

ENSAYO

Sistemas Monetarios Alternativos

Edgardo Barandiarán *

I Introduccion

El pobre desempeño macroeconómico de los países occidentales en los últimos diez años, hasta culminar en la fuerte recesión actual, ha sido atribuido, entre otros factores, al fracaso de las políticas económicas. El debate sobre las políticas adecuadas y sobre la posibilidad de que los procesos políticos generen tales medidas es intenso en todos los países. La discusión no está limitada al rango de opciones que definen las instituciones vigentes, sino que se cuestiona también a las mismas instituciones. Este cuestionamiento es evidente en el terreno monetario; un ejemplo es la Comisión sobre el Oro del Gobierno de los Estados Unidos, que recientemente ha dado a conocer su informe (para una revisión, vease el artículo de P. Cagan).

Mas allá de la posibilidad de un cambio radical en el sistema monetario de algún país en particular, en este trabajo me interesa analizar distintos sistemas desde la perspectiva de un país pequeño y abierto al exterior. Estas características implican que su sistema no tiene consecuencia alguna para el orden monetario internacional —por el contrario, este orden es un dato para el país— y que en la evaluación de alternativas deben tenerse en cuenta sus efectos sobre las transacciones internacionales.

* Doctor en Economía de la Universidad de Minnesota. Ha sido profesor en las Universidades de Chile y Católica. Autor de múltiples ensayos de economía.

El autor agradece el apoyo financiero de la Fundación BHC para el Desarrollo.

El enfoque más común para el estudio de sistemas alternativos es una simple extensión de aquel utilizado en el diseño de políticas óptimas. Este enfoque supone que las políticas son el resultado de un proceso en que el gobernante tiene preferencias bien definidas y un modelo explícito de la economía, de manera que elige la mejor política y la implementa ajustando los instrumentos pertinentes. En la versión más sofisticada, orientada al análisis de sistemas, se plantea un problema dinámico de control óptimo, de cuya solución resulta un conjunto de ecuaciones para el ajuste de los instrumentos de política en función de valores pasados de otras variables observables. Esas ecuaciones implican una regla de política que la agencia gubernamental correspondiente debería observar, o que debería serle impuesta en una instancia política superior (para algunos, en la Constitución Política).

En este trabajo me aparto de ese enfoque para identificar las cuestiones fundamentales de un orden monetario —esto es, los **trade-offs**— que considero esenciales. Sin embargo, en lugar de plantear directamente estos **trade-offs**, me centraré en cinco sistemas alternativos, para intentar finalmente una apreciación de conjunto. Así, las cinco secciones siguientes están dedicadas al análisis de: un régimen de monedas competitivas, que implicaría la desnacionalización de la moneda planteada por Hayek; un sistema de moneda unificada, como el que existe actualmente en Panamá; un régimen en que se reconoce alguna autoridad monetaria al Gobierno, pero la moneda nacional es dominada por una moneda de curso internacional, de manera que puede considerársele una versión corregida del patrón oro; un sistema de moneda propia, en que la autoridad monetaria está severamente limitada y dirigida, en forma exclusiva, a la estabilidad de precios; y, finalmente, un sistema similar al predominante en la mayoría de los países y en que la autoridad monetaria es amplia.

II Monedas Competitivas

La eliminación del curso forzoso de la moneda nacional permitiría la libre circulación y uso de monedas extranjeras en las transacciones internas. Esta libertad monetaria sería compatible con la existencia de una moneda nacional de curso legal¹, producida por el Gobierno. Como consecuencia de la

¹ No deben confundirse el curso legal y el curso forzoso del dinero. Lo primero se refiere a aquellas disposiciones del Gobierno que establecen el dinero que el Gobierno produce (si alguno), el dinero aceptado por el Gobierno en pago de impuestos, el dinero usado por el Gobierno en sus transacciones y por los tribunales en el cobro de multas, etc. Estas disposiciones, y otras de menor importancia, no implican restricciones a la

eliminación del curso forzoso, la competencia entre monedas extranjeras y la moneda nacional no estaría limitada a la **tenencia** de dinero, como ocurre hoy a pesar de las regulaciones del Gobierno, y se extendería al uso en las transacciones internas, e incluso en la contabilidad. Por lo tanto, aunque el Gobierno mantuviera la producción de su moneda, la competencia potencial de las otras monedas lo forzaría a preocuparse por la calidad de la suya y asegurarse así una demanda².

Sin embargo, esa competencia potencial puede no ser eficaz en "disciplinar" al Gobierno en cuanto productor de la moneda nacional. A partir de una situación en que la moneda del Gobierno es ampliamente usada en las transacciones internas, aun si pudiera mostrarse que **todos** se beneficiarían del uso de una determinada moneda extranjera, este beneficio no sería **espontáneamente** realizado. En la terminología de la teoría de los juegos, se plantea un problema de coordinación pura: para que se pase de una situación menos preferida (el uso generalizado de la moneda nacional) a una situación más preferida (el uso generalizado de otra moneda, en este caso, una moneda extranjera), tendría que generarse una masa crítica, esto es, que una cierta proporción de la población se pase espontáneamente a la moneda extranjera. El tamaño de esta masa crítica depende inversamente de la magnitud del beneficio³ que cada persona asocia con el uso de la moneda extranjera³. Las expe-

libertad de los agentes privados para elegir entre distintas monedas en sus transacciones y para elegir la composición de sus activos. Por el contrario, las disposiciones que configuran un dinero de curso forzoso son aquellas que establecen el dinero que deben usar los agentes como unidad de cuenta en la contabilidad y en los contratos privados y el dinero que debe ser usado como medio contractual de pago o que tiene poder liberatorio; estas disposiciones, obviamente, restringen la libertad de los individuos. Si bien un régimen de monedas competitivas no excluye la existencia de una moneda de curso legal, inmediatamente se plantea la duda de si la existencia de esta última no hace imposible la competencia. En mi opinión, como se desprende del texto, lo importante es el punto de partida del análisis; si se supone una situación inicial en la que existe una moneda de curso legal y forzoso, el productor de esta moneda conservará un poder cuasimonopólico luego que se elimine el curso forzoso.

² Para un análisis más detallado de aspectos técnicos de un régimen de monedas competitivas, véase Barandiarán (1976), Hayek (1978), Klein y Vaubel.

³ Para un análisis detallado de modelos de masa crítica, véase T. Schelling (1978), págs. 91-110, y para un análisis de cómo la generación de una masa crítica provee una solución al problema de coordinación pura, véase J. Hirshleifer, cap. IV.

riencias en períodos de hiperinflación muestran que el deterioro de la calidad de la moneda nacional tendría que ser muy grande para que se abandone su uso como medio de cambio y de pago.

