tanto externa como interna. Cien años atrás o tal vez menos, las ciudades europeas eran en su mayoría pequeñas aldeas que apenas subsistían, arraigadas al autoconsumo, con frecuentes y numerosas muertes por enfermedades, hambrunas y guerras. Londres, considerado uno de los más grandes centros comerciales de la época, era una ciudad amurallada con abundantes laberintos y estrechas calles con casas de madera y adobe; entre los siglos XIV y XVII sufrió la *peste negra*, incendios y revueltas militares. En cien años, su población disminuyó de 80 a 60 mil habitantes aproximadamente; después, en el siglo XVIII, en menos de cien años, la población aumentó hasta alrededor de 650 mil personas, llegando al concluir el siglo con el millón de habitantes (Clive; Hitchcock y Shoemaker, 2023). Las aldeas rurales se transformaron radicalmente,

dando lugar a la construcción de grandes ciudades y palacios, como se puede ver en Europa.

La bonanza económica, derivada de la incorporación del continente americano a la economía mundial, dio lugar al Renacimiento entre los siglos xv y xvi, y posteriormente, en el siglo xviii, a la Ilustración. Los «déspotas o reyes ilustrados» y la Iglesia se beneficiaron de la emisión de papeles, elevaron sus fortunas ofreciendo créditos, haciendo crecer la producción de alimentos, armas, textiles, fomentaron las artes, construyeron grandes palacios, como el castillo de Versalles en Francia, Charlottenburg en Alemania, Windsor en Inglaterra y otros más. Se construyeron grandes ciudades en Milán, Florencia, Londres, París, Ámsterdam, entre otras. Se abrieron caminos, canales, se financiaron artistas como Leonardo da Vinci, Miguel Ángel y Goya, entre otros. Las guerras se financiaron en gran parte con deudas y aunque no todas se pagaron, gracias a ellas se crearon nuevos mercados floreciendo el comercio y la producción (Cantú, 1849). Algunas de las fortunas más grandes de la época aparecieron ligadas al comercio y los bancos como la familia Medici en Italia, la Rothschild en Austria y Alemania, Nicolas II de Rusia, Guillermo I de Inglaterra, por mencionar algunos; posteriormente, nacieron otras fortunas, como Rockefeller con petróleo, Henry Ford con el automóvil, J. P. Morgan, Andrew Carnegie en acero y otros más (Smith, 2019).

El equilibrio walrasiano no vio que el exceso de dinero proveniente del Nuevo Mundo, además de elevar la inflación, incrementó de manera más que acelerada la oferta de productos provenientes no nada más de América, sino, como hemos mencionado, de Europa y del resto del mundo, cuya producción creció paralela al auge tanto de las colonias americanas como del incremento del mercado interno y externo. Junto al aumento de la demanda causada por la mayor cantidad de dinero, la oferta creció igualmente a ritmos igual de acelerados. Los primeros teóricos de economía contemplaron solo el incremento de la demanda como efecto del aumento del ingreso ocurrido, pero no analizaron el acelerado ascenso de la oferta.

No se pretende enfatizar la interpretación equivocada o no de los fenómenos de esa época, sino más bien discutir el hecho de que hoy se toman decisiones influidas por interpretaciones del siglo xvi y no se han entendido las causas por las cuales el capitalismo de ese entonces se desarrolló de una forma por demás más acelerada, y mucho menos se ha entendido la estrecha relación entre el incremento de la demanda con el de la oferta, suponiendo que el aumento de la primera solo elevará los precios sin influir sobre la segunda, sobre la producción y el

ingreso. La acelerada expansión del sistema ocurrió sin existir la política monetaria y fiscal actual, no había ahorro u oro acumulado o cualquier otro tipo de riqueza, no hubo subsidios estatales, no aumentaron los impuestos o cualquier otro instrumento utilizado por los gobiernos actuales para promover el crecimiento. No fue el aumento del ahorro lo que hizo crecer la inversión en el inicio del capitalismo, como lo supondría la teoría ortodoxa actual. El auge del capitalismo solo fue posible gracias en primer lugar a la perspectiva de negocios abierta con la aparición del Nuevo Mundo y, en segundo lugar, al invento del papel moneda y de diversas formas de documentos, valores y bonos. En 1602, la Compañía Holandesa de las Indias Orientales, una de las más grandes en el comercio de esclavos, fundó la primera bolsa de valores en Ámsterdam, Holanda, en tanto las primeras señales de papel moneda aparecieron en 1661 en el Banco de Estocolmo, Suecia. En el capitalismo no es necesario acumular previamente oro o dinero para iniciar un negocio; es necesaria en primer lugar la perspectiva de un buen negocio, como la ofrecida al aparecer el Nuevo Mundo; en segundo lugar, los recursos para invertir provienen del financiamiento cimentado no necesariamente en recursos reales, como oro o dinero líquido, sino en dinero fiduciario, en papeles, acciones, títulos o cualquier otro documento que adelanta poder de compra. En la Edad Media, reyes y aristócratas debían de disponer previa y físicamente del suficiente oro para satisfacer su consumo y pagar sus ejércitos. De lo contrario, de no contar con el oro necesario, sus propios generales se levantaban en armas y les cortaban la cabeza, como ocurrió en Francia a finales del siglo XVIII y en Inglaterra a mediados del siglo diecisiete. Los reyes primero deberían saquear y robar al pueblo para acumular oro y ya después gastarlo (Cano, 2019). En cambio, en el capitalismo los empresarios no tienen que saquear ningún pueblo antes de consumir y pagar ejércitos, sino que a través de créditos o la venta de acciones elevan su poder de compra para consumir, invertir y saquear otras naciones en complicidad de sus gobiernos. Pero el invento del papel moneda y los bonos por sí solos no impulsaron el comercio y la producción de la época; fue decisiva la intervención del gobierno para crear nuevos negocios y ofrecer expectativas prometedoras de negocios. Los gobiernos de la época apoyaron la expansión del sistema con el traslado de ejércitos al exterior para invadir otros territorios y abrir negocios al amparo de las guerras y conquistas. Tampoco fue el saqueo de lugares más atrasados lo que generó grandes fortunas en las naciones más ricas, fue la perspectiva de expandir la industria bélica y de las armas derivada del saqueo y de la conquista de otras naciones lo que abrió las oportunidades de inversión produciendo todo tipo

de mercancías necesarias para las conquistas y la expansión militar de ultramar. Las guerras fueron el trampolín o el escenario que estimuló la creación de todo tipo de productos para la guerra, en tanto el sistema bancario y financiero facilitó el papel moneda, títulos y la liquidez suficiente para impulsar el auge de los negocios y la inversión.

El comercio y la producción mundial no crecieron entre los siglos *xvi* y *xx* porque haya aumentado la división internacional del trabajo o haya crecido el aprovechamiento de las ventajas comparativas de países que exportan manufacturas a cambio de materias primas de naciones no industrializadas, como lo supone gran parte de la teoría económica (Ricardo, 1973). La falta de mano de personal o de ese factor de producción no fue obstáculo para hacer grandes negocios; la dotación abundante de mano de obra fue creada con el tráfico de esclavos generando nuevas explotaciones hasta el momento inexistentes, como fueron los cultivos de algodón, azúcar y tabaco en Estados Unidos. La expansión del capitalismo colonial se cimentó sobre la muerte de la población trabajadora localizada tanto del lado de la producción industrial y minera de países industrializados como del lado de los países colonizados. En países ricos como Inglaterra, Francia, Alemania, Estados Unidos y otros, los obreros y sus familias literalmente morían o tenían poca esperanza de vida debido a las prolongadas y extenuantes jornadas de trabajo, condiciones insalubres de producción, de vida y de alimentación por demás deficientes. Del lado de las colonias, las poblaciones nativas u originarias sufrieron asesinatos y crímenes, con igualmente prolongadas jornadas laborales, además de haberseles impuesto el esclavismo<sup>5</sup> (Hochschild, 2020). Al incorporarse América al mercado mundial, se expandió todavía más la explotación colonial, consolidándose como forma esencial de expansión del capitalismo hasta la Primera Guerra Mundial. En todo ese periodo, las exportaciones primarias de países relativamente más atrasados no se intercambiaban por productos industriales porque los trabajadores tanto de las colonias como de las metrópolis industriales no representaban ningún consumo importante por sus condiciones de vida por demás miserables. El intercambio de tales productos no se destinaba en su mayor parte a la satisfacción de ningún tipo de demanda de la población, sino nutría

---

<sup>5</sup> «... a partir de fuentes de la época, y estima que de 1885 a 1908 la población congoleña quedó reducida a la mitad por culpa de los asesinatos, el hambre, el agotamiento, las enfermedades y el desplome de la natalidad. El historiador congoleño Ndaywel e Nziem eleva la cifra a 13 millones de muertos.».

las industrias más dinámicas y rentables de la época, como la producción de armas, barcos, ferrocarriles, textiles, el hierro, acero y los bancos, que sostenían a los ejércitos y las conquistas de los países industrializados. El negocio de la producción industrial consistía en aniquilar a las poblaciones nativas de las colonias, a la vez que las ganancias se obtenían gracias al miserable costo de la mano de obra obrera. Eran tan miserables las condiciones de vida de los trabajadores en las metrópolis, que ingresar al ejército era una de las mejores opciones para asegurar comida y mejorar en algo el nivel de vida (Pineda, 2023). Pero como se mencionó, los genocidios y la industria de la guerra como negocio proliferaron junto con la invención del papel moneda, los bonos y valores que aportaron la liquidez suficiente para expandir el capitalismo colonial entre los siglos *xvi* y veinte.

