

## Apuntes sobre las doctrinas económicas (7)

### El monetarismo

#### **Informe<sup>1</sup> de Margaret Hazard del 09/11/20**

Esta es la 7ma edición de una serie de notas que ponen énfasis en las principales teorías o doctrinas económicas. En las anteriores hicimos mención a los fisiócratas, mercantilistas, clásicos, neoclásicos, keynesianos, marxistas y poskeynesianos. Ahora trataremos sobre las principales ideas de los llamados monetaristas.

#### **1) Introducción**

El monetarismo cobró importancia desde finales de los años 60. La influencia de Keynes se vio desplazada tras el éxito de los esfuerzos "contrarrevolucionarios" de economistas como **Milton Friedman**<sup>2</sup> de la Escuela de Chicago, una figura destacada del monetarismo, y de **Friedrich Hayek**<sup>3</sup> de la Escuela Austriaca, que se vio desatada por la estanflación de los años 70.

Una serie de eventos que contribuyeron a esta situación económica incluyeron la imposición por Richard Nixon de controles salariales y de precios en 1971, la cancelación unilateral del sistema de Bretton Woods en 1972, el cese de la convertibilidad directa del dólar estadounidense al oro, así como la crisis del petróleo de 1973 y la recesión que siguió.

Por un lado, la estanflación condujo a una pérdida de influencia de la economía keynesiana clásica, y las continuas tensiones entre los keynesianos y los neoclásicos en la academia condujeron en esa década a la división entre la economía neokeynesiana y los poskeynesianos.

Por otro lado, en 1979 cuando el pico de inflación en Estados Unidos alcanzó 20%, la FED cambió de estrategia y comenzó a operar de acuerdo con la teoría monetarista. En la economía del desarrollo, este período se conoce como el **período del Consenso de Washington** (volveremos en otra nota con este tema) y la expansión económica de los años 1980, 1990 y principios de 2000 lo potenció al monetarismo. También la elección de Margaret Thatcher en 1979 como primera ministra trajo el monetarismo a la política económica británica. En los EE. UU., la Reserva Federal bajo Paul Volcker adoptó políticas similares de ajuste monetario para controlar la inflación.

Pero el monetarismo perdió influencia durante las décadas sucesivas ya que no parecía tan capaz de explicar la economía estadounidense. No obstante, algunos de sus aportes al análisis económico han sido adoptados por economistas no monetaristas.

#### **2) De que se trata el monetarismo?**

El monetarismo se originó a partir de la economía neoclásica y constituyó una de sus principales vertientes, tuvo gran influencia en desarrollos posteriores y llegó a ser una de las interpretaciones de la "nueva economía clásica". Como escuela del pensamiento macroeconómico se centró principalmente en el eje monetarista de la economía neoclásica, de acuerdo como fue interpretado por la llamada Escuela de Chicago.

---

<sup>1</sup> Fuentes de esta nota: Introducción a la Economía Argentina Una visión desde la periferia (G. F. De Santis), Fundamentos de Economía (Costa, Langer y Rodríguez), <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2014/03/pdf/basics.pdf>, [https://es.wikipedia.org/wiki/Teor%C3%ADa\\_cuantitativa\\_del\\_dinero](https://es.wikipedia.org/wiki/Teor%C3%ADa_cuantitativa_del_dinero), <https://economipedia.com/historia/historia-del-pensamiento-economico.html>, y <https://www.pagina12.com.ar/diario/suplementos/cash/17-8341-2015-03-08.html>

<sup>2</sup> Milton Friedman (1912-2006) fue un economista, estadístico e intelectual estadounidense Premio Nobel de Economía de 1976. Profesor en la Universidad de Chicago, fue uno de los fundadores de la Escuela de Economía de Chicago, una escuela económica de economía clásica defensora del libre mercado. Junto a John Maynard Keynes y Friedrich Hayek, Friedman es considerado uno de los economistas más influyentes del siglo xx.

<sup>3</sup> Friedrich August von Hayek (1889-1992) fue un economista, jurista y filósofo austriaco. Exponente de la Escuela Austriaca, es conocido principalmente por su defensa del liberalismo y por sus críticas a la economía planificada y al socialismo que, como sostiene en su libro "Camino de servidumbre" es un peligro para la libertad individual que conduce al totalitarismo. Además, defendió dictaduras como medio de instauración de medidas liberales.

Entre sus representantes más conocidos se encuentran, además de Milton Friedman; también Robert Lucas (uno de los primeros en usar el término "Nuevos clásicos"); George Stigler; Ronald Coase; Gary Becker y Roger B. Myerson.

