MRC
MONETARY RESEARCH CENTER

# MRC Working Papers
## No 13/2017

# Reflections on Currency Boards and Monetary Federalism
(Book review in Bulgarian and English)

Nikolay Nenovsky

ISSN 2534-9465

January 2017

Проф. д.ик.н. Николай Неновски*

# Книга за паричния федерализъм и паричните практики в Аржентина

Saiag, Hadrien, *Monnaies locales et économie populaire en Argentine*, Recherches Internationales, Karthala, Paris, 2015, 303 pages

(À paraître dans *Cargo. Revue Internationale d'Anthropologie Culturelle & Sociale, 2017)*

1

Книгата на Хадриен Сайег (Х.С.) ме върна в спомените, точно преди двадесет години. През 1996 година България изживя дълбока финансова криза и хиперинфлация, а в средата на 1997 година въведе Паричен съвет, подобно на Аржентина през 1991 година. Така се случи, че въвеждането на паричния съвет съвпадна с началото на моята изследователска кариера в Българската централна банка. В този период цялото ни внимание беше насочено към новата радикално променена парична система. Не само за мен, но и за повечето български икономисти, въвеждането на паричния съвет беше правилно решение, даващо ново начало на строг паричен ред, яснота на правилата, както и прекъсване на порочните практики на безконтролно и бандитско натрупване на дългове и последователното им монетизиране чрез парична емисия. Аржентина и нейната парична система беше образец за подражание, и в определен смисъл възхищение. Доминго Кавало беше герой, а редица аржентински икономисти посетиха България, разяснявайки функционирането и ефектите на паричния съвет, и закона на конвертируемостта (Convertibility Law). И до днес си спомням статията на Кавало „Качествата на парите" (1999)[1], която обсъждах със студентите си. Особено ми харесваше, че Кавало започва аргументите си с изречението „Парите са институция !".

Десет години по-късно, разочарованието ми беше огромно, а и не само моето, когото Паричният съвет на Аржентина колабира и беше въведено тъй нареченото *corallito*, а по-късно и асиметричната песофикация (Rapoport, 2010). От своя страна България съхрани своя Паричния съвет, който функционира и днес, двадесет години след неговото въвеждане. Реакцията на кризата сред българските икономисти се сведе до твърденията, че аржентинския паричен съвет не е истински (бяха допуснати държавни ценни книжа в баланса му, покритието не беше пълно, лош избор на валута котва и пр., както и обвинението за трупане на дефицити в публичния сектор, особено на щатско равнище (Berlemann and Nenovsky, 2004). Последвалата спонтанна доларизация, както и появата на многобройни парични знаци на различни нива, беше интерпретирана като либерален отговор на кризата.

* Университет Жул Верн, Амиен, Франция, УНСС (катедра Финанси), e-mail: nenovsky@gmail.com.

[1] Тази статия е реч на Кавало по случай присъждането му доктор хонориз кауза на Сорбаната, Париж.

Книгата на Х. С., хвърля нова светлина върху годините на паричния съвет и на неговия колапс, предлагайки оригинална реконструкция и прочит на редица факти и практики, които са изключително интересни не само за паричната история на Аржентина, но и откриват нови хоризонти за мисленето и теоретизирането на парите. Книгата има непосредствено практическо звучене в светлината на кризата на еврозоната, както и дискусиите за бъдещата ù организация. Става въпрос най-вече за аржентинската практиката на паричния федерализъм, която вярно, в друга конфигурация и на друго ниво, може се мисли като устойчиво решение за проблемите на еврозоната (накратко става въпрос за мирно съвместно съществуване на над-националното евро и на националните, станали фискални, пари[2]) (виж за подробности Théret and Kalinowski, 2012).

2

Книгата на ХС представя и реконструира практиките на локална емисия на пари в Аржентина в периода на Паричен съвет и достигнала своята кулминация по време на кризата 2001/2002 г.[3] Това е направено от позициите на теоретичния инструментариум на френския паричен институционализъм (Alary and al, 2016). С уговорката за съществуване на някои различия между отделните автори, същността на този подход се състои - в извеждане на преден план на институционалния характер на парите (в противоположност на инструменталната парична теория, характерна за мейнстрима), даване на приоритет на функцията на мерене и на плащане пред тази за размяна (спестяването не е функция на парите), подчертаване на генетичната връзка на парите с дълга (парите мерят дългове, а не се появяват като решение на проблема на бартера), както и, че парите са резултат от различни ниво на доверие (етическо, методическо и йеархично) и пр. В посочената аналитична рамка, парите са водеща и системна институция, възникнала исторически и логически преди пазара и капитализма, а разнообразието на емисията на пари е нормално и структурно устойчиво състояние. Емисия на пари има винаги, когато се формира определена платежна, парична общност, имаща свой стопански и политически проект[4].

