



TEORÍA MONETARIA MODERNA

LA PROPUESTA DE WARREN MOSLER
PARA LA SOBERANÍA MONETARIA DE
LAS NACIONES.

PLENO EMPLEO- SIN INFLACIÓN

ABRIL - MAYO 2022



Argentina Inflation

warren.mosler@gmail.com

May 1, 2022

Buenos Aires



Inflation

Currency Fundamentals/Monetary Operations

- The state desires to provision itself
- The state levies a tax payable in pesos to create sellers of goods and services seeking pesos in exchange
- The pesos to pay taxes and buy state securities come only from the state through its agents which includes the central bank and its regulated commercial bank members
- The state can then spend pesos to provision itself
- Taxes can then be paid and state securities can be purchased

Fundamentos de la moneda/operaciones monetarias

- El Estado desea aprovisionarse
- El estado recauda un impuesto pagable en pesos para crear vendedores de bienes y servicios a cambio de pesos
- Los pesos para pagar los impuestos y comprar los valores del Estado provienen únicamente del Estado a través de sus agentes, entre los que se encuentran el banco central y sus miembros de la banca comercial regulada
- El Estado puede entonces gastar pesos para aprovisionarse
- Los impuestos pueden ser pagados y los valores del Estado pueden ser comprados



Model for Analysis: Europeans Colonizing Africa

- The British desired to grow coffee
- The British levied a hut tax payable in scrip called crown
- The crown was the tax credit that fulfilled the tax liability
- Huts were to be burned in the case of non payment
- The British paid Africans crown for working at a plantation
- The Africans worked at a plantation and got paid in crown
- Africans then paid their hut tax and avoided penalty
- THE BRITISH ALWAYS SPENT MORE CROWN THAN WERE PAID IN TAXES- THE DIFFERENCE WAS SAVED

Modelo para el análisis: la colonización de África por los europeos

- Los británicos deseaban cultivar café
- Los británicos recaudaban un impuesto sobre las cabañas que se pagaba en forma de pagarés llamados coronas
- La corona era el crédito fiscal que satisfacía la obligación tributaria
- En caso de impago las cabañas eran quemadas
- Los británicos pagaban coronas a los africanos por trabajar en una plantación
- Los africanos trabajaban en una plantación y cobraban en coronas
- Los africanos pagaban entonces su impuesto sobre las cabañas y evitaban la penalización
- LOS BRITÁNICOS SIEMPRE GASTABAN MÁS CORONAS QUE LAS QUE SE PAGABAN EN IMPUESTOS - LA DIFERENCIA SE AHORRABA



Monetary Lessons From Africa

- The sequence: tax liabilities/paid work/payment of taxes
- British spending preceded African payment of taxes
- The British always spent more than they collected, which the accountants label deficit spending and public debt
- The British deficit spending = African savings of crown
- The British public debt=African savings=net money supply
- The net money supply is funded by British deficit spending
- THE PUBLIC DEBT=CROWN SPENT BY THE BRITISH THAT HAVE NOT YET BEEN USED TO PAY TAXES



Lecciones monetarias extraídas de África

- La secuencia: obligaciones fiscales/trabajo remunerado/pago de impuestos
- El gasto británico precedía al pago de impuestos de los africanos
- Los británicos siempre gastaban más que lo que recaudaban, a eso los contables lo llaman gasto deficitario y deuda pública
- El gasto deficitario británico = el ahorro africano en coronas
- La deuda pública británica = el ahorro africano = la oferta monetaria neta
- La oferta monetaria neta se financia con el gasto deficitario británico
- DEUDA PÚBLICA=CORONAS GASTADAS POR LOS BRITÁNICOS QUE AÚN NO SE HAN UTILIZADO PARA PAGAR IMPUESTOS



Unemployment is a Monetary Phenomenon

- The British offered employment on the plantation to anyone looking for work
- Therefore there was no unemployment
- The only reason to work for the British was to earn crown to either pay taxes or to save
- If the British restricted available work Africans would not be able to earn enough to pay their taxes and save as desired
- The evidence of this restriction would be unemployment

El desempleo es un fenómeno monetario

- Los británicos ofrecían empleo en las plantaciones a cualquiera que buscara trabajo
- Por lo tanto, no había desempleo
- La única razón para trabajar para los británicos era ganar coronas para pagar los impuestos o ahorrar
- Si los británicos restringían el trabajo disponible los africanos no podían ganar lo suficiente para pagar sus impuestos y ahorrar lo que deseaban
- La evidencia de esta restricción era el desempleo