El ascenso del monetarismo, particularmente en la década de 1970 mediante el trabajo de Milton Friedman, se considera como uno de los grandes cambios en la teoría y la práctica económica dominante (el anterior fue el keynesiano), y en ocasiones se ha descrito como la "**revolución monetarista**".

Es una doctrina económica furiosamente anti keynesiana sobre la cuál Friedman disparó toda su artillería sin restricciones, tanto en el ámbito académico como político. Sus principales cuestionamientos a la teoría keynesiana son los siguientes:

- El monetarismo plantea que la tasa de ahorro es estable a largo plazo. Sostiene que las personas determinan su comportamiento de consumo y ahorro a partir de un ingreso permanente (ingresos esperados futuros) y no sobre la base de su ingreso momentáneo. Al cuestionarse la propensión marginal del consumo lo que se hace es dinamitar la teoría del multiplicador.
- Otro tema es la evolución de la oferta monetaria. Keynes sostenía que era la responsable de los movimientos de la economía. Friedman demostró la poderosa correlación entre la cantidad de dinero en circulación y el ritmo de la inflación. Todo incremento de la oferta monetaria es sancionado con inflación.
- Señala que la inflación es un proceso meramente monetario causado por un aumento del dinero en circulación. Dado lo anterior, una de las herramientas que tiene la autoridad monetaria para controlar la inflación es manejar la tasa de interés (que refleja el precio del dinero). Si existe temor de mayor inflación, la tasa de interés debe aumentar de modo de que el dinero sea más caro. Por el contrario, ante una posible deflación, la autoridad monetaria debe reducir la tasa de interés.

Por eso se recomienda que las autoridades monetarias se sujeten a una regla monetaria en donde se aumenta la cantidad de circulante a una tasa constante y estable que se relacione directamente con la tasa de crecimiento del país.

- Finalmente otro tema de debate es la estabilidad del mercado. Las políticas públicas son desestabilizadoras. El mercado es irreductiblemente estable.

### **3) Concepto básico del monetarismo: la teoría cuantitativa**

El eje del monetarismo oscila alrededor de *la teoría cuantitativa del dinero*. Ésta constituye una identidad contable (tiene que ser verdadera). Postula que la oferta monetaria multiplicada por la velocidad (el ritmo al cual el dinero circula) equivale a los gastos nominales de la economía (la cantidad de bienes y servicios vendidos multiplicada por el precio promedio pagado).

**Irving Fisher**<sup>4</sup> analizó y defendió la teoría cuantitativa. En esa defensa introduce la llamada **Ecuación de intercambio**, que generalmente se presenta de la siguiente manera:

**M.V=P.T** en la cual,

**M** es la cantidad total de dinero circulando en una economía en un momento o periodo dado (en las ecuaciones originales Fisher establece una diferencia entre el dinero en efectivo y los depósitos de cuentas corrientes. Ambas sumas constituyen el "circulante" en un momento dado).

**V** es la Velocidad del dinero, es decir, el promedio de veces que el dinero cambia de manos, o sea la cantidad de dinero que es gastada o circula en esa economía en ese periodo.

---

<sup>4</sup> Irving Fisher (1867-1947) fue un economista, estadístico, inventor, y eugenista estadounidense que contribuyó a difundir las ideas económicas neoclásicas en Estados Unidos. Aunque Fisher fue un gran economista teórico, no siempre fue igualmente bueno en su análisis de la realidad económica, y como especulador bursátil fue catastrófico. En otoño de 1929, previo a la gran depresión, declaró públicamente que las cotizaciones habían alcanzado su nivel de máxima estabilidad; basándose en esa presuposición perdió, además de su reputación como economista, casi todo su patrimonio familiar.

**P** son los precios.

**T** es la cantidad de bienes "vendidos" en ese periodo (considerando cada venta o transacción de cada bien. Es decir, una mercadería puede ser contada varias veces, una por cada venta que experimente).

Como toda identidad contable, la ecuación no se discute. Lo que sí se debate es la velocidad. La **teoría monetarista considera que la velocidad (V) generalmente es estable**, lo que implica que el ingreso nominal ( $P \times T$ ) es en gran medida una función de la oferta monetaria (M). Las variaciones del ingreso nominal reflejan cambios de la actividad económica real (la cantidad de bienes y servicios vendidos) y la inflación (el precio promedio pagado).

