

# GUIA (INTRODUCTORIA Y BREVE) DEL MONETARISMO

Javier IRASTORZA

## INTRODUCCION

**I**NTENTAR, a estas alturas, exponer algo nuevo sobre el monetarismo puede resultar, además de pretencioso, superfluo. Sólo el *divertimento* de poner en orden ideas y lecturas y la satisfacción de corresponder a un honroso encargo (en este caso, del profesor Fuentes Quintana, para PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA) me animan a escribir unos folios que sirvan de introducción al conocimiento del monetarismo: una poderosa idea, escuela, fuerza política, o lo que quiera que sea, de gran actualidad en nuestra disciplina de la economía.

El monetarismo, en efecto, ha sido tratado hasta la saciedad, y la semilla plantada por Friedman, y otros menos conocidos, ha dado de sí, desde el punto de vista analítico al menos, una gran parte de todo lo que podía dar. Otra cosa es que todavía, y lo probable es que por bastante tiempo aún, se siga escribiendo y debatiendo sobre las virtudes y deficiencias de las posibles variedades propia e impropriamente calificadas de monetarismo. Ello no podía ser de otra manera. En primer lugar, porque en economía no hay prescripciones universales «científicamente» válidas. Al fin y a la postre, el hecho de que la fundamentación analítica de una propuesta se ajuste más o menos a normas de seriedad científica no garantiza, como es lógico por otra parte, la existencia de esas prescripciones universales. En segundo lugar, porque en toda pres-

cripción subyace una visión del mundo y del quehacer humano. Y eso parece incluso más cierto en el estudio del monetarismo.

El monetarismo ha devenido más un estilo de pensar y de hacer que un modelo analítico, aunque ello no quiere decir que no existan proposiciones analíticas que debidamente integradas constituyen el bloque que en los manuales al uso abarca el capítulo concreto de «monetarismo». Por eso es francamente admirable el ingenio con que se han armonizado ambos aspectos, el análisis y la política, siempre en un reforzamiento mutuo: los valores subyacentes del monetarismo han inspirado y orientado la construcción de los diagnósticos, proposiciones analíticas y prescripciones al mismo tiempo que éstos, a su vez, afianzaban más y más la defensa y validez «científica» de aquellos.

Esos valores son pocos y sencillos: el mercado es el mecanismo más eficaz y equitativo de asignación de recursos, luego la intervención del Estado, a través de sus múltiples manifestaciones y bajo las más diversas justificaciones, perturba el funcionamiento del mercado, le priva de sus virtualidades informativas y estimulantes, y contribuye a logros de menor eficacia y equidad. Incluso esta afirmación tan rotunda se justifica a partir de un hecho juzgado incontrovertible (aunque la controversia en torno a él nació en la economía en los comienzos de su especificidad como campo de conocimiento y morirá cuando se des-

vanezca el quehacer de los hombres). El hecho proclamado es que el sistema de economía de mercado privado es inherentemente estable. Cualquier desajuste se corrige automática y naturalmente por las fuerzas generadas en el mercado. No es, por tanto, necesario ningún artificio exógeno de corrección. El Estado, más que estabilizar, lo que provoca con su intervención es la amplificación de la inestabilidad. E introduciéndonos aún más en las raíces profundas de esta creencia, podía argumentarse que lo que está en juego es el valor supremo de la libertad, porque el mercado es la institución que la asegura, mientras que la intervención la viola. Con brillantez lo ha expuesto Tobin en su tributo al *Nobel Milton*: «El objetivo sobresaliente de Friedman es reducir lo más posible la compulsión estatal sobre los individuos privados. El haría mínima la dimensión económica del sector público y el alcance de las actividades del gobierno. La ausencia de coerción por el Estado es el valor político último, y los mercados competitivos transforman las acciones económicas interesadas de los individuos en beneficios sociales» (1).

Todo el esqueleto anterior, revestido de elementos económicos, sociológicos y culturales, ha dado lugar a un estilo que se identifica con lo que tradicionalmente se ha situado en el campo de la ideología liberal (en sentido europeo) o conservadora, contrapuesta a la ideología izquierdista de lo liberal (en sentido americano) o keynesiana, socialdemócrata o incluso socialista en la terminología europea. Por eso es tan difícil la discusión científica en esta parcela de la economía. Las posturas aprio-

ristas pesan demasiado y las contrastaciones empíricas conducen, con frecuencia, más a la intensificación del enfrentamiento que a la convergencia de posturas, por mucho que se afirme que ésta es posible.

En cualquier caso, la realidad es que el monetarismo es uno de los capítulos más interesantes y sugestivos del pensamiento y de la política económica contemporáneos. En su estudio nos sumergimos con curiosidad los economistas y, a propósito de sus desarrollos, aprendemos una buena parte de economía: desde el contenido de la obra de los clásicos hasta la nueva economía clásica y economía de la oferta pasando por el modelo keynesiano, la síntesis neoclásica y otras interpretaciones más o menos ajustadas sobre lo que Keynes quiso realmente decir. (¡Si él levantara la cabeza...!)

## EXAMEN RETROSPECTIVO

La evolución es bien conocida. En el principio está la ecuación fisheriana de cambio  $MV = PT$  de la que, al aplicar determinados supuestos, podía deducirse la teoría cuantitativa. Los supuestos son cruciales: la constancia de la velocidad y el producto de pleno empleo por obra y gracia del ajuste automático de los mercados. Son estos supuestos los que permiten la capacidad predictiva de la ecuación. Las variaciones de la oferta monetaria se proyectan directamente en el nivel de precios. Es, pues, una teoría de la oferta monetaria.

La Gran Depresión y la aco- gida y difusión del diagnóstico

y receta keynesianos ensombrecen y sustituyen este bagaje interpretativo tan sencillo del cuantitativismo. Pueden existir, afirma Keynes categóricamente, situaciones de equilibrio con paro ante las que el mercado es inoperante, y de las que sólo es posible salir con gasto adicional, aunque sea público y aunque contravenga el prudente criterio del equilibrio presupuestario. Lo que importa, en definitiva, es el equilibrio de la economía al nivel de pleno empleo. El saldo del presupuesto es sólo un instrumento, aunque muy importante, para alcanzar esa situación ideal. No es éste el lugar para exponer todas las particularidades de esas ideas calificadas por muchos de revolucionarias. El hecho cierto es que la comunidad académica y política se encontraba ante un diagnóstico y el remedio a una situación que se mostraba rebelde e intratable. La teoría cuantitativa se veía desplazada —se convertía en una superstición— por un nuevo enfoque: el de renta-gasto, que subraya la variación de los componentes de la demanda.  $MV = PT$  se sustituía por  $Y = C + I + G$ . A partir de la *Teoría General* la política monetaria pasaba a tener un papel pasivo, porque, de una parte, no es fácil influir en los tipos de interés cuando éstos, en una depresión profunda, son ya muy bajos (recuérdese aquí la famosa trampa de la liquidez) y, de otra, la elasticidad de la inversión con respecto al tipo de interés en esa misma situación depresiva, agobiada por expectativas —los conocidos *animal spirits*— muy desfavorables, es muy reducida. Lo aconsejable, pues, es, en todo caso, una política de dinero barato, único papel atribuible a la política monetaria. Mantener bajos los tipos de interés permi-

te disminuir el coste de la Deuda Pública, contribuye a la eutanasia del rentista y tal vez, en fin, estimula algo la inversión.

