





































































































































































































































































































































cleo duro de billetes y monedas que la gente nunca regresaría a las cajas para su conversión a la moneda de reserva. Las reservas excedentes eran costosas, porque ellas hubieran podido ser usadas para comprar bienes importados, incrementando, de esta manera, los bienes reales disponibles en la economía.

En este sentido consideramos, que las reservas extranjeras excedentes, posiblemente, no eran tan grandes como se afirmaba (Birnbaum 1957). Pero incluso, si lo eran, considérese su costo. Una vez gastadas, ellas se han ido y no generan intereses. Por contraste, las reservas extranjeras mantenidas por una caja de conversión ganan intereses porque ésta las invierte. La corriente de pagos por intereses futuros tiene un valor presente (equivalente capitalizado). El costo de las reservas excedentes es la diferencia entre el valor de los bienes que pudieran comprar ahora y el equivalente capitalizado del interés que generarían si fuesen invertidas. De forma alternativa, es posible calcular el interés de ajuste de riesgo que las reservas extranjeras excedentes generarían si se les prestara a nivel nacional y compararlo con el interés de ajuste de riesgo de los activos extranjeros. Sólo si las tasas de interés nacional son significativamente más altas que las tasas de interés extranjeras para inversiones de riesgo similares es que una caja de conversión resulta más costosa que un banco central en el sentido más estricto del costo del mantener reservas.

Normalmente, los críticos del sistema de caja de conversión han dejado de considerar que en muchos sistemas de caja de conversión, las razones por las cuales las tasas de interés reales nacionales han sido más altas han reflejado un riesgo político superior y cierto peligro de incumplimiento por parte de los prestatarios, debido a los diferentes derechos de propiedad y costos elevados de operación de los bancos comerciales. Después de ajustarse las tasas de retorno de las inversiones nacionales y extranjeras por estos factores han estado más cerca de la igualdad (Schuler 1992b, 193-95).

Algunas cajas de conversión han mantenido títulos nacio-

nales como parte de sus activos. En parte, porque buscan una mayor ganancia, sin ajustarlos por riesgo. Las nuevas cajas de conversión no deberían conservar activos nacionales como bonos del gobierno. Ello involucraría el riesgo de mezclar a la caja de conversión en la política estatal, quizás, a través de las compras de ciertos tipos de títulos nacionales por razones políticas. Mientras más activos nacionales tengan las cajas de conversión estarán más sujetas al riesgo político y a las presiones de parte de la administración gubernamental.

Otra razón por la que la caja de conversión no debe mantener activos nacionales es porque el 100 por ciento de las reservas extranjeras es una compensación natural. Si fuese del 90 por ciento habría presiones políticas para disminuirla al 80 por ciento, de allí al 70 por ciento y así sucesivamente, como ha sucedido con unas pocas cajas de conversión en el pasado. Proporciones mínimas de cambio de moneda extranjera y de oro impuestas a los bancos centrales han tenido la tendencia a verse reducidas cuando los gobiernos lo han considerado temporalmente conveniente. Por ejemplo, al sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos, originalmente, se le exigió mantener una relación de reserva de oro del 40 por ciento de sus billetes en circulación. Hoy en día, es de cero. Un equilibrio del 100 por ciento de las reservas extranjeras tiene un encanto psicológico no compartido con ninguna otra proporción.

### **Colonialismo**

Otra objeción al sistema de caja de conversión es que crea una relación de tipo colonial entre el país de la caja de conversión y el país de reserva.

Nuestra respuesta es que el sistema de caja de conversión, por sí mismo, no crea una relación de tipo colonial. Históricamente, la mayoría de estas han existido en las colonias británicas, pero también en países independientes como Argentina, Irlanda y Jordania. El efecto que persigue una caja de conversión no es crear una relación colonial, sino lograr más credibilidad

de la que podría alcanzar un banco central nacional. Es por eso que el dólar de Hong Kong está ligado al dólar norteamericano, aun cuando Hong Kong es una colonia británica. El Banco de Inglaterra tiene, quizás, más prestigio que el que tendría un banco central en Hong Kong, pero el Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos goza aún de mayor confianza.

En términos más generales, una tasa de cambio fija, incluso, una tasa de cambio temporalmente fija tienden a crear relaciones económicas estrechas entre los países, sin que esto implique una dependencia de tipo colonial. El patrón oro no hizo de Gran Bretaña y Francia colonias de Sudáfrica y Rusia, dos de los países líderes productores de oro, como tampoco las tasas de cambio temporalmente fijas del sistema monetario europeo hacen de Francia una colonia de Alemania.

En cuanto a la posibilidad de que la propia caja de conversión pudiera, de alguna forma, convertirse en un instrumento de colonialismo, el Capítulo 5 propone maneras de proteger a la caja de conversión de la interferencia tanto de extranjeros como del gobierno nacional. Se planteó que se le diera a extranjeros el rol de directores de la caja de conversión, a fin de evitar que el gobierno nombrara a una mayoría de directores que tuvieran la intención de convertir a la caja de conversión en un banco central. La oferta de que la mayoría de los directores de la caja de conversión fuesen foráneos puede parecer un insulto al orgullo nacional, porque impone limitaciones externas al sistema monetario nacional. Pero las restricciones son, generalmente, necesarias para que los estatutos monetarios tengan éxito. Los controles externos son, especialmente, deseables para un país que tenga una historia de indisciplina monetaria.

De cualquier manera, los sistemas monetarios actuales de la mayoría de los países en vías de desarrollo no son objeto de orgullo nacional. Los residentes evitan las monedas nacionales prefiriendo a las extranjeras. Es difícil imaginarse un tipo de relación monetaria más colonialista que el uso no oficial y, sin embargo, más extendido de divisa extranjera. Esto indica la

incapacidad del gobierno nacional para suministrar una moneda que la gente desee mantener. Una caja de conversión tenderá a invertir esta situación de sustitución de la divisa y a restaurar un elemento del orgullo nacional al suministrar una moneda nacional sana.

### **En el peor de los casos**

Una pregunta (y no una objeción, en realidad) es qué podría sucederle a una caja de conversión en el peor de los casos. Podría ocurrir que el público convirtiera las monedas nacionales emitidas por la caja en moneda de reserva. Consideramos que es muy difícil que pasara. El 100 por ciento de las reservas de la caja, aseguraría la atención de la demanda para la conversión de los billetes y monedas. En lugar de poseer billetes y monedas de la caja, el público tendría moneda de reserva.<sup>46</sup> Si la tasa de cambio entre la moneda de la caja y la de la reserva fuese de una a una, ni siquiera sería necesario que las tiendas recalcularan los precios en la moneda de reserva para las personas que hicieran sus gastos en estas monedas. Los depósitos de los bancos comerciales tampoco se verían afectados.