En otras palabras, el truco básico del monetarismo es asumir como fijos factores que no lo son. Un ejemplo contribuirá para aclarar<sup>5</sup>. En una economía en la que hay dinero, siempre se cumple que la cantidad de dinero que existe multiplicada por su velocidad de circulación es igual al valor monetario de las transacciones que existen en esa economía.

Supongamos una economía donde Andrés tiene un billete de \$100 que lo usa para comprar un kilo de carne a Lucas. La cantidad de dinero es \$100. Su velocidad de circulación, definida como la cantidad de veces que el dinero cambia de manos, es 1 (Andrés cambió el billete por la carne de Lucas), el nivel de precios es \$100 (eso cuesta la carne) y la cantidad de transacciones es 1 (hubo una sola venta de carne):

$$M.V = P.T, \text{ o sea } \$100 \times 1 = \$100 \times 1$$

Compliquemos un poco más nuestra economía. Supongamos que luego de que Andrés compre la carne a Lucas, éste usa ese dinero para comprarse unas medias que vende María. ¿Cómo se altera nuestra igualdad?

$$\$100.2 = \$100.2$$

Lo que acaba de ocurrir es que el nivel de transacciones se acaba de duplicar sin que haya mediado ningún aumento en la cantidad de dinero (M). Lo que ocurrió es que se duplicó la velocidad de circulación del dinero (V): el mismo billete de \$100 ahora pasó por dos manos (primero las de Lucas y luego las de María).

Supongamos que ahora el Estado decide emitir \$100 adicionales y se los da a Andrés, y supongamos que Andrés decide utilizarlos para comprar otro kilo de carne. ¿Qué pasaría? Podría pasar que Lucas tuviera otro kilo y decidiera venderlo y que luego comprara otro paquete de medias, tendríamos:

$$\$200.2 = \$100.4$$

Duplicar la cantidad de dinero duplicaría el nivel de actividad. Aumentar la emisión permitiría aumentar la actividad económica.

**¿Cómo hace entonces el monetarismo para decir que la emisión siempre genera inflación?** Sencillo: supone que 2 de estos 4 componentes que tenemos en nuestra igualdad son siempre fijos, inamovibles.

Lo primero que supone el monetarismo es que la velocidad de circulación del dinero **V es constante**, es decir, es siempre el mismo número. Esto se basaría en las costumbres acerca de cómo la gente utiliza el dinero, costumbres que no se alterarían de manera dramática en períodos cortos de tiempo.

Lo segundo es suponer que el nivel de transacciones de la economía no puede alterarse **porque ese nivel es el máximo posible**. Esto es suponer que la economía está en pleno empleo. ¿Cómo? Sencillo: porque para el monetarismo el funcionamiento del mercado es suficiente para asegurar que se emplean de manera completa los factores de producción

---

<sup>5</sup> <https://www.pagina12.com.ar/266119-por-que-el-aumento-de-la-emision-monetaria-redujo-la-inflaci>

disponibles. Si esto fuera así, cuando el Estado decide aumentar la cantidad de dinero en \$100, lo que ocurriría es lo siguiente:

$$\$200.2 = \$200.2$$

En lugar de aumentar las transacciones de 2 a 4, lo que pasaría es que los precios aumentarían de \$100 a \$200: aumentar 100% la emisión monetaria generaría 100% de inflación.

Para entender por qué esta teoría no se cumple, se pueden utilizar varios argumentos. El primero es preguntarnos si, al momento de emitir, la economía se encuentra en pleno empleo. Por ejemplo, por lo que dice una buena cantidad de economistas, al criticar la emisión actual, parecería que Argentina estaría en pleno empleo en el medio del Covid-19.

También nos podríamos preguntar cómo se las ingenia el monetarismo para explicar una dinámica que, desafortunadamente, es muy típica de Argentina: **que la inflación suba al mismo tiempo que lo hace el desempleo.**

Los intentos por explicar de manera consistente esta dinámica son realmente calamitosos.

Pensemos: qué podría estar pasando en el medio del Covid-19 para que la emisión monetaria aumente de esta manera y al mismo tiempo la tasa de inflación se reduzca. Partamos de algo bien sencillo y supongamos que la economía se encuentra operando en este nivel:

$$\$1000.10 = \$100.100$$

Es claro que a causa del Covid-19 la actividad económica está en caída libre (aunque no tanto los últimos meses). Es decir, estaría bajando la T (transacciones) de nuestro ejemplo. Supongamos que la economía cayó a la mitad, tal que T en lugar de ser 100 es 50. Pues bien, para que nuestra igualdad se mantenga, lo que debería ocurrir es que los precios se redujeran a la mitad, es decir, que tuviéramos deflación. Pero ese no es el caso. A pesar de que la inflación se redujo, sigue siendo positiva. Y, además, sabemos que el gobierno está aumentando casi un 70% la emisión, de manera que tendríamos lo siguiente:

$$\$1700.¿V? = \$100.50$$

Para que esta igualdad se cumpla, lo único que puede estar pasando es  $V=2,95$ . Es decir, que esté cayendo fuertemente la velocidad de circulación del dinero. Y realmente eso es lo que estaba pasando, al menos hasta hace un par de meses.