The Value of the Currency

- The British were the single source of crown to pay taxes
- Therefore they set the wage rate at the plantation
- The currency is a monopoly and monopolists set price
- If the British paid 1 crown/day the crown would be worth the equivalent of 1 day of labor at the plantation
- If the British instead paid 2 crown/day 1 crown would only be worth $\frac{1}{2}$ a day of labor.
- THE VALUE OF THE CURRENCY IS A FUNCTION OF PRICES PAID BY THE STATE WHEN IT SPENDS

El valor de la moneda

- Los británicos eran la única fuente de coronas para pagar impuestos
- Por lo tanto, fijaban el salario en las plantaciones
- La moneda es un monopolio y los monopolistas fijan su precio
- Si los británicos pagaban 1 corona por día, la corona valía el equivalente a 1 día de trabajo en la plantación
- Si los británicos, en cambio, pagaban 2 coronas por día, 1 corona sólo valía $\frac{1}{2}$ día de trabajo.
- EL VALOR DE LA MONEDA SE DETERMINA EN FUNCIÓN DE LOS PRECIOS QUE PAGA EL ESTADO CUANDO GASTA



Interest Rates

- The British never paid interest on savings of crown
- They knew the value of a crown was a matter of prices they paid and not interest rates
- The British knew interest payments would provide that much income to savers who would then have less need to work at the plantations
- The British knew that paying interest would decrease (and not increase) the exchange value of the crown

Tipos de interés

- Los británicos nunca pagaron intereses por los ahorros en coronas
- Sabían que el valor de una corona dependía de los precios que pagaban y no de los tipos de interés
- Los británicos sabían que el pago de intereses aumentaría los ingresos a los ahorradores, que entonces tendrían menos necesidad de trabajar en las plantaciones
- Los británicos sabían que el pago de intereses disminuía (no aumentaba) el valor de cambio de la corona



The Argentine Peso

- Pesos to pay taxes and to buy state securities come only from the central bank and its regulated member banks
- The economy needs state spending to be able to pay taxes and fulfill its savings desires.
- State spending/lending necessarily precedes the payment of taxes and purchases of state securities
- This obviates any notion of solvency as peso spending is in no case operationally revenue constrained

El peso argentino

- Los pesos para pagar impuestos y comprar títulos del Estado provienen únicamente del banco central y de sus bancos miembros regulados
- La economía necesita el gasto del Estado para poder pagar los impuestos y satisfacer su deseo de ahorro.
- El gasto/préstamo del Estado precede necesariamente al pago de impuestos y a la compra de valores del Estado
- Esto obvia cualquier noción de solvencia ya que el gasto en pesos no está en ningún caso operativamente limitado por los ingresos



Real Wealth

- Domestic Output adds to total real wealth
- Imports add to real wealth
- Exports remove real wealth
- Imports minus exports are the real terms of trade
- Full employment optimizes real domestic output
- TOTAL REAL WEALTH IS OPTIMIZED BY SUSTAINING FULL EMPLOYMENT AND OPTIMIZING REAL TERMS OF TRADE

Riqueza real

- La producción nacional hace aumentar la riqueza real total
- Las importaciones aumentan la riqueza real
- Las exportaciones eliminan riqueza real
- Las importaciones menos las exportaciones son los términos reales del comercio
- El pleno empleo optimiza la producción nacional real
- LA RIQUEZA REAL TOTAL SE OPTIMIZA MANTENIENDO EL PLENO EMPLEO Y OPTIMIZANDO LOS TÉRMINOS REALES DEL COMERCIO

Tasa de desempleo juvenil en Argentina

☆ Youth Unemployment Rate for Argentina (SLUEM1524ZSARG)

DOWNLOAD 

Observation:

2020: **30.33600** (+ more)

Updated: Feb 16, 2022

Units:

Percent,
Not Seasonally Adjusted

Frequency:

Annual

1Y | 5Y | 10Y | Max

2015-01-01


to

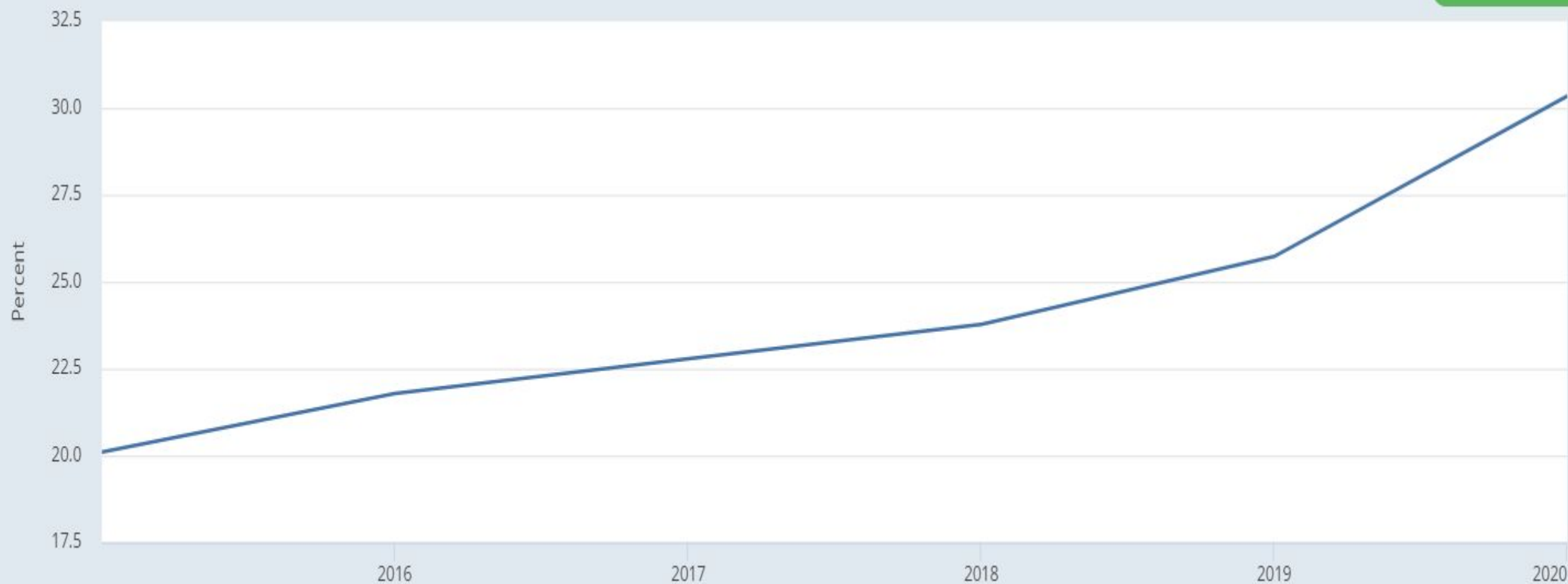
2020-01-01

EDIT GRAPH 

FRED 

— Youth Unemployment Rate for Argentina

VIEW MAP 





Exchange Rate Policy

- Full employment can only be sustained with floating exchange rate policy
- Sustaining a fixed exchange rate carries the risk of periodic episodes of unemployment to sustain positive foreign exchange reserve balances
- With fixed exchange rates markets determine state interest rates
- With floating exchange rate the central bank sets policy rates

Política de tipos de cambio

- El pleno empleo solo puede sostenerse con una política de tipos de cambio flotantes
- Mantener un tipo de cambio fijo conlleva el riesgo de episodios periódicos de desempleo para mantener saldos positivos de reservas de divisas
- Con tipos de cambio fijos son los mercados los que determinan los tipos de interés estatales
- Con un tipo de cambio flotante, el banco central fija los tipos de interés oficiales

Currency	Current
AUD	3.00%
CAD	0.50%
EUR	1.25%
JPY	0.10%

Currency	Current
AUD	3.00%
CAD	0.50%
EUR	1.25%
JPY	0.10%

Foreign Exchange Markets Lead Argentina's Inflation

- Peso interest on the public debt is paid to entities that sell those pesos for other currencies
- Indexation of public debt increases future state peso interest payments
- State issuance of term securities elevates and fixes future interest payments
- Elevated bank and other business profit margins channel peso earnings to sales in foreign exchange markets
- Asset diversification by pensions and corporate reserves channels pesos to sales in foreign exchange markets

Los mercados de divisas causan la inflación en Argentina

- Los intereses en pesos de la deuda pública se pagan a entidades que venden esos pesos a cambio de otras divisas
- La indexación de la deuda pública eleva los futuros pagos de intereses en pesos del Estado
- La emisión estatal de títulos a plazo eleva y fija los pagos futuros de intereses
- Los elevados márgenes de beneficio de los bancos y otras empresas canalizan las ganancias en pesos hacia las ventas en los mercados de divisas
- La diversificación de activos por parte de las reservas de las pensiones y de las empresas canaliza los pesos hacia las ventas en los mercados de divisas

