

¿CONSTITUCIÓN O COMPETENCIA? ENFOQUES ALTERNATIVOS SOBRE REFORMA MONETARIA*

Pamela J. Brown

I. El dinero: ¿Medio de intercambio o instrumento de política económica?

El dinero, prácticamente desde el momento en que comenzó a existir, ha sido empleado para alcanzar dos tipos de metas fundamentalmente diferentes: la producción o el robo. En una economía de mercado los individuos utilizan habitualmente las instituciones monetarias en forma cooperativa y con el fin de lograr intercambios voluntarios de bienes y servicios. Por el contrario, las autoridades políticas usan las instituciones monetarias de manera no cooperativa y para obtener transferencias no voluntarias de riqueza.

Como medio para alcanzar fines de manera cooperativa, el uso del dinero significa un gran avance social sobre su predecesor, el cambio directo a través del trueque. Carl Menger proporcionó la clásica explicación de mano invisible u orden espontáneo para el proceso de evolución natural y social que condujo del trueque

* Traducido de *Literature of Liberty*, vol. V, N° 3, otoño de 1982. Derechos cedidos por el Institute for Humane Studies, California, EE.UU.

Nota: Deseamos expresar aquí nuestro profundo agradecimiento a Gary Anderson, James Buchanan, Robert Tollison, Gordon Tullock y Daniel Orr por los comentarios y sugerencias que realizaron a los borradores de este ensayo. Por supuesto, quedan eximidos de toda responsabilidad por los errores u omisiones que puedan encontrarse. Lawrence H. White ha prestado grandes servicios de corrección al trabajo final.

al dinero mercancía.¹ El surgimiento del dinero fue un hecho no planificado o "espontáneo". Nadie lo inventó; evolucionó gradualmente a medida que los individuos que buscaban minimizar la cantidad de operaciones de trueque necesarias para obtener los productos que deseaban, tomaron conciencia de que ciertos bienes eran más negociables que otros y comenzaron a acumular inventarios con el exclusivo propósito del intercambio.

La utilidad del dinero como *medio general de intercambio* es evidente si se lo compara con las incomodidades del cambio directo: al comerciante potencial le evita la necesidad de buscar, entre los vendedores de los productos que quiere adquirir, a aquellos pocos que, a su vez, desean comprar el producto o servicio determinado que él ofrece. Por ese medio, el uso del dinero sirve, tal como lo expresaron Karl Brunner y Alian H. Meltzer, como "sustituto de lo que se invierte en la información y el trabajo asignados a esa búsqueda".² Brian Loasby comenta acertadamente: "El dinero, como la empresa, es un medio de manejar las consecuencias del costo excesivo o de la mera imposibilidad de abolir la ignorancia".³ Puede agregarse que el dinero, y nuevamente aquí al igual que la empresa, permite un mayor grado de especialización de división del trabajo porque reduce la necesidad de buscar en los mercados. Si no se lo hubiera instituido, la economía moderna no podría haber alcanzado su nivel de complejidad actual.

El uso del dinero como medio de intercambio trae apareada la difundida práctica de la cotización de precios en una unidad de divisa común. Como resultado, se convierte en una herramienta del cálculo económico, un "*medio de evaluar*", además de cumplir con su tarea específica de ser un medio de intercambio, como "medio de ajuste". Facilita la formulación de los planes económicos y también su ejecución.

Los procesos de realimentación correctiva de un complejo sis-

¹ Carl Menger, "On the Origin of Money", *Economic Journal* 2 (junio de 1982): 239-255. Una versión moderna de la teoría de Menger ha sido desarrollada por Robert A. Jones, "The Origin and Development of Media of Exchange", *Journal of Political Economy* 84 (noviembre de 1976): 757-775. [N. de la R.: El citado trabajo de Menger se publica en este número de *Libertas* en la sección Documentos.]

² Karl Brunner y Alian H. Meltzer, "The Uses of Money: Money in the Theory of an Exchange Economy", *American Economic Review* 61 (setiembre de 1973): 799.

³ Brian Loasby, *Choice, Complexity and Ignorance*, New York, Cambridge, Cambridge University Press, 1976, p. 165.

tema de intercambio dependen en forma decisiva de las funciones sociales que el dinero desempeña. Las limitaciones informativas y operacionales que bloquean tanto al individuo que toma las decisiones como a todo el orden económico y que le impiden lograr una mejor coordinación de los planes serían mucho más severas si el dinero no hubiera surgido espontáneamente. Su aparición fue, en sí misma, una respuesta de adaptación a estos obstáculos.

El libro más importante escrito hasta ahora sobre el tema del dinero es *Theory of Money and Credit*, de Ludwig von Mises, publicado por primera vez en 1912. Si el lector deseara leer una única obra para lograr un conocimiento general, éste es, sin duda, el texto que debería elegir. Aun en la actualidad continúa ofreciendo el más amplio y sofisticado sistema de teorías sobre los fenómenos monetarios. Hay, por supuesto, algunas otras obras importantes que se ocupan de la naturaleza, evolución y funciones del dinero.⁴

En su contrastante papel de medio para lograr fines no

⁴ Además de aquellos ya mencionados, véase W. W. Carlile, *The Evolution of Modern Money*, Londres, Macmillan, 1901; W. Stanley Jevons, *Money and the Mechanism of Exchange*, Londres, Kegan Paul, 1905; W. T. Newlyn, *The Theory of Money*, Londres, Oxford University Press, 1971; Boris P. Pesek y Thomas R. Saving, *Money, Wealth and Economic Theory*, New York, Macmillan, 1970; C.A.E. Goodhart, "The Role, Functions and Definition of Money", en G. C. Harcourt, ed., *The Microfoundations of Macroeconomics*, Boulder, Co., Westview Press, 1977, pp. 205-277; Leland Yeager, "Essential Properties of the Medium of Exchange", *Kyklos* 21 (enero de 1968): 45-68; William H. Hutt, "The Nature of Money", *South African Journal of Economics* 20 (marzo de 1952): 50-64; Hutt, "The Yield from Money Held", en Mary Sennholz, ed., *The Economics of Free Enterprise*, Princeton, Van Nostrand, 1956, pp. 196-216; Hutt, "The Notion of the Volume of Money", *South African Journal of Economics* 20 (setiembre de 1952): 231-241; Hutt, "The Notion of Money of Constant Value", *South African Journal of Economics* (setiembre-diciembre de 1953); Hutt, "The Concept of Idle Money" en *The Theory of Idle Resources*, Indianapolis, Liberty Press, 1977; Murray N. Rothbard, "The Austrian Theory of Money"; en Edwin G. Dolan, ed., *The Foundations of Modern Austrian Economics*, Kansas City, Sheed and Ward, 1976, pp. 160-184; Joseph M. Astroy y Ross M. Starr, "Money and the Decentralization of Exchange", *Econometrica* 42 (noviembre de 1974): 1093-1113; Morris Perlman, "The Roles of Money in an Economy and the Optimum Quantity of Money", *Economía* 38 (agosto 1971): 233-252; Jack Hirshleifer, "Exchange Theory: The Missing Chapter", *Western Economic Journal (Economic Inquiry)* (junio de 1973): 129-146; Robert Clower, "A Reconsideration of Microfoundations of Monetary Theory", *Western Economic Journal (Economic Inquiry)* 6 (diciembre de 1967): 1-8; Harold Demsetz, "The Cost of Transacting", *Quarterly Jour-*

cooperativos, la moneda en circulación emitida por el gobierno brinda a los órganos políticos un instrumento para redistribuir la riqueza. Las transferencias de riqueza se logran por medio de la manipulación del dinero y del crédito y, específicamente, a través de la inyección de nuevo dinero.⁵ Para los primeros en gastarlo, el nuevo dinero representa un poder de demanda adicional sobre los bienes y servicios pero como la inyección monetaria no hace nada por los suministros disponibles de bienes y servicios, el dominio que tienen sobre éstos los primeros en gastarlo se logra a costa de los otros participantes del sistema monetario. Las intervenciones del gobierno facilitadas por el dinero pueden transferir riqueza de un grupo de individuos a otros dentro del sector privado de la economía, o bien del sector privado en su totalidad al gobierno mismo; ello depende de que los receptores iniciales del nuevo dinero representen a reparticiones públicas o privadas.⁶

Los economistas definen el primer tipo de transferencia como el uso de "instrumentos monetarios" en pos de "objetivos de políticas" macroeconómicas, y el segundo como la creación de ingresos por parte del gobierno a través de un "impuesto inflacionario".

Las teorías de política macroeconómica actualmente vigentes se analizan en algunos libros de texto.⁷ La obra de Arthur Mar-

nal of Economics 82 (febrero de 1968): 33-53; y R. A. Radford, "Money in a Prisoner-of-war-camp", en Jonas Prager, ed., *Monetary Economics: Con-troversies in Theory and Policy*, New York, Random House, 1971, pp. 6-8.

⁵ En el caso del Sistema de Reserva Federal de los Estados Unidos, ésta es sólo una manera breve de describir el proceso habitual de la expansión monetaria. Más precisamente, la Reserva Federal inyecta nuevas reservas bancarias al sistema, permitiéndoles a los bancos comerciales emitir nuevo dinero.

⁶ Una transferencia especialmente importante del primer tipo, es decir, para los inversores de capital de otros grupos de ingresos, se produce al inyectar dinero nuevo como fondos prestables puestos a disposición por el banco central. Esta transferencia, conocida como "ahorros forzados" debido a que restringe involuntariamente la disponibilidad de recursos para el consumo, desempeña un papel importante en la teoría austríaca del ciclo comercial. Véase F. A. Hayek, "A Note on the Development of the Doctrine of 'Forced Savings' ", en *Profits, Interest and Investment*, New York, Augustus M. Kelley, 1975, pp. 183-197; y *Prices and Production*, New York, Augustus M. Kelley, 1967, pp. 18-22, 85-91.

⁷ Véase John Culbertson, *Macroeconomic Theory and Stabilization Policy*, New York, McGraw Hill, 1968; Nancy Smith Barrett, *The Theory of Macroeconomic Policy*, Englewood Cliffs, N.J.: Prentice Hall, 1975; Michael

get, *Theory of Prices* (1942) y la de Axel Leijonhufvud, *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes* (1968) brindan valiosas perspectivas histórico-doctrinarias sobre la teoría macroeconómica. Entre los muchos análisis detallados acerca de la naturaleza e implicancias del potencial de generación de ingresos de un monopolio gubernamental de dinero "fiat" son dignas de destacarse dos obras de las cuales son coautores H. Geoffrey Brennan y James M. Buchanan: "Money Creation and Taxation", que aparece en *The Power to Tax: Analytical Foundations of a Fiscal Constitution* (1980); y *Monopoly in Money and Inflation: The Case for a Constitution to Discipline Government* (1981).⁸

Hay un punto digno de mención. Parecería existir una dependencia unidireccional ("calle de una sola mano") entre la factibilidad de utilizar la aceptación universal de una divisa para facilitar el intercambio económico y la factibilidad de explotar esta propiedad con fines políticos. En otras palabras, parece posible que el dinero satisfaga las necesidades de los participantes del mercado sin que necesariamente deba servir, al mismo tiempo, a los intereses de órganos políticos; sin embargo, al parecer es imposible que sirva al control no cooperativo de la moneda sin haber sido previamente adoptado para utilizarlo en un orden social cooperativo. En síntesis, la relación es igual a la que existe entre el portador y el parásito.⁹

R. Darby, *Macroeconomics*, New York, McGraw Hill, 1976; y Rudiger Dornbusch y Stanley Fischer, *Macroeconomics*, New York, McGraw Hill, 1978. También son dignos de mención E. S. Phelps y col., *Microeconomic Foundations of Employment and Inflation Theory*, New York, W. W. Norton, 1970 y Don Patinkin, *Money, Interest and Prices*, New York, Harper & Row, 1965. Si se desea consultar un estudio sobre progresos recientes efectuados por un teórico pionero de "las expectativas racionales", véase Robert E. Lucas, Jr., "Methods and Problems in Business Cycle Theory", en *Studies in Business-Cycle Theory*, Cambridge, MIT Press, 1981, pp. 271-296.

⁸ Véase también Milton Friedman, "Government Revenue from inflation", *Policy Review* 6 (otoño de 1978): 73-76; Leonardo Auernheimer, "The Honest Government's Guide to the Revenue from the Creation of Money"; *Journal of Political Economy* 82 (mayo-junio de 1974): 598-606, Martin Bailey, "The Welfare Cost of Inflationary Finance", *Journal of Political Economy* 64 (abril de 1956): 93-110; y Michael Mussa, "The Welfare Cost of Inflation and the Role of Money as a Unit of Account", *Journal of Money, Credit and Banking* 9 (mayo de 1977): 276-286.

⁹ Pero si se desea una visión alternativa —la del estatismo monetario— consúltese G. F. Knapp, *The State Theory of Money*, Londres, Macmillan, 1924; y Abba P. Lerner, "Money as a Creature of the State", *American Economic Review* 37 (suplemento de mayo de 1947): 312-817.

II. El problema que caracteriza a los sistemas monetarios: la incorrecta administración gubernamental de la producción de moneda

Tal como lo ha observado Herbert Frankel en *Money: Two Philosophies; The Conflict of Trust and Authority* (1977), el uso cooperativo y el no cooperativo del dinero no coexisten pacíficamente. Existe un "trade-off" entre el cultivo de un orden monetario más adecuado a los fines de un ajuste *micro económico* (procesos basados en la capacidad de los individuos para calcular e intercambiar con eficiencia) y la manipulación del sistema monetario para lograr un ajuste *macroeconómico*. El gobierno menoscaba la confiabilidad monetaria (es decir, la confiabilidad de las señales de los precios monetarios para el cálculo y el intercambio) cuando manipula el dinero y el flujo del crédito en busca de niveles de producción de "pleno empleo". Frankel describió la situación como un "conflicto entre el dinero como herramienta de la acción del estado y el dinero como símbolo de la confianza social".¹⁰

La posibilidad de predecir su valor como medio de intercambio o su poder adquisitivo es un elemento fundamental para la utilidad económica del dinero. Cuanto mayor sea la estabilidad general de las condiciones monetarias de la economía, más eficaz será la asignación de recursos basada en valoraciones subjetivas y en la disponibilidad de bienes económicos. Por el contrario, la imposibilidad de predecir el valor de la unidad monetaria es la cualidad del dinero que resulta más valiosa a los fines políticos. El gobierno puede ampliar, con mayor rentabilidad, el número de unidades monetarias en circulación cuando las consecuencias inflacionarias no pueden ser previstas, especialmente por los sectores económicos destinados a sufrir la mayor pérdida de riqueza como resultado de la acción de las autoridades. Cuando las expectativas inflacionarias de los participantes en el mercado subestiman los efectos que ejercen sobre el sistema los desórdenes monetarios políticamente oportunos, los cambios resultantes en la distribución de la riqueza y el ingreso, y las transferencias no previstas de capital constituyen un indicador de que, a través de un rudo proceso, las metas políticas pueden lograrse a costa

¹⁰ Si Herbert Frankel, *Money: Two Philosophies*, Inglaterra, Basil Black-well, 1977 p.86. Véase también la reciente continuación de este libro, *Money and Liberty*, Washington, American Enterprise Instituto, 1980.

de los fines económicos. Por el contrario, si esas manipulaciones monetarias con fines políticos se ejecutan de manera *no* satisfactoria esto podría indicar que los agentes particulares en ese sector del mercado realizan previsiones acertadas y, como resultado, se protegen contra los movimientos del poder adquisitivo de la divisa. En estas circunstancias, las actividades económicas que requieren el uso de dinero triunfan, entonces, a costa de los programas políticos.

En suma, el papel económico del dinero dentro del orden de mercado es el de un medio general que no está al servicio de *ningún* fin particular sino al de un *conjunto* siempre cambiante de fines privados.¹¹ Para poder cumplir con mayor eficacia esta función el valor de la unidad monetaria debe ser estable o, por lo menos, predecible. Al servir a los intereses "económicos", el dinero sirve a los intereses *sociales* en general.

Sin embargo, en su papel político la moneda es un instrumento para favorecer intereses especiales. A diferencia de su función en el mercado, la función política del dinero no es independiente sino específica en lo que respecta a los fines. Sea que el fin esté destinado a implementar una política de pleno empleo o a crear ingresos, los sistemas monetarios instituidos para permitir la manipulación del stock de dinero en beneficio de intereses especiales y no generales, tienden a desestabilizar sistemáticamente el mercado. Los desórdenes resultantes son la consecuencia de la falsificación de los cálculos económicos provocada por las distorsiones en los precios. Éstas, a su vez, son el resultado de cambios impredecibles con la consiguiente incertidumbre en la estructura de los precios relativos afectada por las decisiones en política económica.

Varios trabajos importantes realizados por economistas y contadores se han ocupado de las consecuencias negativas de la expansión monetaria que se emprende con fines políticos, porque éstas recaen sobre grupos o individuos determinados.¹² Otros han considerado el peso de esas manipulaciones en función de la desorganización que producen en el orden general de un sistema

¹¹ Con respecto a la importancia de dichas instituciones, véase F. A. Hayek, *Law, Legislation and Liberty*, tomo II, Chicago, University of Chicago Press, 1978, cap. 7.

¹² Incluyen a William T. Baxter, Solomon Fabricant y col., *Economic Calculation under Inflation*, Indianápolis, Liberty Press, 1976; Ludwig von Mises, *Human Action: A Treatise on Economics*, Chicago, Henry Regnery, 1966, pp, 550-565; Axel Leijonhufvud, "Costs and Consequences of Infla-

de intercambio monetizado.¹³ Axel Leijonhufvud ha resumido convincentemente el modo en que las políticas monetarias inflacionarias interfieren con la coordinación microeconómica:

Quienes participen en una transacción no podrán clasificar las señales de los precios monetarios "reales" pertinentes y los cambios en los precios relativos debido a los vaivenes inflacionarios. ¿Cómo podrían llegar a hacerlo? Los mensajes de cambios en "escaseces reales" ingresan por medio de ruidos cacofónicos no significando nada... y sin "sonar" diferentes. Suponer que los agentes, en general, poseen la información independiente necesaria para filtrar del ruido los mensajes significativos [...] implicaría suponer un conocimiento tan amplio que la confianza en los precios del mercado para recabar información hubiera sido innecesaria en primer lugar.¹⁴

Los economistas reconocen que el uso de la política monetaria con el fin de lograr el pleno empleo implica cierto sacrificio. Sin embargo, hay poco consenso en relación con la naturaleza e im-

tion", en *Information and Coordination*, New York, Oxford University Press, 1981, pp. 227-269; William D. Bradford, "Monetary Position, Unanticipated Inflation and Changes in the Value of the Firm", *Quarterly Review of Economics and Business* 16 (invierno de 1976): 47-53; y Benjamín Klein, "The Social Costs of the Recent Inflation: The Mirage of Steady 'Anticipated' Inflation", en Karl Brunner y Alian H. Meltzer, eds., *Institutional Arrangements and the Inflation Problem*, New York, North Holland, 1976, pp. 185-212.

¹³ Véase Constantino Bresciani-Turroni, *The Economics of Inflation*, Londres, George Allen and Unwin, 1937; C. A. Phillips, T. F. McManus y R. W. Nelson, *Banking and the Business Cycle*, New York, Amo Press, 1972; Ludwig von Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, Dobbs Ferry, N. Y., Free Market Books, 1978; F. A. Hayek, *Monetary Theory and the Trade Cycle*, Clifton, N. J., Augustus M. Kelley, 1975; Hayek, *Full Employment at any Price?*, Londres, Institute of Economic Affairs, 1975; "Full Employment, Planning and Inflation", en *Studies in Philosophy, Politics and Economics*, New York, Simón and Schuster, 1967, pp. 270-279; Milton Friedman, "The Effects of a Full Employment Policy on Economic Stability", en *Essays in Positive Economics*, Chicago, University of Chicago Press, 1966, pp. 117-132; Otto Eckstein, "Instability in the Private and Public Sectors", *Swedish Journal of Economics* 75 (marzo de 1973): 19-26; y Benjamín Klein, "Our New Monetary Standard: the Measurement and Effects of Price Uncertainty, 1880-1973", *Economic Inquiry* 13 (diciembre de 1972): 461-484.

