

## EL ORIENTE MEDIO EN EL CONTEXTO MONETARIO INTERNACIONAL

---

Excelentísimo Señor Dr. Kasim Asker Hasan  
Embajador de Irak en Venezuela  
Universidad Central de Venezuela  
k\_a\_hasan@yahoo.de  
Irak

Recepción 27 de abril de 2020 / Aceptación 07 de junio de 2020

**Gestión de Organizaciones**  
**Artículo de Revisión**

---

### Resumen

El propósito de este artículo es el de describir y analizar cómo el ensayo de la estrategia de desarrollo y de reconstrucción de las economías occidentales, lideradas por los Estados Unidos después de la II Guerra Mundial, al crear en 1945 el Sistema Monetario Financiero integrado por el Fondo Monetario Internacional como institución internacional clave, Acuerdos de Bretton Woods, repercutió en los países del Oriente Medio, incluidas las tensiones geopolíticas relacionadas con la necesaria utilización de los recursos energéticos del petróleo, dicha estrategia, con articulación del uso generalizado del dinero fiduciario y creación de depósitos bancarios a partir de los créditos concedidos, tuvo funcionalidad exitosa hasta 1971; pues el abandono unilateral por los Estados Unidos, de los mencionados acuerdos de 1945, devino en flotación generalizada de las diversas monedas, otorgamientos de créditos destinados a la producción o exacerbación financiera, con incidencias en el intercambio internacional petrolero; expresándose todo ello en una serie de crisis económicas y políticas. De allí que, a partir de la octava década del siglo XX, después de resumir los cambios en el marco teórico y en las prácticas políticas ocurrido a partir de la octava década del siglo XX presentemos las experiencias provistas por las decisiones económicas-políticas tomadas en países representativos del Oriente Medio.

**Palabras Clave:** Sistema Monetario Financiero; Fondo Monetario Internacional; petróleo; Oriente Medio.

**THE MIDDLE EAST IN THE  
INTERNATIONAL MONETARY CONTEXT****LE MOYEN-ORIENT DANS LE CONTEXTE  
MONÉTAIRE INTERNATIONAL****Abstract**

The purpose of this article is to describe and analyze how the trial of developing and reconstructing western economies, led by the United States after World War II, when creating the 1945 Financial Monetary System, integrated by the International Monetary Fund as a key international institution, and the Bretton Woods Agreements, had repercussions on the countries of the Middle East. These repercussions include geopolitical tensions related to necessarily using oil resources as a strategy, articulating a widespread use of fiat money, and creating bank deposits from the credits granted, which were functionally successful until 1971. Since the unilateral

**Résumé**

Le but de cet article est de décrire et d'analyser comment l'essai sur la stratégie de développement et de reconstruction des économies occidentales, mené par les États-Unis après la Seconde Guerre mondiale, lors de la création en 1945 du Système monétaire financier intégré par le Le Fonds monétaire international en tant qu'institution internationale clé, les accords de Bretton Woods, ont eu des repercussions sur les pays du Moyen-Orient, y compris des tensions géopolitiques liées à l'utilisation nécessaire des ressources énergétiques pétrolières, une telle stratégie, avec une articulation de l'utilisation généralisée de la monnaie fiduciaire et de

abandonment by the United States of the 1945 agreements mentioned above, this resulted in a generalized floating of several currencies, granting credits destined for production or financial exacerbation, with incidents in the international oil exchange, ending all of this in a series of economic and political crises. Hence, from the eighth decade of the 20th century, after summarizing the changes in the theoretical framework and political practices that occurred, we present the experiences of the economic-political decisions taken in representative countries of the Middle East.

**Keywords:** Financial Monetary System; International Monetary Fund; Petroleum; Middle East

la création des dépôts bancaires provenant des crédits accordés, ont fonctionné avec succès jusqu'en 1971; puisque l'abandon unilatéral par les États-Unis des accords de 1945 précités s'est traduit par un flottement généralisé des différentes monnaies, l'octroi de crédits destinés à la production ou une exacerbation financière, avec des incidents sur les bourses internationales du pétrole; exprimer tout cela dans une série de crises économiques et politiques. Ainsi, à partir de la huitième décennie du 20e siècle, après avoir résumé les changements du cadre théorique et des pratiques politiques intervenus à partir de la huitième décennie du 20e siècle, nous présentons les expériences fournies par les décisions économique-politiques prises en pays représentatifs du Moyen-Orient.

**Mots clés:** système monétaire financier; Fond monétaire international; Pétrole; Moyen Orient.

## Evolución y Tensiones del Sistema Monetario Financiero Internacional

Las crisis económico-políticas planetarias de finales del Siglo XX y de inicios del XXI presentan, de manera dramática, la interacción entre los procesos económico-financieros y las tensiones políticas en los países industrializados y en las economías emergentes; incluyendo un componente vital: la producción y distribución mundial de petróleo; cuyos excedentes monetarios, colocados en Londres, ha permitido a Inglaterra sobrevivir a la pérdida de la hegemonía político financiera, o poder de la libra esterlina, ejercido hasta el estallido de la Primera Guerra Mundial; y, en las décadas iniciales del siglo XXI, resistir al ascenso de la Unión Europea y la pretensión de su moneda: el Euro, competir con el uso universal del dólar estadounidense.

Así, los países miembros de la OPEP y en particular los del Oriente Medio, han jugado un rol de importancia estratégica, como aliados de segunda línea (económica-financiera) de los países ribereños del Atlántico Norte, en su enfrentamiento con los pretendientes euro-asiáticos: Rusia-China. Por la hegemonía político militar de los Estados Unidos, alcanzada por el desplome de la URSS, en las décadas finales del siglo XX.

Al respecto, cabe destacar, que la mayor parte de los analistas de la geopolítica y de los historiadores hacen caso omiso del rol de las monedas; por considerarlas como instrumento o medio auxiliar. Sin embargo, la moneda tiene un rol importante en la historia de la humanidad, acompañándola en momentos estelares del proceso civilizatorio, que coinciden con su invento y funcionamiento.

Es entonces, oportuno, profundizar en los análisis de la interacción político-monetary de nuestra época, incluyendo al Oriente Medio y las características básicas de su orden socio-político interno o doméstico y a su interacción con los condicionantes del intercambio comercial con las otras sociedades, u orden externo.

