

WARREN B. MOSLER

ECONOMÍA DEL TIPO DE CAMBIO FLOTANTE

SOFT CURRENCY ECONOMICS

AGUSTÍN Á. MARIO
TRADUCTOR



UNIVERSIDAD
NACIONAL
DE MORENO

Economía del tipo de cambio flotante

Warren B. MOSLER

Soft Currency Economics

Agustín Á. MARIO

(Traductor)

UNIVERSIDAD NACIONAL DE MORENO

Rector

Hugo O. ANDRADE

Vicerrector

Alejandro L. ROBBA

Secretaria académica

Roxana S. CARELLI

Secretaria de Investigación, Vinculación Tecnológica y Relaciones Internacionales

Adriana M. del H. SÁNCHEZ

Secretario de Extensión Universitaria

Esteban SÁNCHEZ

Secretaria de Administración

Graciela C. HAGE

Secretario Legal y Técnico

Guillermo E. CONY

Secretario de Tecnología de la Información y Comunicación

Claudio F. CELENZA

Consejo superior

Autoridades:

Hugo O. ANDRADE

Alejandro L. ROBBA

M. Liliana TARAMASSO

Marcelo A. MONZÓN

Juan M. ETCHEVERRY

Consejeros

Claustro docente:

M. Beatriz ARIAS

Pablo A. TAVILLA

M. Patricia JORGE

Esteban SANCHEZ (s)

Claustro estudiantil

Miguel A. UREÑA

Johanna E. GODOY

Claustro no docente

Vanesa A. CATTANEO

Secretaria ad-hoc:

Manuela V. PENELA

Economía del tipo de cambio flotante

Warren B. MOSLER

Soft Currency Economics

Agustín Á. MARIO

(Traductor)



UNIVERSIDAD
NACIONAL
DE MORENO

Mosler, Warren B

Economía del tipo de cambio flotante / Warren B Mosler. - 1a ed. - Moreno : UNM Editora, 2025.

70 p. ; 21 x 13 cm. - (Biblioteca de Economía / Marcelo Monzón)

Traducción de: Agustín Mario.
ISBN 978-987-782-084-3

I. Economía. I. Mario, Agustín, trad. II. Título.
CDD 330.82

Departamento de Ciencias Económicas y
Jurídicas
Director-Decano: Marcelo A. MONZÓN

Colección: Biblioteca de Economía
Director: Marcelo A. MONZÓN

1a. edición: marzo 2025

Tirada: 500 ejemplares

© UNM Editora, 2025

Av. Bartolomé Mitre 1891, Moreno
(B1744OHC), prov. de Buenos Aires, Argentina
Teléfonos: +54 237 460-9300 (líneas rotativas)
+54 11 2078-9170 (líneas rotativas)

Interno: 3154

unmeditora@unm.edu.ar

<http://www.unm.edu.ar/editora>

<https://www.facebook.com/unmeditora/>

ISBN (edición impresa): 978-987-782-084-3

ISBN (edición digital): 978-987-782-086-7

Traducción: Agustín Á. MARIO

Título original: Soft Currency Economics

Edición original: Valance Co. © (1996)

2.ª edición: Editorial CreateSpace Independent
Publishing Platform; © (2013)

ISBN-10: 1482735431

ISBN-13: 978-1482735437

Este libro se terminó de imprimir en marzo de 2025 en los talleres gráficos de la Universidad Nacional de Moreno, provincia de Buenos Aires. Las ediciones electrónicas (E-Book) de UNM Editora pueden adquirirse a través de la página web de la editorial: <http://www.unmeditora.unm.edu.ar/>, en formato pdf

La reproducción total o parcial de esta obra está autorizada a condición de mencionarla expresamente como fuente, incluyendo el título completo del trabajo correspondiente y el nombre de su autor.

Libro de edición argentina-

Queda hecho el depósito que marca la Ley 11.723

UNM Editora

Consejo Editorial

Miembros ejecutivos:

Roxana S. CARELLI (presidente)

Adriana M. del H. SÁNCHEZ

M. Liliana TARAMASSO

Marcelo MONZÓN

Juan M. ETCHEVERRY

Gabriel F.C. VENTURINO

Pablo E. COLL

Mirtha ANZOATEGUI

Ana B. FERREYRA

Adriana A. M. SPERANZA

Luis A. CANEPA

Miembros honorarios:

Hugo O. ANDRADE

Manuel L. GÓMEZ

Alejandro L. ROBBA

Departamento de Asuntos Editoriales

Pablo N. PENELA a/c

Área Arte y Diseño:

Sebastián D. HERMOSA ACUÑA

Área Servicios Gráficos:

Damián O. FUENTES

Área Supervisión y Corrección:

Gisela COGO

Área Comercialización y Distribución:

Hugo R. GALIANO

Área Legal:

Martín A. RODRIGUEZ

Diagramación:

Ja! Design de Josefina D'ARRIBA MAGADAN



Libro
Universitario
Argentino



Prólogo

Soft Currency Economics, que aquí traducimos como Economía del Tipo de Cambio Flotante, es el libro que dio origen, en 1994, a lo que hoy se conoce como MMT (*Modern Money Theory* o, en español, Teoría del Dinero Moderno). Su autor, Warren Mosler, no provenía de la academia sino que contaba con experiencia en los mercados financieros.