Pasaron la década de los treinta, la II Guerra Mundial y los años de la reconstrucción, en los que efectivamente la demanda creaba su propia oferta frente a la sabiduría convencional de la famosa ley de las salidas: la oferta crea su propia demanda. El keynesianismo, con la constante y necesariamente creciente intervención del Estado (es este un capítulo muy interesante de toda esta historia), y nuevos hechos en la economía mundial dan origen a una inquietud adicional: la inflación. El paro había pasado a ser una pesadilla soñada pero afortunadamente superada. Un economista extraordinariamente inteligente, luchador infatigable, con dotes persuasivas envidiables, y con convicciones muy arraigadas —circunstancias difícilmente coincidentes en la vida de los estudiosos— trataba de resucitar viejas ideas. Trataba de reformular nada más y nada menos que la teoría cuantitativa. Este economista, como ya ha podido deducirse, es Milton Friedman.

Otro economista no menos inteligente, James Tobin, ante esos intentos, distinguía de forma tajante tres campos de militancia: el dinero no importa, el dinero importa, y sólo importa el dinero. Se iniciaba así una controversia en la que ambos bandos, al mismo tiempo que trabajaban afanosamente por enunciar nuevas hipótesis y proceder a su contrastación —de las propias y de las ajenas—, construían un maniqueo sobre el que arrojaron más fácilmente descalificaciones científicas y políticas. Tobin se apropiaba la marca «el dinero importa» y se

atribuía a Friedman la de «sólo importa el dinero». Se omite la exposición de las vicisitudes de la realidad económica del periodo de los sesenta —más o menos— y las contradicciones de los distintos diagnósticos y políticas. Periodo ciertamente rico en todos estos aspectos y que, por lo mismo, resulta sumamente atractivo para los estudiosos.

Acostúmbrase a distinguir fases en la evolución histórica del monetarismo. Vamos a diferenciar dos fases (2): una primera que subraya el papel de la oferta monetaria, y una segunda que incluye la hipótesis de la tasa natural de desempleo y que es aceleracionista. En la primera, Friedman reformula, en 1956, la teoría cuantitativa —que ha de ser la piedra angular del monetarismo— en su *The Quantity Theory of Money*. Más tarde, siguiendo, como dice Blaug, la metodología del «instrumentalismo», Friedman obtuvo predicciones sin obtener explicación teórica alguna. Se incluye aquí su monumental *Historia Monetaria de los Estados Unidos, 1876-1960*, en colaboración con Anna Schwartz, y *Dinero y Ciclos Económicos*. Al mismo tiempo, junto con Meiselman, y ya en claro enfrentamiento con el keynesianismo, trataría de mostrar la estabilidad relativa de la velocidad del dinero frente a la del multiplicador de inversión basado en la función keynesiana del consumo. Este punto era crucial porque permitiría defender la mayor capacidad de predicción de la ecuación de cambio frente a la aleatoriedad de resultados de una actuación en la demanda y, por tanto, la eficacia y certidumbre de la política monetaria frente a la incertidumbre de la política fiscal.

Con todo este bagaje, y su *A*

*Program for Monetary Stability*, Friedman formula sus primeras proposiciones referentes a la influencia de la cantidad de dinero sobre la renta nominal, bajo el supuesto de una función estable de la velocidad o inversa de la demanda de dinero. Sólo el dinero importa: 1)  $M$  (cantidad de dinero) determina  $Y$  (renta nominal); los cambios en  $M$  se deciden por la política monetaria; 2) la política fiscal, sin una variación de  $M$ , no tiene efecto alguno sobre la demanda total; 3) la política monetaria sólo muestra sus efectos después de *lags* largos y variables; y, consecuentemente, 4) la mejor guía de la política monetaria se debe ser el crecimiento de la masa monetaria según una tasa constante. Es éste el esquema primario de lo que vendría a ser, con otros aditamentos y matices, el monetarismo.

Lo que Friedman califica de contrarrevolución académica estaba en marcha. Comprendía, según él, perfeccionamientos teóricos, a través fundamentalmente de una versión más sofisticada de la teoría cuantitativa; una reconsideración de la historia monetaria y, en particular, una reinterpretación de la Gran Depresión; y análisis empíricos sobre relaciones y retrasos entre cantidad de dinero, renta, precios y tipos de interés, con la especificación de tipos nominales y reales de interés y la aparición de dudas sobre la utilidad del tipo de interés como guía de la política monetaria.

La crítica a todo este ingente trabajo y conjunto de propuestas no se hizo esperar. Los puntos más controvertidos eran obviamente la exogeneidad de la oferta monetaria, refutada por Tobin en su *new view* de la po-

lítica monetaria; la estabilidad de la velocidad de circulación del dinero; y la descalificación de la política fiscal. Tobin, aunque no solamente él, protagonizaba la postura contramonetarista con sus observaciones a la interpretación monetarista de la historia, desarrollada en la *Historia Monetaria de los Estados Unidos*, y con su trabajo bajo el significativo título de *Money and Income: Post hoc, ergo propter hoc* (3). Efectivamente, existe una correlación entre oferta monetaria y nivel de actividad económica, pero correlación no implica necesariamente causalidad. La relación causa-efecto no es unívoca, sino biunívoca: el nivel de actividad económica determina también la oferta monetaria. Incorpora ésta, por tanto, un componente endógeno importante: el comportamiento del público y de los bancos comerciales (influido por factores tales como el tipo de interés, el nivel de renta y otras condiciones económicas) domina de tal forma el proceso de determinación de la oferta monetaria que no hay relación estrecha predecible entre la oferta monetaria y las variables controladas por la autoridad monetaria. De otra parte, la estabilidad de la velocidad de circulación no puede mantenerse sobre bases empíricas. Tobin, al subrayar en sus modelos de demanda de dinero la volatilidad del tipo de interés y el riesgo  $e$ , implícitamente, la riqueza, deduce también la inestabilidad de dicha demanda y, consiguientemente, la de la velocidad.

Los lenguajes de ambos protagonistas, Friedman y Tobin, eran distintos y, por tanto, el acuerdo era imposible. Como se ha observado con frecuencia, Friedman en esta fase estaba

## ORIGENES Y DESARROLLO DEL MONETARISMO

A partir del tronco grueso y aparentemente homogéneo del llamado monetarismo es posible distinguir algunas ramificaciones más o menos diferenciadas. En términos generales, se acepta como gran patriarca del monetarismo a Milton Friedman. Antes y después de él existiría en América toda la tradición de Chicago con los F. Knight, H. Simons, etcétera. Pero esta famosa universidad no es el único foco del monetarismo «liberal» en sentido europeo. El que bautizó la escuela fue Karl Brunner quien, en estrecha colaboración con Alan Meltzer, ha desarrollado y propagado en América y en Europa sus fases fundamentales. No obstante, su poder de persuasión y universalidad no ha alcanzado el eco logrado por Friedman. Más tarde se formaría un foco de investigación cuantitativa, estimulado por el Banco de la Reserva Federal de San Luis, cuyos modelos han llegado a gozar de gran predicamento y se han exhibido profusamente como contrastaciones científicamente válidas de las hipótesis monetaristas.

En el Reino Unido, el monetarismo estaba llamado a tener una amplia y copiosa repercusión. Primero eran Harry Johnson y Alexander Swoboda en la London School of Economics quienes dedicaron una gran parte de su esfuerzo a difundir los principios del monetarismo en la economía internacional. Después serían David Laidler y Michael Parkin —hoy ambos en Canadá, debido a las reglas del mercado de trabajo— los que en la Universidad de Manchester investigarían sobre el problema de la inflación desde una vertiente monetarista. Las preocupaciones abarcaban también el área internacional y, en general todos los *issues* ligados al monetarismo.

