

Milton Friedman (1912-2006)

Antonio Argandoña*

1. El hombre, el profesor

El 16 de noviembre de 2006 falleció Milton Friedman, sin duda uno de los economistas más influyentes del siglo veinte. De baja estatura, simpático y sonriente, luchador infatigable, terrible polemista, mordaz cuando se lo proponía —y, en la discusión científica, se lo proponía a menudo—, era el menor de cuatro hijos de una familia modesta de inmigrantes judíos. Nació en Brooklyn, Nueva York, el 31 de julio de 1912. Su padre, comerciante en frutos secos, murió cuando Milton tenía quince años. Su madre trabajaba como costurera en una fábrica. Logró su *bachelor* en la Rutgers University (1932) y su *master* en la de Chicago (1933). A lo largo de los años siguientes pasó por las Universidades de Columbia y Chicago, y por el National Resources Committee. En 1937 inició una larga y fructífera colaboración con el National Bureau of Economic Research, en un proyecto sobre los ingresos de los profesionales, que sería su tesis doctoral. En 1938 contrajo matrimonio con Rose Director, también economista y hermana de Aaron Director, colega durante años en Chicago; ella colaboró en varias obras de Milton, como *Capitalism and Freedom* (1962), *Free to Choose* (1980), *The Tyranny of Status Quo* (1984) y *Two Lucky People* (1998).

Profesor visitante en la Universidad de Wisconsin (1941), Milton Friedman trabajó en la División de Estudios Fiscales del Tesoro (1941-1943) y en la División de Estudios de Guerra de la Universidad de Columbia; pasó un año como Profesor Asociado en la de Minnesota, y volvió a Chicago en 1946, recién obtenido su doctorado en Columbia. Se

* Profesor Ordinario, Departamento de Economía, y titular de la Cátedra “La Caixa” de Responsabilidad Social de la Empresa y Gobierno Corporativo, IESE Business School, Universidad de Navarra.

iniciaba así una larga etapa de docencia e investigación en Economía en esa Universidad (aunque al principio de su carrera Friedman se dejó tentar por la estadística, con excelentes resultados). Esos años, aparentemente poco brillantes, dejaron una honda huella en su carrera profesional: trabajó al lado de economistas prestigiosos, de los que dijo haber aprendido mucho; adquirió una práctica fuera de lo común en el manejo minucioso de las cifras; aprendió a “hacer hablar” a los datos mediante su adecuada presentación, y desarrolló una particular habilidad para obtener nuevas ideas a partir de esos datos.

En 1951 Friedman puso en marcha en Chicago su famoso seminario de teoría monetaria. En adelante, sus intereses científicos se orientaron sobre todo hacia la relevancia del dinero, los límites de la política monetaria y el fracaso del keynesianismo, pero nunca olvidó otros campos de interés. En 1951 recibió la medalla John Bates Clark de la American Economic Association, el principal galardón para investigadores de menos de 40 años; en 1976 el Premio Nobel de Economía, y en 1988 la *Presidential Medal of Freedom* y la *National Medal of Science*. Desde que se retiró de la Universidad de Chicago, en 1977, era investigador en la Hoover Institution de la Universidad de Stanford, y seguía muy activo como pensador, escritor y divulgador.

2. La Escuela de Chicago

El retorno de Friedman a Chicago en 1946 señala el inicio del apogeo de lo que se ha dado en llamar la “Escuela de Chicago”, un grupo influyente de profesores e investigadores —Knight, Simons y Viner, entre los veteranos, y Friedman, Wallis, Director, Schultz y, desde 1958, Stigler,

entre los jóvenes— que dieron un sello propio al Departamento de Economía, especialmente a su programa doctoral.