En consecuencia, el ensayo, en un primer momento, destaca las circunstancias que señalan la importancia del rol que ha jugado el dinero a lo largo de la historia de la humanidad; para, en un segundo momento, resumir la discusión teórica sobre una característica deseable: la estabilidad que requiere todo patrón de medida universal.



A continuación, en un tercer momento, se reflexiona sobre la estrategia conveniente para superar las debilidades de los acuerdos pragmáticos vigentes, que han abierto las puertas a las tensiones monetarias financieras presentes en las dos décadas iniciales del siglo XXI; concluyendo, en un cuarto momento (conclusiones y recomendaciones), con la síntesis de la estrategia básica que los distintos países podrían ensayar, en pos del futuro del progreso material; haciendo hincapié en las circunstancias de las economías pequeñas y abiertas al intercambio financiero global.

### **Importancia del dinero en la vida social**

De acuerdo con Sedillot (1975, p.5), el dinero es tan esencial en la vida social, que sin él la civilización no habría avanzado; pues cuando se carece de él, el proceso productivo-distributivo o económico, necesario para la subsistencia del ser humano, languidece y tiende a paralizarse. De donde se infiere, que el proceso civilizatorio y el progreso económico de las naciones está en función de una acertada gestión monetaria.

De allí que una apretada síntesis histórica nos dice:

1. Que, al inicio de la civilización, la era de la vida en cavernas con recolección de vegetales y cacería de animales para la subsistencia, se utiliza el trueque, o intercambio directo de los sobrantes del consumo.
2. Que, en torno al siglo IV (a.C.) se tienen noticias del uso de metales nobles, en particular del oro y la plata, por ser metales relativamente escasos, como intermediarios de los intercambios indirectos de bienes útiles por sí mismos.

Lo cual coincide con el inicio de las civilizaciones llamadas primordiales, situadas en los márgenes de los ríos: Eufrates y Tigris en el Oriente Medio, y de los ríos: Nilo (Egipto), Ganges (India) y Amarillo (China); cuyos gobernantes, autoritarios y guerreros; a cambio de la protección ante los ataques de enemigos imponen orden social interno, separan y utilizan una parte del dinero acuñado (señoreaje) para financiar sus propios gastos y propósitos políticos: guerras de expansión/defensa territorial.

3. Que, entre los siglos I y V (d.C.) los sucesores de César Augusto (primer emperador romano) advierten que el drenaje de oro con dirección al Asia, incide en la declinación del Imperio; el cual, a partir de Rómulo Augústulo (476 d.C.), termina para dar paso a la Edad Media; adormeciendo el comercio y el progreso en Europa por unos mil quinientos años.
4. Que, los príncipes medievales, con la deshonestidad asociada a la degradación monetaria (rebaja del tenor monetario al añadir exceso de cobre a las monedas originalmente de oro y plata) establecen el clima social psicológico para hacer aceptable la moneda-papel o fiduciaria, supuesta a tener respaldo en “Reservas” de oro y ser intercambiables por ellas, a solicitud del tenedor de los billetes fiduciarios.
5. Que, alrededor del siglo XII d.C., el clima de guerra religiosa (Las Cruzadas) contra el imperio islámico, y las consecuentes prácticas financieras de los “Templarios”<sup>1</sup>, lleva al surgimiento de los proto-bancos italianos(Florenca, Génova, Pisa y Venecia) cuyas actividades<sup>2</sup> impulsan la actividad comercial interoceánica y al descubrimiento de América (1492).
6. Que, el transcurso de los siglos XV al XVIII trae la aceptación generalizada del dinero fiduciario, facilitando la otorgación de crédito como proporción de los depósitos recibidos en custodia (Banca de primera generación) lo cual, en Inglaterra, coadyuva a la transformación de los artesanos urbanos en agentes de la llamada “primera revolución industrial”; que encuentra respaldo en las operaciones de crédito de lo que llamamos Banca de Segunda Generación al centralizarse el respaldo a la circulación del dinero fiduciario en el Banco de Inglaterra<sup>3</sup>, institución creada con apoyo gubernamental, y
7. Que los eventos financieros, en el transcurso del siglo XIX a XX, revelan que los

---

1 Pauperes Commilitones Christ Templique Salomonici, orden fundada en 1118-1119 (d.C.) la cual recibía donaciones y aceptaba encomiendas de pago entre localidades que distaban un máximo de un día de viaje.

2 Principalmente por banqueros judíos, luego que en 1179 (d.C.) el Concilio de Letrán estableció que serían excomulgados los cristianos que otorgasen créditos con intereses.

3 Fundado en 1694 (d. C.)

gobiernos incrementan sus déficits, financiados con crecientes deudas convertidas en títulos negociables con rendimiento asegurado que compiten con los de las inversiones reproductivas. Ello conduce, entre las dos décadas finales del siglo XX y las dos iniciales del siglo XXI, a la llamada “exuberancia financiera”, al interactuar las operaciones bolsísticas con las de crédito de los bancos; propiciando crisis financieras y el deterioro generalizado de los tipos de cambio; con la excepción del de Arabia Saudita por haber realizado un acuerdo geopolítico con Washington (Taif, 1972) involucrando, directamente al desempeño del comercio internacional petrolero de la OPEP.

Debiendo apuntar que, a partir de 1960, las operaciones bancarias en el Mundo Islámico incorporan un nuevo elemento: el no cobro de intereses; substituidos esos ingresos por la distribución previa del beneficio esperado del crédito; iniciando el experimento que L. Mata Mollejas y K. Asker-Hasan (2018), denominan Banca/Finanzas de Tercera Generación; innovaciones que ameritan estudio; y justifican el análisis que se presenta en este ensayo.

### **Discusión teórica sobre la Estabilización Monetaria**

Una primera aproximación a la definición de moneda estable es concebirla con valor estable; lo cual, en la práctica, es una abstracción imprecisa, por estar, entre otras posibilidades, relacionada con el valor/precio de los bienes, o poder de compra del dinero; relación que depende de precios variables; fijados, a veces por organizaciones privadas monopólicas y otras por los gobiernos; y, alternativamente, concebir la estabilidad como invariabilidad de los tipos de cambio.

Recordemos, al respecto, que en la cuarta década del siglo XX (d.C.) bajo el Acuerdo Internacional de Bretton Woods, se creyó estabilizar el valor del patrón monetario internacional (el dólar estadounidense) al comprometerse Washington a mantener fijo el precio del oro monetario en dólares: US\$45 la onza troy; comprometiéndose el resto de los países a tener tipos de cambio fijo con relación al dólar; para lo cual sus gobiernos deberían establecer medidas de restricción del circulante y del crédito doméstico.