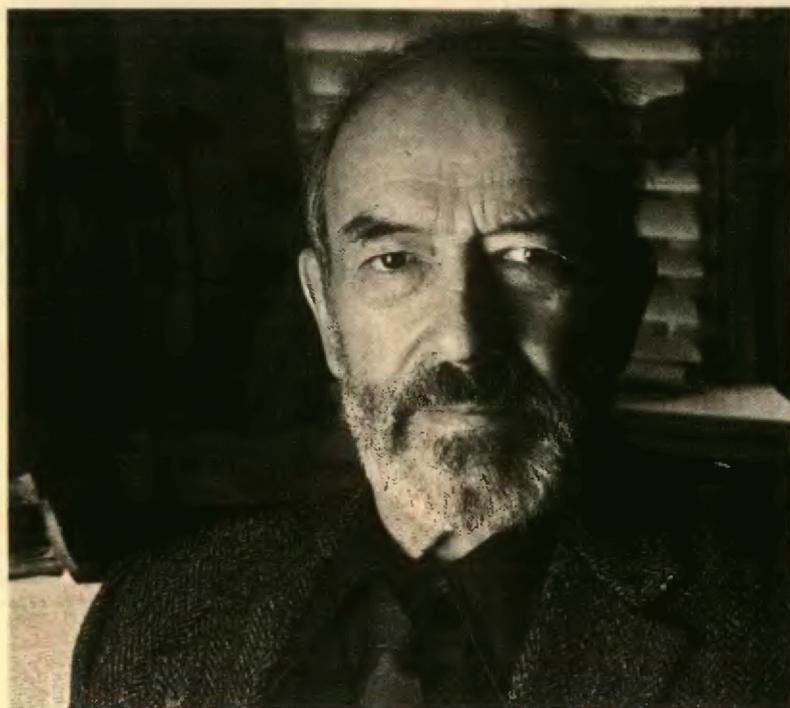
Puntos concretos del monetarismo, como la estabilidad de la demanda de dinero o la versión aceleracionista de las curvas de Phillips, entre otros, han sido investigados asimismo en el Reino Unido por J. Artin y M. K. Lervis. A éstos habría que añadir los nombres de G. Zis, C. A. E. Goodhart, W. A. Eltis y D. Cobham.

Si el pensamiento monetarista se amplía, en el de la nueva escuela clásica de las expectativas racionales aparece el nombre de Patrik Minford, en la Universidad de Liverpool, con aportaciones cada vez más valiosas y con una creciente influencia en los círculos académicos.

Volviendo a las raíces monetaristas del Nuevo Continente, nos encontramos con la extraordinaria aportación de E. S. Phelps, y la de P. Cagan. Asimismo, hay que resaltar el formidable impacto de la nueva economía clásica, con Robert E. Lucas, Robert J. Barro, Thomas J. Sargent, Neil Wallace y B. McCallum con el foco universitario de Minnesota. Laidler, por cierto, prefiere denominar a

esta escuela economía neoaustriaca, por entender que sus fundadores se sitúan más en la línea de L. von Mises y F. von Hayek que en la de A. Marshall y A. Pigou. Inicialmente monetaristas *strictu sensu*, los economistas R. Dornbusch y S. Fischer unidos por sus manuales, han devenido más bien eclécticos o pragmáticos en sus lecturas.

Otros nombres podrían añadirse a esta ya larga lista, sobre todo si este tronco del monetarismo se inserta en el mucho más grueso del liberalismo —elección pública, economía de la oferta—, monetarismo igual a ortodoxia. Los reseñados nos parecen los economistas más representativos del monetarismo.



KARL BRUNNER

preocupado por las regularidades empíricas. Tobin se movía en el campo del análisis teórico. Era éste el que se echaba en falta en la aportación monetarista. «Friedman, afirma Tobin, no ha proporcionado nunca un fundamento teórico para su prescripción política. Era de esperar que una doctrina que entroniza la cantidad de dinero como el determinante soberano del dinero, la renta y los precios ofreciese una base conceptual clara para una distinción tajante del "dinero" de sus sustitutos y para la ignorancia de la variación sistemática y aleatoria de la velocidad monetaria. Friedman, por el contrario, se basa en series de correlaciones empíricas simples entre cantidades de dinero, definido de formas distintas, y agregados de renta monetaria o niveles de precios» (4).

En estas condiciones, un monetarista, Karl Brunner (5), menos sobresaliente que Friedman pero no menos recalitrante, se plantea la construcción de un modelo teórico que responda a la exigencia de precisión en el mecanismo de transmisión de la política monetaria, caballo de batalla fundamental en toda la controversia. En efecto, la influencia de  $M$  sobre  $Y$  se transmitía a través de unos canales que en la exposición monetarista no se especificaban. El famoso modelo del Banco de la Reserva Federal de San Luis, diseñado para apreciar las eficiencias comparativas de las políticas fiscal y monetaria, es demasiado global. Ello hace que se construya sobre una «caja negra» (como habitualmente se le ha denominado) compacta pero sin diferenciación de sus distintos componentes. Esta diferenciación y sus relaciones mutuas permitirían contar con el mode-

lo ausente tan preciso para revestir de seriedad científica a los trabajos monetaristas. La tarea, como se ha señalado, la aborda Brunner, con la inestimable colaboración de Alan Meltzer, sobre la base del funcionamiento de los precios relativos (6). Desgraciadamente este trabajo ha tenido una menor difusión, tal vez por su complejidad (no tiene la virtualidad del acceso *quasi* inmediato del modelo keynesiano, inteligible en sus líneas más sencillas y tópicas hasta por los políticos, como se ha dicho alguna vez), pero no cabe duda de que es un intento serio de formalización.

En cualquier caso, quedaba el problema de la ecuación perdida, a saber, la distribución del impulso monetario sobre  $P$  y sobre  $Y$  (renta real) en la determinación de la renta nominal. Se entra sí en lo que podría distinguirse como segunda fase del monetarismo. La aportación básica la constituye el ya clásico discurso de Friedman en la reunión anual de la American Economic Association en 1967 (7): El papel de la política monetaria. Unos años antes había aparecido un trabajo que habría de convertirse en un punto de partida prolífico en desarrollos teóricos y sugerencias de proyección política. Me refiero a la regularidad hallada por Phillips entre la tasa de variación de los salarios y la tasa de desempleo. Si fuera posible demostrar que esta función era estable, la política económica habría resuelto uno de sus problemas más acuciantes: saber el coste de oportunidad en términos de inflación o de paro de una determinada actuación expansiva o contractiva de la demanda. El «menú» deseado de política económica, de acuerdo con las preferencias por el em-

pleo o por la estabilidad de precios, estaba servido. La realidad, sin embargo, se rebeló contra esta dependencia estable del paro y la inflación. La función se desplazaba y alteraba las relaciones preexistentes. Además, la pendiente de la función no era, ni mucho menos, regular. El problema radicaba en detectar las causas de los desplazamientos. La historia es muy bonita y llena de esfuerzo investigador, pero el final muestra que una de esas causas radicaba en las expectativas que incidían en el establecimiento de los salarios reales y no nominales, eliminando el supuesto de la ilusión monetaria por parte de los oferentes de trabajo.