La Escuela de Chicago puso énfasis en el rigor en la forma de “hacer” teoría económica, un enfoque en el que destacó la aportación de Milton Friedman. Su punto de partida era la concepción del hombre como agente racional que actúa siempre para optimizar el uso de los recursos escasos. En un conocido artículo publicado en 1953, “The Methodology of Positive Economics”, Friedman señaló que los supuestos sólo son útiles como instrumentos para formular predicciones o explicaciones sobre la realidad que puedan ser validadas empíricamente. Esta manera de entender la metodología fue muy discutida, pero sirvió para poner en marcha una formidable máquina de teorizar, basada en la explicitación de los supuestos, una lógica impecable en su desarrollo y el recurso final a la verificación empírica. Y como esa era “la” manera lógica de resolver problemas humanos de decisión, al menos cuando los recursos eran escasos, no es de extrañar que se extendiese a problemas aparentemente muy alejados de la economía, como la política, la familia o el arte, de la mano de discípulos como Gary Becker, también Premio Nobel de Economía en 1992.

El curso de microeconomía debía ser, pues, el núcleo de la formación en la Escuela de Chicago. *Price Theory. A Provisional Text*, que Friedman publicó en 1962 a partir de sus apuntes de clase de años anteriores, se caracteriza por su precisión, por su capacidad para provocar preguntas relevantes y resolver problemas aparentemente complejos, y por la facilidad con que traslada al lector a ámbitos aparentemente muy lejanos.

Con el paso de los años, la manera de trabajar de la Escuela de Chicago fue adoptada también por otras universidades, y ella misma fue apartándose, poco a poco, de algunos de los supuestos que, al menos implícitamente, estaban en su manera de hacer economía: el énfasis en que los precios “vacían” los mercados; la consideración de que las situaciones de competencia no perfecta y los fallos del mercado no son frecuentes ni importantes, de modo que no impiden la eficiencia paretiana del conjunto; de que las rigideces de precios se explican en términos de conductas óptimas de los sujetos ante situaciones de incertidumbre (por ejemplo, contratos a largo plazo), etc. Sin embargo, el impacto de la Escuela ha sido duradero.

3. Milton Friedman, macroeconomista

En la historia de las ideas del siglo XX, Milton Friedman ocupa un lugar muy destacado, como el economista que más ha contribuido a detener primero, y poner en su lu-

gar después, al keynesianismo, y a reivindicar a los “clásicos” en un período en que estaban totalmente en decadencia. No fue una tarea fácil —ni callada, porque a Friedman le gustaba la polémica—. Sí fue una labor perseverante, porque la profesión recibió sus ideas primero con el silencio, luego con el rechazo, más tarde deformando y extremando su pensamiento. En todo caso, hoy se acepta sin reservas casi todo lo que hace pocos años Friedman y sus discípulos defendían en solitario.

La teoría de la renta permanente y su aplicación al consumo fue, probablemente, la aportación más relevante de Milton Friedman, al menos según el comité que le otorgó el Premio Nobel de Economía. La teoría convencional, que se remontaba a Keynes, presentaba al consumo como una función de la renta corriente de las familias. La estabilidad de la propensión marginal al consumo era clave para la estabilidad y cuantía del multiplicador que, a su vez, sustentaba el modelo keynesiano de equilibrio con desempleo y la eficacia de la política fiscal. Además, el reducido nivel de la propensión marginal al consumo respecto de la renta corriente daba lugar a un constante temor a la insuficiencia de la demanda agregada y, por tanto, justificaba la continua intervención del gobierno para corregir lo que parecía un defecto sustancial del capitalismo contemporáneo.

Friedman elaboró su teoría alternativa sobre la base de la renta permanente: los sujetos toman sus decisiones de consumo atendiendo a la renta futura esperada —algo que, probablemente, tiene mucho que ver con su manera de entender la racionalidad de los agentes económicos en su toma de decisiones—. *A Theory of the Consumption Function* (1957) fue un trabajo minucioso, ordenado y exhaustivo, en el que Friedman mostró su ingenio para diseñar diversos medios alternativos que pudiesen llevar a la refutación de la teoría que, pese a ello, salió incólume de todas las pruebas.