En términos directos, la estabilidad del valor de las diversas monedas nacionales dependería del movimiento acompasado de la capacidad de compra interna y del tipo de cambio (valor externo). Debiendo adelantar que alinear la estabilidad interna con la variabilidad de los tipos de cambio (estabilidad nominal externa) implica abandonar la independencia de la política monetaria doméstica (manejo de la tasa de interés) y aún de la política fiscal, al restringir la capacidad de endeudamiento, para los propósitos de incrementar la producción y el empleo.

Pero, además, mantener la paridad del tipo de cambio, puede significar favorecer la compra de bienes extranjeros, en lugar de los nacionales; aumentando, así, la dependencia del bienestar económico nacional de la coyuntura internacional geoeconómica y geopolítica.

En otros términos, se restringen las posibilidades de que los gobiernos nacionales cumplan con la obligación de mantener la circulación monetaria y la disponibilidad de crédito, en armonía con la evolución de las necesidades de progreso y bienestar de la población...! **Don't cry for me Argentina!...Grecia et tagdalia.**

¿Puede, entonces, ayudarnos el arsenal teórico de la teoría económica contemporánea destacar las condiciones del crédito en las circunstancias contemporáneas?

Responder a esa cuestión requiere una estilización coherente de la complejidad situacional; a lo cual dedicamos el próximo acápite.

### **Racionalidad vs Pragmatismo.**

Aunque la teoría permite hacer inferencia sobre las decisiones deseables (coherencia lógica) entre propósitos y medios o asuntos llevados a la consideración política, las discusiones entre los intereses de los diversos agentes relativos a las sutilezas del uso del dinero, están entre las más vehementes.

Al respecto, la visión teórica contemporánea parte de un hecho indudable: la información esencial, para los agentes individuales y colectivos es que los ingresos deben compensar los gastos y que las deudas, tarde o temprano, deben cancelarse...y, mejor temprano por la acumulación de intereses que se convierten en capital adeudado.

De allí, que la banca contemporánea deba preocuparse por la supervisión y control de los procesos que permitirán al deudor obtener los recursos para cancelar los compromisos iniciales: esto es, asegurarse que el destino del crédito sea reproductivo. Mata Mollejas, L. y K. Asker (2018)

Así, en la macroeconomía contemporánea, todo saldo (deudor/acreedor) de algún agente debe compensarse con la situación de los capitales (activo/pasivo) de otro (Allais, M., 1981) y (Benassy,1984); lo cual conduce al estudio de los balances de los Bancos Centrales, responsables de que la situación monetaria de la Nación excluya los llamados colapsos financieros (defaults).

Debiendo destacar, con Mata Mollejas L. (1999) que, en las economías pequeñas y abiertas al tráfico de bienes y capitales, la actividad especulativa y los colapsos financieros, suelen estar asociados a déficits fiscales crecientes en divisas y a déficits sostenidos de balanza de pagos.

Ahora bien, de acuerdo a lo expresado, sabemos:

1. Que la posposición de la entrega de los equivalentes monetarios a los bienes y servicios intercambiados dio lugar a dos instituciones: la banca y el fisco; que al actuar, simultáneamente, dieron origen al dinero que llamamos fiduciario.
2. Que, eventualmente, la banca y el fisco se convirtieron en competidores políticos, por el predominio del dinero emitido por el fisco o dinero público y el emitido por la banca o dinero privado, y.
3. Que la diversidad de períodos al cerrar o concluir los procesos de pago con horizontes diferentes (corto y largo plazo) con las distintas modalidades monetarias, según los propósitos del gasto, dio lugar a la incertidumbre del pago, o, riesgo de no pago, y ello indujo a variaciones en los procesos productivos y distributivos; lo cual permitió a Keynes (1936) definir la economía, en contexto sistémico, como economía casino, y, a M. Aglietta (1982) a distinguirla como sujeta a la violencia monetaria.

En síntesis, los analistas ganados por la visión sistémica, llaman crisis a la situación generalizada o persistente de riesgo de no pago; permitiéndoles afirmar que las crisis más

dramáticas provienen de la retención del beneficio monetario de la producción, al restringir su uso en la inversión productiva; o usarlo como inversión especulativa; con la consecuencia de socializar la reducción del consumo, al no ser alimentado por un flujo suficiente de salario.

Lo dicho se resume, al decir que el primer condicionante de la crisis está constituido por la asimetría de riesgo; pues no cancelar créditos de largo plazo es más oneroso/riesgoso, que remunerar títulos accionarios; que el segundo condicionante lo constituyen las asimetrías reales; pues los salarios no suelen relacionarse exclusivamente con la productividad; que el tercer condicionante, es la vulnerabilidad bancaria; pues al usar moneda fiduciaria los créditos anteceden a los depósitos; y finalmente, que el cuarto condicionante, lo conforman las discontinuidades productivas, o pequeñas imperfecciones de mercado, que conllevan a grandes pérdidas de empleos (ver L. Mata Mollejas: 2013, p. 16-17 y 2020 p. 25).

### **En pos de la Eficiencia Económica.**

De acuerdo a los acápites precedentes, la explicación de la dinámica económica contemporánea se enmarca dentro de un cuadro analítico que debe incorporar las consecuencias de la actividad especulativa financiera, la cual condiciona los procesos económicos desde la séptima década del siglo XX; circunstancia no incluida en las visiones teóricas previas.

Resaltemos ahora, que la explicación contemporánea a la cual Mata (2006) denomina Preajuste Financiero incluye, como elementos relevantes, los procesos especulativos de carácter financiero, asociados con la economía real al producirse la circunstancia de la exclusión laboral, con efecto depresivo sobre el consumo.

Así, el razonamiento explicativo hace explícito el desfase entre los ajustes instantáneos en los mercados financieros y los ajustes de mediano plazo de los mercados reales; admitiéndose que los saldos de todos los mercados se cancelan, finalmente, en el mercado monetario del dinero público; y que los elementos de tensión aparecen cuando el crédito reproductivo es sustituido por la acción especulativa; lo cual obliga a liquidaciones de activos reales para, cancelar los pasivo financieros.