Efectivamente, mostraba Friedman, a corto plazo puede darse un determinado *trade off* entre paro e inflación pero, a más largo plazo, el *trade off* desaparece por obra y gracia de las expectativas. La función ya no tiene pendiente negativa sino que se convierte en una vertical que coincide con la llamada tasa natural de desempleo, nuevo concepto rico también en consecuencias. La tasa natural de desempleo es aquella para la cual la tasa esperada de variación de los precios es igual a la tasa realmente existente —ni se acelera ni se desacelera: es uniforme— y los salarios reales se encuentran en equilibrio al fijarse los salarios nominales de acuerdo con la inflación esperada. En unas condiciones estructurales dadas en el mercado de trabajo, la reducción permanente de la tasa de desempleo se hace imposible. Una política monetaria expansiva para reducir el paro, por ejemplo, reduce éste pero sólo de forma inmediata, hasta que los salarios monetarios se adaptan a la varia-

ción de los precios. Cualquier intento de mantener niveles de paro inferiores a la tasa natural sólo puede tener éxito a costa de una elevación de la tasa de inflación cada vez mayor. Esta aceleración de la tasa inflacionista ha dado lugar a la llamada tesis aceleracionista que, al tener en cuenta las expectativas, produce desplazamientos sucesivos hacia arriba de la relación Phillips. El paro no se reduce y muestra una tendencia pertinaz a mantenerse al nivel de su tasa natural.

Todo este desarrollo conduce, como habrá podido ya deducirse, a una conclusión sumamente importante: la inoperancia de una política activa de la demanda para reducir permanentemente la tasa natural de desempleo. Esta conclusión contrasta, una vez más, con el planteamiento «keynesiano» que admite una pendiente negativa en la curva de Phillips (que, eso sí, a largo plazo será menor que a corto plazo) y, por tanto, la posibilidad de una intervención discrecional mediante la cual puede ajustarse (*fine-tuning*) la demanda con el fin de lograr niveles deseados de paro e inflación. La misma conclusión enlaza (y encaja) con la postura previa de aversión a una política activista de intervención y ha sido resumida por la autoridad de Modigliani en otra aportación fundamental en la controversia (8): «En realidad, afirma, el rasgo que distingue a la escuela monetarista y sus puntos de desacuerdo con los no monetaristas no es el monetarismo, sino el papel que debiera asignarse a las medidas estabilizadoras. Los no monetaristas aceptan lo que, en mi opinión, constituye la idea práctica fundamental de la *Teoría General*: que una economía

de libre empresa que emplea dinero intangible necesita, puede y debe estabilizarse por medio de las medidas fiscales y monetarias adecuadas. Por el contrario, los monetaristas consideran que no es necesario estabilizar la economía; que, aunque lo fuera, no sería posible hacerlo, pues lo más probable sería que las medidas estabilizadoras incrementasen la inestabilidad, y, por lo menos algunos monetaristas, llegan a afirmar que, incluso en el caso improbable de que las medidas estabilizadoras resultasen beneficiosas, no se debería confiar al gobierno el poder necesario para adoptarlas».

Quedaba el problema de la formación de las expectativas. Podían éstas adaptarse a la evolución económica pasada, o bien, lo que parece más lógico, tener en cuenta toda la información disponible y el mejor conocimiento posible de cómo opera el sistema económico. En este último caso, se dice que los agentes económicos actúan racionalmente. Si a este supuesto se le añade el de los ajustes automáticos de los mercados, la conclusión de verticalidad de la relación paro-inflación es más rotunda: ni incluso a corto plazo dicha relación tiene pendiente negativa. Pero hemos entreabierto las puertas de otra escuela de pensamiento económico: la nueva escuela clásica cuyo fundamento más notable son las expectativas racionales. Friedman es adelantado por la derecha y sus planteamientos, aunque valiosos, no llegan, según Lucas, Sargent, Wallace y otros, a sus últimas consecuencias. La política económica sólo es operante si sorprende a los agentes económicos; en el supuesto de un anuncio previo de medidas, este mismo anuncio invalidará,

debido a la reacción racional de esos agentes, la eficacia pretendida. Pero ésta es otra —asimismo apasionante— historia, cuyo final, como luego se advertirá, está lejos de haberse alcanzado.

## UN PRIMER RESUMEN

A lo largo del panorama ofrecido hasta ahora se han ido vertiendo hipótesis, propuestas, conclusiones que forman un bloque armónico contrapuesto en su conjunto y en sus partes componentes al bloque llamado keynesiano. Nos referiremos más adelante a esta contraposición. Antes puede resultar de interés examinar los matices —y algo más que matices— que pueden observarse en las diferentes variedades del monetarismo. Porque, si bien se habla de monetarismo como si fuese un todo compacto, el hecho es que ese término general quiere decir distintas cosas para diferentes autores. Y ello tanto desde el punto de vista analítico como político. «Las proposiciones aceptadas por un subconjunto de monetaristas, señala Mayer, no son necesariamente aceptadas por otro subconjunto. Un monetarista puede ser demócrata o republicano. Podría concebiblemente ser socialista, pero no marxista (9). Pero antes de entrar en estas matizaciones cualitativas dentro del monetarismo, me voy a detener en una síntesis que he elaborado a partir de los resúmenes más relevantes —hay otros— efectuados por autores con probada preocupación por este capítulo del análisis y de la política económica. Podrían haberse consolidado todos y ofrecerse uno nuevo al menos en su aparien-

cia formal. No sé hasta qué punto esta tarea es posible y útil. En cualquier caso, aunque, como algunos críticos han afirmado, no existe un modelo que, a diferencia del keynesianismo, agrupe de manera consistente las diferentes proposiciones, creo que es admirable el proceso de adelanto científico en el que, sin violar los principios básicos enunciados al comienzo de este trabajo, se han ido añadiendo proposiciones de orden positivo y normativo que conjuntamente —tal como se dijo también más arriba— han devenido en llamarse monetarismo.

Una primera parada de consolidación podría ser la siguiente. Si el sistema de economía de mercado es intrínsecamente estable no precisa de apoyos intervencionistas ni reguladores discrecionales. Ante el cúmulo de éstas nacidas con la justificación del llamado modelo keynesiano, lo conveniente es volver a los orígenes clásicos con el mercado, la mano invisible, como mecanismo eficaz de asignación de recursos, y la teoría cuantitativa del dinero como piedra angular de todo el edificio. Únicamente es precisa su reformulación. Si a ello se añade el supuesto de inelasticidad de la oferta y demanda de dinero con respecto al tipo de interés —que implican las ya mencionadas exogeneidades de la oferta monetaria y estabilidad de la velocidad—, el mecanismo de transmisión teniendo en cuenta toda la gama de posibles activos, reales y financieros, y los retardos en el proceso transmisor, se deduce la conveniencia de la política monetaria, que sometida a la regla del crecimiento constante de un agregado monetario, constituye la única política posible compatible con los juicios

de valor básicos relativos a la preponderancia del mercado. Frente a este tipo de política monetaria de prioritaria preocupación por el mantenimiento del valor del dinero, la política fiscal distorsiona la eficacia del mercado, atenta a la libertad, y termina por desplazar la iniciativa privada en el quehacer económico (10).

De otra parte, una política de estabilización diseñada para comprimir el paro más allá de su tasa natural es inútil y perturbadora en cuanto acelera el proceso inflacionista: la inflación siempre y en todo lugar es un fenómeno monetario, afirmará Friedman categóricamente. Si a todo ello se le añade otra pieza también de acoplamiento factible cual es el enfoque monetario de la balanza de pagos y de la teoría del tipo de cambio, tenemos ya el edificio del monetarismo con el que puede ofrecerse una interpretación monetaria empírica más o menos correcta de la historia. El problema es que, como es, de otra parte, natural, nunca será posible llevar a cabo una contrastación definitiva de las proposiciones con la realidad social. Ello es saludable, en tanto en cuanto la inquietud científica no se detiene y los economistas, como el resto de los estudiosos, se ven acuciados a proseguir en el camino de la verdad y de su reforzamiento. Además, nunca deben olvidarse los valores básicos cuya integridad es indiscutible.