El Covid-19 generó, aquí en Argentina y en prácticamente todos los lugares del mundo, una dramática caída en la velocidad de circulación del dinero: la cuarentena anula la movilidad de la población y, con eso, la movilidad del dinero, es decir, su velocidad de circulación. Y esto es aún más drástico en un país como Argentina donde la movilidad del dinero depende de la movilidad física de la gente. La movilidad del dinero podría no verse alterada en una situación de cuarentena si Argentina tuviera desarrollado el dinero y el comercio electrónico. Pero las colas en las puertas de los bancos de hace poco tiempo recordó que, lamentablemente, Argentina es una economía que se sigue manejando en efectivo.

La emisión monetaria actual no llevará a un desborde inflacionario sobre una economía cuando no está en pleno empleo. Sin embargo, **la emisión monetaria encierra algunos riesgos.**

Supongamos que Andrés va y compra carne a Lucas. Pero Lucas decide no comprar medias. Ante la incertidumbre reinante, la cercanía de un default y el valor del dólar paralelo en \$150, Lucas decide actuar de acuerdo a lo que él entiende de economía, que es muy sencillo: cuando empezamos así, terminamos con una devaluación y una posterior inflación. Por tanto, con esos \$100, Lucas ya no podría conseguir la misma cantidad de medias porque, como él bien sabe, el precio de las medias depende del valor del dólar. Si Lucas en lugar de comprar medias, compra dólares, María se queda sin vender sus medias y Lucas le mete presión al dólar. Si todos actúan como Lucas y, aún peor, lo hacen en un marco donde el BCRA está aumentando la emisión, es decir, nos está dando a todos más pesos, lo que

puede terminar pasando es una devaluación. Y cuando eso ocurra, será cierto que la **“emisión habrá generado inflación”**.

En estos casos **en vez de discutir la teoría se trata de adoptar una posición práctica y no dogmática**. Lo importante en economía no es la causa y el efecto, sino justamente el mecanismo que explica por qué en ciertas circunstancias, a mayor emisión le puede corresponder una mayor inflación. Comprender esa causa es central para entender qué cosa debe y qué cosa no debe hacer un gobierno ante una crisis.

Por lo tanto, la teoría cuantitativa constituye la base de varios principios y postulados esenciales del monetarismo:

- **Neutralidad monetaria a largo plazo:** El incremento de la cantidad de dinero estaría seguido de un incremento del nivel general de precios a largo plazo, sin afectar a factores reales tales como la producción o el consumo.
- **Falta de neutralidad monetaria a corto plazo:** El incremento de la cantidad de dinero afecta temporalmente al empleo y al producto real (PIB) a corto plazo porque los sueldos y los precios tardan en ajustarse (son “rígidos”).
- **Regla de crecimiento constante del dinero:** Friedman propuso una regla monetaria fija, según la cual la Reserva Federal debería estar obligada a hacer coincidir la tasa de crecimiento del dinero con la tasa de crecimiento del PIB real, sin hacer variar el nivel de precios. Si se espera que la economía en un año crezca 2%, la Reserva Federal debería permitir que la oferta monetaria aumente 2%. La Reserva Federal debería estar sujeta a reglas fijas en la conducción de la política monetaria porque la discrecionalidad puede desestabilizar la economía.
- **Flexibilidad de las tasas de interés:** Con la regla de crecimiento del dinero se pretendía que las tasas de interés, que afectan al costo del crédito, fueran flexibles y permitieran a los prestatarios y prestamistas tener en cuenta la inflación esperada, además de las variaciones de las tasas de interés reales.

Muchos monetaristas también creen que los mercados son estables por naturaleza ante la ausencia de fluctuaciones inesperadas importantes de la oferta monetaria. Postulan además que es frecuente que la intervención del gobierno desestabilice la economía, en lugar de contribuir a su bienestar. Además sostienen que no se pueden conciliar a largo plazo el desempleo y la inflación porque la economía encuentra equilibrio a largo plazo en un nivel de producción con pleno empleo.