La gravedad de la crisis se evalúa al observar el proceso de desvalorización sostenida de la moneda pública, y exacerbarse la aversión al riesgo; principalmente por los elementos coyunturales del endeudamiento público, lo cual incide sobre la economía real; pudiendo afirmarse que, sobre la inflación inciden múltiples condicionantes; desmitificando el conocimiento tradicional (falacia monetaria) que señala, como causa suficiente la emisión de moneda pública; con omisión evidente de los componentes especulativos, resaltados por el análisis histórico. En síntesis, la visión tradicional cae en el error llamado falacia de composición, como señala Mata (2020, p. 32).

### **Confusiones en el análisis financiero tradicional.**

La visión de la necesidad de tener depósitos, inicialmente con moneda metálica o mercancía, y más tarde con moneda fiduciaria convertible, en el Sistema de Segunda Generación, según normas públicas, devino en la expresión formal de un cálculo multiplicativo para enjuiciar la expansión crediticia; confundiendo, en un solo ítem, la liquidez para el intercambio en las operaciones al contado, con las operaciones de financiamiento de la inversión reproductiva, que requieren del transcurso del tiempo, en lapsos variables, para llegar a su maduración.

Tal confusión es muy grave, al aceptar:

1. La hipótesis, según la cual todo depósito se traducirá en una mayor demanda y circulación de liquidez desechando, a priori, la hipótesis alternativa, según la cual, son los créditos concedidos los que generan los depósitos.
2. Que ello será causa del fenómeno inflacionario; sin tener en cuenta la divergencia de criterios acerca del origen del fenómeno inflacionario: origen monetario, según Friedman (1936) u origen en las limitaciones en la oferta de bienes o mercados racionados, según Malinvaud (1977), Benassy (1984) y,
3. Que se soslaya el argumento relacionado con la llamada Trampa de la liquidez: cuyo argumento central es el costo de oportunidad de conservar dinero, cuando existe la posibilidad de ganar réditos, adquiriendo bonos gubernamentales (títulos soberanos) o

cualquier otro título (o deuda) ofrecido en las bolsas de valores<sup>4</sup> (Keynes (1936/1951, pp. 167-168)

En suma, la visión económica ortodoxa, todavía sostenida por la burocracia internacional ubicada en Washington y Bruselas, olvida/menosprecia, el factor especulativo; que internacionalmente y domésticamente compite con la dinámica del crédito y de la tasa de interés...y que el beneficio de retener dinero por el servicio que presta en el intercambio corriente (Tobin, J. 1965) <sup>5</sup>disminuye con el incremento de la inflación.

Recordemos entonces que en la séptima década del siglo XX, en los medios académicos, se destaca el hecho de que los créditos concedidos aparecen como activos en los balances bancarios, con contrapartida formal en los depósitos; dando lugar a que las reservas operativas se calculen como resultado de un algoritmo divisorio, sustituyente del multiplicador antes usado<sup>6</sup>. El nuevo sistema se llamó lógicamente “crediticio” y la práctica precedente “monetaria”<sup>7</sup>.

Así, la justificación macroeconómica requerida, para evitar el error y el dañino abuso gubernamental de usar el criterio de limitar a priori la creación de dinero bancario, vino de la mano de M. Allais (1981) y de las exigencias para realizar el diagnóstico clínico de las situaciones comprometedoras alejadas del comportamiento normal o deseable, obtenido a partir de los aportes de J.P. Benassy (1984).

En otros términos, son los aportes mencionados, o enfoque crediticio, los que permiten

4 Debiendo destacar que el dinero emitido por el Estado o dinero público solo sirve para cancelar los saldos de los otros mercados, en donde el más voluminoso es el de los créditos bancarios y títulos bolsísticos, y que ellos operan en función de rendimientos.

5 El análisis de J. Tobin (1965) relativo al portafolio de inversiones, destaca, como costo de oportunidad de retener dinero, a la tasa de interés pasiva bancaria; la cual, evaluada en términos reales, disminuye con el monto de la inflación.

6 Advirtamos aquí que las normas de establecer reservas obedecen al enfoque monetario, bajo la idea de brindar protección a quien ahorra; siendo el supuesto implícito el que tales depósitos son esenciales (no marginales) y que la operación bancaria es de intermediación para facilitar la inversión real mediante el crédito: operaciones que darían fragilidad intrínseca al sistema bancario. Hipótesis que parecen propias del siglo XIX.

7 Formalmente, la explicación del New View se reduce al planteamiento de un modelo, resumido en la siguientes expresión:  $1/r (V_d - V_5) + 1/(r-1) (CR_d - CR_5) + ch (\$d - \$5) = 0$ . Dónde: V representa a los valores, CR a los créditos, r a la tasa de interés, y ch al tipo de cambio.

evaluar la interacción entre la economía real y la financiera-bancaria: internacional y doméstica; pues todo saldo (deudor/acreedor) de alguien, debe compensarse con la situación de los capitales (activo/pasivos) de otros; incluyendo la de los mercados especulativos o transados en las bolsas de valores: locales y globales.

Debiendo destacar que, en las economías pequeñas y abiertas, la especulación y la escalada de créditos pueden asociarse a la persistencia del déficit fiscal y que el mercado bolsístico juegue un papel menor, por la estrechez del aparato productivo; al tiempo que las variaciones del tipo de cambio provienen de la coyuntura del comercio exterior (Mata Mollejas 1999) .<sup>8</sup>

En otros términos, las crisis de comienzos del XXI, se asocian con las consecuencias de usar las normas operativas basadas sobre las condiciones ahora inexistentes, que sustentaban el enfoque monetario en el siglo XX; incurriendo en falacias de composición; dando lugar a la insuficiencia de las medidas reactivas tomadas a trompicones, como las llamadas facilidades cuantitativas para sobrellevar la crisis 2008-2011...habida cuenta de la persistencia subsecuente de la depresión a nivel global.

### **Discusión sobre los Dilemas Estratégicos**

Para finales del 2011, la crisis mundial no estaba controlada. La insolvencia bancaria originada en la deuda de las familias contraída por la banca privada, se intentó solventar, en los países industrializados, mediante la práctica de la dulce negligencia: asistencia del fisco la banca sin perjuicio de la independencia y sin sanciones relevantes, al suministrar liquidez a bajo costo, esperando que subiesen el consumo y la demanda de crédito, sin observar que la disponibilidad de dinero puede animar la actividad especulativa, dejando sin solución la problemática real: el incremento de la producción de bienes y del empleo.