Carlos Marx bautizó el auge de negocios ligados al colonialismo como un proceso de acumulación originaria (Marx, 1990); sin embargo, no se trata solo de reconocer el hecho como tal, como si este se explicara por sí mismo; se trata más bien de identificar la forma en que la incorporación de América hizo posible en tan poco tiempo el traslado del viejo modelo medieval hacia el capitalismo mucho más dinámico y desarrollado. El invento del papel moneda fue decisivo para que la llamada acumulación originaria se llevara a cabo y sobre todo para elevar el poder de compra de la sociedad e impedir cualquier freno a la inversión, que crecía mucho más allá del permitido por la disposición o acumulación de oro o plata.

El feudalismo fue derrotado en parte por su incapacidad de adaptarse a las nuevas condiciones de generación de riqueza e incorporar a la población a las nuevas formas de explotación, además de que los reyes, engolosinados y cegados por la acumulación de placeres y privilegios, no apreciaron las ventajas y amenazas del modelo que se iniciaba. Los reyes perdieron el poder político al no poder pagar sus deudas y generar riqueza bajo las nuevas modalidades de comercio, de explotación capitalista y las ventajas del crédito.

Alrededor del siglo *xvii*, el auge del comercio y de actividades bancarias y financieras dio lugar a la creación de la banca centralizada en Europa y en Estados Unidos,<sup>6</sup> dedicada en un inicio a financiar gastos del gobierno y regular la anár-

---

<sup>6</sup> «En 1771 se creó el primer Banco de los Estados Unidos, concebido para los siguientes veinte años, con el objeto de regular el comportamiento y la emisión monetaria sobre todo de bancos pequeños [...] El nuevo banco pondría además fin a la anarquía financiera reinante en el país» (Pineda, 2023, p. 61).

quica emisión de dinero de los bancos privados. La primera institución reconocida como banco central fue el Riksbank sueco, establecido en 1668, como un banco por acciones, autorizado para prestar fondos al gobierno y actuar como cámara de compensación del comercio. Poco más tarde, en 1694, se creó el banco central más famoso de la época, el Banco de Inglaterra, fundado como una sociedad anónima para adquirir deuda pública. Posteriormente, aparecieron en Europa otros bancos con fines similares para prestar dinero a los reyes, regular la emisión monetaria de los bancos privados, monopolizando finalmente la emisión de dinero (Bordo, 2007). Como se ha mencionado, el capitalismo aceleró la inversión, la producción y la generación riqueza sin la necesidad de acumular previamente grandes fortunas, ya sea en oro u otra forma de dinero, sino fue suficiente utilizar papeles con la promesa de pago ante la perspectiva de llevar a cabo una inversión altamente rentable. Lo anterior dio un giro importante en la emisión de dinero, los bancos emitieron créditos ampliando con ello el poder de compra y la cantidad de dinero en circulación, dependiendo únicamente de la velocidad de aumento del ingreso de la sociedad. Recuperar el préstamo o cobrar el rendimiento prometido con dichos papeles no siempre exigió esperar a que concluyera la expedición militar o comercial; los papeles podían ser vendidos o transferidos porque representaban el poder de reclamar oro o algún otro tipo de valor. Así, las sociedades comerciales y financieras a través de papeles ampliaron su poder de compra, elevando todavía más su crecimiento. En conclusión, el invento del papel moneda y del crédito no fue otra cosa sino crear dinero y colocarlo en manos de quien ofreciera pagar o regresar el dinero prestado más un interés o rendimiento adicional; con ello se amplió el consumo y la inversión dando lugar al naciendo el capitalismo con un auge sin precedentes. El dinero se creó por dos vías; una, por la emisión del Banco Central y, otra, por los créditos provenientes de los bancos privados.

## **2. Dinero e inflación, ecuación de Fisher y curva de Philips**

La mayor cantidad de dinero y el consecuente mayor ingreso ligado al aumento de dinero no genera por sí solo inflación: esta, la inflación, se genera solo después de trasladar el dinero hacia un mayor consumo e inversión que son los responsables últimos del aumento de la demanda. El dinero, después de ser emitido, debe llegar primero a manos de la población, que elevará su poder adquisitivo y su gasto y

solo por la demanda adicional habrá aumento de precios. La mayor cantidad de dinero debe traducirse, además de mayor ingreso, en gasto adicional que eleve la propensión a consumir o a invertir. Si el aumento de la oferta monetaria solo eleva el ingreso y este se atesora o ahorra, sin generar mayor gasto, entonces no habría inflación y el aumento del dinero quedaría inmóvil sin posibilidad alguna de influir en los precios. El dinero por sí solo no genera inflación; es el acto de gastar el dinero el que eleva los precios. El aumento del dinero beneficia en primer lugar a quien incrementa su consumo o inversión o cualquier otro gasto realizado con el dinero adicional, pero a su vez el consumo o inversión adicional beneficia al vendedor o proveedor de un bien o servicio, por lo que el dinero adicional termina por mejorar un negocio, dando así un nuevo impulso económico, a no ser que la producción se encuentre a un nivel muy cercano al pleno empleo o al uso pleno de la capacidad productiva que impida elevar la producción; entonces no es posible esperar aumentos de la producción o del empleo, solo aumentarán los precios.

La teoría dominante del dinero se contradice al ver como pecado la emisión de dinero, sobre todo para financiar el déficit del gobierno, argumentando que esta genera inflación, pero en cambio no dice nada cuando el déficit público es pagado con deuda privada, la cual es bien vista o por lo menos no criticada, aunque la cantidad de dinero inyectada por la vía del crédito privado a la economía sea exactamente la misma que si el gobierno pagara su déficit con emisión monetaria, nada más que el financiamiento del déficit con crédito privado obliga al Estado a devolver lo prestado más intereses; en cambio, emitir dinero para pagar el déficit no obliga a regresar lo prestado y no se cargan intereses. En este último caso, la deuda pública sería mucho menor. La política monetaria dominante hoy en gran parte del mundo beneficia al sector bancario y financiero, obligando al Estado a elevar los impuestos para adquirir recursos adicionales que se destinen al pago de la deuda, reduciendo en contraparte el gasto destinado a elevar el crecimiento y el ingreso de la sociedad.

La teoría económica ortodoxa dominante hoy supone que el dinero es neutral, que su incremento no estimula la inversión y la producción, sino solo eleva los precios dejando a la ocupación y producción al mismo nivel de antes de haber aumentado la cantidad de dinero. Esta idea la contradice el nacimiento del capitalismo y el auge económico de Europa ya mencionado. Por otro lado, existen quienes rechazan la neutralidad del dinero, apoyando el propósito de mantener la inflación hasta cierto punto con tal de lograr un mayor impulso económico,

[...] si la alta inflación actual demuestra algo, es que el BCE (Banco Central Europeo) no debería perseguir activamente una inflación baja y estable. Normalizar la política monetaria ralentizará la crucial transición hacia una economía climáticamente neutra y tendrá un impacto mínimo en la inflación causada por shocks externos. Más bien, las tasas de inflación actuales ponen de relieve la problemática de nuestra dependencia de los combustibles fósiles, una dependencia que se agravará con el avance del cambio climático. Dos décadas de crisis deberían haber dejado claro a nuestros banqueros centrales que, a veces, es necesario tomar medidas excepcionales en circunstancias excepcionales. Una política monetaria que impulse la transición hacia energías renovables conllevará numerosos costes a corto plazo, pero también mayores beneficios a largo plazo (Gabriëls, 2023).