Entonces, en el peor de los casos, la caja de conversión no perturbaría la economía. Pero eso no sucederá. La conversión de la moneda de la caja de conversión en moneda de reserva comenzará una cadena de sucesos, cuya versión más simple está esbozada en la Figura 4. Esta cadena es auto correctora y conduce a nuevos niveles de compensación del mercado de la oferta de dinero nominal, de los precios y los ingresos. Aún más, la necesidad de que los pagos al gobierno sean hechos en la moneda de la caja de conversión asegurará su demanda, la cual limitará la cantidad de billetes y monedas de la caja que, en el peor de los casos, la gente pueda convertir.

Se podrían hacer otras objeciones y preguntas sobre el sistema de caja de conversión. Le hemos dado respuesta a la mayoría.

## Capítulo 7

### Conclusiones

**E**n muchos países en desarrollo los bancos centrales han generado monedas no sólidas, una alta inflación y estancamiento económico. Aun en el caso de que sus bancos centrales fueran reformados, es improbable que estos sean capaces de proporcionar un metálico sólido. Por lo tanto, sugerimos que se considere el sistema de caja de conversión, que tal y como es usado en Hong Kong y en otras partes, ha demostrado poder proporcionar una moneda estable, con credibilidad, completamente convertible y capaz de estimular un rápido crecimiento de la economía.

El sistema de caja de conversión posee muchas ventajas para los países en desarrollo:

- > Puede ser establecida con rapidez.
- > Es fácil de operar.
- > Puede llegar a ser una autoridad monetaria con credibilidad que emitirá una moneda estable y completamente convertible.
- > Tiende a estimular la inversión y el comercio internacional.

Este libro ha planteado dos maneras de establecer una caja de conversión: transformar el banco central en una caja de conversión, o establecerla como la emisora de una moneda paralela (Tabla 2). La propuesta de conversión tiende a imponer inmediatamente grandes restricciones presupuestarias. La proposición de moneda paralela permite un breve período de transición, en el que las restricciones presupuestarias se acen-

túan y el gobierno puede continuar obteniendo ingresos, mediante la inflación de la moneda que emite el banco central. Al mismo tiempo, la existencia de la moneda paralela de la caja de conversión hará posible que la mayor parte de la economía pueda protegerse de la alta inflación.

---

**Tabla 2.** Resumen de propuestas

---

- Transformación del banco central a junta monetaria (Capítulo 4)
- Delegar a otros cuerpos todas las funciones del banco central, excepto la de suministrar la base monetaria.
- Permitir un breve período de tasas de cambio flotantes sin restricciones para la moneda nacional.
- Hacer que las acciones del banco central sean transparentes y predecibles.
- Convertir algunas de las reservas de los bancos comerciales (depósitos en el banco central) a billetes y monedas de la caja de conversión o a valores extranjeros, cualesquiera que sean los que prefieran los bancos comerciales. Cancelar las reservas restantes.
- Establecer una tasa de cambio fija con la moneda de reserva.
- Asegurarse que las reservas extranjeras iguallen al 100 por ciento de los billetes y monedas en circulación de la moneda nacional.
- Transferir los restantes activos y pasivos del banco central a la caja de conversión, y abrir la caja de conversión al comercio.

Establecimiento de la caja de conversión como emisor de la moneda paralela (Capítulo 4)

- Obtener las reservas iniciales extranjeras para la caja de conversión.
- Hacer que la moneda emitida por la caja de conversión sea de curso legal para el pago de los impuestos y las deudas privadas.
- Emitir moneda de la caja de conversión hasta igualar las reservas extranjeras iniciales.
- Poner en circulación la moneda de la caja de conversión. Quizás a través de la distribución a cada residente, de acuerdo a un plan bien definido.

- Permitir a la moneda de la caja de conversión circular como moneda paralela a la moneda del banco central a una tasa de cambio determinada por las fuerzas del mercado.

---

Las propuestas de este libro para la reforma monetaria son detalladas y requieren que los gobiernos que las implementen tomen medidas en muchos puntos. Los elementos más importantes son que la caja de conversión se establezca y que se la proteja de las presiones políticas que deseen transformarla en un banco central. Se pueden diseñar las protecciones apropiadas para salvaguardar a la caja de conversión (ver Capítulo 5).

Las restricciones presupuestarias estrictas que las cajas de conversión tienden a imponer crearán un impulso para que se realicen otras reformas en las finanzas del gobierno y las empresas del Estado. La caja de conversión contribuirá más al crecimiento económico, si los cambios se hacen con rapidez. Sin embargo, la otra idea (la de la moneda paralela) es lo suficientemente fuerte como para sobrevivir y ayudar a la economía, aun cuando las presiones políticas retarden, temporalmente, las transformaciones que se derivan del establecimiento de la propia caja de conversión.

La caja de conversión tenderá a obligar a que ocurran con rapidez otras reformas monetarias y económicas, porque ella hará que se eliminen las restricciones presupuestarias débiles que el sistema monetario actual perpetúa.

La reforma monetaria es un paso muy importante para establecer economías generadoras de crecimiento y progreso. La caja de conversión es el medio más prometedor para alcanzar beneficios monetarios duraderos en muchos países en desarrollo.

## Apéndice

### Ley modelo para la constitución de una caja de conversión

Con el fin de ilustrar los cimientos legales necesarios para el funcionamiento eficiente de la caja de conversión, ofrecemos este apéndice: un modelo legal para su constitución. Contiene muchos rasgos adaptados de las cajas de conversión del África Occidental, Hong Kong, el Caribe Británico, Libia, Birmania y otros lugares.

#### Ley de la caja de conversión

Por esta ley se crea la Caja de Conversión del país X, mediante la cooperación conjunta de este país y el fondo monetario Internacional. El propósito de la caja de conversión es emitir billetes, monedas y depósitos en unidades de la caja de conversión y mantenerlos totalmente convertibles a una tasa fija de cambio en la moneda de reserva tal y como se especifica en el artículo 6.