Para facilitar esta visión, al mismo tiempo general y pormenorizada, se ha elaborado, como decía antes, un cuadro que recoge las proposiciones monetaristas que algunos autores han considerado más significativas en la extensa literatura existente (cuadro n.º 1).

## ALGUNAS VARIETADES DEL MONETARISMO

En los últimos años, el cansancio hacia un estilo de gobierno discrecional y pormenorizado, el fracaso de la política económica convencional en la superación de la crisis económica y la reaparición de nuevos horizontes valorativos, con una traslación del péndulo ideológico hacia la derecha, han hecho retroceder un tanto a la corriente socializante de moda desde la terminación de la II Guerra Mundial. Un aliento más conservador ha insuflado nuevos aires en algunos gobiernos y sobre todo en determinados centros académicos de enseñanza e investigación. Ello ha dado lugar a algunas variedades de monetarismo, a partir de los elementos comunes a que más arriba se hacía referencia. Dos de esas variedades ya han sido mencionadas: la primera —la friedmaniana— ha ocupado el núcleo de este trabajo. La segunda, la nueva economía clásica de las expectativas racionales, se ha insinuado al señalar una de las rutas lógicas cuyo origen se encuentra en la etapa final del monetarismo. La nueva economía clásica, como se decía antes, lleva las posturas del monetarismo hasta sus últimas consecuencias: las expectativas se forman «racionalmente» y la posibilidad de activismo político es aún menor que la admitida por el pensamiento friedmaniano. El *trade off* paro-inflación es inexistente y el vaciamiento del mercado es continuo incluso en el mercado de trabajo. La literatura es amplia, la controversia prosigue, la contrastación de las hipótesis se encuentra en una etapa de plena actividad y, a estas alturas, tal vez no sea posible admitir ple-

namente la nueva economía clásica en el espacio que agrupa a las escuelas con proyección política operativa, si bien tampoco debe desecharse esta corriente —una de las corrientes peligrosas en expansión entre las consideradas por Thurow (11)— como agotada en su propia esterilidad.

Otras variedades de monetarismo de alguna entidad son: el monetarismo global, el monetarismo fiscal, el monetarismo de salarios rígidos, el análisis monetario austriaco y el monetarismo thatcherita (12).

El monetarismo global fue inicialmente desarrollado por Mundell y Johnson. Se apoyaba esta variedad monetarista en los supuestos de la integración *de facto* de la economía mundial y en la existencia de un régimen de tipos de cambio fijos. Las implicaciones eran lógicas: la tasa de inflación mundial es consecuencia de la tasa de crecimiento de la oferta monetaria mundial y la tasa interna de inflación de una economía pequeña abierta se encuentra determinada, de forma exógena, por la tasa mundial de inflación. La relación de causalidad no es ya la propuesta por Friedman, sino que va de la inflación a la renta nominal y a la oferta monetaria, incorporando, pues, esta última un componente endógeno apreciable. De ahí pasa este análisis a la necesidad, aunque no suficiencia, de un régimen de tipos de cambio flexibles para poder mantener el control de la inflación mediante la restricción monetaria interna. Una vez más, el mercado, en este caso el mercado de divisas, es más eficiente que su sustitución mediante la fijación de tipos de cambio.

El monetarismo fiscal difiere

fundamentalmente del monetarismo de Friedman en que este último ignora cualquier papel explícito de los precios relativos en los procesos de ajuste macroeconómico, mientras que el análisis monetarista fiscal se basa en una aplicación de la teoría de los precios al análisis macroeconómico. Los mentores son Brunner y Meltzer, aunque Haych haya sido el primero en esta dirección. En Gran Bretaña, el autor más representativo, en alza indudable, es P. Minford. El monetarismo fiscal insiste en la influencia del déficit del presupuesto en el producto y nivel de precios y en la trascendencia de su forma de financiación. Además, este monetarismo, a diferencia del friedmaniano, tiende a considerar la oferta monetaria como determinada de forma exógena precisamente en el contexto del proceso presupuestario. «El monetarismo fiscal no disputa con Friedman que la inflación sea esencialmente un fenómeno monetario; pero arguye que la contención del déficit es necesaria para frenar el crecimiento de la oferta monetaria» (13).

El monetarismo de «salarios rígidos» se encuentra representado por S. Fischer y E. S. Phelps. Según éstos, las curvas de Phillips son muy planas, lo cual significa que cualquier intento de control de la inflación mediante una deceleración monetaria implica altos costes a corto plazo en términos de desempleo. La rigidez de la inflación hacia la baja se interpreta por algunos como una consecuencia de las rigideces en el mercado de trabajo. Esta interpretación, con resonancias neokeynesianas, conduciría a una política de estabilización más bien tímida. Sin embargo, otros piensan que la anticipación (racional) de estos po-

sibles intentos estabilizadores de las autoridades económicas agravaría la situación de partida.

Una nueva variedad del monetarismo tiene sus raíces en la escuela austriaca, y elabora los aspectos monetarios expuestos por L. von Mises, F. von Hayek y el padre de la escuela K. Menger. Muestra similitudes con el monetarismo friedmaniano al coincidir en el diagnóstico de la inflación y su origen monetario, y al afirmar la imposibilidad de reducir el desempleo por debajo de su nivel de equilibrio. Intentos en este sentido dan lugar, como en el modelo friedmaniano, a una inflación acelerada. Sin embargo, de la comparación de ambas posturas también surgen notables diferencias tanto en el análisis como en las prescripciones de política económica. Achacan los austriacos al desarrollo friedmaniano su carácter agregativo que ignora los efectos microeconómicos de la expansión monetaria y, consiguientemente, su no neutralidad. Con dicha expansión aparecen, inevitablemente, sectores discriminados, al menos temporalmente, y el potencial informativo del sistema de precios se ve reducido, con las consiguientes consecuencias sobre el desempleo. Los esfuerzos por corregir esta situación desde el lado de la demanda, con nuevas dosis de expansión monetaria, intensifican el proceso inflacionista. En cuanto a la política económica, son tres los aspectos más relevantes de las prescripciones austriacas: el tratamiento de «choque» frente al gradualista en la corrección de la inflación; la desnacionalización del dinero, con la desaparición de los bancos centrales estatales, y el sistema de tipos de cambio fijos como elemento de disciplina en

# CUADRO N.º 1

## PROPOSICIONES MONETARISTAS

### D. D. PURVIS

#### (Proposiciones características históricas del monetarismo) (a)

Básica: Teoría cuantitativa del dinero.

M<sub>1</sub>: La demanda de dinero es inelástica con respecto al tipo de interés.

M<sub>2</sub>: Demanda de dinero es más estable que la función keynesiana de consumo.

M<sub>3</sub>: Los *lags* en los efectos de la política monetaria son **largos e inciertos**.

M<sub>4</sub>: El proceso de transmisión implica un amplio conjunto de relaciones de sustitución, que incluyen más activos que el dinero y los bonos, y opera a través de canales constituidos no únicamente por el tipo de interés.

M<sub>5</sub>: Los precios (incluidos los salarios nominales) son suficientemente flexibles, de forma que el producto se mantiene (aproximadamente) a su nivel de pleno empleo.