El rol del dinero, del papel moneda y del crédito en el mercado internacional, no está suficientemente discutido, toda vez que dicho escenario contradice varios de los preceptos esenciales de la teoría monetaria dominante. El mercado mundial desde la Segunda Guerra Mundial goza de un relativo exceso de liquidez que en ciertos momentos ha empujado algunas monedas a tener tasas de interés cercanas a cero o menores de cero en algunos países. La teoría no ve el exceso de liquidez en el mercado mundial como un problema que pudiera provocar inflación o devaluación de alguna moneda, como en ciertos momentos ha ocurrido con el dólar. Por el contrario, es difícil imaginar el comercio mundial, la inversión extranjera, el aumento de las reservas mundiales y del crédito internacional, sin el exceso de liquidez de dólares en el mercado mundial. Entre los años cincuenta y setenta del siglo xx, la economía mundial gozó de relativa estabilidad de precios, pese a la invasión mundial de dólares que en parte financiaron las guerras norteamericanas en Corea y Vietnam, la expansión mundial de sus empresas trasnacionales y su programa espacial, entre otros grandes proyectos. La inflación mundial de fines de los años sesenta se debió no al exceso de liquidez o de oferta de dólares en el mundo, sino a errores de política monetaria cometidos por Estados Unidos de elevar el gasto militar y del espacio en un momento en que el país se encontraba muy cercano al pleno empleo y la industria trabajaba casi a su plena capacidad instalada. En dicho caso, es imposible imaginar que el aumento del gasto del gobierno y su financiamiento con emisión monetaria no elevarían los precios, cuando la producción no tenía más posibilidades para crecer (Pineda y Morales, 2008). Hoy no existe relación alguna entre la estabilidad del dólar con la situación económica de Estados Unidos; el país puede encontrarse en el peor momento económico y no

por ello su moneda se debilita. Ello es porque no existe otra moneda diferente al dólar que ofrezca la liquidez suficiente para garantizar las operaciones financieras y comerciales mundiales, además de servir como reserva para varios países. Existen operaciones comerciales y financieras entre algunos países que no utilizan dólares, al igual que no lo usan como reserva; no obstante, esto se limita a ciertos países, pero ello no quita que el grueso del comercio y las finanzas mundiales se operan en dólares; incluso Japón, China y algunos países europeos ofrecen créditos y realizan transacciones mundiales utilizando sus reservas en dólares.

El efecto del aumento del dinero sobre los precios es expresado en la ecuación de Fisher, que relaciona la cantidad de dinero (M), por su velocidad (V), que se iguala con los precios (P) multiplicados por la renta o el ingreso (Y)

$$MV = PY$$

Esta ecuación supone más o menos constante la velocidad del dinero V, por lo que todo aumento de la cantidad de dinero M se traducirá en mayores precios P, multiplicado por el crecimiento del ingreso Y. Este último, el ingreso Y, no aumenta tan rápido como la emisión de dinero, porque ello implica instalar nuevas fábricas o ampliar las existentes. La ecuación expresa el equilibrio entre la oferta de dinero; del lado derecho de la ecuación aparece la demanda del mismo, el ingreso y los precios, del lado izquierdo aparece el incremento de la cantidad de dinero M, controlado por la política monetaria. El incremento de la cantidad de dinero M se traduce en aumento de precios P. La oferta de dinero o base monetaria es considerada en general como la denominada M<sub>3</sub>, definida esta como la suma del dinero en circulación, los depósitos a la vista, a plazos y diferentes activos del mercado monetario.

La ecuación de Cambridge con las mismas variables:  $M = kPY$ , enfatiza la cuantía del ingreso que la gente quiere mantener no solo para realizar transacciones, sino también por otros motivos, como el ahorro, la inversión y la especulación (Cabrillo, 2024). La demanda de dinero depende entonces de las preferencias del público, además de consumir y ahorrar, de las perspectivas de utilizar el dinero como inversión y medio de especulación.

En otra ecuación, Fisher propone situar la tasa de interés por encima de la inflación a fin de conservar el poder adquisitivo del ahorro y desmotivar el consumo presente en espera del rendimiento real futuro; la tasa de interés debe contemplar el aumento de los precios (Kabanov, 2024). En otras palabras, la ecuación de

Fisher iguala la tasa de interés nominal  $(1+i)$  con la tasa de interés real  $(1+N)$  más la inflación esperada  $(1+\pi)$ , la fórmula exacta:

$$(1+i) = (1+N)(1+\pi)$$

Una versión aproximada compensa la tasa de interés igual a la tasa real más la inflación esperada para mantener el poder adquisitivo del capital.

$$i = N + \pi$$

Donde:

$i$  es la tasa de interés nominal

$N$  es la tasa de interés real

$\pi$  es la tasa de variación de los precios

La ecuación de Fisher calcula el monto que la inflación reduce el rendimiento real de las inversiones, lo cual es útil para tomar decisiones financieras más informadas; igualmente, mantiene la expectativa de mayores precios a futuro, misma que obligará a tener una tasa de interés elevada hasta el momento en que disminuyan los precios. Como hemos dicho, se espera que la tasa de interés por encima de la inflación estimule el ahorro y desmotive el consumo presente para así reducir presiones de la demanda sobre los precios.

Para regular la cantidad de dinero en circulación, el Estado dispone de dos mecanismos esenciales: el primero es por medio del monopolio de la emisión de billetes y monedas; el segundo es por la compra y venta de bonos entre el público. Para bajar la cantidad de dinero, además de emitir menos billetes y monedas, el Estado vende al público bonos o certificados con una tasa de interés mayor a la inflación, con ello el público compra bonos del Estado disminuyendo sus activos monetarios y reduciendo así la cantidad de dinero en circulación. Ofrecer una tasa de interés superior a la inflación lleva el riesgo de incrementar de manera acelerada y no prevista los depósitos en los bancos, los que estarían motivados a otorgar créditos blandos sin mucha supervisión y provocar una eventual disminución de la tasa de interés con el peligro de incurrir en carteras vencidas. La venta de bonos del Estado, además de reducir la cantidad de dinero en circulación, evita el exceso de dinero depositado en los bancos, los que a su vez compran bonos del gobierno utilizando el dinero de los ahorradores. El

Estado se convierte en el pagador de última instancia y en el instrumento que modifica la tasa de interés alterando la oferta y demanda de dinero a través de la compra o venta de bonos. Sin la regulación monetaria por parte del Estado no funcionaría la política monetaria de combate a la inflación; sin embargo, el pago de la tasa de interés superior a la inflación se carga por entero al presupuesto del Estado; no es la demanda de inversión privada o la productividad del capital la que paga la tasa de interés, sino que esta es pagada por el gobierno que no genera ingresos para pagar los intereses, sino el pago de intereses alimenta el déficit público que para pagarlo genera deuda pública. Así, la política de combate a la inflación por la vía de elevar la tasa de interés se traduce finalmente en déficit y en deuda pública, pero, aun así, la experiencia en más de 40 años de aplicar la misma política, la inflación no disminuye, sino irónicamente se mantiene.

La ecuación de Fisher produce un efecto sustitución e ingreso. Una tasa de interés mayor a la inflación induce al público a reducir su consumo y sustituir la compra de bienes de mayor precio y calidad por otros de menor precio y calidad tratando de no sacrificar demasiado el nivel de satisfacción. Por otro lado, a mediano y largo plazo, se produce un efecto ingreso; el ahorrador, después de cierto tiempo, tendrá un ingreso mayor al inicialmente ahorrado; dicho ingreso le permitirá en el futuro cercano elevar su consumo. El aumento de la tasa de interés pudo en el primer momento fomentar el ahorro y disminuir las presiones inflacionarias, pero en el mediano y largo plazo el aumento de la tasa de interés eleva el ingreso del ahorrador aumentando su consumo y generar nuevas presiones inflacionarias. Por tanto, la mayor tasa de interés no disminuye la inflación; más bien, la pospone, porque la tasa de interés mayor a la inflación coloca dinero adicional en manos del ahorrador que finalmente regresa al mercado como consumidor y provoca nuevos aumentos de precios; «si el individuo es un ahorrador neto, un incremento del tipo de interés le permitirá alcanzar un nivel de consumo superior al anterior» (Romer, 2006, p. 370). Mientras unos ahorran, otros retiran sus ahorros y elevan su consumo alimentando así la inflación. En la sumatoria social, el aumento de la tasa de interés termina por elevar el consumo y los precios.

Igualmente, la política monetaria dominante actualmente eleva la concentración del ingreso al trasladar parte del salario al productor cuyos precios por lo general crecen más rápido que los salarios y parte de la riqueza del productor se traslada hacia el sector financiero y especulador que recibe una tasa de interés superior a los precios. Por lo general, el salario crece por debajo de los precios

y estos a su vez están por debajo de la tasa de interés. Colocar la tasa de interés por encima de los precios divide el mercado monetario en dos partes; por un lado, está la parte de la sociedad que vive de su salario y cuyo ingreso apenas y es suficiente para subsistir, asume la pérdida del poder adquisitivo del dinero por el aumento de los precios. En cambio, los que no gastan todo su ingreso y tienen cierta capacidad de ahorro no solo evitan la pérdida de valor de su ingreso, sino además lo pueden incrementar aprovechando la tasa de interés superior a los precios. El aumento de la tasa de interés termina por elevar la concentración del ingreso, al reducir la parte del ingreso de los que menos tienen y no pueden ahorrar, favoreciendo a los que en relación con su ingreso gastan menos y ahorran más. Hoy la compra de bonos de deuda del Estado es destino seguro para quienes tienen capacidad de ahorro, ya que los rendimientos no provienen de ninguna actividad productiva, sino de la contratación de mayor deuda del Estado. Muy poca de la riqueza del sector financiero regresa a la economía a satisfacer el consumo o la inversión.