La caja de conversión tendrá su asiento legal en Suiza.

a) La caja de conversión será dirigida por una junta de cinco directores. Tres directores serán extranjeros, designados por el Fondo Monetario Internacional. Serán empleados del Fondo o miembros de su Directorio. Dos directores serán nombrados por el gobierno del país X.

b) Habrá quórum cuando estén presentes 3 miembros de la Junta Directiva incluyendo, por lo menos, a uno de los directores escogidos por el gobierno del país X. La junta de directores puede reunirse donde se encuentre el asiento legal de la caja de conversión o en aquellos lugares que ella designe. Las decisiones



se tomarán por el voto de la mayoría, con excepción de aquellos casos que se especifican en el artículo 15.

c) Los dos primeros directores nombrados por el gobierno del país X cumplirán períodos de uno a cuatro años. Los tres primeros directores nombrados por el Fondo Monetario Internacional cumplirán períodos de dos, tres y cinco años. Los directores siguientes cumplirán períodos de 5 años, quienes pueden ser nombrados de nuevo en una segunda oportunidad. Si un director renunciara o muriera, la organización correspondiente, tal y como se especifica en el párrafo 3(a), escogerá el sucesor para lo que queda de período.

La junta de directores tendrá potestad para contratar y despedir al personal y fijar sus salarios. Los estatutos de la caja de conversión determinarán el monto de los salarios de los directores.

La caja de conversión emitirá billetes y monedas denominados en unidades propias. Los billetes y las monedas serán totalmente convertibles a la moneda de reserva. Los billetes serán impresos fuera del país X. La caja de conversión podría aceptar depósitos en la moneda de reserva.

a) La moneda de reserva es la divisa extranjera o la mercancía con la cual, la moneda de la caja de conversión tiene una tasa fija de cambio. Inicialmente, la moneda de reserva será la moneda Z y la tasa fija de cambio será de unidades de la caja de conversión A por cada unidad de la moneda Z.

b) El fracaso en no mantener la tasa fija de cambio de la moneda de reserva, hará que la caja de conversión pueda ser sometida a acciones legales por ruptura de contrato de acuerdo a las leyes de Suiza. Esta disposición no se aplica a los billetes, monedas y depósitos malversados, mutilados y falsificados, o a los cambios de la moneda de reserva de acuerdo con el artículo 13.

La caja de conversión no cobrará comisión por el canje de unidades de la caja de conversión a la moneda de reserva o viceversa.

La caja de conversión empezará a funcionar con reservas ex-

trajeras iguales, por lo menos, al 100 por ciento de los billetes y monedas en circulación y los depósitos que tenga. Mantendrá sus reservas extranjeras en valores u otras formas pagaderas sólo en la moneda de reserva. La caja de conversión no mantendrá valores emitidos por los gobiernos locales o nacionales del país X o por las empresas propiedad de estos gobiernos.

La caja de conversión depositará todos los pagos del señoreaje neto (ganancias) en un fondo de reserva hasta que las reservas no obtenidas a través de préstamos igualen al 110 por ciento de sus billetes y monedas en circulación y sus depósitos. Remitirá al gobierno del país X todo el señoreaje neto en exceso del que necesite para mantener su porcentaje de reservas en el 110 por ciento. La distribución del señoreaje neto tendrá lugar anualmente.

La oficina principal de la caja de conversión estará en la ciudad Y del país X. La caja de conversión puede establecer sucursales o designar agentes en otras ciudades que el país X considere conveniente. Tendrá también una sucursal en Suiza o el país de reserva.

La caja de conversión publicará un informe financiero trimestral, o más frecuentemente, del cual darán fe los directores. El informe valorará los títulos de la caja de conversión en su valor de mercado.

La caja de conversión puede emitir billetes y monedas en tales denominaciones como considere conveniente.

Si el cambio anual en el índice de precios a los consumidores en el país de reserva cayera fuera del límite del -5 al 20 por ciento por más de dos años, o del -10 al 40 por ciento por más de 6 meses, la caja de conversión tendrá entonces en 60 días que:

Devaluar (si el cambio en el índice es negativo) o revaluar (si el cambio en el índice es positivo) la moneda de la caja de conversión, en los términos de la moneda de reserva, simplemente ajustándose a los cambios en el índice durante el período antes especificado, o:

Escoger una nueva moneda de reserva y fijar la tasa de cam-

bio de la moneda de la caja de conversión a la nueva moneda a la tasa entonces prevaleciente entre la nueva moneda de reserva y la anterior moneda de reserva.

Si la caja de conversión escoge una nueva moneda de reserva, de acuerdo con lo expresado en el artículo 13, en el período de un año deberá convertir todas sus reservas extranjeras en bienes pagables en la nueva moneda de reserva.

La caja de conversión no podrá ser disuelta ni tampoco se podrán transferir sus bienes a una organización sucesora, excepto cuando exista el voto unánime de la junta de directores.

Aparte del préstamo inicial de reservas otorgado por el Fondo Monetario Internacional, la caja de conversión no podrá aceptar préstamos o donaciones de reserva de agencias internacionales o gobiernos extranjeros.

Las transacciones realizadas por la caja de conversión estarán exceptuadas del pago de impuestos por el gobierno del país X.

La moneda de la caja de conversión será la de curso legal para el pago de los impuestos y el arreglo de las deudas en el país X. Sin embargo, no será de curso obligado para los contratos entre agentes privados.

## Notas

1. Por “países en vías de desarrollo” entendemos aquellos clasificados por el Banco Mundial como economías de bajos y medianos ingresos. Por “países desarrollados” entendemos los clasificados por el Banco Mundial como economías de altos ingresos (Banco Mundial 1992, 218-19).

2. Algunos trabajos previos en los que abogamos por la junta monetaria son: Hanke, Jonung y Schuler (1993), Hanke y Schuler (1990, 1991a, 1991b), Hanke y Walters (1990), Schuler, Selgin y Sinkey (1991) y Selgin y Schuler (1990). Otros economistas que han abogado por la junta monetaria son: Cobb (1990-91), Friedman (1991), Gressel (1989), Hetzel (1990), Jordan (1991), Meltzer (1990), Schmieding (1992), Selgin (1992), y Walters (1991, 1992a). Makinen (1992), Osband y Villanueva (1992), y Schwartz (1992a 1992b) también discuten sobre el sistema de juntas monetarias. Soros (1993), ha propuesto un sistema similar a la junta monetaria.

3. En muchos países, una agencia gubernamental distinta al banco central se encarga de la emisión de las monedas. Las monedas tienen la característica de representar una muy pequeña porción de la oferta total de dinero, y la agencia que emite las monedas, usualmente, coordina su política con la del banco central, de modo que tiene la característica de no poseer una influencia independiente sobre la política monetaria.