M<sub>6</sub>: El tipo de interés real es (aproximadamente) constante.

M<sub>7</sub>: La política fiscal no importa.

M<sub>8</sub>: El sector privado de la economía es más estable sin una política discrecional de estabilización que con ella; además la senda del producto real es independiente de cualquier comportamiento sistemático del *stock* nominal de dinero.

### F. AFTALION

#### (Proposiciones generales de un economista «monetarista») (b)

1. La demanda de dinero es una función estable de un número limitado de variables.
2. La cantidad nominal de dinero está determinada de forma dominante por el comportamiento de las autoridades monetarias.
3. Los agentes económicos corrigen cualquier disparidad que se produzca entre la demanda y la oferta de dinero mediante una reasignación de sus carteras de activos financieros y no financieros.
4. La inflación tiene su origen en una tasa de expansión monetaria demasiado elevada con respecto a la tasa de crecimiento real de la economía.
5. Los tipos de interés se reducen con una tasa de expansión monetaria demasiado rápida, pero vuelven a recuperarse cuando incorporan las expectativas de las alzas de precios causadas por esta política monetaria.
6. Existe una tasa natural de desempleo que depende sólo de las condiciones estructurales de la economía. Es, pues, imposible desviarse de la misma de forma prolongada mediante políticas coyunturales.
7. El gasto público financiado mediante deuda o impuestos desplaza al gasto privado y consecuentemente la renta real no varía.
8. La mejor política económica consiste en mantener una tasa constante de expansión monetaria compatible con un crecimiento no inflacionista.

### T. MAYER

#### (Monetarismo como una «Weltanschauung») (c)

1. La teoría cuantitativa del dinero: importancia del impacto de los factores monetarios sobre la renta nominal.
2. Modelo monetarista del proceso de transmisión.
3. Estabilidad inherente del sector privado.
4. Irrelevancia de una exposición detallada de la asignación en la explicación de las variaciones a corto plazo de la renta nominal y creencia en un mercado fluido de capitales.
5. Importancia del nivel general de precios más que de los precios individuales.
6. Apoyo en reducidos, más que en amplios, modelos econométricos.
7. Empleo de la base monetaria o magnitud similar como indicador de la política monetaria.
8. Empleo de la oferta monetaria como objetivo de la política monetaria.
9. Aceptación de una regla de crecimiento monetario.
10. Rechazo de un *trade off* empleo-inflación.
11. Preocupación mayor por la inflación que por el paro.
12. Aversión a la intervención del gobierno.

## D. LAIDLER

### (Monetarismo: interpretación y evaluación) (d)

1. Aproximación al análisis macroeconómico desde la teoría cuantitativa, en dos sentidos:
  - a) El usado por M. Friedman en su teoría de la demanda de dinero.
  - b) El más tradicional, que considera a las fluctuaciones de la cantidad de dinero causa dominante de las fluctuaciones de la renta monetaria.
2. Análisis de la división de las fluctuaciones de la renta monetaria entre nivel de precios y renta real en términos de la curva de Phillips con desplazamientos por expectativas, que rechaza la existencia de un *trade off* a largo plazo entre dichas variables.
3. Enfoque monetario de la balanza de pagos y de la teoría del tipo de cambio.
4. Aversión a la política activa de estabilización, monetaria o fiscal, y a los controles de precios y salarios. Apoyo a reglas de política monetaria a largo plazo o, al menos, establecimiento de objetivos en términos de algún agregado monetario más que del nivel de tipo de interés.

## M. FRIEDMAN

### (Contrarrevolución: proposiciones clave 1970) (e)

1. Siempre existe relación entre la tasa de aumento de M y la tasa de crecimiento de la renta nominal.
2. Las variaciones de M necesitan cierto tiempo para influir en la renta.
3. En promedio, las variaciones de la tasa de aumento de M tardan de seis a nueve meses en alterar la tasa de crecimiento de la renta.
4. La variación de la tasa de crecimiento de la renta nominal influye primeramente sobre el volumen de producción y, de momento, apenas se refleja en los precios.
5. El efecto sobre los precios se hace notar con retraso de 12 a 18 meses.
6. La relación anterior dista de ser perfecta.
7. A corto plazo, la variación de M influye principalmente sobre la producción. A más largo plazo la influencia es principalmente sobre los precios.
8. Consiguientemente, la inflación es siempre, y en todas partes, un fenómeno monetario.
9. El gasto público puede ser inflacionario o no: depende de su financiación. La política fiscal tiene suma importancia en la determinación del porcentaje de renta nacional gastado por el Estado.
10. El mecanismo de transmisión tiene lugar a través de los precios relativos de todos los activos.
11. Variación de M ejerce su influencia sobre los tipos de interés, primero en un sentido y luego en sentido contrario. Por tanto, los tipos de interés no son guía fiable de la política monetaria.

## M. FRIEDMAN

### (Última síntesis 1985. Monetarismo en retórica y en práctica) (f)

1. El crecimiento monetario debe ser constante y predecible.
2. La tasa deseable de crecimiento monetario depende de los objetivos con respecto a la inflación.
3. El curso deseable de los acontecimientos puede consistir en un tratamiento de *shock* en la reducción de la tasa de crecimiento monetario o bien en una reducción gradual. Entre ambos es preferible el segundo.
4. Ha de evitarse la volatilidad excesiva del crecimiento monetario: la política «yo-yo» conduce al descrédito de una política monetaria propiamente dicha.

#### NOTAS

- (a) Cfr. «Monetarism: a review», *The Canadian Journal of Economics*, feb. 1980.
- (b) Cfr. *Le Monétarisme*, París, 1981.
- (c) Cfr. «Monetarism: Economic Analysis of Weltanschauung», *Quarterly Review*, Banca Nazionale del Lavoro, sept. 1978.
- (d) Cfr. «Monetarism: an interpretation and an assessment», *The Economic Journal*, marzo 1981. Asimismo, su importante obra *Monetarist Perspectives*, 1982. Puede encontrarse así la bibliografía más completa y actual.
- (e) Cfr. versión española «La contrarrevolución en la teoría monetaria», en J. Irastorza (ed.), *Política Económica*. Versión original 1970.
- (f) Cfr. «Monetarism in Rhetoric and in Practice», en Ando y otros (ed.), *Monetary Policy in our times*, 1985.

la creación excesiva de dinero. Puede apreciarse la entidad de todas estas propuestas y la frialdad de dejarlas simplemente expuestas: su tratamiento, aunque no fuera más que por razones de espacio, requeriría al menos otro trabajo.

Finalmente, incluye Burton en su valiosa revisión el que denomina monetarismo thatcherita, ante la propensión frecuente a identificar monetarismo y thatcherismo. No es fácil diferenciar en este caso aspectos concretos. Efectivamente, la inspiración de la política económica del gobierno inglés se encuentra decididamente del lado de lo que una caracterización general acostumbra a calificar como monetarismo. Sin embargo, Friedman ha sido un crítico duro de la política monetaria británica, en el sentido de que la elección del agregado monetario no ha sido la adecuada y la ejecución de dicha política ha sido, en ocasiones, indecisa. Ha tratado esta política de tener en cuenta la evolución del tipo de cambio y de los tipos de interés reales, abandonando así los postulados básicos del monetarismo friedmaniano. Pero prescindiendo de estos tecnicismos, la máxima dificultad con que se enfrenta el thatcherismo, y muchos otros gobiernos, es coordinar su objetivo prioritario de contención de la inflación con la tarea, ciertamente gigantesca, de superar los problemas enraizados en el lado de la oferta: «Esto requerirá que la atención se concentre mucho más en la erradicación de las fuentes de esclerosis económica en la economía británica» (14). Como se ve, la inclusión lleva consigo una carga tal que aquí también se requeriría otro trabajo específico.