La teoría económica en general supone la creación de dinero a través de dos mecanismos esenciales. El primero es la emisión de dinero decidida de manera autónoma por el Banco Central; el segundo es el crédito otorgado por el sistema bancario respaldado por los depósitos de los ahorradores.<sup>7</sup> En la segunda vía, el banco privado no emite nuevo dinero, sino genera dinero a través del crédito demandado por el público. Con base en el ahorro recibido, el banco otorga mediante el crédito dinero adicional. La emisión de estos créditos se limita al monto de los depósitos recibidos. Un porcentaje de los depósitos es mantenido por los bancos como reserva para garantizar los retiros del público y realizar las operaciones monetarias diarias, el resto del dinero es prestado, ofreciendo así poder de compra adicional a quien solicita el préstamo. A ese mecanismo se le conoce como multiplicador monetario, el cual mide la cantidad de dinero

---

<sup>7</sup> «Los bancos pueden crear crédito y dinero de la nada, y lo hacen al conceder crédito. Cuando un banco concede un préstamo, compra el contrato (legalmente considerado un pagaré emitido por el prestatario), lo que se refleja en un aumento de sus activos por el importe del préstamo. El prestatario “recibe” el “dinero” cuando el banco abona el crédito en su cuenta. El balance general se alarga. Mediante el proceso de creación de crédito, el 97% de la oferta monetaria se crea actualmente en el Reino Unido (Werner, 2005), y proporciones similares se aplican a la mayoría de las economías industrializadas. No es sorprendente que el uso que se le dé al crédito bancario determine su efecto, es decir, si se concede con fines productivos, de consumo o especulativos» (Werner, 2014, p. 71).

adicional creado por el banco con el ahorro recibido. A medida que es menor el monto guardado como reserva por el banco mayor será el efecto del multiplicador y viceversa, menor será el multiplicador cuando mayor sea reserva bancaria. Si la oferta de crédito de un banco rebasa o está por encima de sus reservas, puede ser entonces que los retiros de efectivo superen las entradas, y el banco quedaría sin efectivo cayendo en una suspensión de pagos o en moratoria. La capacidad crediticia de los bancos comerciales está limitada por la reserva de efectivo, en tanto la demanda de crédito del público dependerá de la actividad económica derivada de la inversión.

La oferta monetaria proveniente, ya sea del Banco Central o de los bancos comerciales, tiene como contraparte la demanda de dinero del público, la cual depende del ingreso. Teóricamente, un exceso de demanda de dinero por parte del público en relación con la oferta puede llevar al aumento de precios, en tanto una demanda reducida de dinero frente a una oferta dada podría dar lugar a menores precios. En otras palabras, todo aumento del ingreso o de la producción elevará la demanda por dinero y por tanto habría quien esté dispuesto y pueda pagar mayores precios. La oferta y demanda de dinero se regulan a través de la tasa de interés que en general actúa como el precio del dinero. El exceso de dinero provoca la caída de la tasa de interés o el abaratamiento del dinero, estimulando el consumo y la inversión y viceversa, la falta de dinero eleva la tasa de interés desalentando el consumo y la inversión. La inflación, como resultado de lo anterior, reduce el poder adquisitivo del dinero, en cuyo caso el Estado actúa vendiendo bonos para reducir el exceso de liquidez del mercado y reducir los precios. Precios altos empujados por exceso de dinero inducen al aumento de la tasa de interés para contrarrestar el exceso de demanda de dinero del público. Estas afirmaciones generales han dado lugar a una muy amplia controversia entre diferentes escuelas económicas de pensamiento, sin llegar hasta el momento a un acuerdo. Entre los principales exponentes del papel jugado por la tasa de interés se encuentra la escuela clásica con economistas como David Ricardo, Stuart Mill, Alfred Marshall y León Walras, entre otros. Estos pensadores conciben en general la tasa de interés como el precio que iguala la oferta de quienes ahorran y están dispuestos a posponer su consumo presente por un consumo futuro, con quienes demandan dinero para invertir. La tasa de interés iguala la oferta de ahorro con la demanda de inversión. Los cambios monetarios impactarían temporalmente la producción real, provocando de igual manera cambios en los precios que presionarían por mayores salarios; el aumento de los costos

de las empresas reducirá la inversión, haciéndola regresar la inversión al nivel anterior al aumento de la oferta de dinero, por lo que la producción y el empleo no habrán aumentado, pero los precios se mantendrán elevados. Esta versión supone que el aumento de la oferta de dinero no eleva la producción, solo provoca mayores precios. El crecimiento de la producción real es independiente de la oferta monetaria, prevaleciendo la neutralidad del dinero. La idea anterior es acompañada por la curva de Phillips (Blanchard, 2004), que en términos generales supone una relación inversa entre el aumento de los precios y el desempleo. A mayor desempleo, habrá menor inflación y viceversa, menor desempleo dará lugar a mayores precios, reconociendo que inevitablemente mayor crecimiento y empleo dará lugar a mayor inflación. Keynes, con una opinión contraria, ve la tasa de interés no como el pago por ahorrar, sino como el pago por no atesorar o por no mantener el dinero en forma líquida. La tasa de interés es más bien el pago por usar el dinero en lugar de guardarlo; para este autor, el ahorro no depende de la tasa de interés, sino del ingreso. Cuando el ingreso es reducido, apenas suficiente para sobrevivir, el ahorro no aumentará por más que aumente la tasa de interés. Pero rescata la opinión clásica de la relación directa entre inversión y tasa de interés, aceptando la idea de que una tasa de interés elevada provocará menor inversión y viceversa, una reducida tasa de interés estimula la inversión. La teoría económica ortodoxa domina hoy la toma de decisiones en política monetaria; concibe que una oferta reducida de dinero conlleva al aumento de la tasa de interés y a menores precios. Al contrario, mayor oferta de dinero reducirá la tasa de interés con el consecuente aumento de precios. Bajo una demanda estable de dinero a largo plazo y una oferta monetaria determinada de manera independiente por el Banco Central, el aumento de la oferta monetaria produciría un cambio correspondiente, aunque rezagado, en el crecimiento del ingreso nominal. La no solución de esta polémica ha llevado a la economía mundial a padecer periodos prolongados de inflación con estancamiento, sin la posibilidad de volver a gozar de periodos de elevado crecimiento con estabilidad de precios como ocurrió después de la segunda posguerra hasta los años setenta.

Volviendo a la ecuación de Fisher, que propone situar la tasa de interés por encima de la inflación, crea una tercera vía de creación de dinero proveniente de la tasa de interés superior a la inflación. Esta tercera vía no tiene una contraparte del lado de la producción o de la oferta; por el contrario, se relaciona con una menor producción o ingreso real. El Banco Central sube la tasa de interés elevando el costo del dinero y desalentando la inversión y la producción. La

mayor tasa de interés eleva el ingreso de los ahorradores por la tasa de interés superior al aumento de precios, pero, a su vez, la tasa de interés está por encima del aumento de la producción. Es decir, la oferta o la producción frenan su crecimiento ante una mayor tasa de interés, pero, a su vez, aumenta la demanda causada por el aumento de la tasa de interés, lo cual provoca mayores precios. La mayor tasa de interés eleva el ingreso del ahorrador, mientras la producción es detenida por la elevada tasa de interés. Por un lado, la oferta o la producción disminuye bajando el ingreso y con ello la demanda de dinero, pero, por otro, la mayor tasa de interés recibida por los ahorradores incrementa su ingreso y por tanto su demanda. El resultado es entonces menor oferta frente al incremento de la demanda, dando lugar a mayores precios. Pero el proceso no termina ahí. Al disminuir la producción, el aumento de la tasa de interés recae sobre las finanzas públicas, el Estado interviene el mercado monetario a través de la venta y compra de bonos públicos. De esta manera, el exceso de ahorro recibido por los bancos es canalizado hacia la compra de bonos del gobierno que ofrecen una tasa de interés por encima de la inflación. Nada más que el Estado no genera ingresos para pagar la tasa de interés, por lo cual incurre en deuda para pagar dicho interés. La tasa de interés deja de ser el instrumento para reducir o controlar el aumento de precios, ya no cumple con dicho objetivo, dejar de asumir ese papel y se convierte más bien en lo contrario de lo que es; lejos de frenar la inflación, la acelera por el mecanismo ya señalado, y se obliga a aumentar no para controlar la inflación, sino más bien para generar recursos suficientes para pagar la deuda del gobierno. La tasa de interés se convierte en el mecanismo no para controlar la inflación, sino para garantizar el pago de la deuda del Estado. Se crea un círculo perverso de aumento de tasa de interés, incremento del déficit, más deuda y cada vez menor capacidad del Estado para cumplir con sus tareas de gobernar.