Por lo tanto, a diferencia de otros bienes, el carácter de convención o institución social del dinero, que lo asemeja a otras convenciones, como el lenguaje y los sistemas de medición, le otorga al productor de la moneda dominante una barrera natural contra la competencia de otros productores potenciales⁴. Sin embargo, la analogía con otras convenciones es parcial, porque la posibilidad de que alguien se aproveche del lenguaje o del sistema métrico para su propio beneficio puede ignorarse. Por el contrario, en el caso del dinero, el productor de la moneda dominante podría explotar el poder cuasimonopolístico que implica aquella barrera natural para sus propios objetivos, cualquiera sea la aprobación social de éstos. El grado de aprovechamiento de este poder por el Gobierno depende de las características del proceso político, pero siempre el Gobierno está enfrentado a un **trade-off** entre una pérdida de confianza, que de inmediato se reflejaría en la demanda por su moneda, y los beneficios derivados de ese aprovechamiento.

III Moneda Unificada

En el problema de coordinación antes mencionado, una forma de asegurar el paso de la situación menos preferida a la más preferida, es a través de la imposición legal; por ejemplo, en Estados Unidos la ley ha impuesto el uso del sistema métrico en lugar del sistema inglés. En nuestro caso, esta solución implicaría que, habiendo sido identificada la moneda extranjera que efectivamente significa un beneficio respecto al uso generalizado de la moneda nacional, la ley estipula que cada unidad de la **nueva** moneda nacional equivaldrá siempre a una unidad de esa moneda extranjera y que la cantidad de moneda nacional en circulación será, en todo momento, igual a la cantidad de moneda extranjera en poder del instituto emisor (la Casa de la Moneda, para diferenciarlo del Banco Central)⁵.

⁴ En la literatura mencionada en la nota 2 se supone, implícitamente, que en la situación inicial no hay dinero y una de las preocupaciones es si eventualmente una moneda terminará desplazando a todas las demás.

⁵ Por supuesto, la moneda extranjera podría circular directamente sin necesidad de que existiera la Casa de la Moneda. Sin embargo, uno de los argumentos que, implícita o explícitamente, se suele mencionar contra la unificación de la moneda es el carácter de símbolo nacional que tendría la moneda, de manera que sería conveniente que existiera la

Este régimen involucra algo mucho más profundo que la mera solución del problema de coordinación: implica admitir la conveniencia de que el Gobierno, o cualquiera institución estatal autónoma, no tenga autoridad alguna en el manejo de la moneda nacional, de igual manera que la Constitución y las leyes le niegan autoridad en muchas otras áreas. Este régimen plantea, en realidad, una situación excepcional en la historia monetaria, porque los reyes generalmente usufructuaron el monopolio de la acuñación de muchas maneras para financiar sus gastos⁶. La Casa de la Moneda podría pretender cobrar alguna comisión por sus servicios, pero en ningún caso los recursos captados serían importantes, porque siempre cabría la posibilidad de usar directamente la moneda extranjera (y prescindir de los servicios de "traducción" de la Casa de la Moneda). Por lo tanto, el análisis de este régimen puede hacerse sobre la base de que efectivamente el Gobierno no tiene ninguna autoridad monetaria, como sucede hoy en Panamá, y en general con los gobiernos municipales y provinciales de todos los países.

Tratándose de un país pequeño, la aceptación de este régimen implica que el emisor de la moneda extranjera pertinente no tiene en cuenta para sus decisiones los posibles efectos sobre nuestro país⁷. En otras palabras, desde el punto de vista del país pequeño, la oferta global de moneda extranjera es exógena y las variaciones en ella pueden considerarse erráticas. De igual manera, la demanda en el resto del mundo por esa moneda extranjera es exógena al país pequeño.

Claramente, la unificación de la moneda equivale a haber optado por un sistema de dinero-mercancía. Sin embargo, puede argumentarse que tiene ventajas ciertas sobre los sistemas que efectivamente se basan en una mercancía, como el patrón

Casa de la Moneda y provea un servicio de conversión, o mejor dicho de traducción.

⁶ Aunque más adelante en el texto se hace una analogía con un sistema de dinero-mercancía, esta analogía no debe extenderse demasiado, especialmente en lo que respecta al poder que en las experiencias históricas han tenido los reyes en cuanto monopolistas de la acuñación de monedas. Definitivamente, en el período colonial, ninguno de los virreinos tuvo una moneda unificada con España; el sistema político-económico de las colonias era muy distinto al implícito en el análisis del texto.

⁷ Los adictos a teorías conspirativas probablemente alegarán la falsedad de este supuesto, pero no conozco ningún estudio empírico que haya mostrado que en Estados Unidos o en cualquier otro país, el ejercicio de la autoridad monetaria haya sido dirigido a explotar una determinada región, o que se haya mostrado que Panamá ha sido deliberadamente perjudicado por el Federal Reserve System de Estados Unidos.

oro. Las variaciones transitorias y/o permanentes en la demanda nacional por la moneda extranjera se acomodarían sin que se generaran fluctuaciones bruscas en el nivel general de precios y en las tasas de interés, ni tampoco implicarían una tendencia propia en el nivel general de precios internos⁸.

La unificación monetaria sería consistente y favorecería una amplia integración del país con la economía mundial, dentro del marco de estabilidad del sistema monetario internacional. Por supuesto, éste es un beneficio **negativo**, en cuanto sólo nos asegura que, si valoramos esa apertura, no habrá que sacrificarla a un manejo equivocado de la moneda nacional. No parece un beneficio excitante, pero si se repasa la historia chilena y de otros países latinoamericanos se comprenderá que no es despreciable.

Cuanta estabilidad monetaria provea un régimen de moneda unificada dependerá, en última instancia, del sistema internacional. Pero esto no significa que los precios internos serán exactamente iguales a los precios externos, o que la inflación interna será en todo momento igual a la inflación externa, o cualquier otro resultado de ejercicios teóricos. Sólo implica que cualquier fuerza que presione para una diferencial **permanente** en las tasas de variación de los precios internos respecto a los precios externos dará origen a fuerzas compensadoras y que estas fuerzas no se verán, a su vez, neutralizadas por la acción discrecional —o, peor aún, por la **expectativa** de tal acción— de alguna autoridad monetaria nacional⁹.

La estabilidad monetaria no debe confundirse con la estabilidad de precios. La primera se refiere al comportamiento de los oferentes de dinero y, por lo tanto, a las características del proceso de decisión de estos oferentes. Por el contrario, la estabilidad de precios se relaciona con un resultado deseado: una trayectoria estable de los precios a través del tiempo (inflación cero). De un régimen de moneda unificada, como en general de cualquier sistema de dinero-mercancía, no se desprende un determinado resultado en cuanto a la trayectoria de los precios internos¹⁰. Por grande que sea la esperanza de que un régimen

⁸ Hay una abundante literatura sobre las deficiencias de los sistemas de dinero-mercancía, y en particular sobre el oro, para generar una trayectoria estable del nivel general de precios; véase Barancliarán (1974).

⁹ La experiencia chilena reciente de tipo de cambio fijo es un ejemplo de cómo la simple expectativa de intervención de la autoridad monetaria puede neutralizar a las fuerzas compensadoras, esto es, al ajuste automático.