¹⁴ Axel Leijonhufvud, *Information and Coordination*, p. 259. En el original se han eliminado las comillas.

portancia de este "trade-off". Las propiedades de la "curva de Phillips"—la representación gráfica de un supuesto trade-off entre baja inflación y bajo desempleo— han constituido el tema de grandes investigaciones teóricas y empíricas. Recientemente los economistas de la Escuela Monetarista, sobre todo los del ala de las "expectativas racionales", y los economistas de la Escuela Austríaca se unieron con respecto a un tema. Ambos grupos sostienen que cualquier aumento en la producción o en el empleo inducido por la expansión monetaria debe ser temporario y auto-destruirse. Ese aumento sólo es el resultado de acciones erróneas influidas por las falsas señales de los precios generadas por la expansión monetaria. Un crecimiento inesperado de la cantidad de dinero puede provocar hoy mayor producción o empleo, pero no trae apareados mayor producción o empleo mañana; en realidad, a largo plazo es probable que se produzca una disminución de la productividad total debido a un impacto estructuralmente disociador.¹⁵ Es incuestionable que origina una mayor inflación de precios.

La creencia opuesta, es decir, que el manejo discrecional del dinero y del crédito puede producir resultados de política económica positivos, ha sido asociada al pensamiento económico keynesiano. La literatura que apoya la política discrecional es vasta, tanto como la que se le opone.¹⁶ El tema en cuestión sigue siendo candente en las publicaciones económicas.

Los problemas relativos a la viabilidad de generar (a corto

¹⁵ Se considera que la Curva de Phillips para el largo plazo, si así se desea decirlo, tiene una inclinación positiva en lugar de negativa. Véase Hayek, *Full Employment at any Price?*; Milton Friedman, "Nobel Lecture: Inflation and Unemployment", *Journal of Political Economy* 85 (junio de 1977): 451-472; Robert E. Lucas, "Some International Evidence in Output Inflation Tradeoffs", en *Studies in Business Cycle Theory*, pp. 131-145. Con respecto a los teóricos de las expectativas racionales tales como los "neoaustriacos", véase David Laidler, "Monetarism: An Interpretation and an Assessment", *Economic Journal* 91 (marzo de 1981): 1-28.

¹⁶ Si se desean evidencias y un debate que apoye la dependencia del dinero "discrecional" y del manejo del crédito para lograr los objetivos de las políticas, consúltese, por ejemplo, Phillip V. Cooper y Stanley Fischer, "Simulations of Monetary Rules in the FRB-MIT-Penn Model", *Journal of Money, Credit and Banking* 4 (mayo de 1972): 384-396; C. R. Whittlesey, "Rules, Discretion and Central Bankers", en C. R. Whittlesey y V. S. G. Wilson, eds., *Essays in Money and Banking in Honor of R. S. Sayers*, Oxford, Clarendon Press, 1968, pp. 252-265; L. R. McPheters y M. B. Redman, "Rule, Semirule and Discretion during Two Decades of Monetary Policy", *Quarterly Review of Economics and Business* 15 (primavera de 1975): 53-64; D. A. Peel, "Some Implications of Alternative Monetary Rules", *Indian Economic Journal* 27 (julio-setiembre de 1979): 81-94; Daniel Ahearn,

plazo) aumentos en el empleo y la producción a través de la expansión monetaria, y a las consecuencias de esa política en la confiabilidad del dinero y de las señales de precios monetarios (a largo plazo) son temas que deberá investigar una ciencia imparcial económica *wertfrei*. Sin embargo, la cuestión de la *conveniencia* relativa de los diversos resultados que dependen de esa política independientemente de las proposiciones teóricas o empíricas que podamos aceptar, requiere una evaluación normativa orientada hacia los valores. La naturaleza no desprovista de juicio de valores de ese enfoque podría haber sido destacada colocando entre comillas las palabras "problema" e "*incorrecta* administración" en el subtítulo precedente.

"Automatic Increases in the Money Supply: Some Problems", en Jonas, Prager, ed., *Monetary Economics: Controversies in Theory and Policy*, pp. 852-355; y Franco Modigliani, "Some Empirical Tests of Monetary Management and of Rules Versus Discretion", *Journal of Political Economy* 72 (junio de 1964): 211-245.

Los análisis críticos del control del crédito y de divisas caracterizados por una "perfecta afinación" pueden hallarse en Henry C. Simons, "Rules Versus Authorities in Monetary Policy", en *Economía Policy for a Free Society*, Chicago, University of Chicago Press, 1973, pp. 160-183; Martin Bronfenbrenner, "Statistical Tests of Rival Monetary Rules", *Journal of Political Economy* 69 (febrero de 1961): 1-14; Bronfenbrenner, "Statistical Tests of Rival Monetary Rules: Quarterly Data Supplement", *Journal of Political Economy* 69 (diciembre de 1961): 621-625; Milton Friedman, *A Program for Monetary Stability*, New York, Fordham University Press, 1975; Edward S. Shaw, "The Positive Case for Automatic Monetary Control", en Joñas Prager, ed., *Monetary Economics: Controversies in Theory and Policy*, pp. 348-351.; y Bennet T. McCallum, "Price Level Stickiness and the Feasibility of Monetary Stabilization Policy with Rational Expectations", *Journal of Political Economy* 85 (junio de 1977): 627-634.

Los debates adicionales sobre las ventajas y desventajas del manejo discrecional del dinero podrán encontrarse en Edward Gramlich, "The Usefulness of Monetary and Fiscal Policy as Discretionary Stabilization Tools", *Journal of Money, Credit and Banking* (mayo de 1971); Richard H. Puc-kett y Susan B. Vroman, "Rules versus Discretion: A Simulation Study", *Journal of Finance* 28 (setiembre de 1973): 853-865; Victor Argy, "Rules, Discretion in Monetary Management, and Short-term Stability", *Journal of Money, Credit and Banking* 3 (febrero de 1971): 102-122; Ronald S. Koot y David A. Walker, "Rules versus Discretion: An Analysis of Income Stability and the Money Supply", *Journal of Money, Credit and Banking* 6 (mayo de 1974): 253-262; Wilfred Lewis, Jr., "The Relative Effectiveness of Automatic and Discretionary Fiscal Stabilizers", en Robert W. Crandall y Richard S. Eckhaus, eds., *Contemporary Issues in Economics: Selected h'nidntng*, Boston, Little, Brown and Company, 1972, pp. 178-181; y Erich Schrieider, "Automatism or Discretion in Monetary Policy?", *Banca Nazio-uuilc. del Lavoro* (junio de 1970): 111-127.

La preferencia por una estabilidad a largo plazo en el poder adquisitivo de la unidad monetaria de una comunidad —en oposición a los cambios de dudosa duración inducidos por la política, en los niveles de utilización de recursos totales— es un incentivo importante para apoyar argumentos recientes que propugnan la reforma de los ordenamientos monetarios existentes. Y un estímulo todavía mayor para lograr la reforma es la percepción de la injusticia inherente a un sistema que permite que quienes detentan la autoridad despojen a la ciudadanía de su riqueza en forma sistemática a través del "impuesto inflacionario" (que es, evidentemente, la más insidiosa forma de "gravación impositiva sin representación").

Los economistas en el campo de la economía política monetaria han llegado a la conclusión de que existe un problema de diseño extremadamente serio en la organización actual del sistema de * oferta de dinero controlado por el gobierno. Consideran que no se ha logrado satisfacer la demanda del público que utiliza el dinero y que pide estabilidad monetaria a largo plazo. Por lo tanto, la tarea que aguarda a los especialistas de esta área es evidente: descubrir y desarrollar un medio más apropiado para alcanzar la meta de la estabilidad monetaria.

Consideremos ahora lo que estos autores han propuesto.

III Los remedios propuestos para la corrupción burocrática del dinero nominal

A. El oro: nota sobre la solución "clásica"

La solución más antigua, y seguramente la más familiar, de los efectos corruptores del dinero controlado por el estado consiste en regresar al patrón oro. Para muchos de nosotros, la idea de volver a introducir el uso de especies (metales preciosos en forma de moneda)- y pasivos bancarios convertibles en especies como medios de intercambio es prácticamente un sinónimo de retorno al dinero estable. La virtud esencial de un sistema monetario basado en una moneda "fuerte" es, quizá, mejor expresada por uno de los principales proponentes del patrón oro, Hans F. Sennholz. Escribe en su *Inflation or Gold Standard*:

Sin duda es cierto que el patrón fiat funciona mejor para los planificadores económicos y los administradores de dinero. Pero esto constituye la razón misma por la que preferí-

mos el patrón oro. Su importancia radica en la imposibilidad de que sea manejado por el gobierno. Y también negamos que el patrón fiat, que se caracteriza por su rápida autodestrucción y que ha fracasado cuantas veces se lo puso en práctica, pueda ser comparado favorablemente sobre bases puramente científicas con el patrón oro, tan antiguo como la civilización humana. El patrón oro ha surgido siempre con nuevo impulso de las cenizas del dinero fiat porque no es la creación técnica realizada por asesores expertos sino una institución social que fluye de la libertad económica y del derecho económico.¹⁷

Como puede descubrir rápidamente cualquiera que analice la cuestión de la reforma monetaria, a lo largo de los años se ha publicado una enorme cantidad de trabajos, tanto populares como técnicos, acerca de la naturaleza y los beneficios del dinero mercancía. Ludwig von Mises, en *The Theory of Money and Credit*, ha explorado en profundidad las diferencias existentes entre los tres tipos de dinero: dinero mercancía, dinero del crédito y dinero fiat o "nominal". En los últimos tiempos, entre los principales defensores de la reimplantación del patrón oro se cuentan Murray N. Rothbard, Henry Hazlitt y Hans F. Sennholz.¹⁸

Con respecto a este tema resulta interesante el concepto de divisa reserva de productos, convertible no en moneda sino en una amplia "canasta" de bienes estandarizados. A diferencia del patrón oro en moneda, un sistema de reserva de productos tendría que ser necesariamente la creación técnica de algunos asesores expertos. Esta propuesta ha sido debatida por Friedrich Hayek y Milton Friedman, entre otros.¹⁹

¹⁷ Hans F. Sennholz, *Inflation or Gold Standard*, p. 57.

¹⁸ Consúltese Murray N. Rothbard, "The Case for a 100 Percent Gold Dollar", en Leland B. Yeager, ed., *In Search of a Monetary Constitution*, Cambridge, Harvard University Press, 1962, pp. 94-136; Rothbard, *What has government done to our money?*, Novato, CA, Libertarian Publishers, 1978; Henry Hazlitt, *The Inflation Crisis and How to Resolve It*, New York, Arlington House, 1978; véase también Joseph T. Salerno, "A proposal for Monetary Reform: The 100 % Gold Standard", *Policy Report* (julio de 1981): 6-11. Si se desea un análisis y una defensa de un sistema bancario libre en un patrón de especies, consúltese Lawrence White, "Free Banking as an Alternativo Monetary System", en M. Bruce Johnson y Gerald P. O'Driscoll, Jr., eds., *Inflation or Deflation?*, Cambridge, MA, Ballinger Publishing Co., de próxima aparición.

¹⁹ Véase F. A. Hayek, "A Commodity Reserve Currency", en *Individualism and Economic Order*, Chicago, University of Chicago Press, 1948, pp.

Aunque mucho se ha escrito sobre las ventajas y desventajas de un regreso al patrón oro como solución al caos de dinero fiat controlado políticamente, no consideraremos aquí en detalle este debate clásico. En cambio, recurrimos a las propuestas de reforma *no* basadas en el restablecimiento de la convertibilidad de las monedas emitidas por el gobierno. En este contexto se han sugerido dos medios alternativos para evitar el continuo manejo incorrecto de la producción de moneda por parte del gobierno: la imposición de limitaciones legislativas al comportamiento de las autoridades monetarias o, más drásticamente, la abolición del monopolio del gobierno en la producción de moneda. Como resultado del debate entre estos dos campos relativos a la estructura más apropiada para un sistema monetario han aparecido obras muy significativas durante los últimos años. El primer grupo supone una continuación del monopolio por parte del gobierno, mientras que el segundo apoya un mercado libre en lo que respecta a la emisión de moneda privada.

B. Reglas monetarias

El reclamo de un monopolio del gobierno "restringido constitucionalmente"

La respuesta de la que es en la actualidad la corriente principal entre los economistas monetarios ante la necesidad de reformar los ordenamientos monetarios existentes es la propuesta de que hay que construir una "constitución monetaria" que deberá ser impuesta a aquellas autoridades investidas con la responsabilidad de

92-106; Benjamín Graham, "The Commodity Reserve Currency Proposal Reconsidered", en Leland Yeager, ed., *In Search of a Monetary Constitution*; Milton Friedman, "Commodity Reserve Currency", en *Essays in Positive Economics*, y Robert E. Hall, "Explorations in the Gold Standard and Related Policies for Stabilizing the Dollar", en Hall, ed., *Inflation*, Cambridge, MA, National Bureau of Economic Research, de próxima aparición.

El lector interesado también deseará examinar "A Proposal for Monetary Reform" (manuscrito no publicado, setiembre de 1980), de John F. O. Bilson, en el cual se propone un patrón de reserva de "capital social". En el esquema de Bilson el Sistema de Reserva Federal se transforma en un "tipo de fondo mutuo" que mantiene una base monetaria que incorpora reservas compuestas por una cartera diversificada de activos financieros "Internacionalmente comercializados".

manejar la oferta monetaria de la nación. Esa "constitución" establecería las reglas de cumplimiento obligatorio que definen en detalle el procedimiento para la oferta monetaria que va a implementarse. Resulta fundamental para este programa que se perpetúe la estructura de mercado existente en la producción de moneda, a saber, monopolio dirigido por el gobierno o nacionalizado.

En la actualidad resulta evidente que en los Estados Unidos no existe una norma legal explícita que limite el comportamiento del gobierno federal en lo que respecta a la creación de dinero. En realidad, se carece incluso de una limitación constitucional-*general* sobre los esfuerzos del gobierno para "administrar" el sistema económico global. Tal como lo observa Neil H. Jacoby, "resulta notable que la Constitución federal no diga prácticamente nada sobre el papel del presidente al dirigir la economía nacional. Las actuales instituciones de control se han desarrollado fuera de la Constitución y, en considerable medida, fuera de las leyes federales". Jacoby conjetura que los Padres Fundadores olvidaron tomar en cuenta "los problemas de la estabilización económica" debido a que "esos problemas no existían en la sociedad predominantemente rural y agrícola de cuatro millones de personas que eran los Estados Unidos de 1789".²⁰

Las leyes existentes en relación con el control del gobierno federal sobre el sistema monetario son tan vagas que pueden interpretarse en casi todas las formas posibles. Por lo tanto, casi no ayudan a limitar legalmente a las autoridades monetarias. Esta ambigüedad se pone de manifiesto en la ley de Reserva Federal de 1913, que, con amplitud, ordenaba a las autoridades monetarias para que regularan la moneda de la nación de modo tal de "dar cabida al comercio y a los negocios".²¹ La ley fue inicialmente

²⁰ Neil H. Jacoby, "The President, the Constitution and the Economist in Economic Stabilization", *History of Political Economy* 3 (otoño de 1971): 398.

²¹ Mencionado en Friedman, *A Program for Monetary Stability*, p. 85. Una versión anterior de la ley preparada por el Comité Bancario y de Divisas del Senado no contenía una cláusula que estableciera específicamente que la Reserva Federal debía manejar el sistema de divisas con el co-propósito claro y específico de "ordenar el comercio del país y promover un nivel de precios estable" (Audiencias ante el Comité Bancario y de Divisas del Senado de los Estados Unidos, 63^o Congreso, 1^a Sesión, en S 2639, 1913, tomo 2, p. 1730, sec. 15 del proyecto de ley). Fue eliminada de ella mientras se celebraba el comité porque se consideró que dicha disposición constituía una precaución innecesaria. Aparentemente fue un desconocimiento verdadero de la importancia potencial de una disposición tan explícita lo que ocasionó su eliminación de la ley. Consúltese Irving Fischer,

diseñada para guiar a las autoridades dentro del contexto del patrón oro como reserva que existía en esa época. Sin embargo, la eliminación del patrón oro provocada por la Primera Guerra Mundial hizo que la ley resultara inadecuada para restringir el comportamiento burocrático.²² Al producirse el fin del patrón oro, las autoridades creadoras de dinero de los Estados Unidos y de otras naciones quedaron libres para tomar medidas de política macroeconómica más "activistas". El apuntalamiento intelectual keynesiano de esas políticas monetarias, tal como se fueron desarrollando durante el último medio siglo, ha sido analizado minuciosamente por James Buchanan y Richard E. Wagner, economistas de la "Elección Pública", y F. A. Hayek y Murray N. Rothbard, economistas austríacos.²³

Dos razones fundamentales para las reglas

Tal como ya se ha sugerido, los diversos programas que los constitucionalistas monetarios han propuesto descansan en dos puntos básicos. En primer lugar, proponen mantener el monopolio existente dirigido por el gobierno con respecto a la industria del dinero. En segundo lugar, sostienen que debe imponerse a la autoridad monopólica una "regla" obligatoria para la creación de dinero. Tal como veremos más adelante, ha habido defensores para una buena cantidad de reglas diferentes.

Los constitucionalistas monetarios consideran que la imposición de una regla estrictamente definida e inflexible de disciplina monetaria, de cualquier naturaleza, representa "nada más

Stabilized Money: A History of its Movement, Londres, George Alien and Unwin, 1935, pp. 148 y ss.

²² Si se desea un debate histórico detallado, consúltese Milton Friedman y Anna J. Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton, Princeton University Press, 1971, pp. 189 y ss. Consúltese tam. blén Irving Fisher, *Stabilized Money*; y C. A. Phillips, T. F. McManus y R. W. Nelson, *Banking and the Business Cycle*.

²³ James M. Buchanan y Richard E. Wagner, *Democracy in Déficit*, New York, Academic Press, 1977; James M. Buchanan, Richard E. Wagner y John Burton, *The Consequences of Mr. Keynes*, Londres, Institute of Economic Affairs, 1978; V. A. Hayek, "The Campaign against Keynesian Inflation", en *New Studies in Philosophy, Politics and the History of Ideas*, Chicago, University of Chicago Press, 1978; pp. 191-231; y Murray N. Rothbard, *For a New Liberty*, New York, Collier Books, 1978, cap. 9.

que el reemplazo de un sistema indefinido y potencialmente influido de política monetaria por un sistema definido".²⁴ Comparten la creencia, tal como lo expresara Milton Friedman, de que "la estructura monetaria necesita alguna clase de constitución monetaria que toma la forma de reglas que establecen y limitan al banco central en relación con los poderes que se le otorgan, con sus requisitos sobre reservas", etcétera. Al definir las "reglas de juego" de la producción monetaria, la constitución monetaria supuestamente requerirá que el gobierno ejecute planes que afecten la oferta monetaria "por medio de la ley y no de los hombres". Eliminará la "extraordinaria dependencia de las personalidades, que alienta la inestabilidad que surge de las desviaciones accidentales de los individuos y del carácter de las personas que tienen a su cargo la conducción".²⁵ Como resultado, esa constitución monetaria disminuirá muchísimo las grandes fluctuaciones de la actividad económica que en el pasado han sido supuestamente el resultado del "otorgamiento de amplias e importantes responsabilidades que no están ni limitadas por reglas claramente definidas para dirigir la política ni sujetas a prueba por medio de criterios de rendimiento externos".²⁶

Antes de ocuparnos de algunos de los elementos específicos de los diversos programas de los constitucionalistas monetarios para la reforma institucional es interesante observar que parece haber dos razones fundamentales teóricas muy diferentes para la defensa de estas reformas.

Muchos de los que proponen una regla monetaria obligatoria sostienen su necesidad basándose en que aquellos que ejercen el control del aparato de producción de moneda se enfrentan con insuperables limitaciones de conocimiento. Sostienen que la incapacidad de las autoridades para predecir con precisión las tardías respuestas del sistema económico a sus medidas de política torna técnicamente imposible el logro de la estabilidad monetaria a través de una "afinación" discrecional. Entonces, dado el actual estado de los conocimientos, el procedimiento más razonable de que se dispone es, quizá, cierto tipo de "constitución"

²⁴ John M. Culbertson, *Macroeconomic Theory and the Stabilization Policy*, p. 453.