Pero Friedman ha pasado a la historia del pensamiento económico sobre todo por sus aportaciones a la teoría y a la política monetaria —el llamado monetarismo—. En los años cincuenta se propuso rescatar la teoría cuantitativa del dinero, que, en su versión más sencilla, sugería que el nivel general de precios variaba proporcionalmente a la cantidad de dinero, supuesta la constancia de la velocidad de circulación. Ahora bien, Keynes había argumentado que la demanda de dinero no era estable, con lo que la velocidad tampoco lo sería, de modo que no podíamos decir nada acerca de los efectos de un aumento de la cantidad de dinero: *money does not matter*, el dinero no cuenta. Pero según Friedman, la teoría cuantitativa era una teoría no de la producción o de los precios, sino de la demanda de dinero. Y, de acuerdo con los estudios empíricos llevados a

cabo primero por Friedman y luego por otros muchos, se trataba de una función estable, de modo que los cambios en la oferta de dinero debían transmitirse a las restantes variables, con lo que la teoría cuantitativa volvía a tener sentido: *money matters*.

La reformulación de la teoría cuantitativa dio un giro radical a la teoría monetaria y a la concepción de las políticas estabilizadoras. Junto con David Meiselman, Friedman estudió los efectos comparativos de los aumentos de la cantidad de dinero y del gasto autónomo, en un intento de discriminar el poder explicativo de su hipótesis frente a la keynesiana. Si la demanda de dinero es menos estable que el multiplicador keynesiano, un aumento del gasto autónomo (por ejemplo, a través de la política fiscal) tendrá efectos mayores y más fiables que un aumento de la cantidad de dinero. Este trabajo dio lugar a un largo debate con Ando, Modigliani, DePrano, Mayer y Hester, entre otros, que continuó con los artículos provocados por el modelo del Banco de la Reserva Federal de Saint Louis. La discusión acabó, aparentemente más por agotamiento de los contendientes que por el triunfo de una u otra postura. Sin embargo, la idea de que el dinero no es eficaz fue abandonada, así como la de que la política monetaria es menos eficaz que la fiscal para controlar las fluctuaciones económicas. Y ambas tesis, debidas a Friedman, forman parte hoy del saber generalmente aceptado por los teóricos, los banqueros centrales y los políticos.

En el fondo de ese debate había otro de mayor calado: si los keynesianos tenían razón, el sector privado es esencialmente inestable y necesita la continua intervención del gobierno para estabilizar la economía y corregir su tendencia natural hacia un desempleo elevado. Las aportaciones de Friedman cambiaron radicalmente la manera de entender esos problemas, no sólo en el plano teórico, sino también arrojando nueva luz sobre el episodio histórico que había inspirado las tesis keynesianas: la Gran Depresión de los años treinta. *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, escrito con Anna J. Schwartz y publicado en 1963, puso de manifiesto que la causa de aquella formidable crisis del sistema capitalista fue un error en la política monetaria de la Reserva Federal norteamericana, que retiró liquidez de la economía en un momento en que la demanda se contraía, pensando que la reducción de los tipos de interés que se observaba entonces se debía a una excesiva creación de dinero, cuando la causa verdadera era la contracción de la demanda de bienes y, por tanto, de crédito.

Las otras aportaciones de la teoría monetaria de Friedman enlazan con lo anterior. La inflación es un fenómeno monetario, causado o hecho posible por el excesivo crecimiento de la cantidad de dinero. No hay otras formas de

inflación (de costes, estructural), como sostenían casi todos los economistas en los años de predominio del pensamiento keynesiano —las conferencias que Friedman dio en India y que publicó en 1963 en un librito titulado *Inflation: Causes and Consequences* son una muestra de la claridad y lógica de su pensamiento—. En todo caso, la explicación de la inflación es una parte de un proceso más amplio: los aumentos de la cantidad de dinero generan cambios en el nivel de precios, pero en el proceso se ven afectadas también, al menos a corto plazo, las variables reales: los tipos reales de interés, el producto y el empleo. Pero los efectos de los cambios de la cantidad de dinero sobre esas variables reales son transitorios, en tanto que los que afectan a las variables nominales son permanentes: el dinero es neutral a largo plazo. Y el juego de los aumentos de la cantidad de dinero con las variables reales, impulsándolas primero, hasta que más tarde los precios suben y la demanda real se contrae, está en la base de su teoría monetaria del ciclo económico.