Así, el mal manejo de la dinámica de capital agravó la situación política; pues el estallido de

8 De allí que las autoridades fiscales deban ser parsimoniosas en la contratación de créditos externos y la banca central deba suministrar oportunamente la ayuda al mercado crediticio; distinguiendo el crédito en divisas para fomento de las exportaciones y dejar flotar el tipo de cambio para evitar caer en los excesos de la especulación cambiaria.

sucesivas crisis en Latinoamérica, Asia, Estados Unidos y Europa se asocia, con una dinámica negativa del trabajo (exclusión laboral) por la profundización de la inversión en informática. Debiendo decirse que el manejo equivocado de la dinámica especulativa del capital acompañó a las crisis, según la posición relativa de los países en el comercio internacional. En ese contexto debemos destacar la influencia de la geopolítica.

Se tiene así: 1) que el uso del dólar como medio de pago del comercio de la OPEP mitiga la presión doméstica estadounidense (déficits fiscales persistentes) que tiende a desvalorizarlo; 2) que los préstamos chinos a países petroleros, pagaderos con petróleo a futuro, contribuye a la desvalorización de las monedas domésticas, 3) que, en el ámbito europeo, la moneda única está lejos de superar las diferencias económicas de los distintos Estados y 4) que en todas partes la micro oferta doméstica se enfrenta a la dinámica de la macro demanda mundial y sobre ella campea la influencia del Capitalismo Financiero, con preferencia por la especulación de corto plazo; constituyen la característica económica fundamental del nuevo orden geopolítico y de sus variaciones coyunturales.

Para dar alguna referencia, la situación actual de la antigua URSS, es de potencia armada, con economía tercermundista dependiente en parte de sus exportaciones de gas-petróleo, acompañando a China en el enfrentamiento a los deseos de mayor democracia interna, al tiempo que Washington utiliza políticas neo mercantilistas: camino costoso políticamente, y equivocado económicamente, pues el resto del mundo debe enfrentarse a una devaluación sostenida de sus monedas...activando una espiral de nuevas tensiones económicas y políticas.

Aboquémonos, entonces, a examinar cómo el instrumento institucional monetario: los bancos centrales, deberían actuar en el contexto de exuberancia financiera, al comparar la experiencia del país emisor de la moneda patrón internacional, y la de los países con excedentes del comercio internacional; en particular los del Medio Oriente y el de su refugio financiero: el Reino Unido.

Para ello debe responderse a las preguntas siguientes:

- ¿Cómo se relacionan las prácticas monetarias de los distintos países con las visiones



teóricas del dinero?

- ¿Cuáles son las diferencias teóricas?
- ¿Cómo pueden observarse las diferencias en las políticas, si las hubiesen?

Para contestar a la primera pregunta, recordemos que, hasta mediados del siglo XX, la práctica concebía al dinero como un instrumento proporcionado por el Estado; cuya utilidad específica era facilitar los intercambios de bienes útiles al consumirse; reduciendo los costos de equiparar las distintas demandas y ofertas de los bienes y servicios útiles por sí mismos; y, servir de reserva de valor, mientras no se utilizare en el intercambio de bienes, o uso como circulante.

En otras palabras, se aceptaba el dinero como variable, neutra o exógena, que no intervenía en los procesos económicos reales (producción y consumo) sin mayor consecuencia, si la oferta de dinero fuese suficiente/equivalente, a la oferta real de bienes y servicios; manteniendo estable los precios relativos.

Infiriéndose que la práctica, o política conveniente, fuese moderar la oferta de dinero; lo cual era responsabilidad del Banco Central y de un fisco que equilibrase sus ingresos impositivos con sus gastos.

Tal visión, ortodoxa/tradicional u “Old View” (Friedman en 1956), persistió, en los medios académicos, hasta que Keynes (1936) observa se que una oferta restringida de dinero deprimía el proceso productivo. Así la idea de la neutralidad monetaria no parecía razonable.

La idea contraria a la neutralidad monetaria, es que la variable clave para conservar la marcha armoniosa entre producción y masa monetaria no reside en el control de una oferta exógena, sino que se encuentra en la satisfacción de la demanda monetaria de los productores y consumidores o teoría de la demanda endógena o “New View”;; respondiendo así a la segunda pregunta, con los argumentos anticipados por Wicksell (1898), Bernacer (1922) y Keynes (1936) a más de los esgrimidos por autores contemporáneos como: Allais (1981) y Benassy (1984).

Para responder a la tercera pregunta, conviene resaltar con García, Mata y Nell (2008, p.149) que la demanda agregada es representada, más no determinada, por la cantidad de dinero en circulación; por lo cual la dirección de causalidad se invierte; yendo del ingreso nominal (efectivo/esperado) a la oferta monetaria, y no al revés.

Tampoco puede olvidarse que, al finalizar la segunda guerra mundial, se produjeron cambios significativos en las circunstancias monetarias, como la necesidad de mantener reserva de las divisas aceptadas como medio de pago internacional (en esencia, del dólar estadounidense); por lo cual, en los ámbitos nacionales o domésticos, la marcha de la tasa de interés se asocia (contrapone) a la del tipo de cambio.

De allí que los bancos centrales, de las economías cuya moneda no es aceptada para pagos internacionales, aunque el país participe en el libre tránsito de capitales, deben vigilar la marcha del tipo de cambio; pues el modelo reducido del Pre-ajuste Financiero (Mata Mollejas, L. 2006) muestra que la política pública para el manejo financiero tiene un solo grado de libertad<sup>9</sup>. Al tiempo que la economía emisora de moneda de reserva internacional debe ocuparse de mantener baja la tasa de interés. Obligando en la práctica administrativa cotidiana de los diversos países, a seguir un sendero de ensayo-error; lo cual facilita la especulación.

Esta característica funcional, obliga a los países cuya moneda, no sirve a los pagos internacionales, a vigilar el monto de las reservas internacionales (RIN) y a su relación con el saldo, y evolución del endeudamiento público en divisas (BTT), para reducir las presiones especulativas sobre el tipo de cambio (ch) y evitar el alza de la tasa de interés (r) como maniobra neutralizadora de la fuga de capitales y de su efecto negativo sobre la demanda de crédito.