²⁵ Milton Friedman, "Should There Be an Independent Monetary Authority?" en Leland B. Yeager, ed., *In Search of a Monetary Constitution*, pp. 224-225, 239, 236.

²⁶ Milton Friedman, *A Program for Monetary Stability*, p. 86.

administrativa inflexible y obligatoria. Los más notables entre quienes han propuesto este argumento de "limitaciones informativas" son los monetaristas Phillip Cagan, Anna J. Schwartz y Milton Friedman. Friedman expresa así esta posición:

También es probable que una simple regla monetaria les resulte ingenua a muchos de ustedes. Seguramente, dirán que es fácil hacerlo mejor. Seguramente convendría "inclinarse contra el viento", según la expresiva frase de uno de los presidentes de la Reserva Federal, en lugar de mantenerse erguidos sea cual fuere la dirección en la que sopla el viento. [...] El problema no es tan simple. En realidad, casi nunca sabemos en qué dirección sopla el viento económico hasta varios meses después de ocurrido el hecho; sin embargo, para actuar con eficacia necesitamos saber en qué dirección estará soplando el viento cuando se hagan efectivas las medidas que tomamos hoy, y ésta es, en sí misma, una fecha variable que puede darse dentro de seis meses, o un año o dos a partir de ahora. Inclinarse hoy contra el viento del año próximo no es una tarea fácil dado el presente estado de la meteorología.²⁷

Un marco alternativo para analizar el comportamiento y las consecuencias problemáticas de un monopolio de gobierno "no limitado" en la producción de dinero, si bien conduce a las mismas conclusiones sobre política, ha sido desarrollado y utilizado por James M. Buchanan y otros teóricos de la Elección Pública.²⁸ Estos escritores hacen hincapié en los defectos motivacionales de las autoridades monetarias y no en sus limitaciones in-

²⁷ Friedman, *A Program for Monetary Stability*, p. 93. Consúltese también Friedman, "The Effects of a Full Employment Policy on Economic Stability; A Formal Analysis"; y Phillip Cagan y Anna J. Schwartz, "How Feasible is a Flexible Monetary Policy?", en Richard Selden, ed., *Capitalism and Freedom - Problema and Prospects*, Charlottesville, University Press of Virginia, 1975, pp. 262-310.

²⁸ Consúltese Geoffrey Brennan y James M. Buchanan, *Monopoly in Money and Inflation: The Case for a Constitution to Discipline Government*, Londres, Institute of Economic Affairs, 1981; Brennan y Buchanan, "Money Creation and Taxation", en *The Power to Tax: Analytical Foundations of a Fiscal Constitution*, New York, Cambridge University Press, 1980, pp. 109-134; Richard E. Wagner, "Economic Manipulation for Political Profit: Macroeconomic Consequences and Constitutional Implications", *Kylos* 30 (1977): 395-410; y Keith Acheson y John F. Chant, "Bureaucratic Theory and Choice of Central Bank Goals", *Journal of Money, Credit and Banking* I (mayo de 1973): 637-655.

formativas. De acuerdo con este punto de vista, esas autoridades carecen realmente de las *intenciones* correctas para que se les permita ejercer poderes discrecionales en la administración diaria de la oferta monetaria. Buchanan y H. Geoffrey Brennan, por ejemplo, basan su argumento en favor de una regla que limite las actividades del gobierno en cuanto a la creación de dinero sobre el "comportamiento de este último en un 'escenario de peores condiciones' ", en el cual predominan las "inclinaciones naturales" de políticos y burócratas. Esas "inclinaciones naturales" de los funcionarios políticos encierran, en opinión de estos teóricos, la tendencia a tomar decisiones y medidas basadas en un "interés propio estrechamente definido" que "se opone a los deseos básicos de la ciudadanía".²⁹

Richard E. Wagner sostiene, en este mismo sentido: "Las instituciones monetarias existentes crean un vínculo entre la política y el control monetario. El monopolio monetario combinado con la prosecución de un interés político propio puede tener como consecuencia la descoordinación macroeconómica". De modo más específico, dada la tendencia notoria y aparentemente irresistible del gobierno a gastar en exceso y a contribuir anualmente a un déficit federal que ya es enorme, su monopolio sobre la producción de dinero "altera las limitaciones dentro de las cuales el gobierno conduce sus actividades, y las altera sistemáticamente creando la propensión hacia la expansión monetaria".³⁰ Tal como observa Gordon Tullock, los administradores de dinero son:

[...] personas que no tienen grandes garantías en el ejercicio de su cargo. En esas circunstancias, el objetivo que persiguen es la maximización del valor actual del ingreso en el futuro inmediato, y no durante toda la corriente de ingresos. En general para lograr este objetivo es mejor la inflación que el esfuerzo por dar una buena reputación a su divisa [...].³¹

En síntesis, los sistemas monetarios que otorgan privilegios monopólicos y permiten un amplio uso de la discreción a aque-

²⁹ Brennan y Buchanan, *Monopoly in Money and Inflation*, p. 23.

³⁰ Richard E. Wagner, "Politics, Monetary Control and Economic Performance: A Comment", Mario J. Rizzo, ed., *Time, Uncertainty and Disequilibrium*, Lexington, MA, D. C. Heath, 1979, pp. 178-180..

³¹ Gordon Tullock, "Competing Monies", *Journal of Money, Credit and Finance* (noviembre de 1975): 496-497.

llos que detentan el poder, casi con certeza funcionarán de modo de maximizar las perspectivas de lograr fines políticos empleando medios monetarios. Como resultado, esos sistemas tienden a atacar con "máxima, y no con mínima, violencia la lógica de la economía de mercado, y son suficientes para transformar un sistema armonioso en uno autodestructivo".³² Tal como lo ha destacado Wagner "es contrario a la razón y a la historia esperar que una posición monopolista deje de ser explotada para beneficio de aquellos que están en posición de practicar esa explotación".³³

Sugerencias relativas al contenido de la regla

Los sistemas monetarios restringidos constitucionalmente son, tal como los define John Culbertson, "sistemas de dinero nominal con propiedades de comportamiento explícitamente definidas". Diversas reglas monetarias difieren de acuerdo con la variable económica específica cuyo comportamiento se busca particularizar para un control explícito. Básicamente hay dos tipos de reglas: 1) las que centran el interés en el comportamiento de algunos datos estadísticos monetarios, tales como la conocida propuesta de Milton Friedman para lograr una tasa de crecimiento anual fija en alguna medida del stock de dinero y 2) aquellas en las que el punto focal es el comportamiento de algunos datos estadísticos no monetarios, como las propuestas para estabilizar el nivel de precios o las tasas de interés. En ambos casos es necesario que la autoridad monetaria mantenga la o las variables monetarias bajo su control inmediato —para el Sistema de Reserva Federal se trata de la suma de circulante más las reservas bancarias—, de modo tal que pueda vigilar la variable del "objetivo" económico.

Al realizar un examen más minucioso de las propuestas que abarcan el primer tipo de reglas resulta evidente que su objetivo de largo plazo es, por lo general, idéntico al de las reglas que se centran directamente en el mantenimiento de un índice constante de precios al consumidor. La propuesta de Friedman, por ejemplo, requiere una tasa de crecimiento anual que oscila entre el 3 % y el 5 % en una medida determinada del stock

³² John M. Culbertson, *Macroeconomic Theory and Stabilization Policy*, p. 148.

³³ Wagner, "Politics, Monetary Control and Economic Performance", p. 179.

de dinero. Él admite que se elige este intervalo de la tasa de crecimiento "de modo tal que, en promedio, puede esperarse que se corresponda con un nivel aproximadamente estable, a largo plazo, de los precios de los productos finales. Podría esperarse que una tasa que oscile entre el 3 % y el 5 % por año puede corresponderse con [dicho] nivel de precios".³⁴ En otros trabajos Friedman sostiene que la tasa de crecimiento "óptimo" de la cantidad de dinero sería la tasa que se espera que pueda corresponderse con un nivel de precios *en caída*, específicamente un nivel que caiga a una tasa porcentual igual a la tasa de interés real.³⁵

Friedman y otros han debatido ampliamente los detalles de los posibles programas que incorporarían una regla de tasa de crecimiento de dinero constante.³⁶ E. S. Shaw ha elaborado una versión del programa que especifica una tasa de crecimiento del 4 %.³⁷ En todos los casos, la inflexibilidad inherente a tales programas ha sido objeto de críticas. Martin Bronfenbrenner postula una mayor eficiencia en nombre de una regla "de retraso" "de acuerdo con la cual la tasa de crecimiento de la oferta monetaria se ajusta a las fluctuaciones anteriores en las tasas de crecimiento de la producción nacional real y a la velocidad de circulación del dinero". Sostiene que esa regla "puede ser digna de consideración como punto medio entre la rigidez de las propuestas Friedman-Shaw y la completa dependencia de esa combinación de capacidad de pronóstico, presión política y rutina administrativa que pasa como 'juicio' o 'discreción'".³⁸ Otros es-critores sostienen que la regla adoptada debe ser una "flexible", que contenga "provisiones anuladas" que le permitan estar suje-

³⁴ Milton Friedman, *A Program for Monetary Stability*, p. 19.

³⁵ Milton Friedman, "The Optimum Quantity of Money", en *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*, Chicago, Aldine Publishing Co., 1970, p. 84.

³⁶ Además de las obras antes mencionadas de Friedman, consúltense Mil-Ion Friedman, *Monetary Correction*, Londres, Institute of Economic Affairs, 1974 y Friedman, "A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability", en *Essays in Positive Economics*, pp. 13-156. Véase también Richard T. Salden, "Stable Monetary Growth", en Leland B. Yeager, ed., *In Search of a Monetary Constitution*.

³⁷ B.J. S. Shaw, "Monetary Stability in a Growing Economy", en Moses Abramovitz, ed., *The Allocation of Economic Resources*, Stanford, Stanford University Press, 1959.

³⁸ Martín Bronfenbrenner, "Statistical Tests of Rival Monetary Rules", pp. 1-2, "Statistical Tests of Rival Monetary Rules: Quarterly Data Supplement", pp. 624-625.

ta a "revisión frecuente" y "modificación [...] como puede ser necesario para el mantenimiento de la estabilidad en el valor del dinero".³⁹ Sin embargo, la inflexibilidad tiene también sus defensores. Éstos sostienen que la regla monetaria, una vez puesta en vigencia, debe funcionar tan "mecánicamente" y servir a sus propósitos con tanta eficacia que "de ahí en adelante podamos someternos a ella en forma irracional —por la fe—, como si se tratara de una religión, si se desea definirla así".⁴⁰

Varios autores han propuesto y examinado reglas que marcan límites a las autoridades monetarias, instruyéndolas para que mantengan específicamente un nivel de precios constante más que una tasa constante de crecimiento monetario. En primer lugar, entre estos autores se hallan Jacob Viner, Henry Simons, Clark Warburton y William H. Hutt.⁴¹ La fórmula de James Buchanan para lograr una administración monetaria pone mayor énfasis en la capacidad de predicción que en la simple constancia en el nivel de precios monetarios.⁴²

El número de reglas monetarias diferentes que podrían trazarse es virtualmente infinito. Las diseñadas hasta ahora representan sólo algunas de las muchas posibilidades. Sin embargo, a pesar del desacuerdo entre estos teóricos sobre el contenido específico de la limitación constitucional propuesta, hay unanimidad en lo que se refiere a la necesidad e importancia de la construcción constitucional en sí. Todos podríamos estar de acuerdo con Milton Friedman cuando escribe:

³⁹ Clark Warburton, "Rules and Implements for Monetary Policy", *Journal of Finance* 8 (marzo de 1953): 8; John M. Culbertson, *Macroeconomic Theory and Stabilization Policy*, p. 432.

⁴⁰ Henry C. Simons, "Rules Versus Authorities in Monetary Policy", pp. 164, 169; Willford King, "Sound Money - Why Needed and How Obtained", en Leland B. Yeager, ed., *In Search of a Monetary Constitution*, pp. 315-316.

⁴¹ Jacob Viner, "The Necessary and the Desirable Range of Discretion to be Allowed to a Monetary Authority", en Leland B. Yeager, ed., *In Search of a Monetary Constitution*, pp. 244-274; Henry Simons, "Rules Versus Authorities in Monetary Policy"; Clark Warburton, "Rules and Implements for Monetary Policy"; William H. Hutt, *Keynesianism - Retrospect and Prospect: A Critical Restatement of Basic Economic Principles*, Chicago, Henry Regnery, 1963, pp. 100-101; y Hutt, *A Rehabilitation of Say's Law*, Athens, OH, Ohio University Press, 1974, pp. 61-62. Con respecto al caso de Friedman contra una regla fija de nivel de precios véase su trabajo "The Role of Monetary Policy", *American Economic Review* 58 (marzo de 1968): 1-17.

⁴² James M. Buchanan, "Predictability: The Criterion of Monetary Constitutions", en Leland B. Yeager, ed., *In Search of a Monetary Constitution*, pp. 155-183.

El punto importante [...] no es tanto [...] el *contenido* de estas reglas o de otras alternativas, sino sugerir que el *dispositivo* de legislar una regla sobre el stock monetario puede realizar con eficacia lo que un banco central independiente no puede hacer, a pesar de que ha sido diseñado para lograrlo. Me parece que esa regla es el único dispositivo factible del que disponemos actualmente para convertir la política monetaria en uno de los pilares de una sociedad libre y no en una amenaza para sus cimientos.⁴³

Sugerencias sobre la organización del monopolio del dinero

Durante años se han hecho numerosas y detalladas sugerencias con respecto al contenido específico de una constitución o una regla que defina el procedimiento apropiado para la creación y el control del dinero. Sin embargo, no puede decirse lo mismo de las recomendaciones sobre la organización interna del aparato de administración monetaria. Aunque los constitucionalistas monetarios concuerdan en la necesidad de concentrar el control de la industria del dinero en manos de un productor único, no han expresado muchas ideas concretas acerca del establecimiento específico de este monopolio y de su operación interna diaria. Henry Simons, en su clásico artículo "Rules Versus Authorities in Monetary Policy", propuso colocar el poder de creación del dinero, "disperso ahora entre dependencias gubernamentales e instituciones privadas, por no mencionar al propio Congreso", bajo la jurisdicción del Tesoro "al que podría dársele, entonces, cierta libertad dentro de límites amplios para modificar la forma de la deuda pública, de modo que pueda moverse de la toma de préstamos a largo plazo a los de corto plazo o viceversa, de emitir y retirar obligaciones de deuda en forma de moneda corriente".⁴⁴ Para "eliminar [...] la creación y destrucción privada del dinero", Milton Friedman sugiere que el derecho de producir y controlar la oferta de unidades nominales en circulación sea otorgado exclusivamente al "Banco Central" o al "Sistema de la

⁴³ Friedman, "Should There Be an Independent Monetary Authority?", p.243. Se ha puesto gran énfasis sobre el punto.

Reserva".⁴⁵ A pesar de ello, en general, los diversos autores no ofrecen fórmulas claras con respecto a la posible estructura interna o a las características burocráticas apropiadas del órgano monetario que defienden. W. H. Hutt simplemente se refiere a "una Autoridad Monetaria"⁴⁶ sin dar detalles sobre la naturaleza de este órgano, mientras que H. Geoffrey Brennan y James Buchanan, en su reciente libro denominado *The Power to Tax*, hablan simplemente del "gobierno". Sin embargo, la falta de una precisión descriptiva en este asunto no es sorprendente, dado que según los constitucionalistas monetarios el éxito de las propuestas depende fundamentalmente del contenido de la regla que limite al productor privilegiado, más que del establecimiento del órgano de producción.

Los resultados previstos de una constitución monetaria

Con una administración monetaria limitada a través de la constitución, sostienen sus partidarios, el manejo del dinero dejará de ser una fuente primaria de incertidumbre y de descoordinación estructural para la economía. En su lugar, la administración conducirá sus actividades de manera tal que las condiciones monetarias se tornen económicamente "neutrales", permitiendo el surgimiento de lo que John M. Culbertson denomina un sistema monetario de "realimentación cero". Tal sistema no se agrega a la "realimentación positiva neta del sistema económico" que tiende a hacerlo "proclive a excesivos movimientos de autoalimentación" alejados del equilibrio. No crea inflaciones ni recesiones en nombre de una política de estabilización. En su lugar, permite al "lado financiero de la economía" operar como "control de realimentación" o mecanismo coordinador.⁴⁷

En suma, se cree que la legislación y la aplicación de una constitución monetaria que limite de manera adecuada las acciones de los que tienen jurisdicción sobre el aparato de producción del dinero creará una estructura dentro de la cual el medio circulan-

⁴⁵ Friedman, "A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability", p. 135; "Should There Be an Independent Monetary Authority?", pp. 233-234; *A Program for Monetary Stability*, p. 99.

⁴⁶ Hutt, *Keynesianism, Retrospect and Prospect*, p. 100.

⁴⁷ John M. Culbertson, *Macroeconomic Theory and Stabilization Policy*, p. 423.

te se comportará armoniosamente con el sistema de intercambio en lugar de entrar en conflicto con él.

C. Un sistema monetario de mercado libre: la alternativa de las divisas competitivas

Durante décadas, los programas que proponían la restricción del monopolio del gobierno mediante el establecimiento de una regla no tuvieron una oposición seria en el área de las propuestas para reformar el sistema monetario existente, dominado por la política. En la literatura de la política monetaria, las sugerencias de los constitucionalistas fueron la única alternativa frente al *statu quo* —sin hacer mención del patrón oro— que prometía asegurar la estabilidad en el valor de intercambio del medio circulante. Entonces, en 1976, F. A. Hayek publicó un libro breve pero profesionalmente sorprendente titulado *Denationalization of Money: An Analysis of the Theory and Practice of Concurrent Currencies*. Hayek propone seriamente la excitante posibilidad de un orden monetario espontáneo que tome en cuenta las necesidades de una moneda nominal, sin involucrar al gobierno. La propuesta tuvo como resultado numerosas investigaciones acerca de esta nueva alternativa —de *mercado libre*— con respecto al derecho históricamente exclusivo del estado de emitir moneda para la economía.

De "broma amarga" a "tema crucial"

Presentada por primera vez por Hayek como una "especie de broma amarga",⁴⁸ la propuesta de que el mercado libre podría proporcionar el mejor vehículo institucional para la producción de servicios monetarios se perfila como el avance más significautivo en el área de la reforma monetaria durante los últimos años. Este enfoque del mercado libre en relación con el dinero no debe confundirse con las denominadas políticas de "Dinero Ubre" defendidas a principios de este siglo por inflacionistas talen como Silvio gesell, en *The Natural Economic Order*, y Hen

⁴⁸ F. A. Hayek, "Toward a Free Market Monetary System", *Journal of Libertarian Studies* 3 (primavera de 1979): 1.

ry Meulen, en *Free Banking, An Outline of a Policy Individualism* (1934). Esas políticas estaban ideadas para permitir la emisión de dinero privado abundante, más que sólido. Por el contrario, el programa que constituye la base del "Movimiento de Dinero Libre" requerido por Hayek necesita nada más y nada menos que un cambio sustancial para pasar del monopolio tradicionalmente cerrado del gobierno con respecto a la industria de dinero nominal a un régimen de libre comercio en la producción y elección de los medios para el intercambio. Hayek permitiría que el gobierno siguiera produciendo divisas sólo como un competidor más entre muchos otros: "Lo que resulta, muy peligroso y deberá ser eliminado no es el derecho de los gobiernos a emitir moneda sino su derecho *exclusivo* a hacerlo y su poder para obligar a la gente a usarlo y aceptarlo a un precio determinado".⁴⁹

Quienes proponen el comercio libre en la divisa, predicen que un programa de reforma monetaria que imponga limitaciones más *competitivas* que constitucionales sobre el productor de dinero individual resultará más efectivo aun para orientar las actividades administrativas hacia la satisfacción de las necesidades de un público consumidor de divisas. Considerando el éxito del sistema de mercado en otras áreas de la producción, Hayek sostiene que el control apropiado de los agregados monetarios para satisfacer las exigencias de las partes contratantes "se logrará con mayor eficiencia si el gobierno actúa obligado no por una norma legal sino por el interés propio del emisor, porque sólo puede mantener su negocio si da a la gente dinero estable". Al plantear los problemas informativos y motivacionales de la planificación monetaria central y de la nacionalización agrega que "el monopolio del gobierno al emitir moneda no sólo nos ha privado del buen dinero sino también del único proceso mediante el cual podemos *descubrir* qué sería el buen dinero".⁵⁰

Resultaría difícil exagerar la seriedad y la urgencia con que Hayek aboga en favor de la desnacionalización del dinero como medio para reformar el sistema existente. No propone poner fin al monopolio gubernamental simplemente como un recurso temporario, para ayudarnos hasta que logremos idear un mecanismo constitucional que canalice ese monopolio hacia formas de comportamiento más recomendables; tampoco lo presenta como un

⁴⁹ Hayek, *Choice in Currency: A Way to Stop Inflation*, Londres, Institute of Economic Affairs, 1976, p. 6.