A la vista de todo lo anterior, Friedman mostró que no existía un *trade off* o intercambio entre inflación y empleo. Esta fue una de las grandes aportaciones de su discurso como Presidente de la *American Economic Association* en 1967 (“The role of monetary policy”, publicado en 1968) y de su conferencia de recepción del Premio Nobel. Hay una tasa de desempleo, que Friedman llamó natural, que viene determinada por factores institucionales y del lado de la oferta. Los intentos de reducir el desempleo por debajo de esa tasa natural pueden tener éxito, porque las expansiones monetarias tienen efectos sobre la producción y el empleo, pero sólo de modo transitorio. Más tarde, el alza de precios se incorporará a las expectativas de inflación, los trabajadores solicitarán aumentos de salarios y, con ello, desaparecerá el efecto positivo del impulso monetario. Esto supone que la curva de Phillips —la relación estadística entre inflación y desempleo— no es estable, sino que se desplaza cuando se revisan las expectativas de inflación. A la larga, la curva es vertical, y no hay un *trade off* duradero entre inflación y desempleo (incluso es posible que tenga pendiente positiva, según sean los *shocks* y las expectativas).

El tratamiento que Friedman hace de la relación entre inflación, expectativas y desempleo en “The role of monetary policy”, que coincidió en el tiempo con un trabajo similar de Edmund Phelps (también Premio Nobel de Economía, en 2006), es una aportación sustancial a la macroeconomía moderna, que ha pasado a ser moneda común desde entonces, cambiando la manera de hacer política estabilizadora. Las expectativas de inflación ocupan, desde entonces, un lugar central en el análisis, y la distinción entre cambios esperados y no esperados es ahora capital en todas las discusiones.

4. La política monetaria

La manera de entender la política monetaria en Friedman se basa en todo lo anterior: su objetivo debe ser conseguir una tasa de inflación baja y estable; no debe intentar conseguir objetivos a corto plazo en términos de crecimiento o empleo; debe basarse en el control de la cantidad de dinero; debe funcionar mediante reglas, como propusieron sus maestros, Knight y Simons, y, lo mismo que la política fiscal, debe evitar el *fine tuning*, la tentación de manipular las variables de política para conseguir resultados precisos en el corto plazo. Su explicación del proceso de transmisión de la política monetaria le llevó al convencimiento de que ésta opera con retrasos largos y cambiantes, de modo que el manejo activista de la cantidad de dinero con fines estabilizadores podía resultar desestabilizador.

Friedman recomendó una regla de crecimiento constante de la cantidad de dinero, a una tasa tal que fuese compatible con el crecimiento del producto real a largo plazo y con la tasa de inflación deseada, pero su recomendación no fue aceptada por los teóricos ni por los banqueros centrales. Incluso su propuesta de que la política monetaria se oriente al control de la cantidad de dinero como objetivo intermedio ha sido rechazada, porque la función de demanda de dinero ha mostrado ser inestable, quizás precisamente por el intento de someterla a control. La política monetaria apunta hoy directamente al objetivo final —la tasa de inflación o, alternatively, una variable nominal, como el crecimiento del PIB—, prescinde de objetivos intermedios y se centra en el control de un tipo de interés nominal a corto plazo, mediante el tipo de interés de intervención del banco central. Pero el hecho de que no se sigan hoy las recomendaciones de Milton Friedman no le resta méritos, porque los planteamientos actuales de la política monetaria siguen siendo deudores de sus propuestas.