### **3. Estancamiento, inflación, tasa de interés, déficit y deuda pública norteamericana**

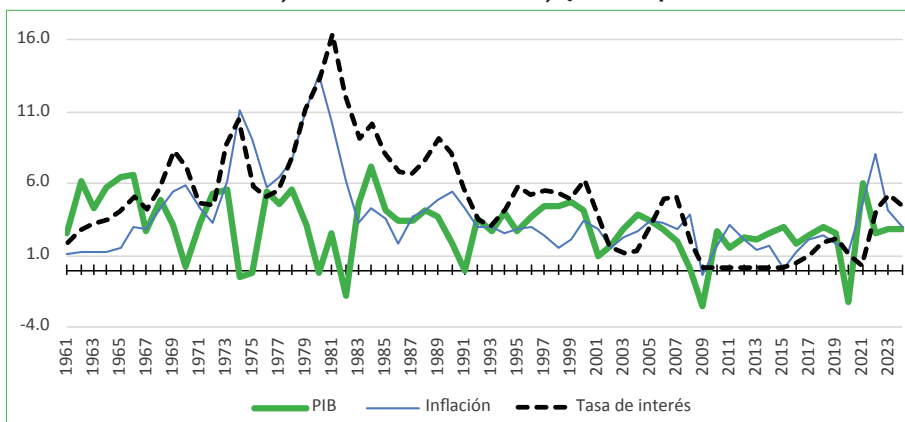
En este apartado retomamos la conclusión del apartado anterior sobre el aumento de la tasa de interés por encima de la inflación que provocó en Estados Unidos el mayor déficit del gobierno y deuda pública de su historia, incluso superior a la de la Segunda Guerra Mundial. 1966 fue el año en que la economía norteamericana alcanzó su mayor ritmo de crecimiento (6%), con estabilidad de precios de toda la

época de la posguerra; posteriormente, su dinamismo disminuyó hasta llegar en 1982 al nivel más bajo desde la Segunda Guerra. Después de una breve recuperación en 1984, inició una tendencia con crecimientos cada vez más lentos. En la crisis de 1980 y 1982, Estados Unidos sufrió las peores caídas de la posguerra, del -0.3% y -1.8%, respectivamente. Posteriormente, en la crisis del 2009 y del 2020, tuvo disminuciones de la producción del -2.6% y -2.2%, respectivamente.

De 1961 a 1965, la inflación se mantuvo estable, alrededor del 1%; a partir de 1966, empezó a despegar con 3%, hasta llegar a su nivel más alto en 1980, con 13.5%, cuando el PIB alcanzaba su ritmo más bajo de crecimiento. En el periodo de 1961 a 2024, se observa en general que los años de menor crecimiento del PIB se asocian con elevados aumentos en los precios y viceversa, mayor crecimiento aparece con menor inflación, contradiciendo con ello la Curva de Phillips citada y que asocia elevados precios con alto crecimiento o bajo desempleo y viceversa, que mayor desempleo tendrá menores precios.

Después de 1978, el país nunca pudo alcanzar los mismos ritmos de crecimiento que antes; solo en 1984 estuvo por encima del 7%, pero ello fue más bien un efecto de rebote después del lento incremento de 1979 y 1982. En 2021 volvió a crecer por encima del 6%, lo que fue otro efecto de rebote por el estancamiento causado por el Covid. En todo el periodo de estudio aparece que cuando mayor fue el margen de la tasa de interés sobre la inflación, mayores fueron los precios; estos descendieron solo cuando la tasa de interés se igualó al aumento de los precios y los precios tuvieron su nivel más bajo cuando la tasa de interés fue menor a la inflación. El error de la política monetaria norteamericana fue que, en todo el periodo de estudio, desde 1961 hasta la actualidad en contadas excepciones, la tasa de interés ha estado por encima de la inflación, provocando cada vez menor crecimiento. De 2009 a 2022, la inflación estuvo por arriba de la tasa de interés, el PIB creció por encima del 2%, pero en el 2024 el aumento de la tasa de interés por encima de la inflación se acompañó de un crecimiento del PIB del 2.8% menor al del año anterior (gráfica 1).

**GRÁFICA 1. ESTADOS UNIDOS, CRECIMIENTO REAL ANUAL DEL PIB, INFLACIÓN Y TASA DE INTERÉS, 1961-2024**



**Nota:** La inflación corresponde al Índice de Precios al Consumidor anual y la tasa de interés es la tasa de referencia de la FED a 28 días.

**Fuente:** Federal Reserve Bank of ST. Louis. <<https://fred.stlouisfed.org/series/DFF>>.

De 1961 a 2024, la tasa de interés tuvo un elevado impacto sobre los precios, medido en la siguiente regresión lineal:

$$\text{Inflación} = 1.05 + .56784 (\text{tasa de interés})$$

Source	SS	df	MS			
Model	250.134352	1	250.134352	Number of obs =	63	
Residual	208.5478	61	3.41881639	F(1, 61) =	73.16	
				Prob > F =	0.0000	
				R-squared =	0.5453	
Total	458.682152	62	7.39809923	Adj R-squared =	0.5379	
				Root MSE =	1.849	
Inflación	Coef.	Std. Err.	t	P>  t	[95% Conf.	Interval]
Tasa de interés	.5678442	.0663866	8.55	0.000	.435096	.7005924
_cons	1.051283	.4025582	2.61	0.011	.2463179	1.856248

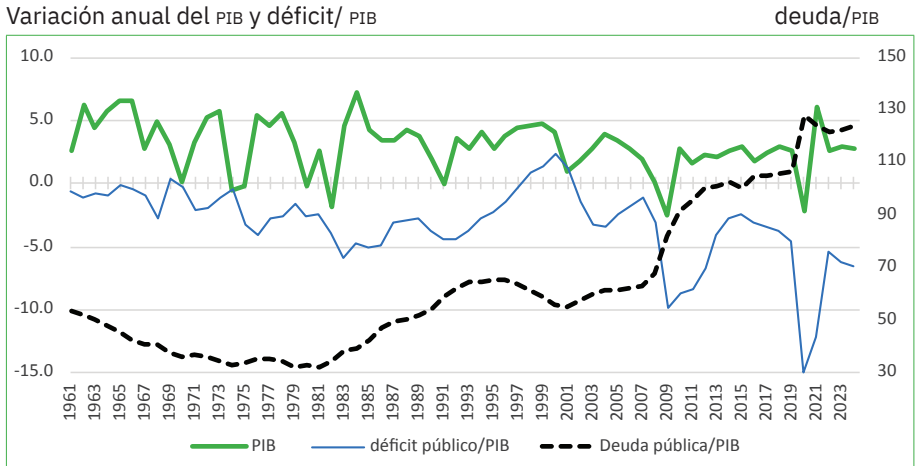
Ello significa que, en todo el periodo de estudio señalado, la economía norteamericana, en promedio, tuvo un aumento de precios del 56.7% por cada unidad de aumento de la tasa de interés. La correlación entre ambas variables arrojó una  $r^2$  de .5453.

Como hemos mencionado, el aumento de la tasa de interés no solo impactó el aumento de precios; elevó además tanto el déficit como la deuda de gobierno. En los años de mayor crecimiento en los años sesenta, la economía norteamericana tuvo un déficit y una deuda pública relativamente reducidas, pero después de 1980 el menor crecimiento se acompaña de cada vez mayor déficit y deuda pública.

Desde los años sesenta, la tasa de interés se elevó por encima del crecimiento del PIB y con el propósito de fortalecer al dólar y reducir la inflación; no obstante, esto último nunca se logró. Por el contrario, el dólar se devaluó en 1971 y 1973 frente al yen japonés y al marco alemán. La diferencia entre tasa de interés e inflación se cargó sobre el presupuesto público, empujándolo a su punto más alto en 1983 por encima del 5% del PIB. Posteriormente, la tasa de interés disminuyó y con ello la inflación, no así la diferencia entre ambas variables, que se mantuvo en el nivel más alto de todo el periodo de 1956 hasta 2024, manteniendo elevado el déficit público hasta 1998. Entre 1998 y 2001, el país logró un superávit público, pero no por administrar mejor el gasto, sino porque se recibieron elevados ingresos provenientes sobre todo del pago de la deuda externa de países como México, que recibió un préstamo de rescate de la devaluación de 1994 y que devolvió junto con los intereses tres años antes de lo previsto (Brandus, 2018). Posteriormente, Norteamérica se involucró en nuevos conflictos internacionales, como las invasiones a Afganistán (2001-2021), Irak (2003-2011), la guerra ruso-ucraniana, la invasión israelí a Palestina y la reciente invasión a Irán, que elevará todavía más el déficit público. Además del aumento del déficit, la deuda igualmente se eleva; hoy la deuda y el déficit público son mucho mayores a la de los años sesenta y setenta, pero contrasta con un crecimiento mucho más lento. En 2024, el PIB creció 2.8%, menor al 2.9% del año pasado, pero el déficit público alcanzó -6.6% del PIB, en 2023, el déficit en relación con el PIB fue de -6.3 por ciento. 1983 fue el punto de inflexión a partir del cual dejó de crecer el déficit en relación al PIB, representando -5.9% del PIB, pero después del 2000 el déficit volvió a crecer hasta abarcar en 2024 -6.6% del PIB. La deuda igualmente ha crecido; en 2025 ya rebasa 120% del PIB. ¿Cuánta deuda y déficit público necesita Estados Unidos para mejorar su crecimiento? (gráfica 2).