4. Hacemos esta definición de la oferta de dinero para facilitar la exposición. En la práctica, el cuasi dinero, tal como las cuentas en los fondos mutuales del mercado monetario, pueden ser casi tan líquidos y de amplia aceptación en los pagos como los depósitos en los bancos comerciales. Para evitar problemas de definición, uno puede pensar en los bancos comerciales como símbolos de todas las instituciones que dan crédito y que son ampliamente aceptados como formas de pago.

5. Hasta los bancos centrales más respetados han ocultado sus actividades de la inspección pública. Por ejemplo: Oskar Morgenstern (1963, 20-21), quien investigó la exactitud de los estados de cuenta del banco central, señaló que “los bancos centrales en muchos países, sin exceptuar el venera-

ble Banco de Inglaterra (Bank of England) han publicado, deliberadamente, por décadas estadísticas engañosas. Por ejemplo, cuando parte del oro bajo su posesión, es asentado como “otros bienes” y sólo una parte es señalado como oro. En la Gran Bretaña democrática, antes de la Segunda Guerra Mundial, la cuenta de compensación cambiaria (nota del traductor: “Exchange Equalization Account”), suprimió por un período considerable, todas las estadísticas sobre sus posesiones de oro, aunque más tarde se hizo evidente que éstas excedían las cantidades de oro que el Banco de Inglaterra demostraba tener en ese momento. La lista pudiera ser ampliamente extendida. Si los gobiernos respetables falsifican la información por motivos de política, si el Banco de Inglaterra miente, oculta o falsifica la información, entonces, ¿Cómo puede esperar alguien que operadores de menor escala del mundo financiero sean siempre sinceros, especialmente cuando saben que el Banco de Inglaterra, así como muchos otros bancos centrales no lo son?

6. Algunos economistas reservan el uso del término moneda paralela para una moneda que circula al lado de otra a una tasa de cambio flotante, a menudo ilegalmente.

7. Con frecuencia, las tasas de interés reales muy altas son producto del riesgo de cambio o el riesgo político. Una junta monetaria tenderá a la eliminación del riesgo de cambio con la moneda de reserva, pero no eliminará el riesgo político. Las tasas de interés real serán altas a menos que el gobierno establezca derechos de propiedad más seguros.

8. Las tasas de cambio flotantes, fijas y temporalmente fijas son más fáciles de distinguir cuando las monedas gozan de total convertibilidad. Las diferencias entre ellas se hacen, de alguna manera, borrosas debido a que las monedas son parcialmente convertibles o inconvertibles, debido a que los controles extranjeros de cambio son, a menudo, más importantes que los arreglos de las tasas de cambio en cuanto a influenciar el verdadero valor de mercado de las monedas. Una moneda que goza de una tasa de cambio temporalmente fija y de controles de capital pudiera comportarse como una moneda flotante en los mercados extranjeros sin restricciones de cambio, tal como en el mercado nacional no oficial.

Una tasa de cambio que haya sido percibida originalmente por los participantes del mercado como temporalmente fija pudiera, eventualmente percibirse si persiste, como fija. Como una regla práctica, se puede decir que una moneda de total convertibilidad puede tener verdaderamente una tasa de cambio fija si la tasa no cambia sino una vez cada treinta años, o aproximadamente.

9. Existen varias definiciones de la tasa real de cambio. Ver Hutton

(1992).

10. Sobre las realineaciones previas, ver a Fratianni y von Hagen (1992, 22).

11. Sobre los crawling peg, ver Williamson (1981).

12. Un banco central excepcionalmente bueno puede ser capaz de mantener la inflación relativamente baja, mediante el monitoreo de los niveles de precios, la oferta de dinero u otras estadísticas (ver Jonung, 1979). Sin embargo, estos objetivos le crean al banco central típico presiones políticas para que se suavicen las restricciones presupuestarias, dado que los controles para evaluar sus éxitos son menos transparentes que el objetivo de una tasa de cambio. Incluso, algunos bancos centrales que anteriormente fueron excepcionalmente buenos, como el Banco de Suecia, por ejemplo, muy recientemente ha tenido dificultades para mantener la inflación a un bajo nivel.

13. Para información adicional acerca de los diferentes tipos de convertibilidad de la moneda extranjera, ver Greene e Isard (1991, 2-3).

14. Este considera a Bélgica y Luxemburgo separadamente, a pesar de que sus sistemas monetarios están unificados. Las citadas estadísticas del FMI excluyen a algunos países como Suiza (que tenía total convertibilidad) y las antiguas Repúblicas Soviéticas (que, con la excepción de Estonia, tenían monedas no convertibles).

Incluso algunos países desarrollados que gozan de convertibilidad total de acuerdo al criterio del FMI, imponen controles ocultos de capital. Las compañías de seguros alemanas, por ejemplo, tienen la prohibición de comprar activos que no estén denominados en marcos alemanes (Walters 1990, 86).

15. A los naturales de Bermudas se les consiente convertir 25.000 dólares de las Bermudas por persona al año para la inversión extranjera y se les permite cambiar 3.000 dólares de las Bermudas por persona para cada viaje sin un permiso especial. (Esta información proviene de un funcionario de la Autoridad Monetaria de las Bermudas). No está claro a qué objetivo sirven los controles de capital puesto que la Autoridad Monetaria de Bermudas mantiene reservas de dólares americanos de cerca del 115 por ciento de la base monetaria.

16. La flotación de la lira del 17 de septiembre de 1992, que de hecho la devaluó en relación al marco alemán, indica que el gobierno italiano pudo haber alcanzado el límite de la capacidad del mercado para retener más bonos del gobierno italiano.

17. El experimento de Nueva Zelandia desde 1989 con un banco central muy independiente no ha durado todavía lo suficiente como para ser declarado como un éxito definitivo.

18. Sobre el caso para los estatutos fiscales, ver Buchanan y Wagner (1977). Sobre los estatutos monetarios ver Grilli y otros. (1991) y Yeager (1962, 1992).

19. Esto supone que las reservas finales son usadas solamente en el sistema de junta monetaria y en el país de reserva, y no en ningún otro lado. En realidad, las reservas finales de algunas monedas son guardadas fuera del país de origen. Por ejemplo los billetes de dólares americanos son guardados en gran escala en Latinoamérica.

20. Sólo la suposición 1 es necesaria para el análisis de las juntas monetarias. Las otras suposiciones pueden ser descartadas, pero entonces el análisis se hace más complicado. Para más detalles ver Ow (1985) y Walters y Hanke (1992).

21. La relación que sigue toma bastante de Greenwood (1981, 1983a).

22. Para una discusión general sobre el papel del ancla nominal, ver Bruno (1991).

23. Las cuotas y las altas tarifas también reducen la eficiencia el arbitraje.

24. El Sistema de la Reserva Federal le prestará a las agencias de seguros de depósito del gobierno federal cuyos fondos se hayan agotado. Es el prestamista final de última instancia del sistema monetario americano.