Diferencial de depósitos de préstamos bancarios en Argentina

★ Bank Lending Deposit Spread for Argentina (DDEI02ARA156NWDB)

DOWNLOAD 

Observation:

2017: **9.69426** (+ more)

Updated: Oct 21, 2019

Units:

Percent,
Not Seasonally Adjusted

Frequency:

Annual

1Y | 5Y | 10Y | Max

1994-01-01

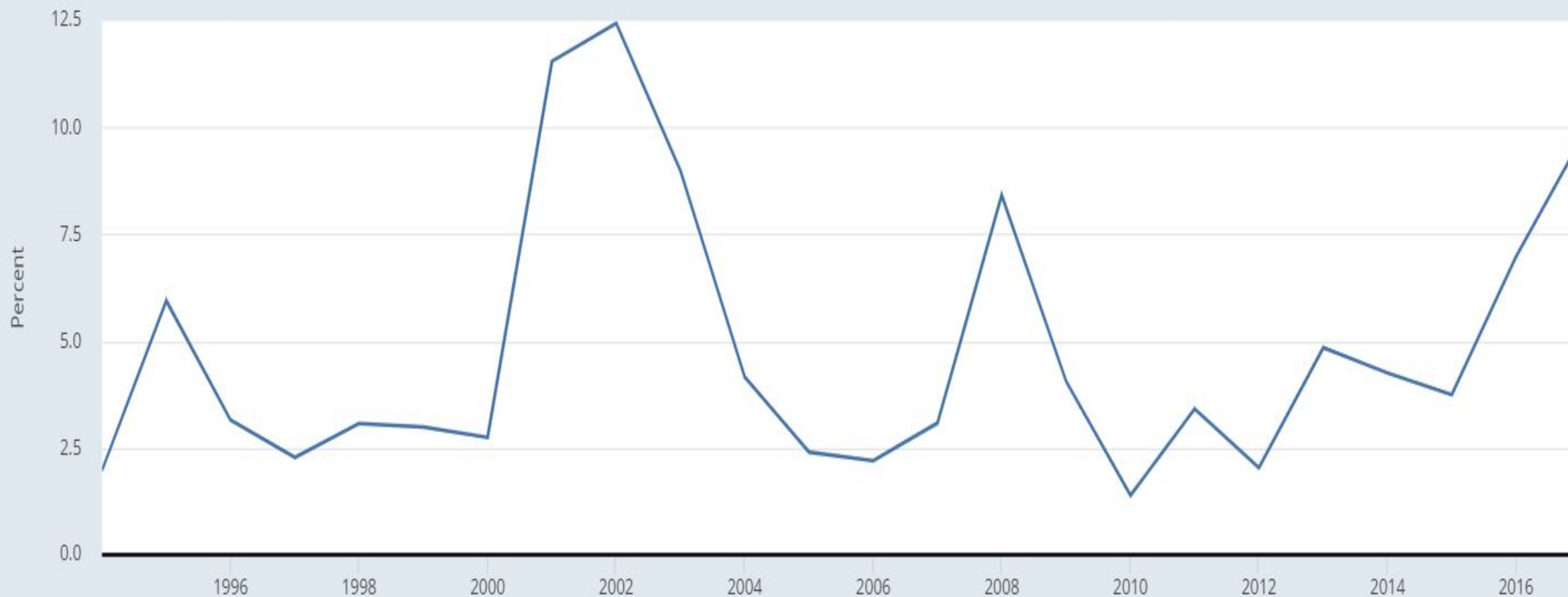
to

2017-01-01

EDIT GRAPH 

FRED 

— Bank Lending Deposit Spread for Argentina





Export prices and Domestic Inflation

- Residents are competing with non residents for domestic output
- The allocation between residents and non residents is a state policy option
- Higher export prices can promote an increase in nominal net exports which further promotes currency appreciation that resists domestic inflation
- Market forces work to ensure that living wages paid to the employed buffer stock workers support all workers

El precio de las exportaciones y la inflación nacional

- Los residentes compiten con los no residentes por la producción nacional
- La asignación de los residentes y la de los no residentes las deciden los poderes públicos
- Un aumento en los precios de las exportaciones puede crear un aumento en el valor nominal de las exportaciones netas que fomente todavía más una apreciación de la moneda que no se vea afectada por la inflación nacional
- Las fuerzas de mercado intervienen para asegurar que todos los trabajadores tengan acceso a los salarios dignos pagados a los trabajadores de la reserva de estabilización de empleo