⁵⁰ Hayek, "Toward a Free Market Monetary System", pp. 2-5.

plan auxiliar para el caso de que se derrumbara el sistema actual. Su opción de una autoorganización monetaria, no requiere más que la eliminación permanente de todas las barreras de ingreso y libre competencia en la industria bancaria y en la de divisas. Y además, no promete otra cosa que poner fin a los efectos catastróficos de ciclos empresariales originados por los bancos centrales:

Es muy urgente entender con rapidez que no hay justificativo alguno en la historia para la posición existente de un monopolio gubernamental de emisión de dinero [...]. Este monopolio [. . .] es, en gran medida, la causa de las grandes fluctuaciones del crédito, de las acentuadas oscilaciones de la actividad económica y, finalmente, de las repetidas depresiones. Si se les hubiera permitido a los capitalistas proveerse a sí mismos del dinero que necesitan, el sistema competitivo habría superado hace mucho tiempo las principales fluctuaciones de la actividad económica, al igual que los largos períodos de depresión.⁵¹

Los primeros partidarios del libre comercio en el dinero: de Smith a Spencer

En las obras de varios economistas políticos clásicos⁵² podrán encontrarse algunos debates anteriores sobre la naturaleza y las consecuencias de un régimen de libre comercio en las industrias bancaria y de divisas. Por ejemplo, Adam Smith, en su insuperable obra *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* (1776), expresó su apoyo a la política escocesa de *laissez-faire* con respecto a la emisión y circulación de billetes de bancos privados utilizados en intercambios comerciales. Smith explicó que podrían obtenerse importantes ahorros utilizando papel moneda convertible en lugar de las monedas de oro y pla-

⁵¹ Hayek, "Toward a Free Market Monetary System", pp. 5-7.

⁵² Para explicaciones secundarias consúltese Vera C. Smith, *The Rationa- Central Banking*, Londres, P. S. King, 1936, caps. 6-10; Lawrence H. White, "Free Banking in Britain: Theory, Experience and Debate" (Dirtación por el Doctorado, UCLA, 1982), caps. 2-3; y Phillipe Nataf, "Free Banking: A Workabla System", trabajo presentado ante la 10* conferencia anual de la Comision para la Investigación Monetaria y la Educación, Harriman, NY 14 de marzo 1982.

ta, ya que la moneda dejada de lado podría luego exportarse a cambio de bienes de capital productivos. No obstante, también tenía conciencia de los peligros potenciales de ese papel moneda:

El dinero de oro y plata circulante en cualquier país, por medio del cual el producto de su tierra y su trabajo circula y se distribuye anualmente a los correspondientes consumidores, es capital muerto. Es una parte muy valiosa del capital del país que no produce absolutamente nada para éste. Las operaciones prudentes de los bancos, que sustituyen gran parte de este oro y esta plata por papel, permiten al país convertir mucho de este capital muerto en [...] capital capaz de producir algo para el país [...]. Sin embargo, aunque pueden aumentar en cierta medida, el comercio y la industria del país no se encuentran tan seguros cuando están suspendidos sobre las alas de Dédalo del papel moneda, como cuando viajan sobre el terreno firme del oro y de la plata.⁵³

La inseguridad que sentían los usuarios locales de billetes bancarios se debía, en opinión de Smith, a los "accidentes a los que se ven expuestos debido a la incapacidad de los conductores (emisores) de este papel moneda". No causa sorpresa alguna que la solución de Smith fuera la libre competencia:

[La] multiplicación de las empresas bancarias [...], un hecho que ha alarmado a muchos, *augmenta* la seguridad del público, en lugar de disminuirla. Obliga a éste a ser más circunspecto en su conducta, y [. . .] a *resguardarse* de aquellas maliciosas operaciones a las que siempre está expuesto por la rivalidad de tantos competidores [...]. Al dividir toda la circulación en un mayor número de partes, la falla de una empresa, un accidente que, con el transcurso del tiempo, ocurrirá en algún momento, resulta menos dramática para el público. Esta *libre competencia* también obliga a todos los banqueros a ser más liberales en sus tratativas con los clientes, por temor de que sean convencidos por sus rivales. En general, si *cualquier* rama del comercio o, *cualquier* división del trabajo resultara ventajosa para el públi-

⁵³ Adam Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, editado por Campbell-Skinner-Todd, Oxford, Oxford University Press, 1976, I, pp. 320-321.

co, lo será más aun *cuanto más libre y más general sea* la competencia*.⁵⁴

En su obra *Principes of Political Economy* (1848), John Stuart Mill también ofreció argumentos para confiar —con ciertas reservas— en la competencia del sector privado en lo que respecta a la producción de dinero y servicios bancarios. Observó:

La razón que se da generalmente para condenar el sistema de la pluralidad de emisores [. . .] radica en que la competencia de estos distintos emisores los induce a aumentar la cantidad de billetes en una medida perjudicial. [Pero] el extraordinario aumento de la competencia bancaria producida por el establecimiento de bancos organizados como sociedades anónimas, a menudo una competencia muy imprudente, no ha logrado aumentar la circulación masiva adicional de billetes bancarios; por el contrario, esa circulación adicional disminuyó. Ante la ausencia de cualquier caso especial de excepción a la libertad de industria deberá prevalecer la regla general.⁵⁵

El indomable Herbert Spencer, en *Social Statics*, también expresó su apoyo a la empresa privada para satisfacer las necesidades de crédito y divisas del público. Spencer escribió:

Por lo tanto, al ser autorregulable una divisa cuando no se interfiere con ella, las leyes no pueden mejorar sus ordenamientos pero pueden desarreglarlos, y lo hacen continuamente. Es cierto que el estado debería obligar a todos aquellos que hayan emitido pagarés, sean comerciantes, banqueros privados o accionistas de un banco organizado como sociedad anónima, a cumplir con las responsabilidades que han asumido. Sin embargo, hacerlo significa simplemente mantener los derechos del hombre, es decir, administrar justicia; en consecuencia, cae dentro de las funciones

⁵⁴ Smith, *Wealth of Nations*, I, pp. 321-329. Smith agregó dos requisitos para que los emisores se vean restringidos al emitir: 1) los billetes que estén por debajo de una denominación mínima y 2) los billetes no incondicionalmente pagaderos a la vista. Ambas restricciones les fueron impuestas a los Bancos Escoceses en 1765.

⁵⁵ John Stuart Mill, *Principles of Political Economy*, Londres, John W. Parker 1848, pp. 676. Mill creía poder contar con una autoridad externa al mercado para que actuara como titular principal de las reservas ban-

habituales del estado. Pero hacer más que esto —restringir las emisiones, o bien prohibir los billetes menores de cierta denominación— es tan perjudicial como injusto [. . .].

Entonces, cuando encontramos una razón a priori para concluir que en una comunidad el equilibrio correcto entre el papel y la moneda se mantendrá *espontáneamente*; cuando vemos que las tres cuartas partes de nuestra propia circulación de billetes están autorreguladas, que las restricciones aplicadas a la otra cuarta parte implican una inútil disminución de capital y, además, que los hechos demuestran que un sistema autorregulado es más seguro y más económico, podemos decir, con justicia [....] que la interferencia legislativa es [. . .] innecesaria.⁵⁶

Debates recientes sobre la oferta monetaria competitiva

El análisis académico de las propiedades de un sistema competitivo de emisión privada de dinero "nominal" —dinero *no* convertible en metales preciosos— parece limitarse a las últimas décadas. Uno de los primeros debates teóricos significativos acerca de un sistema tal es el "Laissez-Faire and the Optimum Quantity of Money", de William P. Gramm, que apareció en 1974.⁵⁷ Mediante la creación de un modelo de industria del dinero caracterizado por la estructura de un mercado "perfectamente" competitivo, Gramm se opone a las declaraciones de los economistas monetarios Harry Johnson y Paul Samuelson, al igual que a las de Boris Pesek y Thomas Saving. Estos académicos afirman que la competencia en la producción de saldos monetarios nominales desperdicia recursos y da por resultado una cantidad de dinero no óptima; por lo tanto, esto implica que la industria de las divisas está sujeta a las "fallas del mercado".⁵⁸ En su excelen-

⁵⁶ Herbert Spencer, *Social Statics*, New York, D. Appleton and Co., 1881, pp. 434-436. Spencer no dio calificativos a su apoyo a una actividad bancaria libre.

⁵⁷ William P. Gramm, "Laissez-faire and the Optimum Quantity of Money",

Economic Inquiry 12 (marzo de 1974): 125-133.

⁵⁸ Harry G. Johnson, "Equilibrium Under Fixed Exchanges", *American Economic Review* 53 (mayo de 1963): 113; Paul A. Samuelson, "What Classical and Neoclassical Monetary Theory Really Was", *Canadian Journal of Economics* 1 (febrero de 1968): 9-10; Boris P. Pesek, y Thomas R. Saving, *Money, Wealth and Economic Theory*, New York, Macmillan, 1970, p. 69 y siguientes.

te obra *Theory of Money and Income Consistent with Orthodox Value Theory*, también publicada en 1974, Earl Thompson analiza la eficiencia y las propiedades de estabilidad macroeconómica de un sistema en el cual "los creadores competitivos de dinero" o "banqueros" satisfacen las necesidades de los operadores que utilizan divisas. Thompson demuestra las consecuencias beneficiosas que se producen cuando aplicamos correctamente las suposiciones estándares de la teoría ortodoxa del valor neoclásica a una economía de producción e intercambio perfectamente competitiva en la cual la oferta monetaria, también está sujeta a la competencia perfecta. El resultado es una cantidad de equilibrio de saldos reales de dinero que es: 1) determinada, 2) un óptimo de Pareto (es decir, todos los recursos se destinan a aquellos usos considerados de mayor valor), y 3) compatible con la Ley de Mercados de Say (es decir, incompatible con el desempleo agregado permanente de recursos).⁵⁹

En noviembre de 1974 se publicó otra importante obra sobre la competencia de divisas, en el *Journal of Money, Credit and Banking*. En su artículo "The Competitive Supply of Money", Benjamín Klein lanzó el ataque final contra aquellos argumentos opuestos a la competencia monetaria. Klein refuta la crítica de que dicho sistema inevitablemente generaría hiperinflación, conduciendo a un nivel infinitamente elevado de precios del dinero. Demuestra que sólo puede esperarse ese resultado cuando los "nombres comerciales" o "marcas de fábrica" de los diversos dineros nominales emitidos en forma privada no estén protegidos contra la falsificación. Brinda una excelente discusión del proceso mediante el cual el sistema competitivo castigaría a una empresa productora de dinero que hubiera intentado estafar a sus clientes mediante el manejo fraudulento de la oferta de su marca de dinero; también analiza la manera en que, consecuentemente, recompensaría a una empresa que hubiera operado del modo correcto, es decir, manteniendo la confianza de sus clientes. Klein finaliza con un breve debate histórico y una consideración de las ventajas y desventajas de la competencia, pero no llega a ninguna conclusión valedera con respecto a la prefe-

⁵⁹ Earl A. Thompson, "The Theory of Money and Income Consistent with Orthodox Value Theory", en P. A. Samuelson y G. Harwich, eds., *Trade, Stability and Macroeconomics: Essay in Honor of Lloyd Meltzer*, New York, Academic Press, 1974, pp. 427-453. Sobre la Ley de Say, véase William H. Hutt, *A Rehabilitation of Say's Law*; y Axel Leijonhufvud, *Information and Coordination*, pp. 79-101.

rencia por una estructura de mercado competitivo en lugar del actual monopolio gubernamental cerrado.⁶⁰ En dos artículos posteriores aplica su aparato teórico a las cuestiones de unificación monetaria europea y a las ganancias por monedaje obtenidas por los emisores de divisas.⁶¹

Poco tiempo después del primer artículo de Klein apareció "Competing Monies", de Gordon Tullock, en el *Journal of Money, Credit and Banking* (1975). Este interesantísimo artículo, después de sugerir algunos ejemplos posibles de antecedentes históricos respecto del uso de emisiones nominales privadas competitivas ofrece un importante análisis teórico del proceso microeconómico mediante el cual una divisa que pierde su valor puede, gradualmente, ser abandonada en favor de otra más estable.⁶² El artículo de Tullock desencadenó un interesante intercambio entre él y Klein sobre la autenticidad y la frecuencia de los casos históricos de dinero privado competitivo.⁶³

Hayek y la desnacionalización del dinero

El folleto de Hayek *Choice in Currency: A Way to Stop Inflation*, de 1976, fue el comienzo del primer intento significativo de investigar seriamente las posibilidades *prácticas* de un sistema de emisiones competitivas de billetes. En ese momento Hayek comenzó a considerar la pregunta: "¿Por qué no permitir que la gente elija libremente el tipo de dinero que desea utilizar?", y a responderla: "No existe razón *alguna* por la cual las personas no puedan hacer contratos con total libertad, incluyendo las compraventas habituales, con cualquier tipo de dinero que prefieran,

⁶⁰ Benjamín Klein, "The Competitive Supply of Money", *Journal of Money, Credit and Banking* 6 (noviembre de 1974): 423-453.

⁶¹ Benjamín Klein, "Competing Monies, European Monetary Union, and the Dollar", en M. Fratianni y T. Peeters, eds., *One Money for Europe*, Londres, Macmillan, 1978; Klein, "Money, Wealth, and Seignorage", en Kenneth Boulding y Thomas Wilson, eds., *Redistribution Through the Financial System*, New York, Praeger, 1978.

⁶² Gordon Tullock, "Competing Monies", *Journal of Money, Credit and Banking* 7 (noviembre de 1975): 491-498.

⁶³ Benjamín Klein, "Competing Monies: A Comment", *Journal of Money, Credit and Banking* 8 (noviembre de 1976): 513-519; Gordon Tullock, "Competing Monies: A Reply", *Journal of Money, Credit and Banking* 8 (noviembre de 1976): 521-525.

o por la cual deban verse obligadas a vender a cambio de determinado tipo de dinero".⁶⁴

El programa presentado en *Choice in Currency* implica la competencia doméstica entre distintas monedas de *gobiernos nacionales* cuya circulación, en cada caso, se halla actualmente restringida casi en forma exclusiva a su país de origen. Pero en un período de ocho meses el programa se desarrolló con rapidez en un esquema global de monedas *privadas* (así como gubernamentales). El resultado de este progreso fue la obra pionera de Hayek *Denationalization of Money: An Analysis of the Theory and Practice of Concurrent Currencies*. Fue publicada por primera vez en 1976, y luego revisada y ampliada.⁶⁵ Brinda el mejor informe existente y el debate más pormenorizado sobre la libre competencia en la producción y el control de dinero nominal emitido en forma privada. El análisis de Hayek sobre el funcionamiento hipotético de un sistema monetario de *laissez-faire* puede parecer engañosamente simple, debido a su breve consideración de una idea novedosa. El lector interesado deberá leer minuciosamente y considerar con cuidado este análisis, ya que ha sido malinterpretado por más de un escritor especializado.⁶⁶ El autor llega a la firme conclusión de que "*la pasada inestabilidad de la economía de mercado es la consecuencia de evitar que el regulador más importante del mecanismo de mercado, el dinero, sea regulado por el proceso de mercado*".⁶⁶

Desde la primera edición de la obra de Hayek *Denationalization of Money* varios autores han hecho aportes significativos a la incipiente disciplina de la competencia de divisas, que crece rápidamente. Entre ellos podemos mencionar a Lance Girton y Don Roper cuya obra "Substitutable Monies and the Monetary Standard" (1979) proporciona un debate claro y conciso sobre la "teoría de las monedas múltiples" y discute algunos de los prin-

⁶⁴ F. A. Hayek, *Choice in Currency: A Way to Stop Inflation*, Londres, Institute of Economic Affairs, 1976, pp. 17-18. El texto del folleto ha sido reimpresso después en la obra *New Studies in Philosophy, Politics, and the History of Ideas*, pp. 218-231, de Hayek.

⁶⁵ Hayek, *Denationalisation of Money - The Argument Refined*, 2ª edición, Londres, Institute of Economic Affairs, 1978.

⁶⁶ Por ejemplo, Henry Hazlitt, en *The Inflation Crisis, and How to Resolve It*, p. 184, interpreta erróneamente a Hayek como si contemplara las monedas privadas, cada una de las cuales es convertible en una canasta de productos. Hayek, *Denationalisation of Money*, pp. 106-107, niega con claridad que esa convertibilidad pueda resultar necesaria.

⁶⁷ Hayek, *Denationalisation of Money*, p. 98.

cipales temas relacionados con la cuestión de la elección de moneda.⁶⁸ "Free Currency Competition" (1977), de Roland Vaubel, constituye un excelente trabajo que ofrece un enfoque muy detallado del tema y sus controversias. Además, brinda algunas predicciones personales con respecto a lo que Vaubel cree el resultado más factible de una industria de divisas determinada competitivamente.⁶⁹ Este autor se refiere a dos obras aún no publicadas, "Note Issue as a Branch of Banking", de Wolfram Engels, y "Who Should Issue Money? Private Instead of Public Institutions? Bankers Instead of Politicians!" de Wolfgang Stutzel, que argumentan y debaten aun más profundamente la cuestión de un mercado libre en el campo del dinero.

Entre el público lego, la preocupación por entender la confusión monetaria existente se ha hecho muy intensa en los últimos meses. Para satisfacer esta exigencia popular han aparecido varios artículos introductorios no técnicos referentes a la alternativa de monedas nominales competitivas. Entre ellos podemos mencionar a aquellos escritos por los economistas Martin Bronfenbrenner, F. A. Hayek, Lawrence H. White y Peter Lewin.⁷⁰ Además, varias obras han examinado incidentes históricos de monedas emitidas en forma privada (nominales, fiduciarias y mercancía), como complemento de la investigación realizada a un nivel puramente teórico.⁷¹

⁶⁸ Lance Girton y Don Roper, "Substitutable Monies and the Monetary Standard", en Michael P. Dooley, Herbert M. Kaufman y Raymond E. Lombra, eds., *The Political Economy of Policy-Making*, Beverly Hills, Sage Publications, 1979, pp. 233-246; véase también Girton y Roper, "Theory and Implications of Currency Substitution", *Journal of Money, Credit and Banking* 13 (febrero de 1981): 12-30.

⁶⁹ Roland Vaubel, "Free Currency Competition", *Weltwirtschaftliches Archiv* 112 (1977): 435-459.

⁷⁰ Martin Bronfenbrenner, "The Currency-Choice Defense", *Challenge* (enero-febrero de 1980): 31-36; F. A. Hayek, "Toward a Free Market Monetary System"; Lawrence H. White, "Gold, Dollars and Private Currencies", *Policy Report* (junio de 1981): 6-11; Peter Lewin, "The Denationalisation of Money", manuscrito no publicado (junio de 1981).

⁷¹ Entre ellos se destacan Gordon Tullock, "Paper Money: A Cycle in Cathay", *Economic History Review* 9 (agosto de 1957): 393-407; Luigi Einaudi, "Medieval Practice of Managed Currency", en Arthur D. Gayer, ed., *The Lessons on Monetary Experience*, New York, Augustus M. Kelley, 1970, pp. 259-268; Roland Vaubel, "Currency Competition in Monetary History", trabajo presentado ante la conferencia del Institutum Europaeum sobre Unión Monetaria Europea y Competencia de Divisas (diciembre de 1980); Bray Hammond, *Banks and Politics in America from the Revolution to the Civil War*, Princeton, Princeton University Press, 1957; Richard H. Timberla-

El proceso competitivo de la producción de dinero

La hipotética operación diaria de un sistema establecido de monedas nominales competitivas no es en realidad más (ni menos) misteriosa que el funcionamiento del proceso de mercado en cualquier otro campo de la producción.