¹⁰ Por esto tiempo atrás J. Buchanan planteó el criterio de predictabilidad, al que también hace referencia Klein cuando habla de tipos de cambio.

de moneda unificada permita eliminar la inflación, la opción de este sistema no implica haber optado por la estabilidad de precios.

El respaldo total, 100%, de la moneda nacional con moneda extranjera significa una transferencia de recursos nacionales al país emisor de esa moneda y, por consiguiente, es un costo de optar por este sistema. Independientemente de si este costo es o no importante¹¹, este tipo de respaldo diferenciaría claramente a la Casa de la Moneda de los intermediarios financieros que respaldan sus pasivos con valores nacionales privados y públicos. Aunque las consecuencias de esta distinción sólo podrían precisarse en contextos institucionales específicos¹², mi presunción es que la Casa de la Moneda equivaldría a un intermediario financiero especializado en activos líquidos internacionales y que, consecuentemente, jugaría un papel estabilizador de las perturbaciones internas y externas. En todo caso, la importancia de la distinción entre la Casa de la Moneda y los demás intermediarios financieros no radicaría en diferencias cruciales en sus respectivos pasivos —billetes de la Casa de la Moneda y depósitos de las instituciones—, sino en los activos que respaldan estos pasivos.

Las características y los resultados de los procesos de ajuste a perturbaciones internas y externas han ocupado un lugar destacado en la vasta literatura sobre áreas monetarias óptimas¹³. En esta literatura se ha puesto un énfasis excesivo en las diferencias en los procesos de ajuste al interior de un país (ajuste regional) y entre países (ajuste internacional), tomando como un dato las instituciones vigentes y, en particular, la estructura actual de los mercados (por ejemplo, los mecanismos de mercado y oficiales que existen hoy para la redistribución del riesgo al interior de un país y entre países). En algunos ejercicios teóricos se supone que un país pequeño y abierto al exterior que unificara su moneda con la moneda de curso internacional, necesariamente mantendría el mismo grado de integración financiera con el resto del mundo que antes de este cambio. Bajo ese supuesto, la conclusión de esos ejercicios es trivial: el ajuste es más costoso, en términos de recursos ociosos, en un régimen de moneda unificada. Pero la pregunta crucial es qué consecuencias tendría la

¹¹ Para un análisis reciente del señoreaje, véase S. Fischer (1982).

¹² Este punto ha sido enfatizado por Sargent y Wallace y es el tema central del reciente comentario de Sargent.

¹³ Por área monetaria se entiende el dominio geográfico de una moneda; hoy la casi totalidad de los países conforman áreas monetarias, cada país tiene su propia moneda, pero esto no implica una "soberanía" monetaria como algunos pretenden. Para una reseña de la literatura sobre áreas monetarias óptimas, véase C. Goodhart, cap. 15.

unificación monetaria para la integración financiera y, en general, para la transferencia de riesgo desde el país al resto del mundo, incluyendo la posibilidad de un aumento importante en la demanda por dinero nacional, que ahora es dinero internacional. Esto no significa que la unificación monetaria podría eliminar las diferencias sociopolíticas entre el país pequeño y abierto (por ejemplo, Panamá) y el país grande (Estados Unidos, en el caso de Panamá), de manera que aquél se asemeje a una provincia (el Estado de Montana, por ejemplo) del país grande. Simplemente se quiere destacar que la integración monetaria puede favorecer nuevas instituciones y organizaciones que escapen al enfoque teórico de la macroeconomía convencional¹⁴.

IV Moneda Propia Dominada

Si se admite la conveniencia de una autoridad monetaria nacional, el Banco Central, las cuestiones importantes son la extensión de esta autoridad y la organización de su ejercicio, especialmente su inserción en el sistema político del país. Ambas cuestiones están estrechamente relacionadas, de manera que es difícil identificar las diversas opciones. En todo caso, el rango de estas opciones está condicionado por las razones que determinan la concesión de alguna autoridad monetaria al Gobierno.

Uno de esos motivos, de larga tradición en la teoría monetaria, se refiere al ahorro social de recursos —o señoreaje— que implica pasar de un sistema de dinero-mercancía a uno de dinero-fiduciario. Como se vio en la sección anterior, un régimen en que la moneda nacional estuviera respaldada 100% en todo momento significa una transferencia de recursos al exterior, de manera que la captación de este señoreaje justificaría un siste-

¹⁴ Inmediatamente esto puede interpretarse como un llamado a ir "más allá de las curvas de oferta y de demanda en macroeconomía" y explorar las consecuencias del enfoque analítico propuesto por Sargent y Wallace. Pero, además, supone abandonar la concepción del mercado subyacente a la teoría económica neoclásica, según la cual el mercado es una institución, alternativa al gobierno; como dice Sowell: "El gobierno es, por supuesto una institución pero el mercado no es más que una *opción* para que los individuos elijan entre las diversas instituciones existentes, o para que desarrollen nuevos mecanismos adecuados a su situación y a sus preferencias . . . *El mercado no es un conjunto particular de instituciones* . . . Cualquier comparación entre los procesos de mercado y los procesos gubernamentales para tomar un conjunto específico de decisiones es una comparación entre instituciones dadas, definidas por adelantado, y una opción para elegir o crear instituciones *cid-hoc*" (p. 41).

ma en que el Gobierno —o una agencia estatal autónoma— tuviera alguna autoridad monetaria. Sin embargo, si se reconoce que la moneda de curso internacional **dominaría** normalmente a la moneda nacional, porque su ámbito de aceptación es conocido y un dato para el Gobierno nacional¹⁵, una forma apropiada de asegurar una demanda por la moneda nacional es manteniendo algún respaldo en moneda extranjera. Se plantea, así, la conveniencia —si no la necesidad— de mantener una cierta reserva de moneda extranjera, lo que históricamente se manifestó en la exigencia legal para los bancos centrales de respaldar su moneda en un 40 ó 50% con oro o alguna moneda de curso internacional y de mantener la convertibilidad de su moneda a un tipo de cambio fijo.

La experiencia histórica nos permitiría sugerir algunas modificaciones a ese tipo de sistema para **disminuir** la probabilidad de crisis que justificaban las declaraciones de inconvertibilidad. Por ejemplo, se podría exigir al Banco Central que cuando el respaldo promedio en los últimos tres o seis meses haya sido inferior a $2/3$ no expanda su crédito interno. Además, el nivel mínimo de respaldo se mantendría en 50%, pero la expectativa de que las reservas podrían caer por debajo de ese nivel justificaría la implementación de un programa de emergencia para evitar la tradicional inconvertibilidad. La responsabilidad administrativa y política de las autoridades del Banco debería estar claramente preestablecida para el caso en que las reservas efectivamente cayeran por debajo de su nivel mínimo.

En este sistema la autoridad del Banco Central estaría limitada al financiamiento de déficit transitorios, derivados de la no-sincronización entre ingresos y gastos en períodos no mayores a 90 días, del Gobierno o de otros agentes económicos. Su crédito interno estaría restringido a operaciones de corto plazo, y así tener la flexibilidad necesaria para satisfacer las exigencias mencionadas en el párrafo anterior. En esto, el sistema aquí definido no se apartaría mayormente de las experiencias históricas conocidas, pero no puede ignorarse que hoy día en algunos países los bancos centrales se han transformado en intermedios financieros que realizan cualquier tipo de operación.