La MMT comenzó como una descripción de operaciones monetarias y contabilidad –débitos y créditos en hojas de balance–. Si bien investigaciones posteriores han revelado escritos de autores (Knapp, Innes, Keynes, Lerner, Minsky y hasta Adam Smith) que habían tenido ideas similares a algunos elementos aislados de lo que más adelante –e independientemente– sería la MMT, puede decirse que nadie lo había “puesto todo junto” hasta la publicación de este ensayo, el “Libro 1” de la MMT. Para decirlo claramente, sin Warren no existiría la MMT.

Desde su irrupción en la lista de discusión PKT (*Post Keynesian Thought* o, en español, pensamiento post keynesiano) en enero de 1996, Mosler mostró una inigualable habilidad para resumir explicaciones de la economía académica con frases simples; su primer mensaje, que reproduzco a continuación, es un ejemplo (¿imposible de mejorar?) de esta habilidad:

Definición de Moneda (inflación)

Lunes 29 de enero de 1996

Soy un nuevo suscriptor. He trabajado en los mercados financieros por alrededor de 23 años.

Dado que el dinero fiduciario comienza como un crédito fiscal, la fuerza impulsora es el hecho de que el sector privado necesita el dinero del gobierno para poder pagar sus impuestos. Esto conduce a la conclu-

sión de que la moneda es definida exógenamente por el gobierno con su política de gasto. Las pocas discusiones pk [poskeynesianas, AM] sobre inflación que he leído no parecen tener esto en cuenta. ¿Existe alguna referencia disponible? (También significa que desde el inicio el gobierno debe gastar, o de otro modo proveer, al menos una cantidad suficiente de su dinero fiduciario al sector privado para poder recaudar los impuestos adeudados. Esta identidad contable significa que un presupuesto balanceado define un nivel mínimo de gasto.)

Consideremos un modelo que aparece en mi artículo “Economía del Tipo de Cambio Flotante”. En él, el gobierno ofrece un empleo, a una tasa de pago que no cambia, a todos los interesados. Esto define la moneda, y establece lo que llamo una fuerza laboral suplementaria, la cual actúa como un estabilizador clásico. Todos los otros precios pueden flotar, permitiendo al mercado asignar a través de los precios.

Actualmente, los gobiernos intentan cumplir una meta de gasto y recaudación, y dejan que el empleo y los precios floten. Mi modelo intenta fijar el desempleo y la inflación en 0 y deja que el déficit flote. No pretende ser una solución completa, sino abrir la discusión.

También estoy buscando referencias para el concepto de que la deuda soberana en moneda fiduciaria local tiene una función monetaria. Sirve como soporte de la tasa de interés, no como fuente de financiamiento. Un gobierno ofrece pedir prestada su propia moneda fiduciaria no porque la necesite para gastar, sino porque desea que su tasa interbancaria sea mayor que 0.

Gracias.

Como se verá, el análisis de Mosler es consistente con el dinero endógeno post-keynesiano: tanto la capacidad del BC para controlar la oferta monetaria como el multiplicador del dinero no son más que mitos. No obstante, la amplia mayoría de los análisis poskeynesianos sobre el dinero se limitan al componente horizontal (el crédito), ignorando el vertical (la relación del dinero con la política fiscal).

En este sentido, Mosler ha realizado extensiones lógicas y contribuciones:

- El \$ (la unidad monetaria de cuenta) es un crédito fiscal
- Las obligaciones impositivas funcionan para crear demanda de \$
- El déficit público de \$ es el superávit de \$ del resto de la economía: un presupuesto balanceado define un nivel mínimo de gasto para que los impuestos puedan pagarse
- Como el sector privado necesita los \$ del gobierno para pagar impuestos, el emisor de \$ puede definir exógenamente el valor de la moneda con su política de gasto y estructura institucional relacionada
- En una economía de mercado, sólo es necesario definir un precio y dejar que el mercado establezca el resto: el modelo de pleno empleo y estabilidad de precios –como son definidos–, popularizado como Trabajo Garantizado (JG), define el valor de la moneda –como cualquier gasto restringido por precio– ofreciendo un empleo de salario fijo (exógeno) a cualquiera que aplique, actuando como un estabilizador automático contracíclico

Existe, por si todo lo anteriormente mencionado fuera poco, una idea de Mosler que no tiene precedentes en la teoría económica. Cuando el BC vende bonos, los economistas lo consideran una operación de política monetaria; si lo hace el Tesoro, lo consideran endeudamiento/ financiamiento. Warren reconoció que, en ambos casos, el impacto funcional es el mismo: drenar reservas del sistema bancario. Es decir, vender bonos es una operación de política monetaria que no tiene que ver con el financiamiento, independientemente de que lo haga el BC o el Tesoro. No vende bonos en \$ porque necesita conseguir \$ para gastar. De hecho, no tiene sentido para el emisor de \$ pedir prestados \$. La razón por la que “pide prestado” es para evitar que la tasa de interés sea cero. Nadie lo había puesto en estos términos.