**GRÁFICA 2. ESTADOS UNIDOS, VARIACIÓN ANUAL DEL PIB REAL, DÉFICIT**

**Y DEUDA PÚBLICA EN RELACIÓN AL PIB, 1961-2024**



2024, estimado del Final Monthly Treasury Statement, issued October 2024.

Fuente: Department of the Treasury and Office of Management and Budget. EE UU. <<https://fred.stlouisfed.org/series/FYFSGDA188S#>>.

No hay una relación estrecha entre el aumento de la tasa de interés y el aumento del déficit, debido a que el déficit es compuesto sobre todo por el gasto social; no obstante, en los últimos años, la tasa de interés ha elevado su peso en el déficit mucho más que en el pasado. Por tanto, su incidencia sobre el déficit es sobre todo exponencial, es decir, su peso ha tendido a crecer proporcionalmente. La ecuación que relaciona ambas variables en logaritmos:

$$\text{Déficit público} = 5.55 - .676 (\text{tasa de interés})$$

Source	SS	df	MS			
Model	51.2839083	1	51.2839083	Number of obs	=	59
Residual	162.458868	57	2.85015558	F(1, 57)	=	17.99
				Prob > F	=	0.0001
				R-squared	=	0.2399
Total	213.742776	58	3.68522028	Adj R-squared	=	0.2266
				Root MSE	=	1.6882
ln_y	Coef.	Std. Err.	t	P>  t	[95% Conf. Interval]	
ln_x	-.6763914	.1594564	-4.24	0.000	-.9956973	-.3570856
_cons	5.55383	.2729398	20.35	0.000	5.007277	6.100382

Por cada unidad de aumento de la tasa de interés, el déficit público se incrementa en .676 unidades. El grado de asociación o  $r^2 = .2399$ , pero no por ello es menos válida la importancia del pago de los intereses sobre el déficit público.

Por el lado de la deuda del gobierno, esta tiene igualmente una relación exponencial, es decir, por cada unidad de aumento de la tasa de interés la deuda aumenta más que proporcionalmente. La ecuación que define el comportamiento de ambas variables en el periodo de 1961 a 2024 es:

$$\text{Deuda pública} = 4.29 - .2174 (\text{tasa de interés})$$

Por cada unidad de aumento de la tasa de interés en todo el periodo de estudio, la deuda pública se incrementa .2174 unidades. El grado de correlación  $r^2$  de ambas variables resultó .489.

Source	SS	df	MS			
Model	5.42125232	1	5.42125232	Number of obs	=	64
Residual	5.65870104	62	.091269372	F (1, 62)	=	59.40
				Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.4893
Total	11.0799534	63	.175872276	Adj R-squared	=	0.4810
				Root MSE	=	.30211
ln_y	Coef.	Std. Err.	t	P>  t	[95% Conf.	Interval]
ln_x	-.2174424	.0282135	-7.71	0.000	-.2738404	-.1610444
_cons	4.290478	.0483388	88.76	0.000	4.193851	4.387106

Desde 1980, el gobierno ha pretendido reducir el gasto fiscal a través de disminuir la participación del gobierno en la economía. No obstante, dicha medida no tuvo ningún efecto porque el gasto primario reporta saldos a favor, el problema principal del presupuesto es el gasto financiero del gobierno y de este el mayor problema es el pago de la tasa de interés. Excepcionalmente, el déficit ha sido causado por el incremento del gasto del gobierno que no tenga que ver con el pago de la tasa de interés, como fue en la crisis del 2008-2009, la tasa de interés disminuyó a su nivel más bajo, por lo que los precios disminuyeron incluso por debajo de la tasa de interés, pero el déficit se incrementó debido a los intentos del gobierno por estimular la actividad económica y ampliar los sistemas de salud a la población. Igualmente, durante la pandemia del Covid la tasa de interés estuvo muy por debajo de la inflación, pero la emergencia sanitaria de nuevo elevó el déficit público. En los últimos dos años, el déficit público se incrementó debido

a que la tasa de interés volvió a estar por encima de la inflación. Así, la tasa de interés, lejos de ser un instrumento de combate a la inflación, la fomenta, y de ser la herramienta antiinflacionaria se convirtió en el recurso que asegura el pago de la deuda del gobierno, a pesar de que ello genera más déficit.

En 2025 se estima habrá un déficit público de -1,775 mil millones de dólares, a pesar de su reducción respecto al año pasado de 41 mil millones de dólares y del ingreso extra de 118 mil millones por el cobro de aranceles (Lawder, 2025). El ingreso público estimado para 2025 será de 17.1% del PIB, en tanto el gasto alcanzará 23.3% del PIB, lo que arroja un déficit de 6.2% en relación con el PIB (Peter G. Peterson Foundation, 2025). El gobierno tiene escaso margen de maniobra, pues poco más del 70% de su gasto total se distribuye entre seguridad social (20.9%), el segundo renglón son los intereses de la deuda pública (13.2%), medicina (13%), salud (13%), defensa nacional (12.5%) y otros. A finales de los años setenta, el gasto en seguridad social empezó a elevarse y aunque en menor medida el gasto en medicina. A partir de 1980, cuando la Reserva Federal (FED) elevó la tasa de interés por encima de la inflación en una proporción nunca antes vista, el pago de intereses del gobierno se convirtió en el segundo renglón más importante del gasto, superando al pago en medicina.

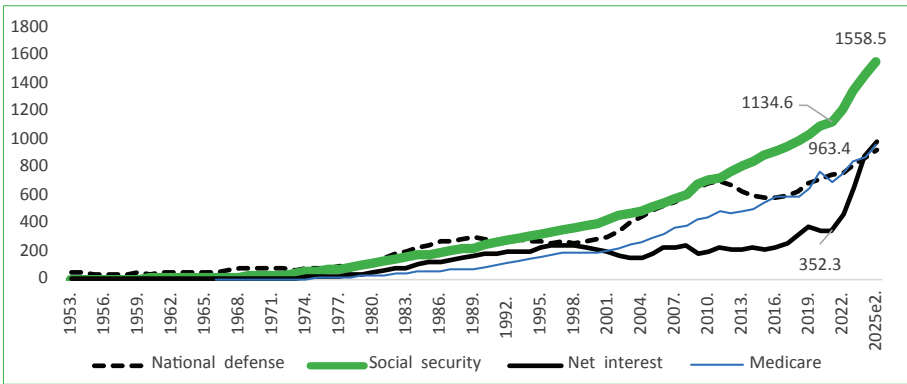
Entre 1953 y 1989, la mayor parte de los gastos del gobierno provenían de los pagos por la defensa nacional, tal vez provocado por la guerra en Corea y la complicación en la guerra de Vietnam. De 1967 a 1968, el gasto militar casi se duplicó de 2.7 mil millones de dólares a 4.6 mil millones de dólares. Pero en 1968 el gobierno equivocadamente elevó el gasto militar cuando la economía se encontraba casi en pleno empleo, provocando el aumento inmediato de los precios. Hoy la seguridad social es el principal gasto del gobierno norteamericano; esta aumentó de 2021 a 2025 de 1134.6 mil millones de dólares a 1558.5 mil millones de dólares, 37.4% de incremento. El gasto en salud, medicina y la seguridad social, compromete casi la mitad del gasto total. El sistema de salud es el más caro entre los países más ricos, sin tener mejores resultados; incluso en algunos casos son peores, como es en áreas de la esperanza de vida, la mortalidad infantil, el asma y la diabetes, entre otras. El envejecimiento de la población es otro problema de la seguridad que, además de la asistencia, eleva los gastos en medicina. La generación del *baby boom* está en edad de retiro, las personas viven más años en promedio, aumentando los años de jubilación. Ello incrementará el número de personas que reciben apoyo de programas dirigidos a los adultos mayores. La Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO, por sus siglas en inglés) estima que de

2025 al 2055 el gasto en salud, como Medicare y Medicaid, aumentará del 5.8 % al 8.1% del PIB.

Mayor al problema de la seguridad y salud es el de los intereses de la deuda. Hasta 1980, el pago de intereses de la deuda estaba por debajo del 9% del gasto total del gobierno. En el presente año, el pago de intereses abarca 13.2% del gasto total. El pago de intereses aumentó de 2021 a 2025 de 352.3 mil millones de dólares a 963.4 mil millones de dólares, 184.4%, de incremento; respecto al año anterior aumentó 11.6 por ciento. En los mismos 4 años, de 2021 a 2025, el gasto en seguridad social aumentó de 1134.6 mil millones de dólares a 1558.5 mil millones de dólares, 37.4% de incremento.