Supongamos que el único pasivo que el Banco Central puede tener en este sistema es la emisión de moneda nacional y que sólo mantiene dos activos, letras de cambio de corto plazo y

¹⁵ Un dinero es dominado por otro cuando tiene un ámbito de aceptación más reducido, siendo el caso más conocido la dominación de los depósitos a la vista por los billetes. La circulación simultánea de ambos dineros fuerza al productor del dinero "dominado" a garantizar la convertibilidad de su dinero en el dinero dominante para asegurarse alguna demanda; véase Klein.

moneda extranjera de curso internacional. Entonces, en la medida en que el respaldo efectivo en moneda extranjera es inferior al 100% de la emisión, este sistema implicaría un ahorro de recursos respecto al régimen de moneda unificada. El costo para generar este beneficio es la probabilidad de una crisis cambiaria, porque cualesquiera sean las restricciones que se impongan al Banco Central esta probabilidad será positiva. Una menor demanda por moneda nacional podría implicar imprevistamente un nivel de reservas menor que el mínimo legal, que posiblemente se autoalimentaría para agotar de inmediato las reservas si el Banco Central no declara la inconvertibilidad.

Claramente, en este sistema el Banco Central enfrenta, dentro de las restricciones que le hemos impuesto, un **trade-off** entre el monto captado de señoreaje y la probabilidad de crisis cambiaria. Esas restricciones son extremadamente fuertes en relación a la experiencia histórica y, en particular, eliminan la posibilidad de que para contrarrestar los efectos de una menor demanda por la moneda nacional y de la aparente mayor demanda por moneda extranjera, el Banco Central expanda su crédito interno, lo que termina precipitando una crisis cambiaria mayor¹⁶

V Moneda Propia Regulada

Desde Ricardo hasta Irving Fisher, el análisis teórico de los fenómenos monetarios estuvo dominado por los intentos de definir una unidad monetaria de valor estable, más precisamente, de valor constante. El fundamento de esta postura era que un sistema de intercambio basado en el uso generalizado de un medio de cambio y de pago debía operar en forma similar a un sistema no-monetario de intercambio, lo cual requería una unidad monetaria de valor constante. En otras palabras, la lógica de una economía de mercado implicaba que los contratos debían ser cumplidos, pero este cumplimiento se perjudicaría si los contratos se alteraran como consecuencia de que la medida de valor había cambiado. La analogía con otros tipos de mediciones —peso, longitud, etc.— estaba subyacente en esta posición, sin que se comprendiera que esta analogía era necesariamente parcial¹⁷.

¹⁶ Las experiencias recientes de Chile y Uruguay muestran que aun si las reservas son superiores a la emisión, no puede afirmarse que sean suficientes frente a una corrida contra la moneda nacional. Como el Gobierno no está dispuesto a incurrir los costos que se derivan de esta corrida, especialmente el aumento en las tasas de interés, se expande el crédito interno del Banco Central y eventualmente las reservas se agotan.

¹⁷ Para un análisis más detallado en este punto, véase J. Culbertson, página 150.

Esa línea de análisis monetario condujo al diseño de sistemas monetarios definidos exclusivamente en términos de un resultado específico: "Para cualquier sociedad, dadas sus tasas de crecimiento de la población y de la productividad y sus propiedades dinámicas de corto plazo, existe una función de oferta monetaria que minimiza la inestabilidad de precios. Aunque el conocimiento actual no nos permita definir esta función de oferta monetaria para una sociedad particular, podemos poner límites al tipo de sistema a que esa función pertenece" (J. Culbertson, p. 148). No es el caso aquí reseñar los diversos intentos y propuestas de sistemas que asegurarían la estabilidad del valor de la unidad monetaria. Sólo me interesa su más reciente manifestación, originada en el conocido artículo de H. Simons y perfeccionada por M. Friedman.

Los planteos más recientes de Friedman están referidos exclusivamente a países grandes, pero siempre cabe la posibilidad de que se pretenda su aplicación a países pequeños y abiertos¹⁸. Además, Friedman se plantea cómo la autoridad monetaria debería ejercerse, mientras que aquí supondremos que el problema radica en definir cuánta autoridad debe concederse al Banco Central. Desde esta perspectiva **constitucional**, la propuesta de Friedman y otros monetaristas consistiría en los siguientes cuatro puntos:

- a) el objetivo inmediato del Banco Central sería el control del crecimiento de algún agregado monetario;
- b) el Banco Central debería definir metas de crecimiento de largo plazo de ese agregado monetario que fueran consistentes con la estabilidad de precios (inflación cero);
- c) el Banco Central no podría hacer **fine-tuning**, esto es, ajustar sus instrumentos de acuerdo con algún objetivo de corto plazo, y
- d) el Banco Central no podría manipular ni las tasas de interés ni los tipos de cambio.

Claramente, la inclusión de estos cuatro puntos en los estatutos del Banco Central limitaría en forma apreciable su autoridad respecto a la situación actual. La propuesta debería completarse aclarando qué agregado monetario controlaría el Banco Central y cuáles serían sus instrumentos para ese control. Friedman sostiene que es poco importante el agregado

Friedman ha reiterado su preferencia por un régimen de tipo de cambio fijo para países pequeños, pero confunde este régimen con un sistema de moneda unificada. Su confusión respecto a la experiencia chilena reciente es sorprendente; véase Friedman (1982, a), pág. 102, y Friedman (1982, b), pág. 177.

monetario que se elija para ese propósito y que las operaciones de mercado abierto serían un instrumento adecuado, independientemente del agregado que se pretenda controlar. Si el agregado monetario es mayor que la base monetaria —es decir, que el pasivo del Banco Central— los encajes legales sobre los distintos tipos de depósitos incluidos en el agregado deberían ser iguales. Al respecto conviene recordar que tiempo atrás Friedman sostenía que el agregado pertinente era M1, circulante más depósitos a la vista, y postulaba que el encaje legal de los depósitos a la vista fuera de 100% para asegurar el control de ese agregado.

La propuesta de Friedman para lograr la estabilidad de precios se basa en una distinción tajante entre dinero y crédito y en la supuesta estabilidad de la demanda por dinero¹⁹. En realidad, esa distinción se ha pretendido asegurarla a través de limitaciones al proceso de intermediación financiera. Henry Simons ya había observado la conveniencia de eliminar sustitutos próximos del dinero para estabilizar la velocidad de circulación del mismo, lo cual podría lograrse —pensaba Simons— si los intermediarios financieros ofrecieran sólo dinero y activos ilíquidos de largo plazo pero nada entremedio. Curiosamente, Simons, Friedman y otros monetaristas que han defendido la eliminación de restricciones estatales en las actividades no-financieras, no han dudado en plantear alguna restricción a la intermediación financiera.