От горните позиции, логиката на книгата на ХС става разбираема. След като в увода („*Към една антропология на парите*“) са изложени основните методологически принципи на реконструкция, в първата глава, озаглавена „Trueque, историята на една парична емисия“, е представена практиката на паричната емисия на *creditos* в рамките на системите на *trueque*. Това е осъществено с помощта на детайлен стопански и социологически микроанализ на появата и възпроизводството на локални парични практики (видени като демократично „решение отдолу“). Тази глава представя еволюцията и кризата на локалните паричните мрежи (емисии) през призмата на „постоянното напрежение между тенденциите към централизация и към федерализъм“, между „централизация (унификация) и децентрализация (фрагментация) на паричната емисия“. Посоченото противоречие е фундаментален и

[2] Фискалните пари се емитират срещу бъдещи данъчни плащания.

[3] Другото фундаментално изследване на аржентинските децентрализирани практики е направено от Жеоржина Гомес (Gomez, 2009).

[4] Френската институционална парична теория има своите особености и оригинални елементи, макар и да се вписва, и да се опира, на приносите на стария институционализъм, на марксизма, на трудовете на Полани, на хартализма и прочие.

архетипен проблем на паричната емисия. От особено значение за проекта на евентуален паричен федерализъм в Европа, е анализът на вътрешните противоречия в рамките на паричната федерация, на проблемите на артикулирането на различните видове *creditos*, както и на връзката им с официалните пари, песото. Става въпрос за формирането на валутните курсове и на конвертируемостта на различните видове пари, за появата на инфлация както и за трудностите при разпределяне на паричния доход (сениораж)[5]. В този смисъл избраните от Х. С. илюстрации и сравнителния анализ на различните опити (мрежа на мрежите, т.е. парична федерация, и последвалото обособяване на една централизирана система), дават възможност за емпирически прочит на фундаменталното парично противоречие. В методологически план е важно да подчертаем твърденето на автора, че теоретизирането, в това число и дефинирането на парите, може и трябва единствено да се опира върху практиката на парите, върху фактите, върху това, което ни е даденото.

Втората глава „*Паричните практики в светлината на дълга*“ следва логиката на теоретично задълбочаване, прави следващата стъпка, а именно да изведе децентрализираните парични мрежи от съществуването и възпроизводството на децентрализирани мрежи от дългове. Именно последните дават необходимостта от формиране на платежни и парични общности, в рамките на които се формира общо средство за мерене (unit of account) и средство за плащане (mean of payments). Парите са „система за оценяване и плащане на дълговете, а не средство за размяна„ (94), те трябва да бъдат разбрани „по-скоро като система за оценка на дългове, а не като мярка на ценността (measure of value)“ (113) защото „всяка парична система може да има своя собствена система от относителни цени“ (145). В тази глава е мотивирано, и е направен опит да се потвърди емпирически, едно важно и спорно теоретично положение. Става въпрос за единството на средството на мерене (unicity of unit of account), както и за равнището, където се ситуира това единство. Според ХС всяка парична общност има свое собствено средство за мерене. Това положение е в сила и за отделните локални парични мрежи, където се формира локално средство за мерене, независимо от националното парично средство (в случая песото). Спорейки с други изследователи на аржентинските практики, според които песото си остава всеобща единица, в сила и за локалните системи, ХС показва нестабилността на връзката между локалната и националната мерни единици (курсът между тях). Всяка парична общност е относително затворена система, а между отделните общности съществуват определени „интерфейси“. Стабилността на връзката на локалната мерна към националната се определя от силата на паричната общност, най-вече доколко тя има политически проект, доколко тя е политическа общност (като пример ХС дава мрежата Poriajhú, имаща политически проект, от тази на Rosario, където няма такъв).

Третото логично звено в теоретичния модел на Х.С. е най-дълбокото, то еволюцията и характера на мрежите от дългове. ХС прави това в третата и последна глава „*Практиката на спестяване и задлъжняване в рамките на разрушаването на отношенията на пазара на труда*“. Основната идея, така както аз я разбирам, извеждането на локаните мрежи от дългове като реакция на разрушаването на пазара

[5] Макар и друга тема, интересно е да се отбележи сходството на посочените трудности с проблемите на историческите съществували децентрализирани парични съюзи (Латинският паричен съюз, Австро-унгарската империя, последните години на съветската парична система, както и тази на Югославия).