25. Abogamos por una junta monetaria para Argentina en una publicación escrita antes de la reforma monetaria de abril de 1991 (Hanke y Schuler 1991b). El ataque especulativo sobre el peso de noviembre de 1992, refuerza el argumento de remplazar al banco central por una junta monetaria.

26. Ver Blowers y Mcleod (1952), Caine (1950), Chalmers (1983), Clauson (1944), Crick (1965), Drake (1966, 1969), Edo (1975), Freris (1991), Ghose (1987), Greaves (1953), Jao (1974), Jao y King (1990), King (1957), Kratz (1966), Lee (1974, 1986), Loynes (1962), Nelson (1984), Newlyn y Rowan (1954), Sayers (1952) y Shannon (1951, 1952). Trabajos no publicados que resumen la historia del sistema de la junta monetaria incluyen Schuler (1992b) y Schwartz (1992a).

27. Por ejemplo, Bermudas y Las Islas Caimán.

28. El Banco de Comercio y Crédito Internacional (BCCI), con base en Abu Dhabi, quebró a comienzos de julio de 1992. Tenía sucursales en Hong Kong y en muchos países con sistemas de banco central. Los depositantes en Hong Kong, donde el banco poseía el equivalente a mil millones de dólares en activos, eventualmente pudieron recobrar tanto como el 70 por ciento de sus depósitos. El BCCI es el banco más grande que haya quebrado en cualquier sistema de junta monetaria.

29. En 1991, sólo 11 de los 55 anteriores sistemas de junta monetaria que se reportaron al FMI gozaban de plena convertibilidad: Antigua y Barbuda, las Bahamas, Bahrein, Gambia, Kuwait, Malasia, las Maldivas, Omán, los Seychelles, Singapur y los Emiratos Árabes Unidos (FMI, 1992, 570-75).

30. Este evalúa al PIB convirtiendo el PIB medido en la moneda local al PIB en dólares, y no calculándolo según la paridad del poder adquisitivo de la moneda.

31. Para artículos recientes sobre la sustitución de la moneda, véase *Revisión de análisis económico* (1992).

32. El típico análisis monetario que se basa en la teoría cuantitativa del dinero no se aplica a un sistema de monedas paralelas. Sobre la economía de las monedas paralelas ver Hayek (1978) y Vaubel (1978). Anteriormente Hayek (1937, 91-92) abogó por un tipo de sistema de junta monetaria.

33. La ley establece: [Se destina para un incremento en la cuota de los Estados Unidos en el Fondo Monetario Internacional, el equivalente en dólares a 8.608,5 millones de Derechos Especiales de Giro, que permanecerán disponibles hasta que sean gastados y, entre otros usos, tales fondos pueden ser usados para apoyar la estabilidad monetaria de países miembros a través de la instrumentación de juntas monetarias] (Public Law, 102-391, 106 U.S. Statutes at Large 1636).

La autorización de usar el incremento de la cuota en el FMI para establecer juntas monetarias fue el resultado de una enmienda patrocinada por el senador Phil Gramm y copatrocinada por los senadores Robert Dole, Steve Symms, Connie Mack y Jessi Helms. Steve Hanke, previamente, había discutido sobre el sistema de junta monetaria con varios de los patrocinantes de la enmienda. La ley entró en vigencia el 6 de octubre de 1992.

34. Ver Bordo y Jonung (1987, apéndice) y las Estadísticas Financieras Internacionales del FMI.

35. Para más detalles sobre las operaciones de juntas monetarias anteriores mencionadas en este capítulo, ver Schuler (1992b).

36. Para algunas matemáticas sobre el señoreaje, ver Osband y Villanueva (1992, Apéndice a). Para un estudio empírico del señoreaje, ver Fischer (1982).

37. Incluso, el sistema de la junta monetaria de Hong Kong, el más notable de los sistemas que aún quedan, de alguna manera, en años recientes, se ha salido de las prácticas ortodoxas de la junta monetaria y ha adoptado rasgos que más tarde podrían ser utilizados para establecer un banco central. La junta monetaria es ortodoxa en sí misma, pero es parte de una agencia que también regula a los bancos comerciales y controla los excedentes acu-



mulados de presupuesto del gobierno (Culp y Hanke 1992/2013; Dodwell 1992; Freris 1991, 206-15).

El gobierno de Hong Kong ha usado desde 1989 los poderes de la agencia para que actúe como un prestamista de última instancia y la agencia pudiera ser convertida en un banco central. El gobierno nunca ha ofrecido razones convincentes para estas desviaciones del sistema ortodoxo de junta monetaria.

38. Las tasas de inflación dentro del rango deberían ser toleradas porque el cambio de la moneda de reserva es costoso para la economía. Los “costos de menú” son probablemente pequeños, pero el costo de descubrir una nueva estructura de precios apropiada que refleje a la nueva moneda de reserva es probablemente grande. Los lectores que piensen que el rango propuesto por nosotros para tolerar la inflación es demasiado grande, deberían compararlo con la inflación actual en muchos países en vías de desarrollo.

39. Dado que pensamos que pueden ser diseñadas reglas apropiadas para cambiar la moneda de reserva, no compartimos la preocupación de Schwartz (1992b, 20, 23) de que la moneda de reserva, una vez escogida, podría causar trastornos, si el país de reserva deja de ser un importante socio comercial de la nación de la junta monetaria. De cualquier forma, para la mayoría de los países en vías de desarrollo, esos trastornos potenciales son pequeños si se les compara con los trastornos causados por la condición enferma de sus monedas en el presente.

40. Las mejores críticas antiguas son “Analyst” (1953), Basu (1971, 54-66, 240-44), Hazlewood (1954), y Nevin (1961, 1-44, 67-71). Ver también algunos ensayos de Drake (1966). Entre las críticas recientes se incluyen a Bofinger (1991), Fieleke (1992), Fratianni et al. (1992, 42-43), Havrylyshyn y Williamson (1991, 39-40) y Schwartz (1992b, 18-21). Para refutaciones, ver Greaves (1953), King (1957, 61-99) y, especialmente, Ow (1985, 54-86).

41. Una buena exposición reciente sobre el rol del banco central como prestamista de última instancia a los bancos comerciales es la de Goodhart (1988, 96-102).

42. Sobre la actuación de las tasas de cambio flotantes desde la finalización del sistema Bretton Woods de tasas de cambio estables en 1973, ver MacDonald (1988).