Sin embargo, una y otra vez los intentos de restringir la actividad financiera para impedir la emisión de sustitutos próximos del dinero han eludido plantearse la pregunta crucial: ¿cuándo los pasivos de los intermediarios financieros son dinero

¹⁹ Como dicen J. Judd y J. Scadding "La cuestión de si la función de demanda por dinero es 'estable' es uno de los problemas recurrentes más importante en la teoría y la aplicación de la política macroeconómica. Lo que se está buscando en una función de demanda estable es un conjunto de condiciones necesarias para que el dinero ejerza una influencia predecible sobre la economía, de manera que el control por el Banco Central de la oferta de dinero pueda ser un instrumento útil de la política económica . . . En suma, una función de demanda por dinero estable significa que la cantidad de dinero está predictiblemente relacionada a un conjunto reducido de variables claves que relacionan el dinero al sector real de la economía" (pág. 993). Judd y Scadding reseñan los numerosos trabajos empíricos referidos a Estados Unidos, en particular para el período posterior a 1973. La conclusión que puede sacarse de su trabajo —y que ellos plantean de una manera bastante indirecta y confusa— es que la demanda es inestable, de acuerdo con los criterios que ellos se impusieron. El problema de fondo radica, a mi parecer, en la definición de dinero, tal como se plantea en el texto.

en el sentido pertinente para la posición monetarista? Esta evasión debe atribuirse a que la definición de dinero como medio de pago, propio de la posición monetarista, no es operacional: "El fracaso del concepto de medios de pago como categoría analítica que distingue un tipo de activos de todos los demás explica esta proliferación (de definiciones como M1, M2, M3...) y los intentos ocasionales de los teóricos cuantitativistas de derivar empíricamente la definición de dinero" (Sargent y Wallace, p. 2).

Aún si las restricciones impuestas al Banco Central permitieran un control efectivo de algún agregado monetario, este control podría terminar siendo enteramente irrelevante para la estabilidad de precios²⁰. El punto está expresado en la llamada ley de Goodhart (por Charles Goodhart, actual asesor del Banco de Inglaterra): cualquier agregado monetario que el Banco Central pretenda controlar, inmediatamente se vuelve irrelevante. La razón de esta conjetura se encuentra en la capacidad, que me atrevería a calificar de ilimitada, de crear nuevos sustitutos próximos del dinero. Por supuesto, el antídoto a la ley de Goodhart sería intentar controlar el agregado más grande: el crédito total. Sin embargo, y a pesar de algunas proposiciones en esa dirección, especialmente de keynesianos, la posibilidad de nuevos sustitutos seguiría presente.

Esa posibilidad es todavía más clara en el caso de una economía abierta. La proposición de Friedman está referida exclusivamente a Estados Unidos y a unos pocos países desarrollados, pero estamos suponiendo que se pretende aplicar estrictamente en nuestro país pequeño y abierto al exterior. Si el Banco Central no tiene autoridad para manipular el tipo de cambio, sus pasivos no podrían estar respaldados por activos internacionales líquidos, pues de lo contrario siempre cabría la posibilidad de su uso para afectar los tipos de cambio. Pero, en estas condiciones, ¿qué asegura la determinación de los tipos de cambio entre la moneda nacional y las monedas de curso internacional? Friedman no se plantea este problema, pero sólo las restricciones que permiten definir un dominio específico para la moneda nacional —y que, por lo tanto, implican limitaciones al uso y la tenencia de monedas extran-

²⁰ Los monetaristas dan por supuesto la estabilidad de la demanda por dinero y, por lo tanto, la predictabilidad a que hacen referencia Judd y Scadding en la cita hecha en la nota anterior. La preocupación, más bien dicho la obsesión de los monetaristas, ha sido el control de la oferta de dinero, cualquiera sea la definición que se termine aceptando. Este problema del control se refiere a la relación entre los instrumentos que efectivamente dispone el Banco Central y sus efectos sobre el agregado llamado dinero.

jetas— o la intervención directa del Gobierno —aunque no sea a través del Banco Central— asegurarían la determinación del tipo de cambio. Como dice Wallace: "Cuando analizamos una situación en la que los tipos de cambio no están explícitamente fijados, tratemos de identificar las formas menos obvias de intervención en los mercados cambiarlos y/o las restricciones a las tenencias de activos que podrían producir un determinado equilibrio" (p. 4)²¹.

Las limitaciones al uso y la tenencia de monedas extranjeras, sin embargo, no aíslan al país del resto del mundo, como queda reflejado en el hecho que hoy se acepta comúnmente —por ejemplo, por el Fondo Monetario Internacional— que las monedas nacionales son convertibles sólo para las transacciones corrientes²². Pero la existencia de monedas de curso internacional implica la posibilidad de su dominio sobre las monedas nacionales y, por lo tanto, que sean sustitutos próximos de éstas. El agregado monetario pertinente para nuestro país debería, entonces, incluir la tenencia de moneda extranjera. Pero, obviamente, el Banco Central no podría pretender controlar tal agregado; para esto la economía debería cerrarse totalmente, de manera que la moneda nacional fuera inconvertible, incluso para las transacciones corrientes. Por lo tanto, si en nuestro país pequeño y abierto se insistiera en la necesidad de una unidad monetaria de valor estable, se terminaría controlando la intermediación financiera y el comercio internacional.

Si las proposiciones de Friedman se toman como meras recomendaciones para el ejercicio de la autoridad que hoy tienen los bancos centrales, muy probablemente generarían una mayor estabilidad monetaria, aunque no asegurarían la estabilidad de precios que interesa a los monetaristas. Pero, en este contexto, debería aclararse un punto crucial: ¿en qué medida el Banco Central mantendría la flexibilidad necesaria para enfrentar contingencias graves, apartándose de las reglas de Friedman? No se puede ignorar, cuando se propone es-

²¹ Este problema de determinación de los tipos de cambio ha sido sistemáticamente ignorado por Friedman, que ha insistido una y otra vez en su preferencia por un sistema de tipo de cambio libre; recientemente ha escrito: "Un sistema de tipos flexibles de cambio no significa en la práctica un sistema de tasas flotantes, totalmente libres de la intervención del Gobierno. Yo desearía que no hubiera esta intervención, pero la hay. En la práctica implica una flotación sucia, en lugar de tasas fijas sucias. (Como creo en la limpieza, yo estoy a favor tanto de tipos fijos limpios como de tipos flotantes limpios)". (1982, a; pág. 99).

²² Para un análisis del concepto prevaleciente de convertibilidad, véase R. McKinnon, cap. 1.

te tipo de reglas, que la legitimidad de la autoridad concedida al Banco Central en los sistemas monetarios contemporáneos está justificada por su posible eficacia para lograr algún resultado, distinto de la estabilidad de precios. Por esto, el Banco Central no puede renunciar a hacer algo frente a circunstancias que son percibidas como extremas y como superables por alguna acción del Banco, aunque estas suposiciones no tengan fundamento alguno²³.