El déficit del gobierno es pagado en su mayor parte con nueva deuda, pero a mayor deuda, mayores son los intereses, convirtiéndose en un «círculo perverso». Se contrata deuda para pagar el déficit público, la deuda eleva el pago de intereses y por tanto el déficit, que lleva a contratar nueva deuda, haciendo el problema interminable (gráfica 3).

**GRÁFICA 3. ESTADOS UNIDOS, EVOLUCIÓN DEL GASTO PÚBLICO EN DEFENSA, SEGURIDAD SOCIAL, INTERESES NETOS Y MEDICINA, MIL MILLONES DE DÓLARES, 1953-2025**



e2: Datos estimados de Mid-Session Review, Budget of the U.S. Government, Fiscal Year 2025.

Fuente: Department of the Treasury and Office of Management and Budget.

El pago de intereses beneficia solo al sector financiero y a especuladores, pero a la vez paraliza al país obstruyendo el desarrollo. El sistema tributario debe de ser modificado a fin de garantizar mayor crecimiento y reducir el peso del pago de intereses.

Parte del actual déficit público norteamericano se debe al ineficiente e injusto sistema tributario plagado de exenciones fiscales. En 2024, dichas exenciones sumaron casi 1.9 billones de dólares. Con una base fiscal más equitativa y eficiente, habría más recursos y confianza de consumidores y empresas, y una red de seguridad social mucho más robusta. Estados Unidos privilegia casi exclusivamente al sector rentista y más adinerado de la población que aprovecha la elevada tasa de interés, en lugar de promover la inversión y la satisfacción de las necesidades sociales. La concentración de riqueza en el sector financiero y especulativo no necesariamente se reinvierte en mayor producción de bienes y servicios, sino se reproduce y amplía en el mismo sector financiero. México debería de considerar el ejemplo de Estados Unidos por encontrarse en un camino similar. El país se ve obligado a reducir el gasto a medida que le aumenta la deuda. El problema se debe a que ofrece una tasa de interés superior a la inflación y a la de los Estados Unidos y Europa. La tasa de interés en CETES a 28 días el 20 de febrero de 2026 fue 6.84%, frente a una inflación anualizada al mismo día de 3.79 por ciento. La tasa de interés superó la inflación 3.05 puntos. El mismo 20 de febrero de 2026 la Tasa de Depósito del Banco Central Europeo fue 2% y la tasa de Fondos Federales de la FED (Reserva Federal de los Estados Unidos) estuvo entre 3.5% y 3.75%, mucho menores a la mexicana.

Mantener elevada la tasa de interés frente a la inflación y a la de otros países, se traduce en mayor deuda. De 2024 a 2025, el saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público (SHRFSP) se incrementó más de la mitad (52%), alcanzando 52.6% del PIB, aunque según el sentir oficial la deuda del Estado se mantiene «en niveles moderados en comparación con economías de América Latina y de desarrollo económico» (SHCP). Es un engaño medir la capacidad de endeudamiento por el porcentaje de deuda en relación con el PIB, porque, como hemos visto, el pago de la deuda absorbe cada año una parte creciente del presupuesto del Estado, disminuyendo el gasto para el desarrollo.

De acuerdo con el Informe de Finanzas de la Secretaría de Hacienda, entre enero y diciembre del año pasado el gobierno ejerció un gasto total de 9 billones 340 500 millones de pesos, lo que representó una caída de 1.8% en comparación anual (Saldívar, 2026).

De acuerdo con el gasto total del Estado, en 2026, la deuda del gobierno mexicano será equivalente a 32.8% del gasto federal total, en 2025 fue 32.8%, en 2024, 30.3% (Cámara de Diputados 2026).

## Conclusiones

El capitalismo se inició a finales del siglo xv en uno de los peores momentos económicos y políticos de Europa con hambrunas, enfermedades y constantes guerras que acaparaban gran parte del ingreso de los reyes. Al iniciar la colonización del nuevo continente, Europa no disponía de grandes ahorros acumulados, no había un gobierno «promotor de la inversión», un Banco Central que regulara las operaciones monetarias, la tasa de interés, los tipos de cambio o cualquier otra institución conocida hoy que pudiera promover inversiones en las tierras colonizadas. Sin embargo, una vez descubiertas las grandes fortunas que se podrían obtener del Nuevo Mundo, surgieron una gran cantidad de expediciones militares dedicadas al saqueo, al exterminio de las poblaciones originarias a fin de explotar las nuevas tierras y sus pobladores. El auge económico de entre el siglo xvi hasta la Primera Guerra Mundial solo requirió la promesa o perspectiva de negocios que se abría con la entrada del Nuevo Mundo. El auge dio lugar al invento del papel moneda y de todo tipo de valores y títulos que hicieran posible crear dinero en papeles para emprender las nuevas actividades. Ello generó un efecto acelerador por toda Europa donde florecieron grandes ciudades, el Renacimiento en los siglos xv y xvi y la Ilustración del siglo xvii, hasta principios del siglo diecinueve. El sistema medieval quedó derrotado con las revoluciones de Inglaterra (1642-1658), la francesa (1789), la propia independencia norteamericana (1776) y la revolución de Cádiz, España (1812), entre otras. El invento del papel moneda y los títulos derrotó a los reyes medievales al ampliar el poder de compra e inversión de banqueros y comerciantes frente a los reyes que adquirieron deudas que no pudieron pagar por no entender las ventajas de la emisión de valores, como lo hizo la nueva clase social capitalista.

La inflación está ligada no con la cantidad de dinero en la economía, sino más bien con el costo del dinero. Colocar la tasa de interés por encima de los precios eleva aún más los precios y entorpecerá el crecimiento, obligando al Estado a pagar el aumento de la tasa de interés con mayor déficit y deuda pública, lo que a su vez empujará a nuevos aumentos de la tasa de interés como único recurso para cubrir el pago la deuda del Estado. Aumentar la tasa de interés por encima de los precios de ninguna manera promueve la estabilidad y el crecimiento; por el

contrario, solo eleva el desequilibrio. La tasa de interés dejó de ser el instrumento de control de aumento de los precios para convertirse más bien en la garantía que paga la deuda del Estado.

En el momento actual, la oferta monetaria tiene varios canales por los cuales aumenta, uno proviene de la emisión de dinero por el Banco Central, el segundo proviene del dinero creado por el crédito bancario el cual depende del ingreso de la sociedad y la tercera vía se origina al establecer una tasa de interés mayor a la inflación y al crecimiento del PIB. Lo tercera vía crea mayor masa monetaria que el aumento del ingreso, y la colocará en manos de ahorradores, quienes pueden elevar su consumo y provocar mayores precios.

El dinero entregado con una tasa de interés superior a la inflación y al crecimiento del PIB no proviene de la actividad económica, de un aumento de la inversión, sino dicho dinero proviene del gasto público que no tiene ninguna contrapartida del lado de la oferta; así se genera un desequilibrio entre la demanda que crece por medio del aumento de la tasa de interés, mientras la inversión y la oferta se estacan por la mayor tasa de interés, dando lugar a nuevos aumentos de precios. La tasa de interés se convierte entonces en lo contrario de lo que es, en un afán de controlar la inflación la estimula todavía más, provocando el aumento tanto del déficit público como de la deuda pública.

Los aumentos de la tasa de interés los paga el Estado elevando su déficit público, debido a que el gobierno no cuenta con otro recurso diferente para pagar los intereses que no sea por medio de aumentar la deuda. La política monetaria de combate a la inflación termina por elevar de manera perpetua la inflación el déficit y la deuda del gobierno, manteniendo a la economía en lento crecimiento.

En Estados Unidos, desde fines de los años cincuenta la tasa de interés creció por encima de los precios y desde mediados de los años sesenta, la masa monetaria creció por encima del PIB; no obstante, en 1968, se inició el círculo perverso de estancamiento con inflación, déficit y deuda pública, cuando Estados Unidos, encontrándose en una situación muy cercana al pleno empleo y al uso pleno de la capacidad instalada industrial, elevó el gasto de gobierno ante una inminente derrota en la guerra de Vietnam, lo que desató una inflación que se generalizó en todo el mundo. En los años ochenta se inició la globalización concluyendo con ello el periodo de crecimiento con estabilidad e iniciando una tendencia de cada vez mayor estancamiento con inflación, déficit y deuda pública.

Hoy, Estados Unidos no tiene mucho margen de maniobra porque su déficit público es causado en su mayor parte por su gasto en salud y medicinas. El pago

de intereses es el siguiente renglón en magnitud, pero es el primero en velocidad de aumento. Es superior al gasto militar y no hay forma alguna de reducir su peso a menos que disminuya la deuda. La política monetaria actual debe cambiar en el sentido de favorecer el crecimiento, el empleo y un reparto más equitativo del ingreso, a la vez que reducir el peso del pago de intereses en el presupuesto público a fin de aminorar la deuda pública.