43. Milton Friedman (1991), el principal defensor de las tasas de cambio flotantes para los sistemas de banco central en los principales países desarrollados, aprobó nuestra propuesta de junta monetaria para Estonia.

44. No existe un criterio general aceptado para la determinación de las áreas de moneda óptima (Kawai 1992). Un razonamiento que ha sido sugerido

es que el trabajo sea movable dentro de un área de moneda óptima. La experiencia de los sistemas de junta monetaria ha sido que la movilidad laboral con el país de reserva no es importante. Por ejemplo, no ha habido movilidad laboral entre Hong Kong y Gran Bretaña o los Estados Unidos, los cuales han sido los países de reserva de Hong Kong, pero éste ha tenido un crecimiento económico rápido bajo el sistema de junta monetaria. Las juntas monetarias han estimulado el comercio y la movilidad de los ahorros con sus países de reserva, lo que parece haber compensado la falta de movilidad laboral con esos países.

45. La proposición opuesta es que en una economía con una junta monetaria, cuando hay recesión, la oferta de dinero opera de una manera inflacionaria, lo cual algunos críticos del sistema de junta monetaria piensan que es una respuesta contra cíclica deseable.

46. La discusión supone que los depósitos del público permanecerán inalterados y que el público no tratará de convertir una gran proporción de sus depósitos en efectivo, al mismo tiempo que está convirtiendo billetes y monedas de la junta monetaria en moneda de reserva. Si el gobierno hubiera obtenido las reservas iniciales extranjeras mediante préstamos del FMI, tendría que pagarle al FMI con fondos que no fueran del señoreaje neto de la junta monetaria, porque este señoreaje neto sería ahora de cero.

## Bibliografía seleccionada

Por una bibliografía bastante completa, ver Thomas Gross, Joshua Heft, y Douglas A. Rodgers, "On Currency Boards: An Updated Bibliography of Scholarly Writings," *Studies in Applied Economics* No. 1, Johns Hopkins Institute for Applied Economics, Global Health and the Study of Business Enterprise, junio de 2012 (revisado abril de 2013), <http://krieger.jhu.edu/iae/economics/Rodgers%20et%20al%20bibliography%20June%202013%20Final.pdf>. Ver también el el sitio web del Instituto. <http://krieger.jhu.edu/iae/>.

Alesina, Alberto (1989) "Politics and business cycles in industrial democracies," *Economic Policy: A European Forum*, 4, 8, abril: 57-98.

"Analyst" (1953) "Currency and banking in Jamaica," *Social and Economic Studies*, 1: 41-53.

Auerbach, Paul, Davison, Geoffrey, y Rostowski, Jacek (1992) "Secondary currencies and high inflation: implications for monetary theory and policy," *Discussion Paper 58*, Centre for Economic Performance, London School of Economics, febrero.

Banco Mundial (1992) *World Development Report 1992: Development and the Environment*, Oxford: Oxford University Press.

Barro, Robert J., y Gordon, David B. (1983) "Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy," *Journal of Monetary Economics*, 12, 2: julio, 101-21.

Basu, S. K. (1971) *A Review of Current Banking Theory and Practice*, Calcuta: Macmillan.

Bennett, Adam G. G. (1992) "The operation of the Estonian currency board," *International Monetary Fund Paper on Policy Analysis and Assessment* 92/3.

Berreby, David (1992) "The companies that make money from making money," *New York Times*, 23 de agosto: 10F.

Birnbaum, Eugene A. (1957) "The cost of a foreign exchange standard or of the use of a foreign currency as the circulating medium," *International Monetary Fund Staff Papers*, 5, 3, febrero: 477-91.

Bloomfield, Arthur I. (1939) *Monetary Policy under the International Gold Standard 1891-1914*, Nueva York: Federal Reserve Bank of New York.

Blowers, G. A., y McLeod, A. N. (1952) "Currency unification in Libya," *International Monetary Fund Staff Papers*, 2, 3, noviembre: 439-67.

Bofinger, Peter (1992) "The transition to convertibility in Eastern Europe: a monetary view," en John Williamson (ed.) *Currency Convertibility in Eastern Europe*: 116-38, Washington: Institute for International Economics.

Bordo, Michael D., and Jonung, Lars (1987) *The Long-Run Behavior of Velocity: The International Evidence*, Cambridge: Cambridge University Press.

Boughton, James M. (1992) "The CFA franc: zone of fragile stability in Africa," *Finance and Development*, 29, 4, diciembre: 34-6.

Bruno, Michael (1991) *High Inflation and the Nominal Anchors of an Open Economy*. Essays in International Finance 183, junio, Princeton: International Finance Section, Department of Economics, Princeton University.

Buchanan, James M., y Wagner, Richard E. (1977) *Democracy in Deficit: The Political Legacy of Lord Keynes*, Nueva York: Academic Press.

[Caine, Sydney] (1950) *Monetary Systems of the Colonies*, Londres: The Banker.

Camdessus, Michel (1992) "Monetary arrangements in Eastern Europe and the former Soviet Union," discurso inédito extraído en "Monetary arrangements should promote price stability, says Camdessus," *IMF Survey*, 9 noviembre: 341-3.

Chalmers, Robert C. (1893) *A History of Currency in the British Colonies*, Londres: Eyre and Spottiswode.

Claasen, Emil-Maria (ed.) (1991) *Exchange Rate Policies in Developing and Post-Socialist Countries*, San Francisco: International Center for Economic Growth/Institute for Contemporary Studies Press.

Clauson, G. L. M. (1944) "The British colonial currency system," *Economic Journal*, 54, 213, abril: 1-25.

Collier, Paul, y Joshi, Vijay (1989) "Exchange-rate policy in developing countries," *Oxford Review of Economic Policy*, 5, 3, otoño: 94-113.

Collins, Charles (1983) *Alternatives to the Central Bank in the Developing World*, Occasional Paper 20, Washington: Fondo Monetario Internacional.

Conant, Charles A. (1969 [1927]), *A History of Modern Banks of Issue*, sexta edición revisada, Nueva York: Augustus M. Kelley.

Congdon, T. G. (1985) *Economic Liberalisation in the Cone of Latin America*, *Thames Essays* 40, Londres: Trade Policy Research Centre.

Connolly, Michael (1985) "On the optimal currency peg for developing countries," *Journal of Development Economics*, 18, 2-3, agosto: 555-9.

Cooper, Richard (1991a) "Opening the Soviet economy," en Merton J. Peck and Thomas J. Richardson (eds.) *What Is to Be Done? Proposals for the Soviet Transition to the Market*: 116-32, New Haven: Yale University Press.