VI Moneda Propia Discrecional

En los sistemas considerados en las dos secciones anteriores, la autoridad monetaria del Gobierno estaba justificada por la consecución de resultados específicos: la captación del señoreaje en un caso, la estabilidad de precios en el otro. Estos sistemas se diferencian de los sistemas contemporáneos en que la amplia autoridad concedida al Gobierno, o alguna agencia estatal autónoma, no tiene un único propósito, claramente especificado en los estatutos correspondientes. Más bien, los sistemas contemporáneos se basan en la idea general de que los instrumentos que conforman la llamada política monetaria son, en alguna medida, eficaces para promover el pleno empleo, el crecimiento económico y/o la estabilidad de precios. Para algunos, la política monetaria debe estar orientada a regular la demanda agregada de manera de asegurar el pleno empleo; para otros, la promoción del crecimiento es posible a través del dinero barato, manteniendo bajas las tasas de interés o transfiriendo recursos al Gobierno; por último, otros sostienen que debería concentrarse en la estabilidad de precios.

Aquí no interesan las razones históricas que explican la difusión tan generalizada de la autoridad monetaria concedida al Gobierno, sino su racionalidad económica. Las ideas teóricas sobre una moneda administrada o discrecional o activa no son nuevas. Schumpeter señala en relación a la teoría del período clásico (principios del siglo XIX): "las ideas definidas sobre intervención monetaria estaban adoptando su forma y algunas de ellas eran algo más que simples repeticiones de las tesis del siglo XVIII. Había la idea de un nivel estable de precios; la idea del estímulo monetario de la producción (lo que nosotros hemos definido como cebar la bomba); la idea de estabilizar las tasas de interés; y la idea de estabilizar la ocupación" (p. 605).

²³ Las reglas monetarias que se han estado aplicando en Estados Unidos y otros países de la OECD, se supone que se suspenden en presencia de circunstancias extremas. Estas experiencias pueden contrastarse con la reciente experiencia chilena, donde se pretendió mantener fijo el tipo de cambio, aun en circunstancias extremas.

Sin embargo, ninguna de estas ideas parece haber ejercido una influencia directa en la transformación de los sistemas monetarios durante el siglo XIX. Sólo luego de la Gran Depresión, bajo el impacto de las ideas keynesianas, se puede hablar de una racionalidad económica, distinta de la estabilidad de precios, para el poder monetario del Gobierno, que tuvo amplia acogida entre los políticos.

En el plano teórico esa racionalidad implica negar la neutralidad del dinero. Esta neutralidad era comúnmente aceptada en la teoría monetaria clásica y neoclásica e implicaba que las variaciones en la cantidad nominal equivalían, en sus efectos sobre los valores de equilibrio de los precios relativos y de las variables reales, a un mero cambio en la unidad monetaria. La precisión de las condiciones necesarias y/o suficientes para esta neutralidad ha ciertamente atraído buena parte de la preocupación de la teoría monetaria. Según Stanley Fischer esta preocupación se justifica porque siempre ha sido obvio que el dinero no es neutral, aunque a mi juicio su observación es poco pertinente para defender una moneda discrecional, como él lo hace, ya que sólo refleja la intervención estatal en el manejo monetario, independientemente de cualquier racionalidad económica.

La teoría monetaria postkeynesiana está plagada de intentos de mostrar la no-neutralidad del dinero y de posteriores refutaciones de estos intentos²⁴. Por supuesto, a nivel teórico la identificación de economías en que el dinero no es neutral siempre ha sido un ejercicio fácil. Sin embargo, como ha insistido R. Lucas, el problema no está en haber tenido éxito en identificar tales economías, sino en mostrar que el conocimiento de economías concretas es adecuado para un manejo monetario que permita la consecución efectiva de un resultado específico. En realidad, la pretensión de que se dispone del conocimiento específico que requieren las decisiones políticas jamás podrá fundamentarse en ejercicios teóricos: aun admitiendo que hoy se dispone de un mayor conocimiento de los fenómenos monetarios, la disponibilidad de ese conocimiento no implica que los economistas puedan obtener, con mayor probabilidad que los no-economistas, determinados resultados. Como dice Sowell: "un hombre puede decirse que sabe ordeñar una vaca si puede escribir un ensayo sobre el tema, aunque no se le exija que vaya con un balde al establo y vuelva con leche" (p. 10)²⁵.

²⁴ Para una revisión del estado actual de la teoría puede consultarse S. Fischer (1980), R. Lucas y J. Tobin.

²⁵ Este tema está desarrollado por Sowell a lo largo de su libro, pero especialmente en el capítulo 1 y en la última parte del capítulo 10. Por

Por supuesto, ninguna regla que limite las acciones del Banco Central podría pretender la perfección necesaria para impedir que se generen presiones para su repudio²⁶ ni para alcanzar lo que un ser humano inteligente, bien entrenado y bien intencionado. Sin embargo, la flexibilidad que demanda este Superman es fuente de inseguridad para los demás, especialmente para aquellos que no percibimos sus cualidades. Esta inseguridad se manifestará de alguna manera en la demanda por la moneda nacional; en particular, en nuestro país pequeño y abierto, el alto grado de sustitución entre las monedas extranjeras y la moneda nacional limitará, espontáneamente, el rango de opciones del Banco Central. La posibilidad de una corrida contra su moneda, le impone al Banco la preocupación de mantener una demanda estable por su moneda o la necesidad de demandar un mayor poder para cerrar la economía.

La eficacia del manejo discrecional dependerá de la percepción de que el Banco está comprometido con una determinada política, de manera que si eventualmente se aparta de este compromiso su acción aparezca como sorpresiva, pero justificada por las circunstancias. La credibilidad en la gestión del Banco supone, por lo menos, el compromiso con determinados cursos de acción²⁷. Sin embargo, retomando lo que decíamos en la sección anterior, el Banco Central debería mantener siempre la flexibilidad necesaria para enfrentar circunstancias que son percibidas como extremas. En este sistema monetario, el Banco no puede evitar tomar compromisos en cuanto a su comportamiento, pero estos compromisos no implican renunciar a la flexibilidad necesaria para intentar lograr los objetivos que en última instancia legitiman la autoridad concedida al Banco. Los mecanismos que determinan las responsabilidades administrativas y políticas de la autoridad monetaria serán decisivos para la resolución del **trade-off** entre esa flexibilidad y los compromisos que asuma.

La racionalidad económica del poder monetario del Gobierno ha llevado a plantear que la organización de su ejercicio debería ser más **técnica** y menos **política**. Este principio, defendido por los presuntos técnicos, se deriva de un planteo erróneo entre objetivos e instrumentos —los primeros serían un producto del proceso político y los últimos materias de los técnicos— que impide tomar en cuenta la complejidad del proceso político. Por esto no debe extrañar el reciente llamado

supuesto, Hayek ha escrito largamente sobre este tema; véanse los capítulos I, II y III de Hayek (1981).

²⁶ Para un análisis de este punto, véase S. Goldfeld y K. Arrow, cap. 4.