De 1961 a 2024, por cada unidad de aumento de la tasa de interés, los precios se elevaron 0.56 unidades, el déficit público en .67 unidades y por cada unidad de aumento de la tasa de interés la deuda del gobierno se elevó en .274 unidades, de lo que se concluye la elevada incidencia de la tasa de interés sobre la inflación, el déficit y la deuda del gobierno.

## Referencias

- Alcalá, Cesar (2024). *Los horrores del colonialismo de Bélgica que Urtasun ha comparado con el descubrimiento de América*. El Debate. <[https://www.eldebate.com/historia/20240104/horroros-colonialismo-belgica-urtasun-comparado-descubrimiento-america\\_164486.html](https://www.eldebate.com/historia/20240104/horroros-colonialismo-belgica-urtasun-comparado-descubrimiento-america_164486.html)>.
- Blanchard, Oliver (2004). *Macroeconomía* (2ª edición). Pearson Education.
- Bordo, Michael (2007). *A Brief History of Central Banks*. Federal Reserve Bank of Cleveland. <<file:///C:/Users/apine/Downloads/ec%2020071201%20a%20brief%20history%20of%20central%20banks%20pdf.pdf>>.
- Bordo, Michael y Rockff, Hugh (2013). *Not Just the Great Contraction: Friedman and Schwartz's a Monetary History of The United States 1867 to 1960*. Working Paper 18828. National Bureau of Economic Research. <[https://www.nber.org/system/files/working\\_papers/w18828/w18828.pdf](https://www.nber.org/system/files/working_papers/w18828/w18828.pdf)>.
- Brandus, Paul (2018). Tal día como hoy en la historia presidencial. Clinton rescata a México, 31 de enero de 1995. *Político, In sede Congress*. <<https://www.politico.com/story/2019/01/31/this-day-in-politics-jan-31-1995-1129932>>.
- Cabrillo, Francisco (2024). *La teoría cuantitativa del dinero. Una nueva revisión, de Tim Congdon*. <<https://www.nuevarevista.net/la-teoria-cuantitativa-del-dinero-una-nueva-revision-de-tim-congdon/#:~:text=La%20primera%20es%20la%20llamada,a%20cabo%20en%20una%20econom%C3%ADa>>.
- Cámara de Diputados (2026). Presupuesto de Egresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal 2026. <[https://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/PEF\\_2026.pdf](https://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/PEF_2026.pdf)>.

- Cano Borrego, Pedro Damían (2019). *La moneda y la circulación monetaria en Nueva España en el siglo XVIII*. <<https://oroinformacion.com>>.
- Cantú, César (2006). *Compendio de la Historia Universal*. Libro XVII y XVIII, Editorial del Cardo, Biblioteca Virtual Universal. <[https://apiperiodico.jalisco.gob.mx/api/sites/periodicooficial.jalisco.gob.mx/files/compendio\\_de\\_historia\\_universal-cesar\\_cantu.pdf](https://apiperiodico.jalisco.gob.mx/api/sites/periodicooficial.jalisco.gob.mx/files/compendio_de_historia_universal-cesar_cantu.pdf)>.
- Congdon, Tim (2024). *The Quantity Theory of Money: a New Restatement*. The Institute of Economic Affairs. <<https://iea.org.uk/wp-content/uploads/2024/06/QT-Interactive.pdf>>.
- Emsley, Clive, Hitchcock, Tim, Shoemaker, Robert (2023). *Historia de la población de Londres. Actas de Old Bailey*. <<https://www.oldbaileyonline.org/>>.
- Gabriëls, Elia (agosto 30, 2023). La inflación no es siempre ni en todas partes un fenómeno monetario. <<https://esthinktank.com/2023/08/30/inflation-is-not-always-and-a-monetary-phenomenon/>>.
- Hochschild, Adam (2020). *El fantasma del rey Leopoldo: una historia de codicia, terror y heroísmo en el África colonial*. Península.
- Kabanov, Gleb (2024). Ecuación de Fisher: cálculo de las expectativas de inflación. 9 julio 2024. <<https://www.litefinance.org/es/blog/for-beginners/analisis-fundamental-en-el-trading/ley-de-expectativas-de-inflacion/>>.
- Kenton, Will (2023). *Ley de Walras: definición, historia y perspectiva sobre la oferta y la demanda*. Investopedia. <<https://www.investopedia.com/terms/w/walras-law.asp>>.
- Lawder, David (2025). Déficit presupuestario EE. UU. cae un 2% a 1775 billones de dólares en año fiscal 2025. <<https://gbm.com/media/noticia/deficit-presupuestario-eeuu-cae-un-2-a-1775-billones-de-dolares-en-ano-fiscal-2025/#:~:text=Buscar,-D%C3%A9ficit%20presupuestario%20EEUU%20cae%20un%20%25%20a%201%20C775%20billones%20de,pesar%20de%20un%20aumento>>.
- Marx, Carlos (1990). *El Capital*, T. I. Progreso. <<https://www.marxists.org/espanol/m-e/capital/karl-marx-el-capital-tomo-i-editorial-progreso.pdf>>.
- Oficina de Presupuesto del Congreso (2025). Un análisis cuantitativo de los efectos del cierre del gobierno en la economía bajo tres escenarios, al 29 de octubre de 2025. <<https://www.cbo.gov/about/overview>>.
- Pineda Osnaya, Armando (2023). *Ascenso y caída del imperio norteamericano*. Comunicación Científica.
- Pineda Osnaya, A. y Morales Calderón, J. R. (2008). La experiencia empresarial en la recuperación económica de la primera y segunda guerra mundial. *Revista*

- Denarius*, (16), 201. <<https://denarius.izt.uam.mx/index.php/denarius/article/view/223>>.
- Peter G. Peterson Foundation (2025). *El desafío de la deuda nacional de Estados Unidos*. <[https://www.pgpf.org/our-national-debt/?gad\\_source=1&gad\\_campaignid=23054386004&gbraid=OAAAAABdefgaV9Gma01qqBnBtBywOOYIHO&gclid=EAIaIQobChMIZ7WAm87ikAMV9gtECBoqHgZsEAYASAAE-gJMYfD\\_BwE](https://www.pgpf.org/our-national-debt/?gad_source=1&gad_campaignid=23054386004&gbraid=OAAAAABdefgaV9Gma01qqBnBtBywOOYIHO&gclid=EAIaIQobChMIZ7WAm87ikAMV9gtECBoqHgZsEAYASAAE-gJMYfD_BwE)>.
- Ricardo, David (1923). *Principios de economía política y tributación*. Ayuso. <[https://amilcar.pm/BibEco/02%20Principios%20de%20Econom%3%ADa%20Pol%3%ADtica%20y%20Tributaci%3%B3n%20\(David%20Ricardo\).pdf](https://amilcar.pm/BibEco/02%20Principios%20de%20Econom%3%ADa%20Pol%3%ADtica%20y%20Tributaci%3%B3n%20(David%20Ricardo).pdf)>.
- Romer, David (2006). *Macroeconomía avanzada* (tercera edición). McGraw-Hill/Interamericana.
- Saldívar, Belén (2026). Deuda cerró el 2025 en nivel histórico; se ubicó en 52.6% del PIB. *El Economista*. <<https://www.economista.com.mx/economia/deuda-cerro-2025-nivel-historico-ubico-52-6-pib-20260130-797781.html#:~:text=Deuda%20cerr%C3%B3%20el%202025%20en%20nivel%20hist%C3%B3rico;%20se%20ubic%C3%B3%20en%2052.6%25%20del%20PIB>>.
- SHCP (2025). Comunicado No. 9 Informes sobre la situación económica, las finanzas públicas y la deuda pública al cuarto trimestre de 2025. <<https://www.gob.mx/shcp/prensa/comunicado-no-9-informes-sobre-la-situacion-economica-las-finanzas-publicas-y-la-deuda-publica-al-cuarto-trimestre-de-2025#:~:text=En%202025%20el%20od%C3%A9ficit%20presupuestario,al%201.6%25%20del%20a%C3%B1o%20previo>>.
- Sheposh, Richard (2022). *Teoría cuantitativa del dinero*. <<https://www.ebsco.com/research-starters/business-and-management/quantity-theory-money>>.
- Smith, Adam (2019). Cómo el magnate del acero Andrew Carnegie logró amasar su fabulosa fortuna. *BBC News Mundo*. <<https://www.bbc.com/mundo/noticias-47818938>>.
- Werner, Richard A. (2014). How do banks Create Money, and why can other Firms not do the Same? An Explanation for the Coexistence of Lending and Deposit-Taking. *International Review of Financial Analysis*, 36. Centre for Banking, Finance and Sustainable Development, Southampton Business School, University of Southampton, United Kingdom.
- Werner, Richard (2005). *New Paradigm in Macroeconomics: Solving the Riddle of Japanese Macroeconomic Performance*. Palgrave Macmillan.