El tratamiento que Friedman dio a los tipos de cambio se conecta con sus recomendaciones de política monetaria: si su objetivo es crear un marco estable, lejos de la inflación y de las recesiones, el mejor régimen cambiario será, sin duda, el que permita un mejor control de la cantidad de dinero. Por ello Friedman fue abogado de los tipos de cambio flexibles, una tesis que parecía utópica en los años cincuenta, y que en los sesenta ya había ganado a muchos teóricos, convencidos por la evolución de la inflación y por las frecuentes crisis del sistema monetario internacional, pero que parecía políticamente inviable, hasta que la fuerza de los hechos llevó a la libertad del precio del oro en 1968 y a la flotación del dólar en 1971. Y si ahora no tenemos la visión optimista de Milton Friedman sobre

las ventajas de un tipo de cambio totalmente flexible, esto tampoco resta mérito a sus propuestas que, como en otros muchos casos, se adelantaron mucho a su tiempo.

5. Friedman, el liberal

Las propuestas de política de Milton Friedman se apoyaron siempre en su apasionada defensa de la libertad: libertad económica, por supuesto, pero, sobre todo, libertad sin calificativos, porque no puede haber libertad económica sin libertad política, y viceversa. Y esa defensa de la libertad se enraizaba, a su vez, en los supuestos de su economía. El mercado es el mejor instrumento para la toma eficiente de decisiones. Necesita, por supuesto, un marco legal e institucional adecuado —el estado de derecho y la democracia política— que proteja los derechos de propiedad, la libre contratación, la asunción de riesgos y la creación de los incentivos adecuados para ese comportamiento eficiente. Pero la labor del gobierno debe limitarse a las tareas que le atribuían los clásicos: la creación de ese marco estable, la gestión de la recaudación de impuestos y del gasto público dentro de las funciones limitadas del Estado, la gestión de la política monetaria (que hoy atribuimos a un banco central independiente), la financiación de bienes públicos (cuya provisión debe ser privada, habitualmente, porque es más eficiente), la corrección de los efectos externos y una red mínima de seguridad social. Todo ello, por razones de eficiencia económica, pero, sobre todo, por respeto a la libertad de los ciudadanos.

Friedman defendió sus ideas y sus propuestas de política de muchos modos, especialmente mediante sus conferencias y lecciones, sus libros de divulgación (*Capitalism and Freedom*, *Free to Choose*, *The Tyranny of Status Quo*) y los artículos que publicó en Newsweek cada tres semanas, entre 1966 y 1984, y que son un modelo del uso del análisis económico para iluminar numerosos aspectos de la realidad, incluso aparentemente alejados del ámbito que solemos atribuir a la economía. Por ejemplo, defendió las ventajas de un ejército de voluntarios frente al servicio militar obligatorio, por lo que se le invitó a formar parte de un comité que aceptó su propuesta y la trasladó el gobierno norteamericano, que la aprobó en 1973. Propugnó el uso del cheque escolar, para promover la libertad de elección de las familias —una tarea a la que dedicó mucho tiempo en sus últimos años, a través de la *Milton and Rose Friedman Foundation*—. Defendió el impuesto negativo sobre la renta, como base de un sistema eficiente de protección social para personas sin recursos. Y atacó el control de alquileres y las licencias públicas para profesiones como la medicina o la abogacía, porque reducían la competencia. En todos esos debates combinó la

claridad de los argumentos con el estudio científico de la evidencia y la recomendación de políticas que fuesen mejoras positivas para la sociedad.

6. Milton Friedman y la responsabilidad social corporativa

En años recientes, Friedman ha estado de nuevo en el centro de los debates económicos y políticos, ahora a propósito de la llamada responsabilidad social corporativa. En un artículo publicado en el *New York Times Magazine* en 1970, titulado "The social responsibility of business is to increase its profits", Friedman exponía la tesis de que las empresas no deben tener otra responsabilidad que la de maximizar sus beneficios —lo que, bajo ciertas condiciones, equivale a maximizar el valor de su capital—. Como siempre, su razonamiento es muy claro: las empresas, como instituciones económicas, deben contribuir a la maximización de la eficiencia del sistema económico, y esto se consigue, bajo ciertas condiciones, cuando maximizan sus beneficios. No hay lugar, pues, para otras responsabilidades y, en concreto, para el ejercicio de la llamada acción social o filantropía: la participación de la empresa en actividades caritativas o de mecenazgo supone, al menos, un incumplimiento del deber fiduciario de los directivos respecto de los propietarios y, probablemente, un uso ineficiente de los recursos de la empresa.