²⁷ La actualidad del tema está dando origen a una abundante literatura; véase, por ejemplo, T. Schelling (1982).

del economista S. Goldfeld: "Si hemos de hacerlo mejor en el largo plazo, ciertamente nos ayudaría comprender cómo se producen las extrañas acciones que ahora conforman el proceso político" (p. 366). En realidad, la historia de los mecanismos políticos de decisión hace presumir que los economistas difícilmente podrían mantener, si lo consiguieran, la independencia de su Poder Monetario. Las dificultades para la plena implementación de la doctrina de la separación de los poderes públicos, especialmente en los países latinoamericanos, no pueden ser ignoradas por los técnicos que reclaman un poder independiente ejercido por ellos.

VII Los Grandes Trade-Offs

Como diría James Buchanan nuestro interés en las secciones anteriores se ha centrado en las decisiones sobre el sistema monetario a nivel constitucional, aunque algunas observaciones corresponden al nivel postconstitucional. Esta distinción es útil para precisar los **trade-offs** que enfrenta por un lado la comunidad, y que se dan a nivel constitucional, de aquellos que enfrenta la autoridad monetaria, y que necesariamente se dan a nivel postconstitucional. En efecto, la comunidad debe decidir cuánta autoridad, si es que alguna, concede al Gobierno en materia monetaria, lo cual plantea el **trade-off** fundamental de todas las relaciones sociales entre flexibilidad y seguridad. En el caso de que se otorgara algún poder monetario al Gobierno, la comunidad también debe plantearse el **trade-off** entre autoridad y responsabilidad, que los proponentes de un mayor poder estatal sistemáticamente ignoran. Ya a nivel postconstitucional, el Banco Central en cuanto autoridad monetaria también se ve enfrentado al **trade-off** entre flexibilidad y seguridad, pero en términos distintos.

Antes de considerar cada uno de esos tres **trade-offs** en relación a los sistemas monetarios de las secciones anteriores, conviene destacar las limitaciones del planteo del problema en los términos en que lo hiciera Henry Simons y que todavía prevalece en la literatura sobre política monetaria²⁸. El debate entre reglas y discrecionalidad se ha dado simultáneamente a nivel constitucional y a nivel postconstitucional, generándose una gran confusión sobre el valor de cada uno de los dos términos confrontados: aun admitiendo la necesidad de reglas que definan la autoridad del Gobierno en relación a determinadas materias, el ejercicio de esta autoridad debe inevitablemente ser discrecional. Sin embargo, esta discrecionalidad puede ser controlada a través de mecanismos apropiados de responsabi-

²⁸ Para una revisión reciente de este enfoque, véase Goldfeld.

lidad administrativa y política, pero esto escapa —por lo menos, hasta ahora ha escapado— al debate entre reglas y discrecionalidad.

El **trade-off** entre flexibilidad y seguridad ha sido largamente analizado por S. H. Frankel en un libro reciente, en el cual contrasta las posiciones del sociólogo G. Simmel y del economista J. M. Keynes. Frankel concluye así:

"Lo que me he preocupado de enfatizar es que cualquier orden monetario libre es una forma de vida cívica. Como toda asociación libre, ese orden involucra obligaciones que los individuos o las sociedades no pueden o no quieren o no están preparados para asumir: por el contrario, ellos pueden preferir lo que consideran seguro, aun a costa de la libertad. Ellos pueden desear instituciones en las que los resultados de la acción social parezcan más simples o más estrechamente ligados a personas, asociaciones u organizaciones que parecen garantizar su propia seguridad o la seguridad de la sociedad.

"Para ellos, la economía monetaria puede parecer tan abstracta que le temen. Tales individuos o sociedades muy probablemente aprueben instituciones que limitan los propósitos para los cuales el dinero puede ser usado, sea para ahorrar o gastar, para invertir o atesorar, para uno mismo o los demás, para los jóvenes o los viejos, para enfrentar la enfermedad o acumular riqueza, hasta que el dinero llega a ser, como ha ocurrido en vastas áreas del mundo, tan sólo un boleto de acceso a un almacén, válido únicamente para los almacenes del Estado. Sin embargo, no debe sorprender que aquellos que rechazan por temor un orden monetario libre, expresión abstracta de la racionalidad individual, terminen cayendo víctimas de la venganza en la forma de otras abstracciones, en particular aquellas de la autoridad y de la tiranía.

"Tal vez esta negación final del orden monetario libre pueda ilustrar mejor lo que realmente es: una condición de civilidad, un código de comportamiento monetario civil, un ideal: la consecución de la confianza", (pág. 100).

Aunque Frankel nos plantea el **trade-off** entre flexibilidad (o libertad) y seguridad en términos más profundos, en cuanto a su contenido ético, que los que pueden inferirse inmediatamente de las secciones anteriores, no es menos cierto que los intentos de una racionalidad económica en la concesión de un poder monetario al Gobierno no pueden juzgarse sólo en función de la probabilidad de un resultado deseado.

¿Cuánta libertad estamos dispuestos a ceder a cambio de captar parte del señoreaje, o de asegurar la estabilidad de precios o de un esquivo pleno empleo? Aun aceptando que el

aumento de los poderes del Gobierno podría facilitar la consecución de algunas formas específicas de progreso material reduciendo la libertad, y posiblemente a costa también de reducir el progreso material en general, no parece que la autoridad monetaria del Gobierno —particularmente en países pequeños— haya contribuido en ninguna forma a tal progreso. En particular, las supuestas contribuciones de esa autoridad a la estabilidad económica, en términos amplios y no sólo a la estabilidad de precios, no tienen fundamento teórico ni empírico. Por el contrario, me atrevería a plantear que la disponibilidad de ese poder parece haber servido de pretexto para no implementar programas públicos eficaces en contingencias graves. Además, tal autoridad habría impedido, como resultado de sus intentos de cerrar la economía para asegurar la eficacia de su acción, el desarrollo de mecanismos privados que podrían haber permitido una mejor redistribución del riesgo a través de la integración financiera con el resto del mundo.

Sin embargo, ese cuestionamiento de la amplia autoridad del Gobierno en los sistemas monetarios contemporáneos no es suficiente para un rechazo radical de esa autoridad. Difícilmente el argumento crucial en la concesión de esa autoridad haya sido alguna racionalidad económica. Por el contrario, me inclinaría a pensar que la intervención estatal en el sistema monetario de países pequeños —y que determina que los modernos estados-naciones constituyan áreas monetarias "óptimas"— es un resabio mercantilista, en el sentido de que sería un instrumento de protección frente al resto del mundo. La seguridad frente a un mundo que es percibido como hostil, que impone límites entre "nosotros" y "ellos", habría llevado a aceptar el poder monetario del Gobierno, con la consiguiente pérdida de libertad²⁹. Desde este punto de vista, el hecho de que al interior de cada país no se haya manifestado la conveniencia y/o la necesidad de tener regiones monetarias podría tomarse como señal del grado de integración sociopolítica que implican las actuales naciones, o en términos evolutivos del grado de cooperación al interior de estos grupos sociales para competir más eficazmente entre sí.