на труда в резултат от въвеждането на паричния съвет (1991). В действителност паричният съвет е разгледан като институционален мотор но пълното либерализиране на аржентинската икономика, и най-вече на пазара на труда и на социалните системи[6]. Споменавам само, че този процес е разглеждан крайно негативно от представителите на френския паричен институционализъм, и ХС не прави изключение. Оригиналното в случая не самата позиция, а по-скоро нейното приложение към паричните практики на Аржентина (1991 - 2002). Вътрешна логичност в теорията на автора не може да се оспори. Според ХС Паричният съвет разрушава официалния пазар на труда, развива сивата икономика, руши междупоколенческите договори (), ограничава достъпа до финансиране за обикновените граждани и води до гигантско разрастване на неравенството и бедността. Повява се все по-силно изразената стратификация на аржентинското общество, накъсва се социалното време (т.е. появяват се много социални времена, на различни нива, намерили форма в различни по-характера си мрежи от дългове). В рамките на тези мрежи дълговете се възпроизведат, което от свое страна възпроизвежда паричните мрежи и общности.

Обобщено книгата на ХС е постижение, в нея е представен ценен исторически и емпирически материал, направени са интересни теоретични обобщения и са дадени нови интересни насоки за развитие на паричната теория в руслото на институционалния и антропологическия анализ.

Въпреки, че е трудно да се пренесат на над-национално равнище практиките на локален паричния федерализъм в отделно взета страна (Аржентина), може да се предположи, че съществуват общи принципи на механизмите на паричен федерализъм, и най-вече общност на основните проблеми, които трябва да е решат при адаптиране на този опит. В този смисъл Аржентинският терен е изключително ценен в дискусията за бъдещата организация на европейската парична система и най-вече за формулиране на работещо и *дългосрочно* предложение за паричен федерализъм в Европа (не случайно един от най-убедените привърженици на европейския паричен федерализъм Бруно Тере от много години изследва аржентинските парични практики[7]). Аз лично съм привърженик на паричния федерализъм, и смятам че той може да се приложи и към състоянието на балканските стопанства, където в момента активно се дебатира целесъобразността от приемане на еврото. В този сценарий еврото ще бъде въведена като официално парично средство, но балканските национални пари, станали фискални, ще бъдат съхранени.

Що се отнася до ефективността на паричните съвети по принцип, то тук нещата са спорни. Оставям настана противоречивото твърдение, поне за мен, според което локаните парични практики са свързани с рестриктивния и либерален характера на паричния режим (паричен съвет). По този начин паричният федерализъм се превръща в по-скоро краткосрочно, антикризисно решение, някаква форма отклонение от другояче възможния „правилен“ паричен режим. Това в определен смисъл противоречи на фундаменталната теза на книгата, че *винаги и всякога* парите и паричните общности са многообразни и на различни нива (не само на национално). Не е и ясно кой е правилния паричен режим. Моят опит с паричния съвет на

[6] Структурната роля на паричния режим з цялата институционална система, в конкретния случай на ПС е нещо познато (Magnin and Nenovsky, 2016).

[7] Той, заедно с ЖМ Серве е и научен ръководител на доктората на ХС

България, който съществува вече двадесет години, ми дава определено основание да смятам, че алтернативите могат и да са значително по-лоши. Успехите на даден паричен режим зависят от редица други институции и политически фактори. А и най-важното, в световното стопанство съществува определена йерархия и асиметричност между националните пари, които са неизбежни и е изключително трудно за една малка и дори средно по тегло страна да провежда самостоятелна парична политика (виж например Cohen, 2015). Но това е тема за друг разговор. В заключение ще кажем, че книгата на Хадрин Сайег е ценен принос към дискусията за природата на парите и функционирането на паричните системи в светлината на локалните парични практики.