Proposals

- Floating exchange rate retains foreign exchange reserves
- Permanent 0% rate policy- no state peso interest expense
- No state issuance of securities
- Narrow banking- financial assets not eligible collateral
- Regulated bank interest margins
- Regulate asset diversification of state supported entities
- Initiate an employed labor buffer stock policy

Propuestas

- El tipo de cambio flotante retiene las reservas de divisas
- Política permanente de tipos de interés del 0% - sin gastos por el pago de intereses del Estado en pesos
- Ninguna emisión estatal de valores
- Banca estrecha - activos financieros no válidos como garantía
- Regulación de los márgenes de interés de los bancos
- Regulación de la diversificación de activos de las entidades financiadas por el Estado
- Iniciar una política de reservas de estabilización de empleo

Private Sector Credit Review

Review all sources of private credit expansion to determine whether pesos are lent that get sold for foreign exchange:

Revisión del crédito al sector privado

Hay que revisar todas las fuentes de expansión del crédito privado para determinar si se están prestando pesos que luego se venden para obtener divisas:





Renegotiating the IMF Agreement

- The IMF's primary interest is to ensure Argentina can service its IMF debt
- The source of Argentine foreign currency income is its (gross) exports, which are currently \$100 billion annually.
- A 3% export tax payable in \$US fully services Argentina's IMF debt and far better secures the IMF loan to Argentina than the current IMF agreement
- Replacing the current agreement 3% export tax frees Argentina to independently pursue its economic policies

Renegociación del acuerdo con el FMI

- El principal interés del FMI es garantizar que Argentina pueda pagar el servicio de su deuda con el FMI
- La fuente de ingresos de divisas de Argentina son sus exportaciones brutas, que actualmente ascienden a 100.000 millones de dólares anuales.
- Un impuesto a la exportación del 3% pagable en dólares pagaría por completo la deuda de Argentina con el FMI y aseguraría mucho mejor la devolución del préstamo al FMI que el actual acuerdo
- La sustitución del acuerdo actual por el impuesto del 3% a las exportaciones permitiría que Argentina pudiera llevar a cabo sus políticas económicas de forma independiente



Further Considerations

- The IMF never mentions gross exports, only net exports
- US Federal Reserve Bank research now indicates that inflation is not a function of inflation expectations
- Dollar usage by the population does not diminish gross exports nor impede Argentina's ability to fiscally sustain full employment policy
- Sustaining positive real interest rates to subdue inflation is a flawed policy that instead works to perpetuate and exacerbate inflation
- With a floating exchange rate the balance sheet of the central bank is of no financial or economic consequence
- Fixed exchange rates have historically been tools of colonial exploitation

Otras consideraciones

- El FMI nunca menciona las exportaciones brutas, sólo las netas
- Las investigaciones del Banco de la Reserva Federal de EE.UU. indican actualmente que la inflación no se produce en función de las expectativas de inflación
- El uso de dólares por parte de la población no disminuye las exportaciones brutas ni reduce la capacidad de Argentina para sostener fiscalmente las políticas de pleno empleo
- Mantener tipos de interés reales positivos para reducir la inflación es una política errónea que, por el contrario, perpetúa y agrava la inflación.
- Con un tipo de cambio flotante, el saldo del balance del banco central no conlleva consecuencias financieras ni económicas
- Históricamente los tipos de cambio fijos han sido un arma utilizada para la explotación colonialista



Advanced Proposals for Price Stability, Equity and Security

- Shift to a property tax to reduce real compliance costs
- Fully provision high quality public services including free education inclusive of graduate school, comprehensive healthcare and efficient transportation networks
- Full provision strategic buffer stocks
- Implement comprehensive energy conservation
- Inclusion in global currency indices

Propuestas avanzadas para la estabilidad de precios, la equidad y la seguridad

- Introducir un único impuesto sobre los bienes y inmuebles y la propiedad de la tierra para reducir los costes reales burocráticos derivados del pago de impuestos
- Prestación completa de servicios públicos de alta calidad, incluyendo educación gratuita hasta el nivel de posgrado, atención sanitaria integral y redes de transporte eficientes
- Plena disposición de reservas de estabilización estratégicas
- Puesta en marcha de un sistema integral de ahorro energético
- Inclusión en los índices de divisas mundiales

Thank You!
Gracias!

warren.mosler@gmail.com

May 1, 2022

Buenos Aires