Cooper, Richard (1991b) "Comment," en John Williamson (ed.) *Currency Convertibility in Eastern Europe*: 310-14, Washington: Institute for Interna-

tional Economics.

Corbo, Vittorio, de Melo, Jaime, y Tybout, James (1986) "What went wrong with the recent reforms in the Southern Cone," *Economic Development and Cultural Change*, 34, 3, abril: 607-40.

Crick, W. F. (ed.) (1965) *Commonwealth Banking Systems*, Oxford: Clarendon Press.

Cukierman, Alex (1992) *Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence*, Cambridge, Massachusetts: MIT Press.

Cukierman, Alex, Webb, Steven B., y Neyapti, Bilin (1992) "Measuring the independence of central banks and its effect on policy outcomes," *World Bank Economic Review*, 6, 3, septiembre: 353-98.

Culp, Christopher, y Hanke, Steve H. (1992/2013) "The Hong Kong linked rate mechanism: monetary lessons for economic development," *Studies in Applied Economics No. 6*, Johns Hopkins Institute for Applied Economics, Global Health and the Study of Business Enterprise, junio.

Dodwell, David (1992) "New institutions offered to keep growth on track," *Financial Times*, 8 de octubre: 4.

Dornbusch, Rudiger, Sturzenegger, Frederico, y Wolf, Holger (1990) "Extreme inflation: dynamics and stabilization," *Brookings Papers on Economic Activity*, 2: 1-64, 77-84.

Dowd, Kevin (1988) "Option clauses and the stability of a *laissez faire* monetary system," *Journal of Financial Services Research*, 1, 4, diciembre: 319-33.

Dowd, Kevin (ed.) (1992a) *The Experience of Free Banking*, Londres: Routledge.

Dowd, Kevin (1992b) "Money and the market: what role for government?" documento no publicado, University of Nottingham, publicado en *Cato Journal*, 12, 3, invierno 1993.

Drake, P. J. (ed.) (1966) *Money and Banking in Malaya and Singapore*, Singapur: Malayan Publications.

Drake, P. J. (1969) *Financial Development in Malaya and Singapore*, Canberra: Australian National University Press.

Edo, Michael E. (1975) "Currency and banking legislation in the Arabian Peninsula," *International Monetary Fund Staff Papers*, 22, 2, julio: 510-38.

FBIS (1992a) *Foreign Broadcast Information Service (EEUU)*, "Central bank warns of devaluation, economic crisis," *Baltic Independent*, 25 de septiembre: 4, reimpreso en *FBIS Report, Central Eurasia, FBIS-USR-92-131*, 16 de octubre: 124.

FBIS (1992b) *Foreign Broadcast Information Service (EEUU)*, "Profiles of Estonia's seized banks," *Baltic Independent*, 27 de noviembre: 6, reimpreso en *FBIS Report, Central Eurasia, FBIS-USR-92-165*, 25 December: 117.

FBIS (1992c) *Foreign Broadcast Information Service (EEUU)*, "Failed banks getting no help," *Baltic Independent*, 4-10 de diciembre: 4, reimpreso

en FBIS Report, Central Eurasia, 25 de diciembre: 117-18.

Fenton, Paul, and Murray, John (1992) "Optimum currency areas: a cautionary tale," documento no publicado, Bank of Canada, septiembre.

Fischer, Stanley (1982) "Seigniorage and the case for a national money," *Journal of Political Economy*, 90, 2, abril: 295-313.

Fieleke, Norman S. (1992) "The quest for sound money: currency boards to the rescue?" *New England Economic Review* (Federal Reserve Bank of Boston), noviembre-diciembre: 14-24.

Fisher, Irving (1935) *100% Money*, Nueva York: Adelphi Press.

FMI (1992, anual) *Fondo Monetario Internacional, Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*, Washington: Fondo Monetario Internacional.

FMI (mensual) *Fondo Monetario Internacional, International Financial Statistics*

Fratianni, Michele, y von Hagen, Jürgen (1992) *The European Monetary System and European Monetary Unity*, Boulder, Colorado: Westview Press

Freris, Andrew (1991) *The Financial Markets of Hong Kong*, Londres: Routledge.

Friedman, Milton (1948) "A monetary and fiscal framework for economic stability," *American Economic Review*, 38, 3: septiembre, 245-64.

Friedman, Milton (1960) *A Program for Monetary Stability*, Nueva York: Fordham University Press.

Friedman, Milton (1988 [1953]) "The case for flexible exchange rates," en Leo Melamed (ed.) *The Merits of Flexible Exchange Rates: An Anthology*: 3-42, Fairfax, Virginia: George Mason University Press.

Fry, Maxwell J. (1988) *Money, Interest, and Banking in Economic Development*, Baltimore: Johns Hopkins University Press.

Ghose, T. K. (1987) *The Banking System of Hong Kong*, Singapur: Butterworths.

Goldstein, Morris, Goldstein, Morris, Isard, Peter, Masson, Paul R., y Taylor, Mark P. (1992), *Issues in the Evolving International Monetary System*, Occasional Paper 96, Washington: Fondo Monetario Internacional.

Goodhart, Charles (1988) *The Evolution of Central Banks*, Cambridge, Massachusetts: MIT Press.

Greaves, Ida C. (1953) *Colonial Monetary Conditions*, Londres: HMSO.

Greene, Joshua E., e Isard, Peter (1991) *Currency Convertibility and the Transformation of Centrally Planned Economies*, Occasional Paper 81, Washington: Fondo Monetario Internacional.

Greenwood, John G. (1981) "Time to blow the whistle," *Asian Monetary Monitor*, 5, 4, julio-agosto: 15-33.

Greenwood, John G. (1983a) "How to rescue the HK\$: three practical proposals," *Asian Monetary Monitor* 7, 5, septiembre-octubre: 11-39.

Greenwood, John G. (1983b) "The stabilisation of the Hong Kong dollar,"

Asian Monetary Monitor 7, 6, noviembre-diciembre: 9-37.

Greenwood, John G. (1984) "Why the HK\$/US\$ linked rate system should not be changed," Asian Monetary Monitor 8, 6, noviembre-diciembre.

Greenwood, John G., y Gressel, Daniel L. (1988) "How to tighten up the linked rate mechanism," Asian Monetary Monitor 12, 1, enero-febrero: 2-13.

Grilli, Vittorio, Masciandro, Donato, y Tabellini, Guido (1991) "Political and monetary institutions and public financial policies in the industrial countries," Economic Policy: A European Forum, 13, octubre: 341-76, 383-92.