Библиография


Alary, P., J. Blanc, L. Desmedt, B. Théret, Eds. (2016). *Théories françaises de la monnaie*, PUF, Paris

Berlemann, M., N. Nenovsky (2004). Currency Boards and Financial Stability: Experiences from Argentina and Bulgaria, in: *Sovereign risk and financial crisis*, Frenkel, M., Karmann, A., Scholtens, B., Eds), Spinger – Verlag, 237– 257

Cavallo, D. (1999). La qualité de la monnaie, *Économie Internationale (La revue du CEPII)*, 80 (4) : 103-118

Cohen, B. (2015). *Currency Wars. Understanding Monetary Rivalry*, Princeton University Press, Princeton

Gomez, G. (2009). *Argentina's parallel currency: the economy of the poor*, Pickering and Chatto, London

Magnin, E., N. Nenovsky (2016). Dependent Monetary Regimes in the Balkans: Enlarging the "Variety of Capitalism" Hypothesis, draft

Rapoport, M. (2010). *Las políticas económicas de la Argentina. Una breve historia*, Grupo Editorial Planeta S.A.I.C., Buenos Aires

Théret, B., W. Kalinowski (2012). De la monnaie unique à la monnaie commune. Pour un fédéralisme monétaire européen, *Notes de l'Institut Veblen pour les réformes économiques*, Septembre, 1-12

Nikolay Nenovsky
CRIISEA, University of Picardie Jules Verne
Former Member of Bulgarian Central Bank Governing Council

# Reflections on Currency Boards and Monetary Federalism

(Saiag, Hadrien, *Monnaies locales et économie populaire en Argentine*, Recherches Internationales, Karthala, Paris, 2015, 303 pages)

À paraître dans
*Cargo. Revue Internationale d'Anthropologie Culturelle & Sociale, 2017*

1

The book of Hadrien Saiag (HS) took me back to memories, exactly twenty years ago. In 1996 Bulgaria went through a deep financial crisis and hyperinflation, and in mid-1997 introduced the Currency Board similarly to Argentina in 1991. The introduction of the Currency Board coincided with the outset of my research career in the Bulgarian Central Bank. During that period our attention was focused entirely on the new radically changed monetary system. I as well as most Bulgarian economists considered that the introduction of the Currency Board was the right decision providing the fresh onset of a strict monetary order, clear rules and suspension the vicious practices of uncontrolled and bandit accumulation of debts and their consistent monetization through the emission of money. Argentina and its monetary system was a model to be followed and in a sense admired. Domingo Cavallo was a hero while a number of Argentinian economists visited Bulgaria and explained the operation and effects of the Currency Board and the Convertibility Law. I remember Cavallo's article entitled "The Quality of Money" (1999)[8], which I discussed with my students. I particularly liked that Cavallo began his arguments with the sentence "Money Is an Institution".

Ten years later I in addition to many others was bitterly disappointed when the Currency Board in Argentina collapsed and the so-called *corallito* was introduced and later the asymmetric *pesofication* (Rapoport, 2010). For its part Bulgaria has preserved its Currency Board which is functioning today twenty years after its introduction. The Bulgarian economists' reaction to the crisis was reduced to the arguments that Argentina's Currency Board was not genuine (government bonds were allowed in its balance, the coverage of monetary base was not complete, poor choice of anchor currency, etc., as well as charges for the accumulation of deficits in the public sector at different federal states level, (Berlemann and Nenovsky, 2004)). The ensuing spontaneous dollarization and the emergence of multiple local currencies was interpreted as a liberal response to the crisis.

HS's book sheds new light on the years of the Currency Board and its collapse, offering an original reconstruction and interpretation of numerous facts and practices which are of great

[8] This article was Cavallo's speech on the occasion of his being awarded the honorary degree of Doctor Honoris Causa of the University of Paris, Sorbonne.

interest not only as regards Argentina's fiscal history but they also open up new horizons for the interpretation and theorizing of money. The book has a direct practical significance as regards the Eurozone crisis and the discussions on its future organization. It is a matter above all of Argentina's practice of monetary federalism. It is true that in another configuration, and on a different level it could be considered a sustainable solution of the Eurozone problems (in a nutshell it boils down to the peaceful coexistence of the supranational euro and the national money[9] having become fiscal) (for details see Théret and Kalinowski, 2012).

2

HS's book presents and reconstructs the practices of local money emission in Argentina during the Currency Board period and at its peak during the 2001/2002 crisis[10] This is done from the standpoint of theoretical instruments of the French Monetary Institutionalism (see Alary and al, 2016). On condition that there are some differences between individual authors the essence of this theoretical approach boils down to bringing to the fore the institutional character of money (as opposed to the instrumental monetary theory characteristic of the mainstream), giving priority to the function of the unit of account and means of payment rather than to the function of means of exchange (store of value is not a function of money), emphasizing the genetic relationship of money and debt (money measures debts and is not a solution of the barter problem), and that money is the result of a different level of trust ("ethical, methodological and hierarchical"), etc. Within the analytical framework pointed out above money is a leading and systemic institution having emerged historically and logically prior to markets and capitalism whereas the diversity and multiplicities of monetary emission is a normal and structurally stable situation. Money emission, issue occurs whenever a definite payment and monetary community is formed with its own economic and political project[11].

