

19 de agosto de 2012

La 'deuda' monetaria de Milton Friedman

Publicado en El Mundo

José Luis Malo de Molina, director general del Servicio de Estudios del Banco de España

«A Milton Friedman todo le recuerda la oferta monetaria». Estas palabras de Robert Solow sirven para ilustrar la perfecta simbiosis que ha terminado produciéndose entre la figura del premio Nobel Milton Friedman y el monetarismo, escuela de pensamiento de la que fue creador y máximo exponente.

Según esta visión del papel de la política monetaria, expuesta en su libro *A Program for Monetary Stability*, publicado en 1959, la labor de los bancos centrales debería limitarse a mantener una tasa constante (y reducida) de crecimiento anual de la oferta monetaria, independientemente de cuáles sean las condiciones cíclicas de la economía. La autoridad monetaria, pensaba Friedman, puede controlar la cantidad de dinero pero no los efectos a corto plazo de posibles cambios en la misma. A largo plazo, además, la expansión de la masa monetaria se traduce en una tasa mayor o menor de inflación sin efecto alguno sobre el crecimiento económico real. Conclusión: lo mejor que puede hacerse es atar firmemente las manos de los banqueros centrales mediante el establecimiento de una regla estricta.

Si, como el propio Friedman defendía, las teorías económicas deben juzgarse sobre todo por su capacidad para predecir el comportamiento, un somero repaso de las estrategias de política monetaria que sigue hoy la inmensa mayoría de los bancos centrales obligaría a concluir que el monetarismo ha sido un sonoro fracaso. Sin embargo, no sería justo saldar de una manera tan simplista el juicio sobre la contribución de esta figura singular del pensamiento económico del siglo XX a la política monetaria.

Ciertamente, ni siquiera en el cénit del monetarismo, en los años 70 y 80 del pasado siglo, se pueden encontrar ejemplos de aplicación práctica de la regla monetarista estricta. Sin embargo, debe reconocerse que en esos años algunos bancos centrales establecieron estrategias de política monetaria en dos etapas que descansaban en la fijación de un objetivo para la tasa de crecimiento anual de un determinado agregado monetario y, en la segunda, fijaban los objetivos últimos de crecimiento de la inflación.

El Banco de España, por ejemplo, siguió esta estrategia desde aproximadamente mediados de los 80 hasta su sustitución por otra de objetivos directos de inflación 10 años más tarde. De manera más significativa, el Bundesbank llegó a establecer con los objetivos de crecimiento para los agregados monetarios una simbiosis similar a la del propio Friedman

con el monetarismo, de la que la estrategia inicial de los dos pilares de la política monetaria del Banco Central Europeo fue clara heredera.

La posterior aceleración de los procesos de innovación financiera -avances casi de ciencia ficción, si se contemplan con ojos de los años 60- debilitó hasta destruirla cualquier posibilidad de relación estable entre esos agregados monetarios y los instrumentos a disposición de la autoridad monetaria, por un lado, y los objetivos últimos de inflación, por el otro.

Para valorar equilibradamente la aportación de Friedman es precisa también una contextualización histórica de la génesis del monetarismo. En 1936, Keynes había publicado su Teoría General. En palabras de un keynesiano practicante como Paul Krugman, Keynes fue el Martín Lutero de la economía clásica y Friedman, el abanderado de la contrarreforma, el impulsor del neoclasicismo económico. Keynes defendía que en un contexto de tipos de interés bajos la política monetaria era completamente ineficaz para reactivar el crecimiento y que la única herramienta útil en tal caso era una política fiscal expansiva. Formulando una regla monetaria independiente del ciclo económico, Friedman reclamaba un mayor protagonismo para el banco central a expensas del presupuesto público, siempre más propicio a la carga ideológica y menos del agrado, por tanto, de los defensores del libre mercado.

La contextualización histórica ayuda también a entender mejor la regla monetaria estricta como una opción, ciertamente extrema, para prevenir el exceso de activismo monetario que Friedman atribuía a los banqueros centrales de su tiempo. En su obra conjunta con Anna J. Schwartz, *A Monetary History of the United States 1867-1960*, ofrece numerosos ejemplos (perniciosos) de esa hiperactividad. Durante la Gran Depresión, pensaba Friedman, las autoridades monetarias se movieron en la dirección equivocada; después aprendieron a hacerlo en la dirección correcta, pero casi siempre fueron demasiado lejos y actuaron demasiado tarde. Es cierto que la correlación de fuerzas en el debate de las reglas frente a la discreción no parece haberse inclinado finalmente a favor de Friedman. Sin embargo, convenientemente recontextualizados y reinterpretados, sus argumentos podrían ser válidos para defender una visión más moderna de la idea de reglas, una visión basada en la necesidad de fijar referencias concretas sobre las que los banqueros centrales deben rendir cuentas y que deben servir para juzgar de manera objetiva la oportunidad y efectividad de sus actuaciones. La definición cuantitativa del concepto teórico de estabilidad de precios que hoy usa el BCE podría ser un buen ejemplo de esta moderna concepción de la fijación de reglas.

Finalmente, hay que recordar que la contribución de Milton Friedman al pensamiento económico no se limitó al monetarismo. En 1957 había publicado *A Theory of the consumption function*, donde se establece la conocida hipótesis de la renta permanente para explicar el comportamiento del gasto y el ahorro de los individuos. Es evidente que el paso del tiempo ha sido mucho más generoso con esta aportación de Friedman. Y lo ha sido también con otra contribución igualmente relevante y mucho más próxima al terreno de la política monetaria. En 1958, Alban W. Phillips había mostrado que, históricamente, desempleo e inflación habían mantenido una correlación negativa, sentando las bases de la famosa Curva que lleva su nombre.

En plena ebullición keynesiana, la Curva de Phillips ofrecía a los gobiernos un menú de combinaciones entre los niveles de paro y de inflación entre las que elegir. En 1967 Friedman rebatió esta idea defendiendo que las reducciones en la tasa de paro que se podían conseguir mediante una expansión monetaria para crear inflación eran puramente transitorias, no permanentes. Dicho de otro modo, a largo plazo la Curva de Phillips es completamente vertical y cualquier intento, por tanto, de reducir el desempleo creando inflación llevará ineludiblemente a un aumento de esta última sin efecto alguno sobre la primera: estanflación.

Sin duda, esta visión supuso un paso importante en el camino hacia la conclusión, hoy mayoritariamente aceptada en la profesión, de que la mejor aportación que la política monetaria puede hacer al crecimiento económico, a la creación de empleo y, en definitiva, al bienestar de los ciudadanos es mantener la estabilidad de los precios.