Los emisores privados competirían en varias dimensiones para satisfacer las exigencias de la comunidad con respecto a servicios monetarios: el comportamiento del poder adquisitivo en el transcurso del tiempo, la conveniencia del uso de moneda en el intercambio, en contabilidad, etcétera.

Según las preferencias de los consumidores de divisas el productor ajustaría la oferta existente de unidades nominales de su dinero de manera de brindar el grado adecuado de apreciación o constancia en el valor de éste. La técnica (o "regla") de control del poder adquisitivo empleada en la práctica real por cualquier empresa dada es, en un sistema competitivo, un asunto que debe ser determinado exclusivamente por los juicios subjetivos del empresario monetario.

Debido a que las necesidades de intercambio de las personas son diferentes, las preferencias con respecto a las modificaciones en el valor de intercambio de las divisas pueden llegar a variar entre la población de usuarios de dinero. Esto daría por resultado la especialización de los emisores para satisfacer los requisitos específicos de los intereses individuales de los usuarios. Del mismo modo, los gustos pueden no ser similares con respecto al índice de precios de los productos básicos destinados a controlar las desviaciones del nivel deseado o ritmo de cambio del poder adquisitivo del dinero. Acerca de este punto, Hayek explica: "El conocimiento de la respuesta del público a las ofertas competitivas mostraría gradualmente la combinación de productos básicos que constituya el patrón más deseable en cualquier momento y lugar".⁷² En resumen, en condiciones competitivas el

ke, "Denominal Factors in Nineteenth-Century Currency Experience", *Journal of Economic History* 34 (diciembre de 1974): 835-884; William Woolridge, "Every Man His Own Mintmaster", en *Uncle Sam, The Monopoly Man*, New Rochelle, NY, Arlington House, 1970, pp. 54-74; Hugh Rockoff, "The Free Banking Era: A Reexamination", *Journal of Money, Credit and Banking* 6 (mayo de 1974): 141-168; Yu Ching Jao, *Banking and Currency in Hong Kong*, Londres, Basingstoke, 1974; y Lawrence H. White, "Free Banking in Britain: Theory, Experience and Debate", cap. 2.

⁷² Hayek, *Denationalisation of Money*, p. 44.

patrón monetario, la regla monetaria y el comportamiento del poder adquisitivo del dinero están determinados por la elección expresa en el mercado más que por órdenes políticas arbitrarias.

Con el transcurso del tiempo, los emisores que satisficieran más eficazmente las exigencias de servicios monetarios obtendrían ganancias y ampliarían sus participaciones en el mercado. Otros que, por ejemplo, aumentarían el valor de sus divisas cuando las preferencias de la mayor parte de los usuarios se orientaran hacia monedas estables, o bien las estabilizarían cuando la mayoría de los portadores optaran por monedas que incrementasen su valor, quedarían aislados de los negocios o bien se verían obligados a mantener una circulación más modesta debido a la reducción de ganancias. Sólo el proceso del mercado competitivo podría decir qué tipo de moneda, en realidad, resultaría más popular.

Por ejemplo, señala Roland Vaubel, mientras que la apreciación del poder adquisitivo tiende a realzar la preferencia por una moneda como activo (o "acumulación de valor"), la constancia del poder adquisitivo puede realzar la preferencia por dicha moneda como dispositivo contable (o "patrón de valor").⁷³

El argumento de la competencia aparece como lógicamente superior. Sin embargo, se han expresado dudas y preocupaciones acerca del modo de operar el sistema. Los críticos han hecho especial hincapié en los problemas potenciales referentes a la estabilidad y al surgimiento de ofertas eficientes de divisas cuando se permite a la competencia regular su producción.

¿Es estable un sistema monetario de mercado libre?

El problema de la estabilidad se basa en la cuestión de la posibilidad de control del valor de una divisa en un esquema "perfectamente" competitivo. En ocasiones esto se presenta, a la inversa, como el problema de niveles "infinitos" de precios monetarios que supuestamente es una consecuencia del sistema del *laissez-faire*. Por ejemplo, Boris Pesek afirma creer que, a la larga, un sistema competitivo de divisa papel generaría una situación en la cual "el dinero es lo suficientemente 'abundante' como para venderse a precio cero y ser un bien gratuito"; se produciría así una "regresión al trueque constante, ya que el dinero gratuito es dinero sin valor, incapaz de cumplir con su tarea de facilitar el intercambio de

⁷³ Vaubel, "Free Currency Competition", pp. 445-446.

bienes entre las personas".⁷⁴ Tal como lo hemos observado, Benjamín Klein demostró que ese resultado depende de derechos de propiedad inadecuadamente especificados o protegidos en la industria de las divisas, y surgirá en *cualquier* mercado en el que pudieran falsificarse las marcas de fábrica. En un mercado tal los productores y los consumidores carecerían de un mecanismo de señalización mediante el cual pudieran identificar las producciones de distintas empresas en la industria; de esa manera no podría identificarse y evitarse por anticipado un producto de baja calidad. Klein explica:

Es cierto que si, por ejemplo, un nuevo productor de dinero pudiera emitir moneda imposible de diferenciar de una moneda ya establecida, la competencia llevaría a la sobreemisión de esa moneda en particular y a la destrucción de su valor. El aumento por parte de la nueva empresa en la oferta monetaria llevaría a un incremento en los precios en función de ese dinero y, si se lo previera, dejaría sin modificación las ganancias reales derivadas de la producción total de dinero. Pero se ha producido un efecto de distribución: una caída en la riqueza real de la empresa establecida. Cuanto más dinero emita la nueva empresa, mayores serán sus ganancias; por lo tanto, la maximización de ganancias implica que la nueva empresa aumentará ilimitadamente la oferta monetaria, reduciendo prácticamente a cero la participación en las ganancias de la empresa establecida (a menos que ésta también se expanda).

Si la firma establecida legalmente posee la marca de fábrica de su dinero, esta "exterioridad" de la producción de la nueva empresa representa una violación al derecho de propiedad de la empresa establecida y se denomina falsificación. Si una empresa individual no aplica el derecho de propiedad a su marca permitirá una ilimitada competencia de falsificación y llevará a un nivel de precios infinito. Esto simplemente señala las dificultades que surgen en las especificaciones habituales de las condiciones de competencia. Si los compradores no pueden diferenciar los productos de empresas competitivas en una industria, la competencia llevará a cada una de ellas a reducir la calidad del producto que vende, ya que los costos de esa medida serán soporta-

⁷⁴ Boris Pesek, "[Optimal Monetary Growth:] Comment", *Journal of Political Economy* 76 (julio-agosto de 1968): 889.

dos principalmente por las demás empresas de la industria [...]. El hecho de no poder diferenciar los productos de empresas competitivas conducirá a la disminución de la calidad de éstos en cualquier industria.⁷⁵

Por lo tanto, para resolver la paradoja de niveles infinitos de precios sólo necesitamos introducir, en un modelo de divisas competitivas diseñado para demostrar la inestabilidad del libre comercio en el dinero, una suposición implícita en todos los análisis habituales de la industria competitiva: la premisa de que los productos pueden diferenciarse según su origen. (Esto no resulta incompatible con otra suposición de modelos de "competencia perfecta": que los productos son totalmente indiferenciables o idénticos con respecto a su flujo de servicios.) Al hacer esta suposición se invierte la prueba y podemos deducir las propiedades de estabilidad habituales en un mundo perfectamente competitivo. Las críticas a las propiedades de estabilidad de un sistema monetario de mercado libre, en este caso, señalan un problema potencial referente a la estructura legal adecuada que se requiere para el buen funcionamiento de un sistema competitivo, más que un problema de la estructura del mercado competitivo en *sí*, siempre que se cuente con un sistema bien definido de derechos de propiedad.

¿Podrían surgir divisas nominales privadas? ¿Sucedería esto?

El surgimiento de un sistema monetario competitivo a partir del monopolio gubernamental existente da lugar a dos preguntas. En primer lugar se presenta la cuestión de la forma como, en teoría, podría emerger un sistema de monedas múltiples; luego, el problema de si, en la práctica, esa evolución supuestamente se producirá una vez que se haya establecido la estructura necesaria de derechos de propiedad para la industria. Planteando la primera cuestión, Henry Hazlitt pregunta:

¿Cómo establece en primer lugar un emisor privado el valor de la unidad de su moneda? ¿Por qué la tomaría alguien? ¿Quién aceptaría sus certificados a cambio de sus propios bienes y servicios? ¿Y a qué tasa? ¿Contra qué emitiría un banquero privado su dinero? ¿Con qué se lo compraría el posible usuario? ¿A qué lo mantendría con-

⁷⁵ Klein, "The Competitive Supply of Money", pp. 429-430.

vertible constantemente el emisor? Éstas son preguntas esenciales.⁷⁶

Efectivamente, las nuevas divisas no aparecerían ni serían admitidas de la noche a la mañana. Durante el proceso gradual de establecimiento de una moneda privada los usuarios de dinero no aceptarían inmediatamente como divisa los certificados emitidos. En principio, serían brindados al público como *sustitutos* de dinero. Éstos serían ofrecidos bajo un contrato explícito que garantizara al portador algún tipo de cambio mínimo entre estos certificados y uno o más productos o divisas preexistentes. Los empresarios podrían, evidentemente, decidir qué productos o monedas utilizar en este proceso, y luego los usuarios de dinero elegirían entre las alternativas ofrecidas.⁷⁷

Sólo más tarde, después de que la empresa emisora hubiera fomentado la suficiente confianza de los consumidores en sus monedas patentadas haciendo las inversiones necesarias en el "capital de la marca de fábrica"⁷⁸ de la empresa, los billetes emitidos podrían comenzar a tener una vida monetaria propia. Se llega al punto que señala esta transformación cuando los usuarios reconocen eficazmente la nueva divisa como "monetizada", al no exigir en forma rutinaria su conversión a otro activo más líquido. En lugar de ello, los operadores comienzan a hacer circular los billetes como medio de cambio independiente en sus actividades comerciales diarias.

Casi sin excepción, las dudas empíricas referentes a la segunda pregunta, a saber, *si* un sistema de divisas competitivas en realidad emergería espontáneamente en las condiciones legales apropiadas, se estructuran en términos del concepto económico de "costos de transacción". Se las presenta sobre la base de ciertas confusiones, difundidas entre los economistas profesionales, acerca de las nociones de "costo", "elección" y "competencia". Los economistas austríacos conocen muy bien estas confusiones.

Los argumentos que niegan el posible surgimiento de monedas concurrentes emitidas en forma privada bajo el *laissez-faire* generalmente se desarrollan de la siguiente manera. La gente empuja bienes "en forma de divisa" por varias razones, la más

⁷⁶ Henry Hazlitt, *The Inflation Crisis and How to Resolve It*, p. 185. ⁷⁷ Véase Hayek, *Denationalisation of Money*, p. 42 y ss., y Girton y Roper, "Substitutable Monies and the Monetary Standard", pp. 238-239.

⁷⁷ Klein, "The Competitive Supply of Money", pp. 432-438, para la elaboración del concepto de "capital con nombre comercial".

importante de las cuales es el objetivo de realizar intercambios económicos. Como medio de intercambio, un producto monetizado, debido a su calidad de ser altamente comercializable, brinda al operador un dispositivo que le permite economizar el tiempo y los recursos necesarios para completar el conjunto de intercambios deseado. Hasta aquí no pueden hacerse objeciones al argumento; la confusión aparece como un *non sequitur* cuando se llega a la conclusión de que, para el agente individual, "el dinero es más útil cuanto mayor sea el campo de sus transacciones". Sobre esta base, Roland Vaubel discute que:

Ya que el costo del uso del dinero disminuye a medida que se expande su campo, la calidad (y por ende el valor) del dinero como producto y, en consecuencia, la productividad marginal de los factores comprometidos en su producción aumentan de manera tal que la industria del dinero debe considerarse como una industria de costos-decrecientes (permanentemente).⁷⁹

Este argumento lleva a Vaubel a la conclusión de que: "Finalmente, la competencia de divisas se destruye a sí misma debido a que el uso del dinero está sujeto a grandes economías de escala. La industria del dinero debe considerarse como un 'monopolio natural', que en algún momento se debe nacionalizar". Agrega que, ya que resulta "indiscutible que las líneas de producción que están sujetas a costos en permanente declinación deben nacionalizarse en algún momento (o bien, en un contexto internacional, 'unificarse'), se considerará deseable el hecho de que la competencia de divisas lleve a la unión de éstas".⁸⁰

Esta argumentación se desarrolla a partir de algunas concepciones erróneas bastante comunes. En primer lugar, sólo realizan operaciones los individuos, y lo hacen sólo con otro individuo u

⁷⁹ Vaubel, "Free Currency Competition", pp. 453, 458.

⁸⁰ Vaubel, "Free Currency Competition", pp. 437, 458. Si se desean argumentos similares sobre el "monopolio natural" consúltese Harry G. Johnson, "Problems of Efficiency in Monetary Management", *Journal of Political Economy* 76 (setiembre-octubre de 1968): 971-990; Richard N. Cooper, "European Monetary Unification and Integration of the World Economy", en Lawrence B. Krause y Walter S. Salant, eds., *European Monetary Unification and Its Meaning for the United States*, Washington, 1973; C. P. Kindleberger, "The Benefits of International Money", *Journal of International Economics* 2 (noviembre de 1972): 425-442; R. I. McKinnon, "Optimum Currency Areas", *American Economic Review* 53 (setiembre de 1963): 717-724.

organización a la vez, en lugar de hacerlo con *todo* el orden económico o "campo de transacciones". Además, posiblemente haya muchos sectores del sistema monetizado con los cuales estos actores tengan poco o ningún interés en negociar. Estas áreas de operaciones submarginales varían de una persona a otra. Entonces, no es evidente en absoluto que un dinero *será* "más útil" para cualquier agente dado cuanto más amplio o universal sea el campo dentro del cual circulan el o los dineros que utiliza. Puede persistir indefinidamente cierto grado de especialización o heterogeneidad en el suministro de servicios de la industria de divisas debido a la permanencia de las diferencias de necesidades y propósitos de los distintos miembros de una comunidad que utilizan dinero.⁸¹ En ese caso, varias emisiones distintas pueden circular en forma paralela, y cada una de ellas satisfará las exigencias individuales de un subconjunto independiente o "vecindario" del campo de operaciones "global". Y, evidentemente, estas áreas de divisas pueden superponerse.

La configuración exacta del mosaico monetario resultante es impredecible en un ordenamiento monetario competitivo, ya que cada consumidor de divisas elegirá entre la variedad de monedas disponibles de acuerdo con cálculos de costo-beneficio puramente subjetivos. De esta manera, el impacto agregado de las elecciones de los consumidores al determinar el campo de una divisa dada sólo quedará revelado después de la ejecución de los planes específicos que se basan en estos cálculos. Ya que, por ejemplo, sus demandas pueden estar muy localizadas geográficamente, no parece razonable concluir a priori que un sistema de varias monedas de circulación simultánea "pueda ser simplemente transitorio y que el único resultado duradero —y deseable— sea la unificación de divisas".⁸²

Un segundo problema referente a la predicción de una "monopolización espontánea" de la industria de divisas es la concepción errónea del proceso competitivo subyacente a este pronóstico. Indudablemente, nadie puede evitar la conclusión de que "la competencia se destruye a sí misma" en *cualquier* industria en la cual los costos marginales de producción disminuyen en forma constante ; es decir, nadie que haya adoptado como punto de referencia la noción empresarialmente estática de la "competencia perfec-

⁸¹ Esa heterogeneidad dentro de cualquier "industria" dada es incompatible con los modelos de la "competencia perfecta". Compárese con Hayek, *Denationalisation of Money*, p. 72 y ss.

⁸² Vaubel, "Free Currency Competition", p. 440.

ta". En ese marco conceptual, el criterio de una industria "competitiva" se refiere a una *magnitud* o *esquema específicos* ("muchas" empresas o precio igual a costos marginales y promedio), en lugar de referirse a un interminable *proceso*, independiente de fines (persecución competitiva de ganancias) que caracteriza a la operación del sistema. Naturalmente se deduce que cualquier industria que no obedezca el "esquema" perfectamente competitivo debe, por definición, exhibir "tendencias monopolísticas".⁸³

Sin embargo, una vez que reconozcamos que la competencia en la vida real es un proceso de descubrimiento dinámico e interminable ya no podremos juzgar intencionadamente la competitividad real de una industria comparándola con algún estado estático final de "grado óptimo", "perfección" o "equilibrio". Siempre que esté en vigencia el marco legal necesario, el proceso competitivo funcionará, sea que persistan una o varias empresas. Según las palabras de Brian Loasby: "La cuestión crítica radica, no en la apariencia del esquema de asignación de recursos, sino en *cómo* lograrlo; y el modelo perfectamente competitivo, que ha definido los términos de la disputa, no brinda receta alguna para lograr absolutamente nada. La competencia real es un proceso, no un estado; y la competencia perfecta sólo puede existir como la descripción de un estado".⁸⁴

Vaubel hace luego una crítica más de la eficiencia de divisas competitivas. Argumenta que: "Como el propósito específico de un bien como el dinero es reducir el costo de transacción, el costo de información y el riesgo (en comparación con el trueque), es probable que una plétora diversa de emisores privados en la industria resulte 'especialmente inconveniente' debido a las 'diseconomías de la pequeña escala". Luego argumenta que estos efectos "no desaparecen si todos los bancos de emisión se ven llevados o forzados a denominar a su dinero con el mismo patrón de valor".⁸⁵ La discusión sobre si varios medios de intercambio que circulasen en forma conjunta presentarían un inconveniente para los usuarios de divisas depende, nuevamente, de las evalua-

⁸³ Ésta es la caracterización de la industria de las divisas, realizada por Vaubel: "Free Currency Competition", p. 458.

⁸⁴ Loasby, *Choice, Complexity and Ignorance*, pp. 189-190. Para la competencia como proceso, véase también P. A. Hayek, "The Meaning of Competition", en *Individualism and Economic Order*, Chicago, University of Chicago Press, 1948, pp. 92-106; Hayek, "Competition as a Discovery Procedure", en *New Studies*, pp. 179-190; e Israel Kirzner, *Competition and Entrepreneurship*, Chicago, University of Chicago Press, 1978.

⁸⁵ Vaubel, "Free Currency Competition", pp. 457-458.

ciones subjetivas de los costos y beneficios involucrados que realicen los usuarios individuales. El teórico no puede establecer definitivamente a priori el resultado en forma concluyente. Además, es interesante observar que el historiador económico Hugh Rockhoff ha presentado evidencia que sugiere, por analogía, que las ventajas de un sistema de emisores múltiples pueden, en realidad, tener mayor peso que los posibles inconvenientes en las estimaciones de los consumidores.

Parece improbable que la naturaleza heterogénea de la divisa (del siglo diecinueve) fuera un freno importante para el crecimiento económico, pues en muchos sentidos fundamentales el sistema no era muy diferente del que prevalece en la actualidad. Localmente utilizamos depósitos a la vista. Pero éstos no siempre son aceptables como medio de pago. Cada vez que deseamos hacerle una compra con cheque a un empresario lo obligamos a una evaluación de la calidad del dinero que ofrecemos. En lugar de preocuparse respecto de los distintos tipos de billetes bancarios, hoy en día un comerciante debe tomar en consideración los diferentes tipos de depósitos, que podrían ser tan numerosos como sus clientes. Las divisas falsas son ahora poco frecuentes, pero los cheques falsificados y los saldos insuficientes constituyen un constante factor irritativo. Sin embargo, nadie discutiría en la actualidad que la heterogeneidad de nuestro dinero en depósito crea un serio impedimento para el crecimiento del ingreso nacional [...].⁸⁶ No debe exagerarse la ineficiencia de una divisa heterogénea.