With a view to the above standpoints the logic of HS's book becomes understandable. The main methodological principles of reconstruction have been set forth in the introduction ("*Towards an Anthropology of Money*") whereas the practice of money emission of *creditos* within the framework of the *trueque* systems has been set forth in the first chapter, entitled "*Trueque, the History of a Money Emission*". This has been accomplished by a detailed economic and sociological microanalysis of the occurrence and reproduction of local fiscal practices (considered a democratic "solution from below"). This chapter presents the evolution and crisis of local monetary networks (emissions) through the prism of "constant tension between the trends towards centralization and towards federalism" between "centralization (unification) and decentralization (fragmentation) of the money issue." That contradiction is a fundamental and archetypal problem of the money emission. Of particular importance for the project of the possible fiscal federalism in Europe is the analysis of

[9] Fiscal money is issued against future tax payments.

[10] Another fundamental research of the Argentinian decentralized practices was carried out by Georgina Gomez (Gomez, 2009).

[11] The French Institutional Monetary theory has its specificities and original components though it somehow fits in and leans on the contribution of old institutionalism, of Marxism, of Polanyi's works, of chartalism, etc.

internal contradictions within the monetary federation, of the problems of articulation of different types of *creditos*, as well as their relationship with the official money, the peso. It is a matter of the formation of exchange rates and the convertibility of the different types of money, of the emergence of inflation and the difficulties in the allocation of monetary income (seigniorage)[12]. To this effect the illustrations chosen by HS and the comparative analysis of the various attempts (the network of networks, i.e. the monetary federation and the subsequent differentiation of a centralized system) enable an empirical interpretation of a fundamental monetary contradiction. In methodological terms, it is important to emphasize the author's claim that theorizing, including the definition of money can and should only be based on monetary practice, on facts and on what has been given to us.

3

The second chapter entitled "*Monetary Practices in the Light of Debt*" follows the logic of a more profound theorization and makes the next step, namely to dissociate monetary decentralized networks from the existence and reproduction of decentralized networks of debts. It is precisely the latter that give rise to the need of developing payment and monetary communities within which a common unit of account and a means of payment are formed. Money is a "system of evaluation and payment of debts rather than a means of exchange" (94), it must be interpreted "as a system of debt evaluation rather than as a measure of value" ( 113) because "any monetary system can have its own system of relative values" (145). This chapter has motivated and has attempted to verify empirically an important and controversial theoretical postulate. It's about the unicity of the unit of account and the level of situating that unicity. According to HS any monetary community has its own unit of account. This postulate is also valid for the individual local currency networks where the local unit of account is developed regardless of the national currency (in this case the peso). Arguing with other researchers of the Argentinian practices who consider that the peso remains a universal unit, in effect for the local systems as well, HS shows the unstable relationship between local and national units of account (the exchange rate between them). Every monetary community is a relatively closed system and definite "interfaces" exist between individual communities. The stability of the relation of the local unit of account and the national unit of account is determined by the strength of the monetary community in as far as it has a political project, in as far as it is a political community (as an example HS gives the *Poriajhú* network which has a political project unlike the *Rosario* network which does not have one).

4

The third logical unit in HS's theoretical model is the most profound one related to the evolution and nature of the networks of debts. HS illustrates it in the third and last chapter entitled "*The Practice of Saving and Indebtedness within the Frameworks of Destroying Relations on the Labour Market*." The main idea as I understand it is the dissociation of local networks of debts as a reaction to the destruction of the labour market following the

[12] Though it is a different topic, it may be interesting to note the similarity of the difficulties mentioned above and the problems decentralized monetary unions which existed in history (the Latin Monetary Union, the Austro-Hungarian Empire, the last years of the Soviet fiscal system as well as that of Yugoslavia).

introduction of the Currency Board (1991). In fact the Currency Board is regarded as an institutional driver of the complete liberalization of Argentina's economy and above all of the labour market and social systems[13]. I will just mention that this process is regarded extremely negatively by the representatives of the French monetary institutionalism, HS is no exception. What is authentic in this case does not pertain to the standpoint itself but rather to its application to Argentina's monetary practices (1991-2002). The internal logic in the author's theory cannot be disputed. According to HS the Currency Board destroys the official labour market, develops grey economy, ruining intergenerational contracts, limits the access to finance for new business and leads to a gigantic expansion of inequality and poverty. The stratification of the Argentinian society becomes increasingly visible, social time is torn apart (i.e. many social times emerge on various levels in different debt networks). Debts reproduce within these networks which for its part reproduces monetary networks and communities.