## PARRAFOS FINALES

Se ha pasado revista —una revista incompleta, ciertamente—, a partir de un juicio preliminar general, a las distintas etapas de evolución del monetarismo, con la aparición histórica de sus proposiciones más relevantes. Se ha recogido a continuación una síntesis de algunas de las más conocidas exposiciones de esta línea de pensamiento económico. De todas ellas es posible obtener una visión global y una mención de cada una de las hipótesis defendidas por los autores monetaristas, y especialmente Friedman. Finalmente, se han hecho constar las distintas variedades de monetarismo porque —y esta es una de las afirmaciones más repetidas e indiscutidas— el monetarismo no es una doctrina monolítica: incluye análisis y modelos diferentes —aunque a partir de una valoración básica común— con asimismo diferentes implicaciones de política económica.

Estimo que esta guía introductoria del monetarismo puede completarse con una apreciación de su posición en el conjunto de las escuelas contemporáneas más destacadas de pensamiento económico. Existen bastantes apreciaciones de este tipo. Tal vez las más destacadas —desde las sencillas a las más complejas— sean las de Dornbusch y Fischer, W. E. Nordhaus, Paul Davidson, S. C. Dow y P. E. Earl. A partir de esta última (15), simplificándola, se ha elaborado el cuadro n.º 2. Su examen permite situar al monetarismo en una visión general de las características de las escuelas principales de pensamiento en la macroeconomía y en la teoría monetaria.

El encargo de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA comprendía, además de la guía anterior, la selección de alguna lectura con suficiente significación científica y con alguna restricción. Concretamente, dicha lectura debería ser reciente o relativamente reciente. Además, no debería encontrarse ya vertida al castellano. Una tercera restricción se refería a su accesibilidad: no debería ser fácilmente accesible. Entre el cúmulo de libros, revistas y carpetas en las que cabía encontrar una solución a este encargo —nada fácil, debido a la abundancia de literatura— de optimización con restricciones me decidí por el artículo de Karl Brunner, «Has Monetarism failed?», publicado en *Cato Journal*, primavera 1983. Competía este trabajo con el de Laidler (16), pero éste es mucho más accesible y, además, una réplica de Tobin al mismo se encuentra ya en castellano. Competía también con otro excelente *review* de D. Purvis: «Monetarism: a review», publicado en *The Canadian Journal of Economics*, febrero 1980.

El artículo de Brunner es, como toda la obra de este autor, magistral. Es una síntesis exhaustiva y admirable repleta de críticas y contracríticas que requiere, con utilidad marginal creciente, sucesivas lecturas. Su estudio permite entrar con seguridad en los entresijos del monetarismo y... aprender economía.

## POST SCRIPTUM

Se me sugiere que exponga una apreciación final sobre la calificación más o menos próxima al monetarismo de la política económica española. Me

## CUADRO N.º 2 ESCUELAS CONTEMPORANEAS DE PENSAMIENTO ECONOMICO

	RADICALES	KEYNESIANOS NEO-RICARDIANOS	POSTKEYNESIANOS	KEYNESIANOS NEOCLASICOS	MONETARISTAS
<b>Ideología política</b>	Izquierda		(Hay excepciones)		Derecha
<b>Actitud hacia la intervención del gobierno en los asuntos económicos.</b>	Controles del gobierno esenciales debido a inadecuaciones de las señales de precios como mecanismo coordinador en un sistema donde el poder del mercado se encuentra distribuido de forma desigual.		Subrayan fallos macroeconómicos del mercado pero tienen fe considerable en las propiedades de asignación del mecanismo microeconómico del mercado libre, en tanto se cuenta con una demanda agregada suficiente. Necesidad de controles fuertes sobre el sistema bancario para prevenir la inestabilidad.		Intervención del gobierno innecesaria en tanto se cuenta con un marco apropiado de derechos de propiedad para generar incentivos. La actividad del gobierno es decididamente dañina.
<b>Resultado de una perturbación en el sistema.</b>	Alejamiento acumulativo desde la posición original hasta que se alcanza algún tipo de crisis.		La tendencia hacia procesos acumulativos depende de la fuerza de las propiedades de amortización del sistema en relación con la dimensión de la perturbación.		Una nueva posición de equilibrio.
<b>Control de la oferta monetaria.</b>	El control de la oferta monetaria se ejerce para acomodarse al grupo dominante en la élite capitalista.	La oferta monetaria (en tanto puede ser definida) depende de la demanda de dinero; es decir, es endógena. Los intentos de control de la oferta monetaria son peligrosos para la estabilidad del sistema.		La oferta de dinero se determina (exógenamente) por los bancos centrales.	
<b>Efectos de cambios en la oferta monetaria.</b>	Los efectos a largo plazo varían según los efectos producidos a corto plazo; la creencia en los efectos de la curva de Phillips, de forma regular, es pequeña. En un estado de pesimismo extremo puede ser difícil una respuesta real a corto plazo en el producto mediante la política monetaria solamente, dado que no «se puede empujar una cuerda».			A largo plazo no existirán efectos reales si la curva de Phillips es vertical. A corto plazo el producto se verá afectado, a no ser que la economía se encuentre en la trampa de liquidez. Se emplea el modelo 15-LM para mostrar la operación del sistema.	A largo plazo, sólo las variables monetarias se verán afectadas y no habrá cambios reales en el sistema. A corto plazo, las variables reales pueden verse afectadas temporalmente debido a la confusión de las expectativas. A largo plazo, el dinero es poco más que un «velo» solo en hechos reales.
<b>Propiedades del empleo en un sistema no regulado.</b>	Es posible cualquier nivel de empleo, pero el pleno empleo es peligroso para la estabilidad del sistema en cuanto da poder negociador a la clase trabajadora.	Tendencia a suponer pleno empleo en la construcción de modelos de crecimiento.	No hay razones para que la economía tienda a un paro involuntario nulo. La rigidez de salarios ayuda al logro y preservación de niveles elevados de empleo con tal de que los precios se mantengan controlados, lo cual contribuye a la formación de expectativas y reduce la posibilidad de quiebras.	Con salarios flexibles, incluso en la trampa de liquidez, la economía, con la ayuda del efecto de saldos reales, tiende al estado de paro involuntario nulo. Es posible equilibrio con paro sin salarios flexibles.	La economía tiende al nivel natural de empleo implícito en las ecuaciones walrasianas. Las rigideces afectarán a este nivel natural.
<b>Actitud hacia política fiscal de estabilización.</b>	Políticas expansionistas a largo plazo debido a las tendencias hacia el estancamiento asociadas al crecimiento de la propensión marginal al ahorro; pero deberá emplearse con una política monetaria acomodante, en el supuesto de cualquier fallo importante de la demanda agregada.		Enfasis en dificultades de la intervención fiscal, debido a cambios de expectativas. Embotellamientos debidos a composición del gasto expansionista.	A largo plazo, la intervención fiscal no es necesaria debido a la verticalidad de la curva de Phillips. A corto plazo, la política fiscal es probable sea ineficaz debido al efecto <i>crowding out</i> si la oferta monetaria no se expande.	Las autoridades se inclinan a preocuparse por la demanda agregada más que por la composición sectorial.
<b>Inflación y su control.</b>	Inflación se produce principalmente por desplazamientos de los costes y márgenes de beneficio.  Inflación es un fallo inherente al sistema capitalista donde la demanda de participaciones con la renta nacional suma más de 100 por 100 del total. Se precisa un «contrato social».  Una reducción de la demanda no contribuirá a reducir la inflación, a no ser que se asocie con un nivel elevado de paro y una destrucción del poder negociador de los sindicatos.		Indiciación puede frenar una hiperinflación. La inflación se controla mediante una política permanente de rentas.	Inflación es principalmente un fenómeno monetario a largo plazo.  Indiciación es un arma útil para el control de la inflación.  La política de rentas es inofensiva en el tratamiento de la inflación si el crecimiento de la oferta monetaria es excesivo, e innecesaria si no lo es.	Inflación se debe a un crecimiento excesivamente rápido de la oferta monetaria.