#### 4) Situación actual del monetarismo

Pero el ascenso del monetarismo fue breve. La oferta de dinero es útil como objetivo de política solo si la relación entre el PIB nominal y el dinero y, en consecuencia, la inflación, es estable y predecible. Es decir, si la oferta de dinero aumenta, también aumenta el PIB nominal, y viceversa. No obstante, para alcanzar ese efecto directo, la velocidad del dinero debe poder preverse.

En los años 70, la velocidad aumentó en EEUU a una tasa más bien constante y parecía que la teoría cuantitativa del dinero era acertada. La tasa de crecimiento del dinero, ajustada en función de un nivel previsible de velocidad, determinó el PIB nominal. Pero en las décadas de 1980 y 1990, la velocidad se volvió muy inestable, con períodos imprevisibles de subas y bajas. La relación entre la oferta de dinero y el PIB nominal se quebró, y la utilidad de la teoría cuantitativa del dinero quedó en duda.

Muchos de los economistas que se habían volcado al monetarismo en los años setenta lo abandonaron. La mayoría opinaba que la previsibilidad de la velocidad se alteró principalmente como consecuencia de la modificación de las reglas bancarias y otras innovaciones financieras. A partir de los años ochenta, *los bancos pudieron ofrecer cuentas corrientes que pagaban intereses, lo cual borró algunas de las diferencias entre cuentas corrientes y cajas de ahorros. Además, mucha gente descubrió que los mercados de dinero, los fondos comunes de inversión y otros activos constituían mejores alternativas que los*

*depósitos bancarios tradicionales*. En consecuencia, se modificó la relación entre el desempeño económico y el dinero.

Los experimentos monetaristas en los Estados Unidos y Gran Bretaña a principios de la década de 1980 fueron el pináculo del antikeynesiano y el aumento de la influencia de la competencia perfecta. La forma fuerte de monetarismo afirmaba en ese momento que ***la política fiscal no tiene efecto, y que la política monetaria solo debería tratar de atender al suministro de dinero para controlar la inflación, sin intentar controlar las tasas de interés reales***. Esto contrastaba con la opinión keynesiana de que la política monetaria debería controlar a las tasas de interés, que según ella podía influir en el desempleo.

Si bien pasado su cuarto de hora el monetarismo ha seguido presionando con sus principios, sobretodo amparado en el contexto del neoliberalismo, conserva algunas recomendaciones de política económica que sirven para identificarlo:

- Control de la inflación: la autoridad monetaria debe evitar procesos inflacionarios y deflacionarios.
- Reducción del papel del Estado en la economía: la intervención del Estado en la actividad económica generaría ineficiencia.
- Promover la apertura comercial: promover la libre circulación e intercambio de bienes y servicios.
- No buscar la plena ocupación (desempleo cero): existiría una tasa de desempleo natural. Si el Estado intenta ubicarse por debajo de esta tasa, se desencadenarían fenómenos inflacionarios.
- Defender la libre competencia: promover la competencia interna y externa y utilizar al mercado como mecanismo de asignación de recursos.
- Rechazo de las teorías keynesianas: rechazar la intervención del Estado propuesta por la teoría Keynesiana.

### **5) Críticas al monetarismo**

Finalmente, el monetarismo logró reducir la inflación, pero a costa de tasas de desempleo superiores al 10%. Contrariamente a las predicciones monetaristas, la relación entre el suministro de dinero y el nivel de precios resultó poco confiable a corto y mediano plazo (Argentina fue un ejemplo con su política de “base cero”).

Otra predicción monetarista no confirmada en la práctica fue que la velocidad de circulación del dinero no se mantuvo constante, de hecho se redujo drásticamente. La Reserva Federal de los EE. UU. comenzó a aumentar el suministro de dinero por encima de los umbrales recomendados por los monetaristas sin efecto sobre la inflación, y descartó el monetarismo en 1984 y el Banco de Inglaterra en 1985.

A pesar de que la mayoría de los economistas hoy rechaza la atención ciega al crecimiento del dinero en torno al cual gira el análisis monetarista, algunos principios importantes se han incorporado al análisis no monetarista moderno, desdibujando la distinción entre monetarismo y keynesianismo que parecía tan clara hace tres décadas. Quizá lo más importante sea que la inflación no puede continuar indefinidamente sin un aumento de la oferta de dinero y que controlarla debería ser una de las principales responsabilidades del banco central.

---

***Continuará con el estructuralismo***