Escepticismo por parte de los partidarios del patrón oro

Debe mencionarse que algunos partidarios del patrón oro han cuestionado la factibilidad de emisiones de circulación privada de una forma explícitamente nominal.⁸⁷ Sus críticas se dirigen claramente no a la reforma monetaria orientada hacia el mercado per se (ya que el patrón oro que apoyan es, en sí mismo, sistema monetario controlado por el mercado), sino contra un

⁸⁶ Hugh Rockhoff, "The Free Banking Era: A Reexamination", *Journal of Money, Credit and Banking* 6 (mayo de 1974): 144-145.

⁸⁷ Bettina Greaves y Percy Greaves, "On Private Paper Money", en Lud-Wig von Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, pp. 275-279; Henry Hazlitt, *The Inflation Crisis*, cap. 24.

sistema exclusivamente constituido por papel moneda no convertible. De acuerdo con este escéptico punto de vista, nunca podría existir el régimen hayekiano de billetes. Una moneda exclusivamente fiduciaria no resulta posible en un mundo de agentes libres y racionales, y se deduce, argumentan, que un sistema de emisiones competitivas de billetes también resulta imposible:

En una sociedad verdaderamente libre, [...] se les permitiría al profesor Hayek y a su banco emitir certificados de, billetes. También se nos permitiría a nosotros y a nuestros vecinos. Pero la pregunta es la siguiente: ¿Quién *aceptaría* esos certificados a cambio de sus bienes y servicios? Recuérdese que no son monedas de curso legal. Su valor no podría asegurarse [...]. Es difícil creer que los empresarios sofisticados aceptarían dichos certificados de papel cuando, en una sociedad libre, podrían solicitar y recibir oro o bien certificados convertibles en oro [...].

Considerando el hecho de que pocas de las personas que viven en la actualidad han conocido el dinero sólido, y teniendo en cuenta la ignorancia general sobre la teoría monetaria correcta, es posible que algunos bancos bien establecidos encuentren quien acepte sus certificados de papel emitidos en forma, privada. Pero, de la misma manera que Hans Christian Andersen cuenta la historia de la ilusión de "El traje del emperador", tarde o temprano algún espectador inocente señalaría que esos certificados de papel no constituyen el producto más comercializable en una sociedad libre y, por lo tanto, no representan "dinero".⁸⁸

Resulta sorprendente la cantidad de confusiones básicas con respecto a las teorías de la valoración subjetiva, del dinero y del orden espontáneo que contiene un párrafo tan corto. La implicancia de que la emisión de una moneda establecida sólo es aceptable si posee curso legal sancionado por el gobierno ("Recuérdense que no son monedas de curso legal") es falsa. En oposición a estos escritores pseudo-misesianos, el mismo Mises observa:

La ley puede declarar cualquier cosa que desee como medida de pago. [...] Pero conferirle a algo curso legal no es suficiente para convertirlo en dinero en el sentido

⁸⁸ Greaves y Greaves, "On Private Paper Money", pp. 278-279. Se ha puesto gran énfasis sobre el punto.

económico. Los productos pueden convertirse en medios de intercambio habituales sólo a través de la práctica de aquellos que toman parte en las operaciones comerciales [...]. Posiblemente, el comercio pueda utilizar aquellas cosas a las cuales el Estado ha atribuido el poder de pago, pero no tiene obligación de hacerlo. Si así lo desea, puede rechazarlas.⁸⁹

Si estos escritores desean sugerir que el dinero nominal es exclusivamente una "criatura del Estado", quizá deberían decirlo directamente.

La afirmación de que el valor del dinero privado recién emitido "no podría ser asegurado" también es incorrecta. Muchos autores han explicado cómo y por qué podría ponerse, hipotéticamente, ese "seguro del valor" para nuevas monedas a disposición de clientes potenciales interesados pero cautelosos.⁹⁰ Peor aun, tal afirmación representa un salto desconcertantemente repentino en la lógica. Pasa de ser un debate analítico objetivo y general de los temas a un juicio muy específico y de carácter altamente empresarial con respecto a las dimensiones dentro de las cuales podría o no operar, en el futuro, el mercado de los servicios de seguros. El economista excede sus límites cuando va más allá de las explicaciones meramente científicas de las operaciones del proceso competitivo en la industria del dinero y penetra en el ámbito de las predicciones concretas referentes a la organización futura de la industria ("lado de la oferta") y a las características cualitativas ("lado de la demanda"). Una predicción semejante es la preocupación de los empresarios. En estos casos, la crítica partea revelar una comprensión incorrecta de la literatura sobre el tema hayekiano de papel moneda privado, en particular, y de la teoría del orden espontáneo como proceso fluido de descubrimiento, en general. El hecho es que los individuos operan monedas puramente "nominales", y desean poseerlas.⁹¹ Y aun

⁸⁹ Mises, *The Theory of Money and Credit*, p. 70, con énfasis sobre el original. Sobre la moneda de curso legal consúltese también Spencer, *Social Statics*, p. 339; Thomas H. Farrer, *Studies in Currency*, Londres 1898, p. 399; C. P. Kindleberger, "The Benefits of Internal, p. 426; y especialmente, Vaubel, "Free Currency Competition",

⁹⁰ Véase F. A. Hayek, *Denationalisation of Money*, p. 42; Lance Gorton y Dan Roper, "Substitutable Monies and the Monetary Standard", p. 238.

⁹¹ Véase por ejemplo, los debates en "Should There Be an Independent Monetary Authority?", de Milton Friedman, p. 221 y ss.; y Richard H. Tim-

hablando en términos más generales, podemos señalar que los agentes valoradores presumiblemente racionales, cuando se los sitúa dentro del contexto de un sistema social, desarrollan diversas actividades "habituales" o siguen "normas" o procedimientos establecidos que no les brindan beneficios evidentes y directos. Estas modalidades de comportamiento han evolucionado para facilitar las relaciones sociales aunque, con frecuencia, quienes las predicen pueden ser incapaces de articular o racionalizar esas funciones explícitamente.⁹² La pregunta es: ¿deberíamos negar o ignorar la existencia real de ciertas formas de dinero o de varios otros "productos de la acción humana pero no del designio humano" simplemente porque su aceptación resulta "difícil de creer"? ¿O deberíamos reconocer que esas estructuras en realidad existen, aunque hasta ahora no se ha hallado una explicación satisfactoria de su existencia? Para toda mente investigadora, la respuesta parece obvia.

La literatura contiene objeciones adicionales más prácticas al sistema monetario del mercado libre,⁹³ y algunas de ellas provienen, por más sorprendente que parezca, de su proponente principal, F. A. Hayek.⁹⁴

Reglas y órdenes: su confusión por los constitucionalistas

Por último, uno de los argumentos principales en contra de la competencia monetaria está implícito en una importante defensa

berlake, "The Significance of Unaccounted Currencies", manuscrito no publicado, 1980, p. 17.

⁹² Véase F. A. Hayek, *The Constitution of Liberty*, Chicago, University of Chicago Press, 1960; Hayek, *Law, Legislation and Liberty*, Chicago, University of Chicago Press, 1973-79; Alexander James Field, "On the Explanation of Rules Using Rational Choice Models", *Journal of Economic Issues* 13 (marzo de 1979): 49-72; John Rawls, *A Theory of Justice*, Cambridge, Harvard University Press, 1971.

⁹³ Henry Hazlitt, en *The Inflation Crisis*, p. 185, por ejemplo, objeta que "se pueda hacer que una divisa sea convertible en una abstracción" tal como un número de índice. Si se desean interesantes pruebas históricas en contrario consúltese Luigi Einaudi, "The Medieval Practice of Managed Currency". Consúltese también Denis W. Richardson, "The Emerging Era of Electronic Money: Some Implications for Monetary Policy", *Journal of Bank Research* 3 (invierno de 1973): 261-264.

⁹⁴ Hayek, en *Denationalisation of Money*, se ocupa de problemas potenciales tales como las divisas "parásitas" (pp. 60-62), además de los problemas de la transición a las divisas múltiples (sec. XXII).

del monopolio restringido a través de la constitución. Este argumento, invocado a menudo por los constitucionalistas monetarios tanto del ala monetarista como de la Elección Pública parece descansar, una vez más, en algunas concepciones erróneas bastante serias: se sostiene que el uso del dinero es directamente análogo a la obediencia a las reglas legales de conducta existentes dentro de una civilización. Además, la ley y el dinero caen dentro de la misma categoría de instrumentos sociales de "propósitos múltiples".⁹⁵ Como los mecanismos constitucionales externos al mercado creados en el pasado parecen facilitar el funcionamiento y desarrollo satisfactorios del orden *legal*, se deduciría naturalmente que la creación de ese mecanismo para el orden *monetario* serviría para intensificar también *su* operación y *su* progreso. Los creadores del derecho y quienes actúan dentro de él se ven orientados continuamente en sus deliberaciones por una estructura meta-legal de principios generales que brinda un punto de referencia para "producir" una legislación apropiada. En forma similar, ¿no podrían quienes crean el sistema monetario y actúan en él (administradores) verse organizados en sus actividades diarias a través de un conjunto de principios? Por ese medio, una constitución monetaria aseguraría que se crearan y se pusieran a disposición de los participantes del mercado servicios monetarios "apropiados".⁹⁶

Hay, en este argumento, dos errores básicos. El primero es que una analogía per se no demuestra absolutamente nada. De hecho, podría resultar cierto que el uso de moneda en las interacciones económicas tiene características similares a las de la obediencia a las reglas legales en las interacciones sociales. Pero eso no quiere decir que, para que la producción de dinero sea eficiente, deba realizarse necesariamente dentro de una estructura institucional análoga a la creada para la producción de las leyes: un monopolio cerrado, jurisdiccional y controlado por el gobierno.

⁹⁵ Véase F. A. Hayek, *Law, Legislation and Liberty*, tomo I, para este concepto. Otras instituciones sociales de ese tipo incluyen códigos morales, idioma, escritura y la convención del intercambio del mercado en sí.

⁹⁶ Milton Friedman, "Should There Be an Independent Monetary Authority?", p. 242; Friedman, *Capitalism and Freedom*, Chicago, University of Chicago Press, 1965, pp. 39, 53; Friedman, *A Program for Monetary Stability*, pp. 7-8; James M. Buchanan, "Predictability: The Criterion of Monetary Policy", p. 192; James M. Buchanan y T. Nicholas Tideman, "Gold, Money and the Law", en Henry Manney and Roger Miller, ed., *Gold, Money and the Law*, Chicago, Aldine, 1975, pp. 42-43; y Henry Simons, "Rules Versus Authorities in Monetary Policy", p. 162.

Sería ir demasiado lejos creer que podemos llegar a esta conclusión. Es decir, no resultaría claro saber por qué quienes la propugnan no han refrendado también, por ejemplo, la socialización de la religión, o el desarrollo de una constitución que administre y defina un conjunto global de principios para la producción y el uso del idioma en la sociedad. Si se permite que el orden espontáneo determine la evolución de un "abastecimiento" óptimo de idiomas y de áreas del idioma, ¿por qué no permitir, entonces, que así se determine también la provisión de moneda óptima y las áreas de la moneda?

El segundo problema, y el más serio, que presenta el argumento anterior es que la analogía específica utilizada posee defectos. Pasa por alto una diferencia fundamental entre la moneda y las leyes: éstas (sea que estén explícitamente escritas o no) son *prerequisitos* para la actividad del mercado. El dinero es un *bien* con una demanda y una oferta claras. Puesto que es un producto económico capaz de brindar servicios específicos a sus usuarios, no hay razón aparente por la cual su producción no pueda ser regulada por las *mismas* reglas que rigen la creación de *todos* los bienes, es decir, el conjunto de leyes que protegen la actividad competitiva.

Cuando se sostiene que la producción de dinero debe ser supervisada por su propia estructura legal "especial" y protegida del proceso competitivo mediante su fabricación exclusiva por parte del gobierno, mientras que otros bienes pueden ser producidos competitivamente con sujeción a la estructura legal normal que requiere un intercambio libre e igualitario, resulta evidente una confusión entre la noción de *reglas abstractas* y la de *órdenes particulares*. Quienes son partidarios de una constitución monetaria *no* proponen una regla abstracta para la promoción del bienestar general de aquellos que manejan sus asuntos dentro del nexo del sistema de intercambio monetizado, sino lo que es, en esencia, una *orden* monetaria —definida como una regla "para la realización de tareas específicas y asignadas"— para la producción de dinero planificada centralmente. En resumen, adoptan un enfoque "constructivista" para las cuestiones monetarias.⁹⁷ En realidad, el dinero y la ley son, ambos, herramientas de "propósitos múltiples" que facilitan el intercambio social. Pero, mien-

⁹⁷ Si se desean detalles sobre la diferencia entre reglas y órdenes, consúltese Hayek, *Law, Legislation and Liberty*, tomo I, pp. 48, 149 y ss. Para el constructivismo, consúltese el capítulo I de ese tomo.

tras que las leyes son dictados de procedimientos, el dinero es un bien económico.

Tal como lo ha señalado Hayek en numerosas ocasiones,⁹⁸ lo que los "principios de justicia" o las "reglas de conducta justa" generalizados intentan generar no es una sociedad de órdenes (y éste sería el resultado si se definiera a estas "reglas" de acuerdo con el criterio específico en cuanto a los fines que los constitucionales monetarios dan a entender) sino, más bien, una sociedad competitiva. El papel correcto de las leyes o principios constitucionales es el de definir arbitrariamente el montaje del aparato (gobierno) mediante el cual se puedan hacer cumplir las reglas generalizadas de conducta del orden social liberal. Frederic Bastiat, el liberal clásico francés, expresó sucintamente todo el tema en *The Law*: "La libertad significa competencia".⁹⁹ Y, tal como Girton y Roper enunciaran con claridad acerca del sistema monetario de una sociedad abierta en particular: "La competencia en la emisión de dinero *brinda* una regla *implementada por el mercado* y una norma monetaria que resulta atractiva si se la compara con las reglas actuales sobre monopolio de papel moneda".¹⁰⁰

Los constitucionalistas monetarios como empresarios vestidos de científicos

Al negarle a la moneda el status de un "bien" que puede producirse en forma privada y ser regulado por las presiones de la competencia del mercado (y en lugar de elevarlo al status de una herramienta social supra-mercado que, por su propia naturaleza, debe ser proporcionada por una repartición gubernamental que está fuera del mercado), los constitucionalistas monetarios salen, de hecho, del ámbito de la conjetura científica y penetran en el ámbito de la conjetura empresarial. En el caso de cada programa

⁹⁸ Hayek, *The Constitution of Liberty*; Hayek, *Law, Legislation and Liberty*; Hayek, "Economic Freedom and Representative Government" y "The Constitution of a Liberal State", en *New Studies*; Hayek, "Toward a Free Market Monetary System"; véase también Bruno Leoni, *Freedom and the Law*, Los Angeles, Nash Publishing, 1972.

⁹⁹ Frederic Bastiat, *The Law*, Irvington-on-Hudson, NY, Foundation for Economic Education, 1950, p. 60, con gran énfasis sobre el punto.

¹⁰⁰ Girton y Roper, "Substitutable Monies and the Monetary Standard", p. 234.

para una constitución monetaria o "regla", el autor ha adoptado tácitamente el enfoque del hipotético productor-empresario de divisas que busca encontrar el mejor método de producción. Pero, en lugar de admitir esto, y de paso reconocer que la única prueba objetiva sobre la exactitud de tales conjeturas es la prueba de pérdidas y ganancias de la competencia en el mercado, cada autor utiliza la retórica académica en el desarrollo de un argumento científico para su propia "marca" particular de divisas y su diseño de producción. Estamos frente a un caso de empresarios vestidos de científicos.

IV. Conclusión: la competencia como respuesta apropiada a la ignorancia

Los economistas han articulado, claramente, la necesidad de reformar el actual sistema monetario. Las alternativas disponibles para el cambio han adoptado formas bien definidas y específicas durante los últimos años: sea la continuación del monopolio, aunque restringido, o la competencia de mercado libre en la oferta de divisas. Esta última parece tener más fuerza, en la actualidad, que la restricción constitucional. La esencia del argumento en favor de la competencia de divisas ha sido, quizá, mejor expresada por Brian Loasby, quien escribió lo siguiente:

El argumento en favor de la competencia descansa en la creencia de que es probable que la gente se equivoque [. . .]. En definitiva, el caso contra un sistema autoritario de asignación de recursos se apoya sobre el mismo principio que el caso en contra de la estructura autoritaria de cualquier disciplina: parte del caso [...] radica en que se considera que ninguna persona o grupo de personas es apta para que se le confíe un poder tal: la otra parte [...] consiste en que ninguna persona o grupo de personas puede decir con certeza qué nuevo conocimiento traerá consigo el mañana. La competencia es una respuesta adecuada para la ignorancia.¹⁰¹

¹⁰¹ Loasby, *Choice, Complexity and Ignorance*, p. 192.

BIBLIOGRAFÍA

- Abramovitz, Moses, ed., *The Allocation of Economic Resources*. Stanford: Stanford University Press, 1959.
- Acheson, Keith y Chant, John F., "Bureaucratic Theory and Choice of Central Bank Goals", *Journal of Money, Credit and Banking* 5 (mayo de 1973): 637-655.
- Ahearn, Daniel, "Automatic Increases in the Money Supply: Some Problems". En Prager, Jonas, ed., *Monetary Economics: Controversies in Theory and Policy*, parte ocho: *Rules Versus Discretion*, New York, Random House, 1971: 352-355.
- Alchian, Armen A., "Information Costs, Pricing and Resource Unemployment", *Economic Inquiry* 7 (junio de 1969): 109-128. —, "Why Money?" *Journal of Money, Credit and Banking* 9 (febrero de 1977): 133-140.
- Alchian, Armen A., y Allen, William R., *University Economics: Elements of Inquiry*, tercera edición, Belmont, California, Wadsworth Publishing Co., Inc., 1972.
- Alibert, Robert Z., "Attributes of National Monies and the Interdependence of National Monetary Policies", en Alibert, Robert Z., ed., *National Monetary Policies and the International Financial System*, Chicago. University of Chicago Press, 1974, pp. 111-126.
- Andersen, Leonall C, y Burger, Albert E., "Asset Management and Commercial Bank Portfolio Behavior: Theory and Practice", *Journal of Finance* 24 (mayo de 1969): 207-222.
- Anderson, Benjamin M., *Economics and the Public Welfare*, New York, D. Van Nostrand Co., 1949.
- Argy, Victor, "Rules, Discretion in Monetary Management and Short-Term Stability", *Journal of Money, Credit and Banking* 3 (febrero de 1971): 102-122.
- Auernheimer, Leonardo, "The Honest Government's Guide to the Revenue from the Creation of Money", *Journal of Political Economy* 82 (mayo-junio 1974): 598-606.
- Bailey, Martin, "The Welfare Cost of Inflationary Finance", *Journal of Political Economy* 64 (abril de 1965): 93-110.
- Bailey, Samuel, *A Defense of Joint-Stock and Country Issues*, Londres, James Ridgway, 1940.
- Bain, A. D., *The Control of the Money Supply*, Baltimore, Penguin Books, 1970.
- Baltensperger, Ernst, "Cost of Banking Activities: Interactions Between Risks and Operating Costs", *Journal of Money, Credit and Banking* 4 (agosto de 1972): 595-611.
- Barret, Nancy Smith, *The Theory of Macroeconomic Policy*, Englewood Cliffs, New Jersey, Prentice-Hall, 1975.
- Barro, Robert J., "Inflationary Finance and the Welfare Cost of Inflation", *Journal of Political Economy* 80 (setiembre-octubre de 1972): 978-1001.
- Barry, Norman P., "Austrian Economists on Money and Society", *National Westminster Bank Quarterly Review* (mayo de 1981): 20-31.
- Bastiat, Frederic, *The Law*, Irvington-on-Hudson, New York, Foundation for Economic Education, 1950.
- Baxter, William T., Fabricant, Solomon, et al., *Economic Calculation Under Inflation*, Indianapolis, Liberty Press, 1976.
- Berlinger, Joseph, *The Innovation Decision in Soviet Industry*, Cambridge, Massachusetts, MIT Press, 1976.
- Bernholtz, P., "Freedom and Constitutional Order", *Zeitschrift Für Die Ge-sojnite Staatswissenschaft* 135 (setiembre de 1979): 510-532.
- Bilson, John F. O., "A Dynamic Model of Devaluation", *Canadian Journal of Economics* 11 (mayo de 1978): 194-209. —, "A Proposal for Monetary Reform". Manuscrito no publicado (setiembre de 1980).
- Boorman, John T. y Havrilesky, Thomas M., *Money Supply, Money Demand and Macroeconomic Models*, Boston, Allyn and Bacon, Inc., 1972.
- Bradford, William D., "Monetary Position, Unanticipated Inflation and Changes in the Value of the Firm", *Quarterly Review of Economic Business* 16 (invierno de 1976): 47-53.
- Brennan, H. Geoffrey y Buchanan, James M., "Money Creation and Taxation", en *The Power to Tax: Analytical Foundations of a Fiscal Constitution*, New York, Cambridge University Press, 1980, pp. 109-134. —, "The Domain of Politics", en *The Power to Tax: Analytical Foundations of a Fiscal Constitution*, New York, Cambridge University Press, 1980, pp. 153-167. —, "Revenue Implications of Inflation Under Leviathan", *American Economic Review* 71 (mayo de 1981): 347-351. —, *Monopoly in Money and Inflation: The Case for a Constitution to Discipline Government*, Londres, Institute of Economic Affairs, 1981.
- Bresciani-Turroni, Constantino, *The Economics of Inflation*, Londres, George Allen and Unwin, Ltd., 1937.
- Bronfenbrenner, Martin, "Statistical Tests of Rival Monetary Rules", *Journal of Political Economy* 69 (febrero de 1961): 1-14. —, "Statistical Tests of Rival Monetary Rules: Quarterly Data Supplement", *Journal of Political Economy* 69 (diciembre de 1961): 621-625. —, "The Currency-Choice Defense", *Challenge* (enero-febrero de 1980): 31-36.
- Brunner, Karl, "Monetary Management, Domestic Inflation and Imported Inflation", en Alibert, Robert Z., ed., *National Monetary Policies and the International Financial System*, Chicago, University of Chicago Press, 1974, pp. 179-208.
- Brunner, Karl y Meltzer, Allan H., "The Uses of Money in the Theory of an Exchange Economy", *American Economic Review* 61 (diciembre de 1971): 784-805.
- Bryant, Ralph C, *Money and Monetary Policy in Interdependent Nations*, Washington D. C, The Brookings Institute, 1980.
- Buchanan, James M., "Predictability: The Criterion of Monetary Policy", en Yeager, Leland B., ed., *In Search of a Monetary Constitution*, Cambridge, Mass., Harvard University Press, 1962, pp. 155-181. —, *The Limits of Liberty*, Chicago, University of Chicago Press, 1975. —, *Freedom In Constitutional Contract*, College Station, Texas, Texas A & M University Press, 1977.
- Buchanan, James M. y Wagner, Richard E., *Democracy in Deficit*, New York, Academic Press, 1977.