Hanke, Steve H., Jonung, Lars, y Schuler, Kurt (1993) Russian Currency and Finance: A Currency Board Approach to Reform, Londres: Routledge.

Hanke, Steve H., y Schuler, Kurt (1990) "Keynes and currency reform: some lessons for Eastern Europe," Journal of Economic Growth, 4, 2: 10-16.

Hanke, Steve H., y Schuler, Kurt (1991a) "Keynes's Russian currency board," en Steve H. Hanke y Alan A. Walters (eds.) Capital Markets and Development: 43-63, San Francisco: Institute for Contemporary Studies Press.

Hanke, Steve H., y Schuler, Kurt (1991b) Banco central o caja de conversión? Buenos Aires: Fundación República

Hanke, Steve H., y Schuler, Kurt (1999) "A monetary constitution for Argentina: rules for dollarization," Cato Journal, 18, 3, Winter: 405-19.

Hanke, Steve H., y Walters, Alan A. (eds.) (1991) "Discussion," en Steve H. Hanke y Alan A. Walters (eds.) Capital Markets and Development: 187-202, San Francisco: Institute for Contemporary Studies Press.

Hansson, Ardo, y Sachs, Jeffrey (1992) "Crowning the Estonian kroon," Transition (Banco Mundial), 3, 9, octubre: 1-3.

Havrylyshyn, Oleh, y Williamson, John (1991) From Soviet disUnion to Eastern Economic Community? Policy Analyses in International Economics 35, octubre, Washington: Institute for International Economics.

Hayek, F. A. (ed.) (1975 [1935]) Collectivist Economic Planning, Clifton, New Jersey: agostous M. Kelley Publishers.

Hayek, F. A. (1937) Monetary Nationalism and International Stability, Londres: Longmans, Green and Company.

Hayek, F. A. (1978) Denationalisation of Money--The Argument Refined: An Analysis of the Theory and Practice of Concurrent Currencies, 20 ed., Hobar Paper Special 70, Londres: Institute of Economic Affairs.

Hazlewood, Arthur (1954b) "The economics of colonial monetary arrangements," Social and Economic Studies, 3, 3-4, diciembre: 291-315.

Hetzl, Robert (1990) "Free enterprise and central banking in formerly communist countries," Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review, julio: 13-19.

Hong Kong (1992) Government Information Services, Hong Kong in Statistics. Hong Kong: Government Printer.

Hutton, J. P. (1992) "Real exchange rates," en Peter Newman, Murray Milgate, y John Eatwell (eds.) The New Palgrave Dictionary of Money and Fi-

nance, 3: 303-5, Londres: Macmillan.

Jao, Y. C. (1974) *Banking and Currency in Hong Kong*, Londres: Macmillan.

Jao, Y. C. (1992) "Recent trends in currency substitution," *Asian Monetary Monitor*, 16, 4, julio-agosto: 12-21.

Jao, Y. C., y King, F. H. H. (1990) *Money in Hong Kong: Historical Perspective and Contemporary Analysis*, Hong Kong: Centre of Asian Studies, University of Hong Kong.

Jonung, Lars (1979) "Knut Wicksell's norm of price stabilization and Swedish monetary policy in the 1930's," *Journal of Monetary Economics*, 5, 4, octubre: 459-96.

Jonung, Lars (1984) "Swedish experience under the classical gold standard 1873-1913," en Michael D. Bordo y Anna J. Schwartz (eds.) *A Retrospective on the Classical Gold Standard: 361-99*, Chicago: University of Chicago Press.

Jordan, Jerry (1991) "Fiscal and monetary policies during the transition from socialism to capitalism," documento no publicado, First Interstate Bancorp, Los Angeles.

Kawai, Masahiro (1992) "Optimum currency areas," en Peter Newman, Murray Milgate, y John Eatwell (eds.) *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, 3: 78-81, Londres: Macmillan.

Kenen, Peter (1978) "The role of monetary policy in developing countries," en Central Bank of Gambia, Research Department, *The Role of Monetary Policy in Developing Countries: Theoretical Perspective and Institutional Framework*: 9-13, Banjul, Gambia: Central Bank of Gambia.

King, Frank H. H. (1957) *Money in British East Asia*, Londres: HMSO.

Kratz, Joachim W. (1966) "The East African Currency Board," *International Monetary Fund Staff Papers*, 13, 2, julio: 229-55.

Krugman, Paul R., y Rotemberg, Julio (1992 [1991]) "Speculative attacks on target zones," en Paul R. Krugman, *Currencies and Crises*, Cambridge, Massachusetts: MIT Press.

Kydland, Finn E., and Prescott, Edward C. (1977) "Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans," *Journal of Political Economy*, 85, 3, junio: 473-92.

Laidler, David (1982) *Monetarist Perspectives*, Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press.

Lee, Sheng-Yi (1974, 1986) *The Monetary and Banking Development of Singapore*, Singapur: Singapore University Press.

Lindsey, David E., y Wallich, Henry C. (1987) "Monetary policy," en John Eatwell, Murray Milgate, y Peter Newman (eds.) *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, 3: 508-15, Londres: Macmillan.

Loynes, J. B. (1962) *The West African Currency Board 1912-1962*, Londres: West African Currency Board.











**L**a primera edición la presentamos en 1995. Para entonces nos preocupaban la emisión monetaria desbordada y los altos índices de inflación. Hoy la situación se ha agravado en tal medida, que nos hemos propuesto exponer nuevamente estas ideas que buscan fortalecer nuestra moneda, haciéndola sana y totalmente convertible, erradicar los controles de precios y de cambio con tasas fijas que permitan crecer y desarrollar el aparato productivo nacional.

Nuestra economía está en la bancarrota por las erradas políticas y acciones gubernamentales orientadas a perseguir, presionar e intimidar a emprendedores y empresarios cuyo aporte al país es generar bienes y servicios para crear trabajo productivo y bienestar en la población.

Precisamos enfocarnos en el hecho económico y apartar los intereses políticos y de preservación del poder, “cueste lo que cueste”, utilizando al Banco Central de Venezuela como una marioneta mansa a los intereses de los gobernantes.



Facebook: Cedice Libertad  
Twitter: @CEDICE  
Instagram: @cediceve  
email: [cedice@cedice.org.ve](mailto:cedice@cedice.org.ve)  
[www.cedice.org.ve](http://www.cedice.org.ve)  
Tlf: 58-212-5713357  
RIF: J-00203592-7

ISBN: 978-980-7118-29-3



9 789807 118293