Las críticas de Friedman a la responsabilidad empresarial, entendida como acción social, son correctas y oportunas. Pero hay otras dimensiones de la responsabilidad social que merecen ser consideradas. Por ejemplo, el criterio de maximización del beneficio lleva a un óptimo social si se cumplen ciertas condiciones: información perfecta, no diferenciación de productos, competencia, ausencia de efectos externos y de bienes públicos, etc. Pero esas condiciones no se cumplen casi nunca, lo que ofrece la posibilidad de actuaciones de la empresa que no estarían dirigidas a la maximización del beneficio de los accionistas, pero que mejorarían el bienestar social y que, además, serían voluntarias, de modo que evitarían el riesgo de excesiva intervención del gobierno. Friedman negaría probablemente que las empresas sean capaces de asumir voluntariamente esas responsabilidades, que van más allá de la filantropía o de la redistribución (más o menos encubierta) de los beneficios, pero esto se debe, probablemente, a la limitación de su modelo de motivación de las acciones humanas, que es el modelo neoclásico tradicional.

El carácter óptimo de la maximización del beneficio se basa en el supuesto —que Friedman no desarrolló— de que la participación de los factores de producción se puede

incentivar suficientemente mediante un sistema de contratos eficientes, dejando que el propietario del capital gestione la empresa y soporte el riesgo residual a cambio del beneficio residual. Pero si los propietarios de algunos factores llevan a cabo inversiones en capital específico (capital humano en los empleados, por ejemplo, o capital físico en los proveedores y clientes, etc.), entonces la maximización del beneficio no garantiza, no ya el óptimo social, sino tampoco el óptimo para los propietarios de la empresa, y abre la puerta para actuaciones voluntarias de las que suelen incluirse en la responsabilidad social corporativa.

La tesis de Friedman sobre la responsabilidad social no es arbitraria ni, como se ha dicho en ocasiones, una muestra de capitalismo salvaje. Es una consecuencia lógica de los supuestos que sustentan su modelo. Friedman llevó a cabo un formidable trabajo explotando las consecuencias de esos supuestos, con lógica e inventiva; lo que está en discusión en los debates actuales no es la calidad de los desarrollos friedmanianos, sino los supuestos mismos del modelo.

7. Milton Friedman en la historia

Al final de esta descripción de la vida y la obra de Milton Friedman, una conclusión resulta patente: la economía a principios del siglo veintiuno no sería la que es si Friedman no hubiese existido. Su influencia ha sido patente e innegable, y los mismos que hace años rechazaban sus ideas las comparten hoy, en mayor o menor medida —o, cuando menos, las respetan—. Desde luego, ahora hay menos discrepancias en macroeconomía de las que había cuando Friedman llevó a cabo sus aportaciones principales, y él ha contribuido a ese rediseño del panorama. Pero los problemas van cambiando, y cada generación de economistas debe edificar su propio saber.

Y si Friedman influyó considerablemente en la manera de pensar de los economistas, hoy soplan otros vientos. Por ejemplo, la cátedra que Friedman dejó en 1977 en la Universidad de Chicago la ocupó Robert E. Lucas, uno de los llamados nuevos clásicos, que recibió el Premio Nobel de Economía en 1995. Todos ellos se profesan discípulos de Friedman, pero presentan diferencias notables con él —y lo mismo ocurre, desde luego, con los nuevos keynesianos—. La teoría económica es, para ellos, una estructura formal comprensiva y los criterios de aceptación son la elegancia, la generalidad, la abstracción y la precisión de los supuestos. Friedman veía la teoría económica como una máquina para descubrir verdades concretas, y su criterio de aceptación era el poder de predicción:

no buscaba resultados seguros, sino fructíferos. No hacía economía por amor a la ciencia, sino para cambiar el mundo: por eso intentaba influir en los que hacían la opinión pública y las políticas.