Un desafío más moderado al poder monetario del Gobierno, representado por los modernos bancos centrales, es la exigencia de una mayor responsabilidad, es decir, de instituciones que permitan la consecución de los objetivos de esas organizaciones, pero sujetas a la acción correctiva de otros poderes del Estado o de comisiones **ad-hoc** del sector privado. Admitiendo que la autoridad, en el sentido de discrecionalidad,

²⁹ En términos generales, y no en relación con los sistemas monetarios, esta hipótesis está planteada en Hishleifer, cap. VIII.

es necesaria para alcanzar exitosamente los objetivos del Banco Central, cualesquiera sean éstos, la responsabilidad debe ser capaz de corregir errores sin destruir la autoridad. Como dice Arrow: "Si cada decisión de A fuera revisada por B, entonces tendríamos realmente un cambio de la autoridad de A a B y, por lo tanto, no se habría resuelto el problema original" (pág. 78). La reconciliación de los valores de la responsabilidad y de la autoridad supone en buena medida una tradición de suspicacia de la autoridad, como parece ser la tradición anglo-sajona, y no una aceptación complaciente o temerosa de ella. Por esto, las perspectivas de un control de la autoridad monetaria del Gobierno, en el contexto de sistemas de moneda propia discrecional, están ligadas a cambios que involucran la totalidad del poder estatal.

Los intentos ocasionales en algunos países pequeños, que por largo tiempo han mantenido sus economías integradas a la economía mundial, de forzar a sus sistemas monetarios basados en una moneda propia discrecional a comportarse como si fueran regímenes de moneda unificada (o de moneda propia dominada) sólo han servido para ilustrar las consecuencias de negar el **trade-off** entre flexibilidad y seguridad que necesariamente enfrenta la autoridad monetaria. Ese **trade-off** se niega cuando la autoridad renuncia a reconocer algún valor a la flexibilidad. Si, como dice Arrow, "la autoridad es viable, es en última instancia, porque es el centro de expectativas convergentes" (pág. 72), y como estas expectativas se relacionan con los objetivos de la organización y no con las acciones que sus dirigentes quieran comprometer, entonces la autoridad no puede rechazar esos objetivos. El desconocimiento del valor de la flexibilidad implica este rechazo.

La fuerte restricción que la presencia de monedas de curso internacional impone a la autoridad monetaria del Gobierno de nuestro país, pequeño y abierto al exterior, implica la necesidad de tomar compromisos que aseguren una demanda estable por la moneda nacional. Pero la protección de los recursos nacionales y de la actividad económica interna frente a acciones de otros países que son percibidas como depredadoras o cualquier otro objetivo que históricamente legitime el poder monetario del Gobierno demandan flexibilidad y, por lo tanto, la capacidad de negar —por lo menos, en contingencias graves— aquellos compromisos. Precisamente en estas circunstancias, es decir, cuando es necesario negar compromisos, la existencia de controles nos permitiría rescatar el valor de la responsabilidad.

En resumen, el análisis de sistemas monetarios alternativos me ha permitido identificar algunas cuestiones fundamentales que se proyectan más allá de lo puramente monetario. Por esto mismo, la perspectiva de una revisión radical de la

autoridad del Gobierno en los sistemas monetarios contemporáneos aparece condicionada por factores políticos y culturales, pero sin que esto deba entenderse como la imposibilidad de reformas en la actual organización de los sistemas monetarios.

Referencias

- 1 Arrow, Kenneth, *The limits of Organization*, 1974.
- 2 Barandiarán, E., "Teoría de los Sistemas Monetarios", Documento de Trabajo 28, IEUC, 1974.
- 3 Barandiarán, E., "La Oferta Competitiva de Dinero Bancario", *Cuadernos de Economía*, Diciembre 1976.
- 4 Buchanan, J., "Predictability: the Criterion of Monetary Constitutions", en L. Yeager, ed., *In Search of a Monetary Constitution*, 1962.
- 5 Cagan, P., "A Review of the Report of the Gold Commission and Some Thoughts on Convertible Monetary Systems", mimeo, October 1982.
- 6 Culbertson, J., *Macroeconomics Theory and Stabilization Policy*, 1968.
- 7 Fischer, S., "On Activist Monetary Policy with Rational Expectations", en S. Fischer, ed., *Rational Expectations and Economic Policy*, 1980.
- 8 Fischer, S., "Seigniorage and the Case for a National Money", *Jo. Political Economy*, April 1982.
- 9 Frankel, S. H., *Two Philosophies of Money: The Conflict of Trust and Authority*, 1978.
- 10 Friedman, M., "Monetary Policy Theory and Practice", *Jo. of Money, Credit, and Banking*, February 1982.
- 11 Friedman, M., "Un Sistema Monetario para una Sociedad Libre", *Estudios Públicos*, Segundo Trimestre 1982.
- 12 Goldfeld, S., "Rules, Discretion and Reality", *American Economic Review*, May 1982.
- 13 Goodhart, C. A. E., *Money, Information and Uncertainty*, 1975.
- 14 Hayek, F. A., *Denationalisation of Money*, 2nd. ed., 1978.
- 15 Hayek, F. A., *Nuevos Estudios en Filosofía, Política, Economía e Historia de las Ideas*, 1981.
- 16 Hirshleifer, J., "Evolutionary Models in Economics and Law: Cooperation versus Conflict Strategies", Working Paper 170, Department of Economics, UCLA, March 1980.
- 17 Judd, J. P. y J. L. Scadding, "The Search for a Stable Money Demand Function", *Jo. Economic Literature*, September 1982.
- 18 Klein, B., "The Competitive Supply of Money", *Jo. of Money, Credit, and Banking*, November 1974.
- 19 Lucas, R., "Tobin and Monetarism: A Review Article", *Jo. Economic Literature*, June 1981.
- 20 McKinnon, R. I., *Money in International Exchange*, 1979.
- 21 Sargent, T., "Beyond Demand and Supply Curves in Macroeconomics", *American Economic Review*, May 1982.
- 22 Sargent, T. y N. Wallace, "The Real Bills Doctrine vs. The Quantity Theory. A Reconsideration", *Jo. Political Economy*, por aparecer.
- 23 Schelling, T. C., *Micromotives and Macrobehavior*, 1978.
- 24 Schelling, T. C., "Establishing Credibility: Strategic Considerations", *American Economic Review*, May 1982.
- 25 Schumpeter, J., *Historia del Análisis Económico*, vol. I, 1971.

- 26 Simons, H., "Rules versus Authorities in Monetary Policy", *Jo. Politica! Economy*, 1936.
- 27 Sowell, T., *Knowledge and Decisions*, 1980.
- 28 Tobin, J., *Asset Accurnulation and Economic Activity*, 1980.
- 29 Vaubel, R.. "Free Currency Competition", *Weltwirtschaftliches Archiv*, 1977.
- 30 Wallace, N., "Why Markets in Foreign Exchange Are Different from Other Markets", *Quarterly Review*, Federal Reserve Bank of Minneapolis, Fall 1979.