ha venido a la mente en seguida una visita que otro colega —el profesor Alvarez Rendueles— y yo realizamos al MIT, donde tuvimos el honor de mantener una larga entrevista con el ilustre economista, premio Nobel, Paul Anthony Samuelson. En plena conversación, se detuvo y nos preguntó, con curiosidad, si el general Franco era keynesiano o monetarista. Naturalmente la cuestión no dejaba de ser, al menos para nosotros, sorprendente. No supimos responder con precisión y salimos por la tangente diciendo que el general Franco era franquista. Afortunadamente, el profesor Samuelson se dio por satisfecho.

Cabría preguntarse también si los gobiernos de centro y socialistas habidos en España durante la última década han sido monetaristas o keynesianos. Tal vez habría que responder que ni una cosa ni otra, sino todo lo contrario. Evidentemente, el juicio depende del grado de adhesión a los criterios que en la guía anterior se han atribuido como definitorios del monetarismo. Está claro que el sistema económico no ha sido, ni ha pretendido ser, un sistema de economía de mercado ni tampoco un sistema dirigido por una planificación centralizada. Pero sí ha sido intensa y extensa la intervención económica. En este sentido, no se puede ciertamente hablar de una política económica monetarista.

Dejando a un lado esta apreciación general, cabría plantearse si han sido monetaristas los aspectos más técnicos de la política económica: concretamente, si la política monetarista se ha ajustado a las propuestas más conocidas (y hasta folklóricas) del monetarismo. En un intento casi heroico de reducción, cabría, siguiendo a Modigliani y Papan-

demus (17), agrupar éstas en las tres siguientes: 1) la adhesión a alguna tasa de crecimiento de algún agregado monetario, con independencia de lo que sucediera a los tipos de interés o a cualquier otra variable; 2) esta tasa de crecimiento debe ser pequeña en comparación con la tasa de aumento de la renta monetaria previsible en los períodos futuros más inmediatos, e incluso en comparación con el incremento necesario para afrontar en grado sensible el paro masivo; 3) la preocupación de que tasas más elevadas de aumento de la oferta monetaria acaban produciendo un proceso de inflación acelerada y, consiguientemente, antes de un período no muy largo, una fase de recesión. A estas tres características de la mentalidad monetarista habría que añadir —insistiendo en la apreciación general señalada al comienzo— una precisión en lo que se refiere al papel de la discrecionalidad en la política de estabilización, que sea reflejo de consideraciones técnicas (retrasos, por ejemplo) y preferencias ideológicas; y, en fin, una evaluación de los costos relativos y el *trade off* entre el paro y la inflación.

Parece claro que si se tiene en cuenta esta «partitura» la política económica española no ha sido, ni es, una política aproximadamente monetarista. Ciertamente, las autoridades monetaristas han adoptado, con una observancia mayor o menor, tasas de crecimiento de las disponibilidades líquidas. Pero también es cierto que, para corregir el proceso inflacionista, esas tasas han sido más bien altas; en ciertos momentos, es posible hablar de una acomodación de la oferta monetaria, y nunca la prevención de la inflación ha

figurado como objetivo convincente y perseverantemente prioritario de la política económica. Pero la política económica no es sólo política monetaria. Y la política económica es también política en sentido amplio. Y en España han ocurrido muchas cosas y muy variadas a partir de finales de 1973. Y tal vez el ajuste a un esquema (que personalmente consideramos superior, porque preserva unos valores a los que nos sentimos más próximos y posee virtudes económicas más claras que sus deficiencias) determinado previamente era una tarea hartamente difícil, cuando no imposible.

Termino la respuesta a la sugerencia de los editores con la conciencia de que dicha respuesta no es lo suficientemente rotunda. Otra más detallada requeriría hasta un proyecto de investigación empírica. No era este el objetivo específico del trabajo. En cualquier caso, está claro que no puede hablarse de una experiencia monetarista en nuestro país.

## NOTAS

(1) Cfr. *The Economist*, 23-X-1976, página 94.

(2) La división en fases no es ni mucho menos uniforme. Vid. por ejemplo, la establecida por M. BLAUG en *La Metodología de la Economía*, 1980, cap. 12. Hay asimismo otras.

(3) Ambos trabajos están incluidos en su *Essays in Economics*, vol. 1, 1971, números 23 y 24.

(4) Vid. nota 1, pág. 95.

(5) Fue este autor el que bautizó a toda esta corriente de pensamiento económico con el nombre de monetarismo. En este sentido, vid. su artículo «La revolución monetarista en teoría monetaria», incluido en la pionera y excelente selección (con introducción) de L. A. ROJO, publicada por el Instituto de Estudios Fiscales, *El nuevo monetarismo*. Este trabajo recoge asimismo otros citados (de TOBIN, por ejemplo) en la presente Guía.

(6) Vid. J. L. STEIN (ed.), *Monetarism*, 1976, cap. 2. Esta obra es imprescindible para un estudio profundo del monetarismo.

(7) Recogido, junto con una gran parte del pensamiento friedmaniano, en su «The Optimum Quantity of Money», 1969, n.º 5. Versión española del artículo en *Información Comercial Española*.

(8) Se trata de una cita recogida por muchos autores. La versión española del artículo de MODIGLIANI se encuentra en *Información Comercial Española*, febrero 1978, páginas 85-100. Vid., al final, una bibliografía interesante, aunque ya superada por el tiempo.

(9) Vid. MEYER, *The structure of monetarism*, 1978. Estamos ante otra obra colectiva imprescindible en el estudio del monetarismo.

(10) Cabría haber incluido en el presente artículo una tercera fase en el desarrollo de las implicaciones del monetarismo, que incluyera los efectos de las distintas formas

de financiación del déficit presupuestario, especialmente el efecto desplazamiento. Razones de espacio, tiempo y el afán de evitar una posible dispersión me han aconsejado dejar esta tercera fase para otra ocasión. Asimismo, se quedan fuera los efectos del monetarismo en una economía abierta.

(11) Vid. *Dangerous Currents*, 1983.

(12) Toma prestado esta sección el artículo de J. BURTON, «The Varieties of Monetarism and their Policy Implications», *The Three Banks Review*, junio 1982, págs. 14-31. Tengo en fase avanzada de elaboración un trabajo amplio sobre todos estos aspectos.

(13) Vid. *op. cit.*, pág. 25.

(14) Vid. *op. cit.*, pág. 31.

(15) Cfr. *Money Matters*, 1982.

(16) Vid. nota (d) del cuadro n.º 1.

(17) Vid. «Monetary Policy for the coming quarters: the conflicting views», *New England Economic Review*, marzo-abril 1976, páginas 2-4.