- Buchanan, James M., Wagner, Richard E. y Burton, John, *The Consequences of Mr. Keynes*, Londres, Institute of Economic Affairs, 1978.
- Burstein, M. L., "The Index Number Problem", en Clower, Robert W., ed., *Monetary Theory*, Baltimore, Penguin Books, 1970, pp. 61-64.
- Butler, Eamon, "How Government Profits From Inflation", *Policy Review* 6 (otoño de 1978): 73-76.
- Cagan, P. y Schwartz, A., "How Feasible is a Flexible Monetary Policy?", en Sheldon, R., ed., *Capitalism and Freedom - Problems and Prospects*, Charlottesville, University Press of Virginia, 1975, pp. 262-310.
- Calvo, Guillermo y Rodríguez, Carlos, "A Model of Exchange Rate Determination under Currency Substitution and Rational Expectations", *Journal of Political Economy* 85 (junio de 1977): 617-626.
- Campbell, Colin D., y Tullock, Gordon, "Some Little-Understood Aspects of Korea's Monetary and Fiscal Systems", *American Economic Review* 47 (junio de 1957): 336-349. —, "Hyperinflation in China, 1937-1949", *Journal of Political Economy* 62 (junio de 1954): 236-245.
- Cannan, Edwin, *Modern Currency and the Regulation of Its Value*, Londres, D. S. King and Son, 1932.
- Carlile, W. W., *The Evolution of Modern Money*, Londres, Macmillan, 1901.
- Cates, David C, "New Perspective on the Bank Stock Market", en Gies, Thomas G., y Apilado, Vincent, T., eds., *Banking Markets and Financial Institutions*, Homewood, 111., Richard D. Irwin, Inc. 1971, páginas 347-352.
- Cheung, Steven N. S., "The Structure of a Contract and the Theory of a Non-Exclusive Resource", en Furubotn, E. G. y Pejovich, S., eds., *The Economics of Property Rights*, Cambridge, Mass., Ballinger Publishing, 1974, pp. 11-30.
- Clower, Robert, "A Reconsideration of the Microfoundations of Monetary Policy", *Western Economic Journal (Economic Inquiry)* 6 (diciembre de 1967): 1-8. —, "Is there an Optimal Money Supply?" *Journal of Finance* 25 (mayo de 1970): 426-433.
- Conant, Michael, *The Constitution and Capitalism*, St. Paul, Minnesota, West Publishing Co., 1974.
- Cooper, J. Phillip y Fischer, Stanley, "Simulations of Monetary Rules in the FRB-MIT-Penn Model", *Journal of Money, Credit and Banking* 4 (mayo de 1972): 384-396.
- Cooper, Richard N., "European Monetary Unification and Integration of the World Economy", Krause, Lawrence B., y Salant, Walter S., eds., *European Monetary Unification and its Meaning for the United States*, Washington D. C, 1973.
- Crosse, Howard D., *Management Policies for Commercial Banks*, Englewood Cliffs, New Jersey, Prentice Hall, 1962.
- Culbertson, John M., "Government Financial Policy in the Effective Market Economy", en Carson, D., ed., *Banking and Monetary Studies*, Home-wood, Illinois, Richard D. Irwin, 1963, pp. 151-170. —, *Macroeconomic Theory and Stabilization Policy*, New York, McGraw Hill, 1968. Darby, Michael R., *Macroeconomics*, New York, McGraw Hill, Inc., 1976. Davidson, Paul, *Money and the Real World*, New York, Halsted Press, 1972.
- Del Mar, Alexander, *History of Monetary Systems*, New York, Augustus M. Kelley, 1969.
- Demsetz, Harold, "The Cost of Transacting", *Quarterly Journal of Economics* 82 (febrero de 1968): 33-53.
- Dornbusch, Rudiger y Fisher, Stanley, *Macroeconomics*, New York, McGraw-Hill, 1978.
- Downs, Anthony, *An Economic Theory of Democracy*, New York, Harper and Row, 1957. —, *Inside Bureaucracy*, Boston, Little, Brown and Co., 1967.
- Eckstein, Otto, "Instability in the Private and Public Sectors", *Swedish Journal of Economics* 75 (marzo de 1973): 19-26.
- Einaudi, Luigi, "The Medieval Practice of Managed Currency", en Gayer, Arthur D., ed., *The Lessons of Monetary Experience: Essays in Honor of Irving Fisher*, New York, Augustus Kelley, 1970, pp. 259-268.
- Engels, Wolfran, "Note Issue as a Branch of Banking", manuscrito no publicado (abril de 1977).
- Farrer, Thomas H., *Studies in Currency*, 1898, o *Inquiries into Certain Modern Problems Connected with the Standard of Value and the Media of Exchange*, Londres, 1898.
- Federal Reserve Bank of Chicago, "Competition in Banking: The Issues", en Fenstermaker, J. van, ed., *Readings in Financial Markets and Institutions*, New York, Appleton-Century-Crofts, 1969, pp. 421-430. —, "Competition in Banking: What is Known? What is the Evidence?", en Fenstermaker, J. van., ed., *Readings in Financial Markets and Institutions*, New York, Appleton-Century-Crofts, 1969, pp. 431-444.
- Field, Alexander James, "On the Explanation of Rules Using Rational Choice Models", *Journal of Economic Issues* 13 (marzo de 1979): 49-72.
- Fischer, Stanley, "Long-term Contracts, Rational Expectations and the Optimal Money Supply Rule", *Journal of Political Economy* 85 (febrero de 1977): 191-206.
- Fisher, Irving, *Stabilized Money: A History of Its Movement*, Londres, George Allen and Unwin, Ltd., 1935.
- Fourie, F. C, "Milton Friedman's Monetary Rule: A Critique of its Principles and Consequences", *South African Journal of Economics* 46 (junio de 1978): 154-162.
- Frankel, S. Herbert, *Money: Two Philosophies: The Conflict of Trust and Authority*, Oxford, Inglaterra, Basil Blackwell, 1977. —, *Money and Liberty*, Washington, American Enterprise Institute, 1980.
- Frenkel, Jacob A., "Current Problems of the International Monetary System: Reflections on European Monetary Integration", *Weltwirtschaftliches Archiv*, 111 (N^o 2, 1975): 216-221.
- Friedman, Milton, "The Demand for Money: Some Theoretical and Empirical Results", *Journal of Political Economy* 67 (agosto de 1959): 327-351. —, "Should there be an Independent Monetary Authority?", en Yeager, Leland B., ed., *In Search of a Monetary Constitution*, Cambridge, Mass., Harvard University Press, 1962, pp. 219-243. —, "The Control of Money", en *Capitalism and Freedom*, Chicago, University of Chicago Press, 1965, pp. 219-243.

- , "A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability", en *Essays in Positive Economics*, Chicago, University of Chicago Press, 1966, pp. 133-156.
- , "Commodity Reserve Currency", en *Essays in Positive Economics*, Chicago, University of Chicago Press, 1966, pp. 204-250.
- , "The Effects of a Full-Employment Policy Economic Stability: A Formal Analysis", en *Essays in Positive Economics*, Chicago, University of Chicago Press, 1966, pp. 117-132.
- , "The Optimum Quantity of Money and Other Essays", Chicago. Aldine Publishing Co., 1970.
- , "Government Revenue from Inflation", *Journal of Political Economy* 79 (julio-agosto de 1971): 846-856.
- -, *Studies in the Quantity Theory of Money*, Chicago, University of Chicago Press, 1973.
- , *Monetary Correction*, Londres, Institute of Economic Affairs, 1974.
- , *A Program for Monetary Stability*, New York, Fordham University Press, 1975.
- , "The Case for a Monetary Rule", en *An Economist's Protest*, segunda edición, Glen Ridge, New Jersey, Thomas Horton and Daughters, 1975, pp. 77-79.
- , "The Role of Monetary Policy", *American Economic Review* 58 (marzo de 1968): 1-17.
- , "Nobel Lecture: Inflation and Unemployment", *Journal of Political Economy* 85 (junio de 1977): 451-472.
- Friedman, Milton y Schwartz, Anna J., "The Definition of Money: Net Wealth and Neutrality as Criteria", *Journal of Money, Credit and Banking* 1 (febrero de 1969): 1-18.
- , *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton, Princeton University Press, 1971.
- Gersfelt, T., et al., *Indexation of Monetary Assets - Arguments For and Against*, Ginebra, International Savings Bank Institute, 1976.
- Gesell, Silvio, *The Natural Economic Order*, edición revisada, Londres, Peter Owen, 1958.
- Ghugue, V. B., "Nationalized Banks as an Instrument of Economic Growth and Social Justice", *Economic Affairs* 15 (diciembre de 1970): 533-541.
- Girsch, H., et al., *Essays on Indexation and Inflation*, Washington, D. C., American Enterprise Institute, 1977.
- Girton, Lance y Don Roper, "Theory and Implications of Currency Substitution", *Journal of Money, Credit and Banking* 13 (febrero de 1981): 12-30.
- , "Substitutable Monies and the Monetary Standard", en Dooley, Michael P., Kaufman, Herbert N. y Lombra, Raymond E., eds., *The Political Economy of Policy-Making: Essays in Honor of Will E. Mason*, Beverly Hills, Sage Publications, 1979, pp. 233-246.
- Goodhart, E. A. E., "The Role, Functions and Definition of Money", en Harcourt, G. C., ed., *The Microeconomic Foundations of Macroeconomics*, Boulder, Colorado, Westview Press, Inc., 1977, pp. 205-277.
- Gordon, Robert J., "The Demand for and Supply of Inflation", *Journal of Economics* 18 (diciembre de 1975): 807-836.
- , "Recent Developments in the Theory of Inflation and Unemployment", *Journal of Monetary Economics* 2 (abril de 1976): 195-219.
- , *Milton Friedman's Monetary Framework: A Debate With His Critics*, Chicago, University of Chicago Press, 1977.
- Graham, Benjamin, "The Commodity-Reserve Currency Proposal Reconsidered", en Yeager, Leland B., ed., *In Search of Monetary Constitution*, Cambridge, Mass., Harvard University Press, 1962, pp. 184-214.
- Gramm, William P., "Laissez-Faire and the Optimum Quantity of Money", *Economic Inquiry* 12 (marzo de 1974): 125-133.
- Hall, Robert E., "Explorations in the Gold Standard and Related Policies for Stabilizing the Dollar", en Hall, ed., *Inflation*, Cambridge, MA, National Bureau of Economic Research, proximo a publicarse.
- Hammond, B., *Banks and Politics in America from the Revolution to the Civil War*, Princeton, Princeton University Press, 1957.
- Hayek, F. A., "A Commodity Reserve Currency", en *Individualism and Economic Order*, Chicago, University of Chicago Press, 1948, pp. 92-106.
- , "The Meaning of Competition", en *Individualism and Economic Order*, Chicago, University of Chicago Press, 1948, pp. 92-106.
- , "The Use of Knowledge in Society", en *Individualism and Economic Order*, Chicago, University of Chicago Press, 1948, pp. 77-91.
- , *The Constitution of Liberty*, Chicago, University of Chicago Press, 1960.
- , "Full Employment, Planning and Inflation", en *Studies in Philosophy, Politics and Economics*, New York, Simon and Schuster, 1967, pp. 270-279.
- , *Prices and Production*, New York, Augustus M. Kelley, 1967.
- , *Monetary Nationalism and International Stability*, New York, Augustus M. Kelley, 1971.
- , *Law, Legislation and Liberty*, tomos I a III, Chicago, University of Chicago Press, 1973, 1978, 1979, respectivamente.
- , *Full Employment at Any Price?*, Londres, Institute of Economic Affairs, 1975.
- , *Monetary Theory and the Trade Cycle*, Clifton, NJ, Augustus M. Kelley, 1975.
- , *Profits, Interest and Investment*, Clifton, NJ, Augustus M. Kelley, 1975.
- , *Choice of Currency: A Way To Stop Inflation*, Londres, Institute of Economic Affairs, 1976.
- , "Competition as a Discovery Procedure", en *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, Chicago, University of Chicago Press, 1978, pp. 179-190.
- , "Economic Freedom and Representative Government", en *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, Chicago, University of Chicago Press, 1978, pp. 105-118.
- , "The Atavism of Social Justice", en *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, Chicago, University of Chicago Press, 1978, pp. 57-68.
- , "The Campaign Against Inflation", en *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, Chicago, University of Chicago Press, 1978, pp. 191-231.

- , "The Constitution of a Liberal State", en *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, Chicago, University of Chicago Press, 1978, pp. 98-104. —, *Denationalisation of Money - The Argument Refined*, segunda edición (ampliada), Londres, Institute of Economics Affairs, 1978. —, "Toward a Free Market Monetary System", *Journal of Libertarian Studies* 3 (primavera de 1979): 1-8. Hazlitt, Henry, *The Inflation Crisis and How to Resolve It*, New Rochelle, New York, Arlington House, 1978. Helvey, T. C., *The Age of Information: An Interdisciplinary Survey of Cybernetics*, Englewood Cliffs, New Jersey, Educational Technology Publications, 1971. Hirschleifer, Jack, "Exchange Theory: The Missing Chapter", *Western Economic Journal (Economic Inquiry)* 11 (junio de 1973): 129-146. Horvitz, Paul M., "Stimulating Bank Competition Through Regulatory Action", *Journal of Finance* 20 (marzo de 1965): 1-13. Hughes, Jonathan R. T., *The Governmental Habit: Economic Controls from Colonial Times to the Present*, New York, Basic Books, 1977. Hummell, Jeffrey Rogers, "The Deregulation and Monetary Control Act of 1980", *Policy Report* 2 (diciembre de 1980): 1, 3-7, 9-11. Hutt, William H., "The Nature of Money", *South African Journal of Economics* 20 (marzo de 1952): 50-64. —, "The Notion of the Volume of Money", *South African Journal of Economics* 20 (setiembre de 1952): 231-241. —, "The Yield From Money Held", en Sennholtz, Mary, ed., *The Economics of Free Enterprise*, Princeton, New Jersey, Van Nostrand, 1956, pp. 196-216. —, *Keynesianism, Retrospect and Prospect; A Critical Restatement of Basic Economic Principles*, Chicago, Henry Regnery, 1963. —, *A Rehabilitation of Say's Law*, Athens, Ohio, Ohio University Press, 1974. —, "The Concept of Idle Money", en *The Theory of Idle Resources*, Indianapolis, Liberty Press, 1977, pp. 253-264. Jacoby, Neil H., "The President, The Constitution and the Economist's Economic Stabilization", *History of Political Economy* 3 (otoño — 1971): 398-414. Jao, Yu Ching, *Banking and Currency in Hong Kong*, Londres, Basingstoke, 1974. Jevon, W. Stanley, *Money and the Mechanism of Exchange*, Londres, Kegan Paul, 1905. Johnson, Harry G., "Equilibrium Under Fixed Exchanges", *American Economic Review* 53 (mayo de 1963): 112-119. —, *Essays in Monetary Economics*, Cambridge, Mass., Harvard University Press, 1967. —, "Problems of Efficiency in Monetary Management", *Journal of Political Economy* 76 (setiembre-octubre de 1968): 971-990. —, "Political Economy Aspects of International Monetary Reform", *Journal of International Economics* 2 (setiembre de 1972): 401-424. —, *Further Essays in Monetary Economics*, Cambridge, Mass., Harvard University Press, 1973.
- Jones, Robert A., "The Origin and Development of Media of Exchange", *Journal of Political Economy* 84 (noviembre de 1976): 757-775.
- Kane, Edward J., "The Central Bank as Big Brother", *Journal of Money, Credit and Banking* 5 (noviembre de 1973): 979-981.
- Kann, E., "The Currencies of China: Old and New", en Gayer, Arthur D., ed., *The Lessons of Monetary Experience: Essays in Honor of Irving Fisher*, New York, Augustus M. Kelley, 1970, pp. 363-378.
- Kemp, Arthur, "The Gold Standard: A Reappraisal", en Yeager, Leland B., ed., *In Search of a Monetary Constitution*, Cambridge, Mass., Harvard University Press, 1962, pp. 137-154.
- Kindleberger, C. P., "The Benefits of International Money", *Journal of International Economics* 2 (noviembre de 1972): 425-442.
- King, Willard, "Sound Money - Why Needed and How Obtained", en Yeager, Leland B., ed., *In Search of a Monetary Constitution*, Cambridge, Mass., Harvard University Press, 1962, pp. 305-321.
- Kirzner, Israel, *Competition and Entrepreneurship*, Chicago, University of Chicago Press, 1973.
- Klein, Benjamin, "The Competitive Supply of Money", *Journal of Money, Credit and Banking* 6 (noviembre de 1974): 423-453. —, "Our New Monetary Standard: The Measurement and Effects of Price Uncertainty, 1880-1973", *Economic Inquiry* 13 (diciembre de 1975): 461-484. —, "Competing Monies: A Comment", *Journal of Money, Credit and Banking* 8 (noviembre de 1976): 513-519. —, "Competing Monies, European Monetary Union, and the Dollar", en M. Fratianni y T. Peeters, eds., *One Money for Europe*, Londres, Macmillan, 1978. —, "Money, Wealth and Seignorage", en Kenneth Boulding y Thomas Frederick Wilson, eds., *Redistribution Through the Financial System*, New York, Praeger, 1978. —, "The Social Costs of the Recent Inflation: The Mirage of Steady 'Anticipated' Inflation", en Brunner, Karl y Meltzer, Allan H., eds., *Institutional Arrangements and the Inflation Problem*, New York, North Holland Publishing, 1976, pp. 185-212.
- Knapp, G. F., *The State Theory of Money*, Londres, Macmillan, 1924.
- Knight, F. H., *Risk, Uncertainty and Profit*, Chicago, University of Chicago Press, 1971.
- Koot, Ronald S., y Walker, David A., "Rules Versus Discretion: An Analysis of Income Stability and the Money Supply", *Journal of Money, Credit and Banking* 6 (mayo de 1974): 253-262.
- Kreps, Clifton H. (h.), "Characteristics of Local Banking Competition", en Carson, Dean, ed., *Banking and Monetary Studies*, Homewood, Illinois, Richard D. Irwin, Inc., 1963, pp. 320-322.
- Kuhn, Thomas S., *The Structure of Scientific Revolutions*, segunda edición, Chicago, University of Chicago Press, 1970.
- Kydland, Finn E. y Prescott, Edward C., "Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", *Journal of Political Economy* 85 (junio de 1977): 473-491.
- Lachmann, Ludwig M., *Macro-economic Thinking and the Market Economy*, Londres, Institute of Economic Affairs, 1973.