El aporte de Mosler respecto de la descripción de las operaciones monetarias ha atravesado las etapas de ridiculización y oposición que toda verdad atraviesa, para encontrarse en la tercera etapa, aquella en la que es aceptada como obvia. Los críticos afirman ahora que el

aporte de Mosler siempre fue obvio para ellos, sin importar cuánto lucharon contra esa obviedad. En realidad, lo que ahora es obvio, antes de Warren no lo era.

A menos que se argumente que el desempleo es funcional al crecimiento económico (digamos, si los desempleados destruyeran bienes y servicios en lugar de producirlos), nadie debería oponerse al pleno empleo. Sin embargo, no son pocos los poskeynesianos que se han opuesto sistemáticamente al JG. De modo que sobre las recomendaciones de política hay espacio para el debate. Quizás porque la pregunta por “la mejor política” no puede escindirse de otra: ¿mejor para quién?

La deuda pública en moneda extranjera -¡eso sí es pedir prestado!- constituye la principal restricción de la economía argentina, en la medida en que genera incentivos a fijar (o de otro modo, controlar) el tipo de cambio. De hecho, la política cambiaria se encuentra, prácticamente en todo momento, en el centro de las discusiones sobre política económica en nuestro país. Para salir de esta encrucijada, es preciso superar el terror (porque decirle miedo ya no alcanza) a flotar, y para eso se requiere dejar de pensar dentro de una lógica de tipo de cambio fijo.

No puedo pensar en una mejor forma de poner en marcha el Programa de Estudios para el Pleno Empleo y la Estabilidad de Precios (PEEP) que publicar el libro que dio origen a la MMT. Es un honor que Warren haya elegido a nuestra Editorial -y a nuestra Universidad- para hacerlo. Esperamos que contribuya a elevar la vara de los debates sobre el futuro de la economía argentina, esto es, dejar de evaluar la política económica por si aumenta/reduce el déficit/superávit público, y comenzar a analizar sus efectos sobre el empleo y el valor de la moneda.

Agustín A. MARIO
Marzo de 2025

Prefacio a la primera edición en español

Nunca me sentí más honrado que cuando el profesor Agustín Mario me pidió si podía traducir *Soft Currency Economics* al español para publicarlo y usarlo como guía para una comprensión general de las operaciones monetarias y las opciones de política de Argentina.

Tuve el placer de conocerlo por primera vez en 2022, cuando visité Argentina para presentar mi propuesta económica al Banco Central y a una audiencia universitaria que organizó el profesor Mario, y también asistí e hice comentarios introductorios en la firma de su libro en la Feria Internacional del Libro de Buenos Aires. Su profundo conocimiento tanto de la economía como de las operaciones monetarias, incluido el detalle institucional del sistema monetario de Argentina, lo hacen excepcionalmente calificado para contribuir de manera constructiva con sus puntos de vista sobre los asuntos críticos de la política económica argentina.

Warren B. MOSLER
Octubre de 2024

Índice

Introducción	15
Declaración de propósito	17
Dinero fiduciario	19
El mito del multiplicador del dinero	26
El mito de la monetización de la deuda	29
Procedimiento operativo de la Reserva Federal	30
La mecánica del gasto federal	32
Gasto, endeudamiento y deuda del gobierno federal	35
Cuenta de mantenimiento de tasa de interés (IRMA)	36
Opciones de política fiscal	37
Discusiones adicionales	39
Pleno empleo y estabilidad de precios	43
Impuestos	44
Comercio exterior	45
Inflación vs. aumento de precio	46
Conclusión	48
Apéndice: el sistema bancario estadounidense	49
El sistema del oro como la base para las reservas bancarias	49
Requerimientos de reservas, historia, racionalidad y práctica actual	52
La ventana de descuento: historia y operación	55
Incumplimiento de los requisitos de reservas	58
Operaciones de mercado abierto	58
El mercado de fondos federales	59
El mercado de acuerdos de recompra (Repos)	61
Compras de venta combinada (MSPs)	62
La Fed en el mercado Repo	62
Controlando la tasa de fondos federales	66
Más discusión de la inelasticidad	69
Contabilidad adelantada	70
Más sobre por qué la contabilidad adelantada es impracticable-inelasticidad de la demanda de préstamos	72
Bibliografía	73