In a nutshell HS's book is an achievement, it includes valuable historical and empirical material, interesting theoretical generalizations and new guidelines for the development of monetary theory in the course of institutional and anthropological analysis.

5

Although it is difficult to bring the practices of local monetary federalism of a particular country (Argentina) beyond the national level, it can be assumed that there are common principles of the mechanisms of monetary federalism and especially a community of the major problems which must be solved by adapting this experience. To this effect the Argentinian experience is extremely valuable in the discussion on the future organization of the European monetary system and above all for elaborating an efficient and *long-term* proposal for monetary federalism in Europe (it is no accident that one of the most ardent supporters of the European monetary federalism Bruno Théret has been studying the Argentinian monetary practices for many years[14]). I am personally a supporter of monetary federalism and consider that it can be applied to the state of Balkan economies which are currently debating actively whether it is appropriate to adopt the euro. In this scenario the euro will be introduced as an official currency but having become fiscal the Balkan national money will be preserved.

As far as the efficiency of the Currency Boards is concerned this is a controversial matter. I leave aside the controversial statement according to which local monetary practices are related to the restrictive and liberal nature of the monetary regime (Currency Board, Hanke, 2016). Thus monetary federalism turns into a short-term anti-crisis solution, into some form of a deviation from the otherwise possible "correct" monetary regime. This in a way contradicts the fundamental thesis of the book that money and monetary communities are always diverse and at different levels (not only at a national level). It is not clear which is the right monetary regime.

[13] The structural role of the fiscal regime within the overall institutional system is something familiar in this case (Magnin and Nenovsky, 2016)

[14] Jointly with JM Servet he has also been a scientific adviser for HS's doctoral thesis

My experience with the Currency Board in Bulgaria, which has existed for twenty years now gives me grounds to believe that the alternatives may be considerably worse. The success of a definite monetary regime depends on a number of other institutions and political factors. And most importantly there is a definite hierarchy and asymmetry in the world economy between national money which is inevitable. Moreover it is extremely difficult for a small or even for a medium-sized country to pursue an independent monetary policy (see i.e. Cohen, 2015). But this is a topic of a different discussion. In conclusion, we can say that Hadrien Saiag's book is a valuable contribution to the discussion about the nature of money and the functioning of monetary systems in the light of local monetary practices.

Bibliography


Alary, P., J. Blanc, L. Desmedt, B. Théret, Eds. (2016). *Théories françaises de la monnaie*, PUF, Paris

Berlemann, M., N. Nenovsky (2004). Currency Boards and Financial Stability: Experiences from Argentina and Bulgaria, in: *Sovereign Risk and Financial Crisis*, Frenkel, M., Karmann, A., Scholtens, B., Eds), Spinger – Verlag, 237– 257

Cavallo, D. (1999). La qualité de la monnaie, *Économie Internationale (La revue du CEPII)*, 80 (4) : 103-118

Cohen, B. (2015). *Currency Wars. Understanding Monetary Rivalry*, Princeton University Press, Princeton

Gomez, G. (2009). *Argentina's Parallel Currency: the Economy of the Poor*, Pickering and Chatto, London

Hanke, S. (2016). Remembrances of a Currency Reformers: Some Notes and Sketches form the Field, *Studies in Applied Economics*, N 55, Johns Hopkins Institute for Applied Economics

Magnin, E., N. Nenovsky (2016). Dependent Monetary Regimes in the Balkans: Enlarging the "Variety of Capitalism" Hypothesis, draft

Rapoport, M. (2010). *Las políticas económicas de la Argentina. Una breve historia*, Grupo Editorial Planeta S.A.I.C., Buenos Aires

Théret, B., W. Kalinowski (2012). De la monnaie unique à la monnaie commune. Pour un fédéralisme monétaire européen, *Notes de l'Institut Veblen pour les réformes économiques*, Septembre, 1-12