En consecuencia, cabe preguntar:

¿Cómo comportarse ante el dilema de los efectos negativos de la flotación cambiaria (correlacionada con la inflación) vs encarecer el dinero crediticio, con la consecuencia depresiva en la producción y el empleo?

9 En efecto, el modelo reducido, se expresa como:  $1/r (V_d - V_s) + ch (\$d - \$s) = 0$



En otros términos,

¿Es posible sustituir el procedimiento ensayo-error, en las decisiones políticas relativas al mundo financiero?

Obsérvese que si se desagrega la ecuación del modelo reducido (Mata M. L. 2007: 165) distinguiendo entre títulos, créditos y divisas, obtenemos la expresión:

$$1/q (Vd - Vs) + (1 + 1/r) (CRd - CRs) + ch (\$d - \$s) = 0$$

La cual comprende tres mercados financieros y opciones de riesgo: el mercado de valores, el crediticio bancario y el de divisas; quedando vinculados los referentes financieros básicos: especulación, crédito y aversión al riesgo; siendo los precios relativos fundamentales: el rendimiento bolsístico (q), la tasa de interés y el tipo de cambio<sup>10</sup>.

De lo expuesto se sigue que, durante el desenvolvimiento normal de las economías (según Mata, 2007: 165) las diferencias (márgenes) entre dichos precios debe permitir la cancelación de los créditos.

Si ello no ocurre, se provocan situaciones de iliquidez; la banca se torna insolvente, por moras, y tal atmósfera hace atractivo el refugiarse tras la fuga de divisas. El retiro anormal de fondos y el exceso de demanda por divisas, pueden observarse como pre-aviso/detonantes de las crisis.

Digamos también que, en la economía emisora de moneda con aceptación internacional, el dinero emitido por su banco central (BMA) y el crediticio (CR), encuentran demandas. Así, sus autoridades monetarias-fiscales, pueden vigilar la marcha de las tasas de interés y manipularlas en función de los requerimientos domésticos...despreocupándose de las consecuencias/repercusiones sobre las economías foráneas y la tenencia de divisas extranjeras...que les son innecesarias.

---

10 Aquí cabe recordar que una validación empírica de la teoría del pre-ajuste financiero, aparece en el ensayo de Mata Mollejas, L. y J. Niño Días, denominado: la Teoría del Pre-ajuste Financiero: Algunos indicadores empíricos. Revista Venezolana de Análisis de Coyuntura Vol. VII No. 2; PP. 127-147

De allí que las estructuras de los balances de la banca central provean de los datos imprescindibles para nuestro estudio y para inferir, de las prácticas monetarias, las consecuencias económicas y tensiones políticas derivadas. Al respecto usaremos una clasificación sencilla, como la presentada en el Cuadro No. 1, para verter las informaciones de los casos bajo estudio: Estados Unidos, Inglaterra, Arabia Saudita y Emiratos Árabes.

Tabla N° 1. Balance prototipo de un Banco Central.

ACTIVO	PASIVO
Reservas internacionales brutas (RIB)	Deudas de RIB/Asistencia del FMI etc.
Oro y certificados oro	Base Monetaria emitida (BMA)
Archivos en divisas extranjeras	En manos del Público (BMP)
Otros archivos de Reserva	En el Sistema Financiero (BMB)
Créditos Interno/doméstico (CRD)	Titulos de deuda propios (TD)
Al Gobierno (CRg)	Depósitos del Gobierno (DG)
Al Sistema financiero (CRf)	Otros Pasivos
Asistencia recibida en divisas	Capital (K)
Otros Activos	
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>TOTAL PASIVOS Y CAPITAL</b>

Fuente: Garcia, Mata y Nell (2008)

Debiendo apuntar, siguiendo a García, Mata, Nell (2008) que las reglas contables de la banca central conllevan:

1. Que las variaciones de los activos, en cualquier renglón, (aumento/disminución) implican modificaciones en el mismo sentido de la base monetaria de las autoridades (BMA) y,
2. Que las variaciones del pasivo o extracciones diversas a través de operaciones varias, afectan la tenencia del circulante (BMP) y el volumen del capital (K).

Siendo los principales instrumentos de extracción de circulante los siguientes: títulos de deuda del gobierno; aumento de depósitos del gobierno y aumento de las tasas de reservas de la banca privada (encajes).

Debiendo añadir, que el capital del banco central funciona como amortiguador; al reflejar las pérdidas y ganancias de la política monetaria. Por lo cual, las disminuciones fuertes de capital preludian una devaluación de la moneda (García et al; 2008. p. 158). Debiendo advertir que la emisión de títulos propios, disminuyen el señoreaje del gobierno.

Obsérvese, al respecto, que la estructura de los balances de los bancos centrales en las décadas finales del siglo XX evoluciona en los períodos 1985-1990 y después de 1990, como lo muestra el Cuadro No. 2; distinguiéndose tres situaciones: A, B y C.

Cuadro N° 2. Evolución de la estructura de los Bancos centrales al final del Siglo XX

		Entre 1985-90	Despues 1990	Margen de Maniobras
Situación A	<b>ACTIVO</b>			
	Oro y Divisas	15%	5%	10%
	Deuda Soberana / Cred, Banca	85% (Ban 50%)	95% (Gob 60%)	Gob + 20%
	<b>PASIVO</b>			
	Base Monetaria	98%	90%	8%
	Título de Deuda y Capital	2%	10% (Título 9%)	Tit ± 8%
Situación B	<b>ACTIVO</b>			
	Oro y Divisas	65%	25%	40%
	Deuda Soberana / Cred, Banca	35% (Gob 30%)	45% (Gob 20%)	Gob + 15%
	Deuda de Países A		30%	
	<b>PASIVO</b>			
	Base Monetaria	80%	60%	
	Título de Deuda y Capital	20% (Cap 20%)	40% (Cap 20%)	Título ± 20%
Situación C	<b>ACTIVO</b>			
	Oro y Divisas	99%	95%	4%
	Cred. Gob / Cred Banca	1%	5%	CredBan± 4%
	<b>PASIVO</b>			
	Base Monetaria	30%	55%	15%
	Dep de D dep de Gob Títulos de Deuda y Capital	70% (Cap 5%)	70% (Cap 5%)	+ Título + 50%

Fuente: Garcia, Mata y Nell (2008)

En el primero, “A”, la moneda doméstica sirve como instrumento de pago internacional, además de servir de unidad de cuenta y reserva de valor en el ámbito doméstico. En el segundo, “B”, la divisa doméstica no sirve de medio de pago internacional, y en el tercero, “C” la moneda

doméstica apenas sirve para cancelar las transacciones comerciales al interior del país.