- Iaidler, David E. W., *Essays on Money and Inflation*, Chicago, University of Chicago Press, 1975. —, *The Demand for Money: Theories and Evidence*, New York, Harper and Row, 1977. —, "Monetarism: An Interpretation and an Assessment", *Economic Journal* 91 (marzo de 1981): 1-28.
- Leijonhufvud, Axel, *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes: A Study in Monetary Theory*, New York, Oxford University Press, 1968. —, *Information and Coordination*, New York, Oxford University Press, 1981.
- Leoni, Bruno, *Freedom and the Law*, Los Angeles, Nash Publishing, 1972.
- Lerner, Abba P., "Money as a Creature of the State", *American Economic Review* 37 (suplemento mayo de 1947): 312-317.
- Lewin, Peter, *The Denationalization of Money*, manuscrito no publicado (junio de 1981).
- Lewis, Wilfred (h.), "The Relative Effectiveness of Automatic and Discretionary Fiscal Stabilizers", en Crandall, Robert W., y Ekhaus, Richard S., eds., *Contemporary Issues in Economics: Selected Readings*, Boston, Little, Brown and company, 1972, pp. 178-181.
- Littlechild, Stephen C, Tullock, Gordon, et al., *The Taming of Government*, Londres, Institute of Economic Affairs, 1979.
- Loasby, Brian J., *Choice, Complexity and Ignorance*, New York, Cambridge University Press, 1976.
- Loveday, Alexander, "Collective Behavior and Monetary Policy", en Gayer, Arthur D., ed., *The Lessons of Monetary Experience; Essays in Honor of Irving Fisher*, New York, Augustus M. Kelley, 1970, pp. 425-440.
- Lucas, Robert E. (h.), *Studies in Business-Cycle Theory*, Cambridge, MIT Press, 1981.
- Manne, H. y Miller, R., *Gold, Money and the Law*, Chicago, Aldine, 1975.
- Margat, Arthur W., *The Theory of Prices: A Reexamination of the Central Problems of Monetary Theory*, tomos I y II, New York, Prentice Hall, 1942.
- Martino, Antonio, "Constraining Inflationary Government: A Lesson from Italy", manuscrito no publicado (1982).
- Mason, Edward S. y Asher, Robert E., *The World Bank since Bretton Woods*, Washington, D.C., The Brookings Institute, 1973.
- Mason, Will E., *Clarification of the Monetary Standard*, University Park, Pennsylvania, Pennsylvania State University Press, 1963. —, "The Empirical Definition of Money: A Critique", *Economic Inquiry* 14 (diciembre de 1976): 525-538.
- McCallum, Bennett T., "Price-Level Stickiness and the Feasibility of Monetary Stabilization Policy with Rational Expectations", *Journal of Political Economy* 85 (junio de 1977): 627-634.
- McCarthy, C. L., "A Reconsideration of the Definition of Money", *South African Journal of Economics* 45 (junio de 1977): 190-200.
- McKinnon, R. I., "Optimum Currency Areas", *American Economic Review* 53 (setiembre de 1963): 717-724.
- McPheters, L. R., y Redman, M. B., "Rule, Semirule, and Discretion During Two Decades of Monetary Policy", *Quarterly Review of Economics and Business* 15 (primavera de 1975): 53-64.
- Menger, Karl, "On the Origin of Money", *Economic Journal* 2 (junio de 1882): 239-255.
- Meulen, Henry, *Free Banking. An Outline of a Policy Individualism*. Londres, Macmillan, 1934.
- Miles, Marc A., "The Monetary Crisis: Why Quantity Rules are No Solution", *Policy Report* 3 (mayo de 1981): 5-7, 9-11.
- Mill, John Stuart, *Principles of Political Economy With Some of Their Applications to Social Philosophy*, Londres, John W. Parker, 1848.
- Mints, L. A., *History of Banking Theory in Great Britain and the United States*, Chicago, University of Chicago Press, 1945.
- Mises, Ludwig von, *Bureaucracy*, New Haven, Yale University Press, 1944. —, *Human Action*, Chicago, Henry Regnery, 1966.
- , *The Theory of Money and Credit*, Irving-on-Hudson, New York, Foundation for Economic Education, 1971: Indianapolis, Liberty Classics, 1981. —, *On the Manipulation of Money and Credit*, Dobbs Ferry, New York, Free Market Books, 1978.
- Modigliani, Franco, "Some Empirical Tests of Monetary Management and of Rules Versus Discretion", *Journal of Political Economy* 72 (junio de 1964): 211-245.
- Mundell, Robert A., "A Theory of Optimal Currency Areas", *American Economic Review* 51 (setiembre de 1961): 657-664.
- Mundell, Robert A. y Swoboda, Alexander K., ed., *Monetary Problems of the International Economy*, Chicago, University of Chicago Press, 1969.
- Mussa, Michael, "The Welfare Cost of Inflation and the Role of Money as a Unit of Account", *Journal of Money, Credit and Banking* 9 (mayo de 1977): 276-286.
- Muth, John F., "Rational Expectations and the Theory of Price Movements", *Econometrica* 29 (julio de 1961): 315-335.
- Neufield, E. P., "The Relative Growth of Commercial Banks", en Whittlesey, C. R. y Wilson, J. S. G., eds., *Essays in Money and Banking in Honor of R. S. Sayers*, Oxford, Clarendon.
- Newlyn, W. T., "The Supply of Money and Its Control", *Economic Journal* 74 (junio de 1964): 327-346. —, *The Theory of Money*, Londres, Oxford University Press, 1971.
- Neihans, Jurg-, "Reserve Composition As a Source of Independence for National Monetary Policies", en Aliber, Robert Z., ed., *National Monetary Policies and the International Financial System*, Chicago, University of Chicago Press, 1974, pp. 273-288.
- Nichols, Donald A., "Some Principles of Inflationary Finance", *Journal of Political Economy* 82 (marzo-abril de 1974): 423-430.
- Niskanen, William A. (h.), *Bureaucracy and Representative Government*, Chicago, Aldine & Atherton, 1971. —, *Bureaucracy: Servant or Master?* Londres, Institute of Economic Affairs, 1973.
- O'Driscoll, Gerald P., "Rational Expectations, Politics and Stagflation", en Rizzo, Mario J., ed., *Time, Uncertainty, Disequilibrium*, Lexington, Mass., C. D. Heath, 1979, pp. 153-176.
- Ostroy, Joseph M., "The Informational Efficiency of Monetary Exchange", *American Economic Review* 63 (setiembre de 1973): 597-610.

- Ostroy, Joseph M. y Starr, Ross M., "Money and the Decentralization of Exchange", *Econometrica* 42 (noviembre de 1974): 1093-1113.
- Patinkin, Don, "Financial Intermediaries and the Logical Structure of Monetary Theory, a Review Article", *American Economic Review* 51 (marzo de 1969): 96-116. —, *Money, Interest and Prices*, New York, Harper and Row, 1965.
- Peel, D. A., "Some Implications of Alternative Monetary Rules", *Indian Economic Journal* 27 (julio-setiembre de 1979): 81-94.
- Perlman, Morris, "The Roles of Money in an Economy and the Optimum Quantity of Money", *Economica* 38 (agosto de 1981): 233-252.
- Pesek, Boris P., "(Optimal Monetary Growth:) Comment", *Journal of Political Economy* 76 (julio-agosto de 1968): 885-892. —, "Comment", *Journal of Political Economy* 76 (agosto de 1968, suplemento): 885-892.
- Pesek, Boris P. y Saving, Thomas R., *The Foundations of Money and Banking*, New York, Macmillan, 1968. —, *Money, Wealth and Economic Theory*, New York, Macmillan, 1970.
- Phelps, E. S. et al., *Microeconomic Foundations of Employment and Inflation Theory*, New York, W. W. Norton, 1970.
- Philips, C. A., McManus, T. F. y Nelson, R. W., *Banking and the Business Cycle*, New York, Amo Press, 1972.
- Polanyi, Michael, *The Logic of Liberty*, Londres, University of Chicago Press, 1951.
- Pool, William, "Rational Expectations in the Macro Model", *Brookings Papers on Economic Activity* 2 (1976): 463-505.
- Poor, N. V., *Money and Its Laws*, Londres, C. Kegan Paul & Co., 1877.
- Popper, Karl, *The Logic of Scientific Discovery*, Londres, Hutchinson Press, 1972.
- Puckett, Richard H. y Vroman, Susan B., "Rules Versus Discretion: A Simulation Study", *Journal of Finance* 28 (setiembre de 1973): 853-865.
- Radford, R. A., "Money in a Prisoner-of-War Camp", en Prager, Jonas, ed., *Monetary Economics: Controversies in Theory and Policy*, New York, Random House, 1971, pp. 6-8.
- Rawls, John, *A Theory of Justice*, Cambridge, Mass., Harvard University Press, 1971.
- Reeve, Joseph, *Monetary Reform Movements*, Washington, D. C., American Council on Public Affairs, 1943.
- Ricardo, David, "Proposals for an Economic and Secure Currency", en McCulloch, John R., ed., *The Works of David Ricardo*, 2ª edición, Londres, 1852.
- Richardson, Dennis W., "The Emerging Era of Electronic Money: Some Implications for Monetary Policy", *Journal of Bank Research* 3 (invierno de 1973): 261-264.
- Riegel, Es C., *Private Enterprise Money: A Non-Political Money System*, New York, Harbinger House, 1944.
- Rockoff, Hugh, "The Free Banking Era: A Reexamination", *Journal of Money, Credit and Banking* 6 (mayo de 1974): 141-168.
- Rose, P. S., "Bank Attitudes Toward the Federal Reserve System: Survey Results", *Journal of Bank Research* 8 (verano de 1977): 77-84.
- Rothbard, Murray N., *Man, Economy and State*, Princeton, New Jersey, D. Van Nostrand, 1962.
- , "The Case for a 100 Percent Gold Dollar", en Yeager, Leland D., ed., *In Search of a Monetary Constitution*, Cambridge, Mass., Harvard University Press, 1962, pp. 94-136.
- , "Money, The State and Modern Mercantilism", *Modern Age* (verano de 1963): 279-289.
- , *America's Great Depression*, Kansas City, Sheed & Ward, 1975.
- , "The Austrian Theory of Money", en Dolan, Edwin, ed., *The Foundations of Modern Austrian Economics*, Kansas City, Sheed & Ward, 1976, pp. 160-184.
- , "Inflation and the Business-Cycle: The Collapse of the Keynesian Paradigm", en *For a New Liberty*, New York, Collier Macmillan, 1978, pp. 171-193.
- , *What Has Government Done to Our Money?*, Novato, California, Libertarian Publishers, 1978.
- Rymes, T. K., "Money, Efficiency and Knowledge", *Canadian Journal of Economics* 12 (noviembre de 1979): 575-589.
- Salerno, Joseph T., "A Proposal for Monetary Reform: The 100 % Gold Standard", *Policy Report* (julio de 1981): 6-11.
- Samuelson, Paul A., "Reflections on Central Banking", en Stiglitz, Joseph, E., ed., *The Collected Scientific Papers of Paul A. Samuelson*, tomo II, Cambridge, Mass., Massachusetts Institute of Technology Press, 1966, pp. 1361-1386.
- , "What Classical and Neoclassical Monetary Theory Really Was", *Canadian Journal of Economics* 1 (febrero de 1968): 1-15.
- , "Nonoptimality of Money Holding Under Laissez - Faire", *Canadian Journal of Economics* 2 (mayo de 1969): 303-307.
- , *Economics*, octava edición, New York, McGraw-Hill, 1970.
- Sargent, Thomas J., y Wallace, Neil, "Rational Expectations, the Optimal Monetary Instrument, and the Optimal Money Supply Rule", *Journal of Political Economy* 83 (abril de 1975): 241-255.
- , "Rational Expectations and the Theory of Economic Policy", *Journal of Monetary Economics* 2 (abril de 1976): 169-183.
- , *Rational Expectations and the Theory of Economic Policy. Parte II: Arguments and Evidence*, Minneapolis, Research Department, Federal Reserve Bank of Minneapolis, 1976.
- Saving, Thomas R., "Competitive Money Production and Price Level Determinancy", *Southern Economic Journal* 43 (octubre de 1976): 987-995.
- Schneider, Erich, "Automatism or Discretion in Monetary Policy?", *Banca Nazionale del Lavoro* (junio de 1970): 111-127.
- Schwartz, Pedro, "Central Bank Monopoly in the History of Economic Thought: A Century of Myopia in England", trabajo no publicado presentado ante la Conferencia sobre "European Monetary Union and Currency Competition", Institutum Europaeum, Bruselas, 1 al 2 de diciembre de 1980.
- Seldon, Richard T., "Stable Monetary Growth", en Yeager, Leland B., ed., *In Search of a Monetary Constitution*, Cambridge, Mass., Harvard University Press, 1962, pp. 322-356.
- Senior, N. W., "On the Quantity and Value of Money", en *Three Lectures on the Value of Money*, Londres, London School of Economics, 1931, pp. 5-31.
- Shaw, Edward S., "The Positive Case for Automatic Monetary Control",

- en Prager, Jonas, ed., *Monetary Economics: Controversies in Theory and Policy*, parte ocho, *Rules Versus Discretion*, New York, Random House, 1971, pp. 348-351. Shull, Bernard, "Commercial Banks as Multi-Product Price-Discriminating Firms", en Gies, Thomas G. y Apilado, Vincent P., eds., *Banking Markets and Financial Institutions*, Homewood, Illinois, Richard D. Irwin, Inc., 1971, pp. 167-179. Simmons, Edward D., "The Concept of Lawful Money", *Journal of Political Economy* 46 (febrero de 1938): 108-118. Simons, H. C., "Rules Versus Authorities in Monetary Policy", en *Economic Policy for a Free Society*, Chicago, University of Chicago Press, 1973, pp. 160-183. Smith, Adam, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, tomos I y II, edición Campbell-Skinner-Todd, Oxford, Inglaterra, Oxford University Press, 1976. Smith, Vera, *The Rationale of Central Banking*, Londres, P. S. King, 1936. Spencer, Herbert, *Social Statics: Or, the Conditions Essential to Human Happiness Specified, and the First of Them Developed*, New York, D. Appleton and Co., 1882. Spero, Joan Edelman, *The Failure of the Franklin National Bank. Challenge to the International Banking System*, New York, Columbia University Press, 1980. Stem, Carl H.; Makin, John H. y Logue, Dennis, E., eds., *Eurocurrencies and the International Monetary System*, Washington, D.C., American Enterprise Institute for Public Policy Research, 1976. Stigler, George, *The Organization of Industry*, Homewood, Illinois, Richard D. Irwin, 1968. Stutzel, Wolfgang, "Who Should Issue Money? Private Instead of Public Institutions? Bankers Instead of Politicians!", manuscrito no publicado (abril de 1977). Summers, Brian, "Private Coinage in America", *The Freeman* (julio de 1976): 436-440. Thompson, Earl A., "The Theory of Money and Income Consistent with Orthodox Value Theory", en Samuelson, P. A. y Horwich, G., eds., *Trade, Stability and Macroeconomics: Essays in Honor of Lloyd Meltzer*, New York, Academic Press, 1974, pp. 427-453. Timberlake, Richard H., "Denominational Factors in Nineteenth Century Currency Experience", *Journal of Economic History* 34 (diciembre de 1974): 835-884. —, "The Significance of Unaccounted Currencies", manuscrito no publicado (1980).
- Tobin, James, "Commercial Banks as Creators of Money", en Carson, Dean, ed., *Banking and Monetary Studies*, Homewood, Illinois, Richard D. Irwin, Inc., 1963, pp. 408-419.
- Tolley, George, "100 Percent Reserve Banking", en Yeager, Leland B., ed., *In Search of a Monetary Constitution*, Cambridge, Mass., Harvard University Press, 1962, pp. 275-304.
- Trunn, M. L., "Money and Near-Money: an Old Refrain", *South African Journal of Economics* 46 (setiembre de 1978): 245-256.
- Tullock, Gordon, "Paper Money - A Cycle in Cathay", *Economic History Review* 46 (agosto de 1957): 393-407.
- , *The Politics of Bureaucracy*, Washington D.C., Public Affairs Press, 1965.
- , "Can You Fool All of the People All of the Time?: A Comment", *Journal of Money, Credit and Banking* 4 (mayo de 1972): 426-430. —, "Competing Monies", *Journal of Money, Credit and Banking* 7 (noviembre de 1975): 491-497.
- , "Competing Monies: A Reply", *Journal of Money, Credit and Banking* 8 (noviembre de 1976): 521-525.
- Twight, Charlotte, *America's Emerging Fascist Economy*, New Rochelle, New York, Arlington House, 1975.
- U. S. Joint Economic Committee, Congressional Hearings, *Standards for Guiding Monetary Action*, Washington D. C. Government Printing Office, 1968.
- Vaubel, Roland, "Free Currency Competition", *Weltwirtschaftliches Archiv* 112 (N* 3, 1977): 435-459. —, "Currency Competition in Monetary History", trabajo no publicado presentado ante la Conferencia Europea sobre "European Monetary Union and Currency Competition", Institutum Europaeum, Bruselas, 1 al 2 de diciembre de 1980.
- Verbit, Gilbert P., *International Monetary Reform and the Developing Countries: The Rule of Law Problem*, New York, Columbia University Press, 1975.
- Viner, Jacob, "The Necessary and the Desirable Range of Discretion to be Allowed to a Monetary Authority", en Yeager, Leland B., ed., *In Search of a Monetary Constitution*, Cambridge, Mass., Harvard University Press, 1962, pp. 244-274.
- Wagner, Richard E., "Economic Manipulation for Political Profit: Macro-economic Consequences and Constitutional Implications", *Kyklos* 30 (N* 3, 1977): 395-410. —, "Politics, Monetary Control and Economic Performance: A Comment", en Rizzo, Mario J., ed., *Time, Uncertainty and Disequilibrium*, Lexington, Mass., D. C. Heath, 1979, pp. 177-186. —, "Boom and Bust: The Political Economy of Economic Disorder", *Journal of Libertarian Studies* 4 (invierno de 1980): 1-37.
- Warburton, Clark, "Rules and Implements for Monetary Policy", *Journal of Finance* 8 (marzo de 1953): 1-21.
- Weiss, Steven J., "Commercial Bank Price Competition: The Case of 'Free' Checking Accounts", *New England Economic Review* (setiembre-octubre de 1969): 3-22.
- White, Lawrence H., "Free Banking as an Alternative Monetary System", en M. Bruce Johnson y Gerald P. O'Driscoll (h.), eds., *Inflation or Deflation?* Cambridge, MA, Ballinger Publishing Co., próximo a editarse.
- , "Free Banking in Britain: Theory, Experience, and Debate, 1800-1845", Disertación para el Doctorado, University of California, en Los Angeles, 1982.
- Yeager, Leland B., *Experiences with Stopping Inflation*, Washington, American Enterprise Institute for Public Policy Research, 1981.
- , *In Search of a Monetary Constitution*, Cambridge, Harvard University Press, 1962.