Friedman fue, sin duda, uno de los más brillantes economistas del siglo veinte. Sus ideas innovadoras, basadas en el pensamiento clásico y en la tradición liberal, cambiaron la manera de pensar de los economistas, del gran público y de los políticos. Discutido, criticado, mal entendido, aceptado finalmente, Friedman ha contribuido a hacer una macroeconomía distinta, así como otra manera de llevar a cabo la política económica. En el futuro, muchos economistas volverán a buscar en Friedman la fuente de inspiración. Y, de seguro, seguirán disfrutando con su lectura.

Bibliografía seleccionada de Milton Friedman

1953. *Essays in Positive Economics*. Chicago: University of Chicago Press. Versión castellana, *Ensayos de economía positiva*. Madrid: Gredos.
1956. *Studies in the Quantity Theory of Money*. Chicago: University of Chicago Press.
1957. *A Theory of the Consumption Function*. Princeton: Princeton University Press. Versión Castellana: *Una teoría de la función consumo*. Madrid: Alianza.
1959. *A Program for Monetary Stability*. Nueva York: Fordham University Press. Versión castellana: *Un programa de estabilidad monetaria y reforma bancaria*. Bilbao: Deusto.
1962. *Capitalism and Freedom*. Chicago: University of Chicago Press. Versión castellana: *Capitalismo y libertad*. Madrid: Rialp.
1962. *Price Theory: A Provisional Text*. Chicago: Aldine. Versión castellana: *Teoría de los precios*. Madrid: Alianza.
1963. *A Monetary History of the United States, 1867-1960* (con Anna J. Schwartz). Princeton: Princeton University Press.
1963. "The Relative Stability of Monetary Velocity and the Investment Multiplier in the United States, 1897-1958" (con David Meiselman), en *Stabilization Policies*, estudios preparados para la Commission on Money and Credit. Englewood Cliffs: Prentice Hall.
1963. *Inflation: Causes and Consequences*. Bombay: Asia Publishing House.
1967. *The Balance of Payments: Free versus Fixed Exchange Rates* (con Robert V. Roosa). Washington: American Enterprise Institute.
1968. "The Role of Monetary Policy", *American Economic Review*, 58, marzo. Versión castellana en *Información Comercial Española*, 425, enero 1969.
1968. *Dollars and Déficit: Inflation, Monetary Policy and the Balance of Payments*. Englewood Cliffs: Prentice Hall. Versión castellana: *Dólares y déficit*. Buenos Aires.
1969. *Monetary versus Fiscal Policy* (con Walter W. Heller). Nueva York: W.W. Norton.
1969. *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*. Chicago: Aldine.
1970. "The social responsibility of business is to increase its profits", *The New York Times Magazine*, 13 de septiembre.
1972. *An Economist's Protest: Columns on Political Economy*. Glen Ridge: Thomas Horton and Daughters.
1974. *Milton Friedman's Monetary Framework: A Debate with His Critics* (editado por Robert J. Gordon). Chicago: University of Chicago Press.
1976. "Nobel Lecture: Inflation and Unemployment". Estocolmo: Nobel Foundation. Reproducido en *Journal of Political Economy*, 85, junio 1977. Versión castellana en *¿Paro o inflación?* Madrid: Instituto de Economía de Mercado.
1980. *Free to Choose* (con Rose Friedman). Nueva York: Harcourt Brace Jovanovich. Versión castellana: *Libertad de elegir*. Barcelona: Grijalbo.
1982. *Monetary Trends in the United States and the United Kingdom, 1867-1975* (con Anna J. Schwartz). Chicago: University of Chicago Press.
1984. *Tyranny of the Status Quo* (con Rose Friedman). Nueva York: Harcourt Brace Jovanovich. Versión castellana: *La tiranía del status quo*. Barcelona: Ariel.
1987. "The Quantity Theory of Money", en *The New Palgrave. A Dictionary of Economics*, editado por J. Eatwell, M. Milgate y P. Newman. Londres: Macmillan, 1989.
1998. *Two Lucky People* (con Rose Friedman). Chicago: University of Chicago Press.