Quedando claro, entonces, que el crecimiento sostenido de las economías (largo plazo) se asocia con:

1. la emisión de dinero privado (crédito) vigilado por los bancos centrales para minimizar las tensiones sobre el tipo de cambio, y
2. la emisión de dinero público, dependiente de la actividad fiscal, cuando no exacerba las tendencias especulativas asociadas a los gastos gubernamentales improductivos.

Asuntos, que, como vimos, se reflejan en las estructuras de los balances de los bancos centrales. Examinemos, entonces, las experiencias al inicio del siglo XXI, comparando los balances de algunos países representativos del Oriente Medio, con los del eje Nor-Atlántico New York-Londres, o primer circuito de poder político económico.

Recordemos que en los Estados Unidos el Tesoro (Fisco) emite bonos y la Reserva Federal papel moneda; al tiempo que la banca privada crea obligaciones (créditos) a cancelar por las generaciones futuras. Así en Washington juegan a intercambiar activos “buenos” y “tóxicos”, poniendo bajo presión al dólar, advirtiendo que las enormes reservas de dólares tenidas por China, la convierten en un aliado “forzado” y a “disgusto”, pues no puede jugar a la devaluación del dólar, so pena de atentar contra los activos de su banco central.

Por su parte, la Unión Europea, liderada por Alemania, disiente del juego financiero de Washington, al procurar estabilizar el tipo de cambio del euro mediante el equilibrio fiscal; pujando contra el “Club Med” o PIGS (Portugal, Italia, Grecia y España) , cuyos motivos “desarrollistas” y déficits fiscales, terminan por crear tensiones devaluativas contra el euro.

Señalemos aquí, el doble juego de Londres, que no forma parte del euro, para aprovechar los excedentes monetarios del Medio Oriente y seguir sus propias reglas. Por ello la Gran Bretaña sigue siendo llamada “la pérfida Albión”.

## Conclusiones y Recomendaciones

Las experiencias de la séptima y octava década del Siglo XX de las economías del eje Nor Atlántico Washington-Londres (que habían abandonado el respaldo metálico directo de la moneda fiduciaria: convienen en el acuerdo de Breton Woods (1945) el Sistema Gold Standard, que concluye en 1972, substituyéndolo por el arreglo basado en un dólar desligado del oro o “dolar as good as dolar”), el cual, en la novena década del siglo XX y en las primeras del XXI, presentan reservas internacionales insignificantes para los Estados Unidos y mínimas para Inglaterra (20% de los activos); al tiempo que la Unión Europea guarda, como reserva, un promedio del 34% de los activos totales; los países suramericanos un 50% y los del Oriente Medio más del 90%.

Obsérvese también, en el Cuadro No. 3, que el activo de los países más industrializados es el referente al apoyo a la actividad crediticia (Situación A) y que su pasivo, en términos de emisión monetaria alcanza un promedio del 80%.

Cuadro N° 3. Estimación comparativa de los balances 2006-2008

Rubros Contables en %	Estados Unidos		Reino Unido		Arabia Saudita		Emiratos Arabes	
	2006	2018	2006	2018	2006	2018	2006	2018
<b>ACTIVO</b>								
Reservas Internacionales	2		20	13	92	98	98	87
Oro y Certif. Oro	1							
Divisas Extranjeras			15	13	92		98	87
Otros Activos de Reserva	1		5					13
<b>Crédito Doméstico</b>	93	97	69	75			1	
Al Gobierno	92	95	22	20				
Al Sistema Fin. Doméstico	1	2	47	50				
Otros Activos	5	3	11	28	8	2	1	
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>		<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>PASIVO</b>								
Compromisos Res. Inter.			19	12				
Bases Monetarias	95	84	76	75	24	25	56	70
En manos del Público	92	73	49	51	18	20	27	30
En el Sistema Fin.	3	11	27	24	6	5	29	40
Títulos de Deuda Propios			1	3			27	20
Depósitos de Gobierno		16	1	5	32	30	15	9
Otros Pasivos	1	6	49	3	5	44	45	27
<b>CAPITAL</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>27</b>				<b>29</b>	<b>2</b>
<b>TOTAL PASIVO Y CAPITAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Fuente: Basado en García, Mata y Nell (2008)

Como contraste, los países con industrialización incipiente, apoyan, mínimamente, a la emisión de crédito; estando el mayor componente del pasivo relacionado con las operaciones gubernamentales (depósitos y títulos gubernamentales y del banco central) para “aminorar” los excesos de la base monetaria. En pocas palabras, los balances de los bancos centrales en los países industrializados se conforman según los prototipos (B) y (C).

Llegados hasta aquí, cabe resaltar que, entre los países de la muestra correspondiente al Oriente Medio, el que más apoya el crédito, según el balance del Banco Central para 2018, es el de los Emiratos Árabes Unidos; por lo cual podemos señalar esa experiencia como la más aproximada a la prosecución del paradigma que asocia desarrollo con industrialización.

Digamos, entonces, que el banco central de la EAU, como cualquier otro, es responsable de gerenciar las reservas internacionales, para tratar de mitigar las perturbaciones provenientes de la interacción internacional y de la marcha de la banca doméstica, facilitando las transacciones cambiarias.

Para ello cuenta con un plan macro-financiero, que hace referencias a los principales tenedores de valores; todo ello dentro de una estrategia de desarrollo de mediano plazo (el vigente cubre el lapso 2018-2020) y de un proceso de supervisión coyuntural, guiado por los criterios macro prudenciales financieros del FMI y de los referentes a las normas conocidas como Basilea II. Concluyendo que los EAU, en general, siguen una estrategia ortodoxa.

Digamos entonces: Primero: que la conclusión general y fundamental es que toda economía ubicada en el contexto situacional “B” y “C”, debería, si desease avanzar más en el proceso de desarrollo económico real y financiero, aprovechar los criterios teóricos contemporáneos; permitir a su banca doméstica, transar operaciones en divisas (créditos y depósitos) o dolarización financiera; cuidando el calce del balance bancario; estableciendo un margen de reservas obligatorias que guardarían para su manejo gerencial, a su propio riesgo (sin llevarlas al banco central). Tal como ocurría con las reservas de oro antes de la creación generalizada de bancos centrales (1930-1940).

Pero si la preferencia política fuese la de mantener controles administrativos centralizados sobre toda la economía, o haber optado por una visión estatista, el banco central, establecería las condiciones de apoyo (incluyendo el monto y custodia de las reservas en divisas) a cambio de otorgar respaldo, en última instancia en divisas...Debiendo respetar el condicionante macro económico de destinar los créditos en divisas a la inversión reproductiva; y que, de ninguna manera se otorgasen créditos al fisco para financiar gastos corrientes...y, Segundo: que la conclusión particular para los países del Oriente Medio, es que persistir en la colocación de sus excedentes monetarios en divisas en la banca transnacional de los países del Atlántico Norte, simplemente observa con miopía la defensa de sus intereses geopolíticos.

## Referencias Bibliográficas

Allais, M. (1981): *Théorie General des Surplus*. PUG. Grenoble

Aglietta, M. (2016): *Le pouvoir de la monnaie dans l'économie mondiale*. En B. Madie y D. Vidal compiladores. Edit. La Decouverte. Paris.

Academia Nacional de Ciencias Economicas (2019): *Boletín No. 22*, Caracas

Ajagbe, S. T., Brimah, A. N., Olanipekun, W. D. (2015): *Islamic Banking and Finance Evolution: A Panacea for Sustainable Development in Nigeria*. *International Journal of Accounting Research*. Vol. 2, No. 5, 2015

Askari, H. y Aghavi R.: *The Principle Foundations of an Islamic Economy*. Columbia University, New York (USA). *BNL Quarterly Review*, Vol. LVIII, No.235, Dec. 2005, pp. 187-205

Asker Hasan, K. (2019): *Banca Islámica*. Edit. Fundación Alberto Adriani, Caracas

Asker Hasan, K. (2019): *Finanzas de Tercera Generación – Opción para combatir las crisis económicas*. Tesis Doctorado en Economía. Universidad Central de Venezuela. Mimeo

Benassy, J.P. (1984): *Théorie du déséquilibre et fondements microéconomiques de la macroéconomie*. *Revue Economique*.

Bernaser, G. (1922): *La Teoría de las Disponibilidades*. *Revista Nacional de Economía* (España)

Cihak, M. y Hesse H. (2008): *Islamic Banks and Financial Stability: An Empirical Analysis*. IMF Working Paper. Monetary and Capital Markets Department. International Monetary Fund.

Friedman, M. (1963): *Inflation, Causes and Consequences*. Edit. Asia Publishing House. Bombay

Galbraith, J. K. (1991): *Breve Historia de la Euforia Financiera*. Edit. Ariel, Barcelona

García Banchs, A., L. Mata Mollejas y E.J. Nell (2008): Asimetrías Monetarias Internacionales y Banca Central. Edit. Investigación Económica Vol. LXVII No. 265

Greenspan, A. (2008): La Era de las Turbulencias. Edit. BS. Barcelona

Kabir Hassan, M.(2007): Handbook of Islamic Banking. Cheltenham, UK, Northampton, Ma. USA. Kabir Hassan and Mervyn K. Lewis 2007

Kindleberger, C. (1991). Manías, Pánico y Crack. Edit. Ariel, Barcelona

Keynes, J.M. (1936/75) Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero. Edit. FCE, México

Lorett, W. y M.P. Melloy (2014): Banking and Financial Institutions Law. West Academic Publishing, St. Paul, MN.

Mata Mollejas, L. (2020): Innovaciones en Economía Política. Edit. Fundación Alberto Adriani, Caracas

Mata Mollejas, L. y K. Asker Hasan (2018): Finanzas de Tercera Generación; Alcances Geopolíticos. Edit. Fundación Alberto Adriani, Caracas

Mata Mollejas, L. (2017): Tres Tesis Radicales. Edit. Fundación Alberto Adriani, Caracas

Mata Mollejas, L. (2016): Política, Petróleo y Restricciones Financieras. Edit. Fundación Alberto Adriani, Caracas.

Mata Mollejas, L. y S. Levy C. (2007): Dinámica Financiera Global: Teoría y Política para economías pequeñas y abiertas. Investigación Económica. Vol LXVI No. 260.

Mata Mollejas, L. y J. Niño Días (2001): La teoría del Preajuste Financiero: algunos indicadores empíricos. Revista Venezolana de Análisis de Coyuntura. Vol. VII No.2.

Mata Mollejas, L. (2000): Reflexiones sobre la Política Monetaria en una economía pequeña y abierta, con referencia especial al caso Venezuela. Revista Venezolana de Análisis

de Coyuntura. Vol VI. No. 2

Mata Mollejas, L. (1999): Essay on the Economic Synthesis and Financial Hegemony in the Current State of Economic Science (Vol III). Spellbound Publications, Rohtak

Mata Mollejas, L. (1994): Crisis Financiera y Desarrollo. ANCE. Caracas.

Okum, A. (1981): Prices and Quantities: A Macroeconomic Analysis. The Brookings Institution, Washington

Schumpeter, J.A. (1995-1954): Historia del Análisis Económico. Edit. Ariel, Barcelona.

Sedillot, R. (1975): Historia de las Principales Monedas. Ediciones Guadarrama, Madrid.

Seyed. H. A.: Ignored Aspects of Islamic Banking and Finance. Management and Business Administration. Central Europe Vol. 22, No.2 (125): 98-110, ISSN 2084- 3356. Copyright by Kozminski University. Department of Economics, Qom, I.R. Iran Vol.22, No. 2 (125), 2014

Uchenna, C.E. y Thambiah, S. (2011): Customers' Perception on Islamic Retail Banking: A Comparative Analysis between the Urban and Rural Regions of Malaysia. International Journal of Business and Management Vol. 6, No. 1; Jan. 2011

Venn, J. y L. Euler (1881): Symbolic Logic. Mc Millan and Co. Londres.

Wahyu, J. (2017): Towards a Sustainable Islamic Banking System: Re-embedding Murabaha Mode of Financing Indonesian Capital Market Review 9 (2017).

Wicksell, K. (1898/1962): Interest and Prices. Edit. A. Kelley. New York

ZARAZAGA, C. (1995): Hyperinflations and Moral Hazard. Federal Reserve Bank of Dallas. Working Papers 95-17.