

## EL PENSAMIENTO ECONOMICO DE MILTON FRIEDMAN

Antonio Argandoña

# EL PENSAMIENTO ECONOMICO DE MILTON FRIEDMAN

Antonio Argandoña<sup>1</sup>

## Resumen

Este artículo es una explicación de las aportaciones de Milton Friedman a la ciencia económica. Aunque no he omitido alguna críticas, el trabajo está escrito por alguien que se considera discípulo suyo –al menos a distancia– en el campo de la teoría y de la política monetaria (Argandoña 1977, 1981); el hecho de que no participe de todas sus ideas no reduce mi admiración por él. Y estoy firmemente persuadido de que ha ejercido una profunda influencia en el pensamiento de al menos dos generaciones de economistas, incluso de muchos que nunca desearon ser convertidos por él.

<sup>1</sup> Profesor, Economía, IESE

# EL PENSAMIENTO ECONOMICO DE MILTON FRIEDMAN

## Introducción

Este artículo es una explicación de las aportaciones de Milton Friedman a la ciencia económica. Aunque no he omitido algunas críticas, el trabajo está escrito por alguien que se considera discípulo suyo –al menos a distancia– en el campo de la teoría y de la política monetaria (Argandoña 1977, 1981); el hecho de que no participe de todas sus ideas no reduce mi admiración por él. Y estoy firmemente persuadido de que ha ejercido una profunda influencia en el pensamiento de al menos dos generaciones de economistas, incluso de muchos que nunca desearon ser convertidos por él.

En este trabajo no voy a seguir un orden estrictamente cronológico de la vida y obra de Friedman, sino más bien un orden científico, alrededor de sus principales ideas. Primero comentaré brevemente la influencia de Milton Friedman en el pensamiento económico del siglo XX; entraré luego en su semblanza biográfica y, a partir de ella, iré desarrollando los distintos aspectos de su pensamiento, principalmente en el campo de la teoría y la política monetaria. No se trata, obviamente, de un trabajo original. Tampoco puede pretender ser exhaustivo, porque Friedman ha sido –es aún– un autor muy prolífico, en campos de interés muy variados. Y, como es lógico, mi exposición está salpicada de juicios, valoraciones, críticas y comentarios que reflejan mi punto de vista, no la riqueza de ideas de nuestro hombre.

## La influencia de Milton Friedman

En los libros de historia del pensamiento del siglo XX, Milton Friedman ocupará, sin duda, un lugar importante, probablemente como el economista que más ha contribuido a poner en su lugar la ola de pensamiento keynesiano y a reivindicar las ideas clásicas. Además, siendo un hombre de pensamiento lúcido y brillante, ha abierto amplias avenidas a las ideas económicas, que él a menudo no ha recorrido, pero cuya paternidad se le puede atribuir sin vacilaciones. En este sentido, Friedman es un cabeza de escuela. Pero su influencia rebasa con creces al grupo de sus discípulos: hoy en día todos –o casi todos– debemos considerarnos *friedmanianos*, porque mucho de lo que en los años cincuenta y sesenta era sólo el pensamiento excéntrico y revolucionario de Friedman es hoy doctrina comúnmente aceptada, incorporada al saber tradicional.

Milton Friedman es, en primer lugar, un economista de aplastante coherencia. Por eso nuestro sistema de economía mixta, a menudo tan falto de lógica (sobre todo en la política económica), se rebeló muchas veces contra sus ideas. Al final, el triunfo fue de Friedman: como él siempre puso por delante la contrastación empírica de sus ideas, fue la realidad la que confirmó su lógica.

Es también un pensador serio y perseverante, que supo sacrificar la aceptación de sus colegas a cambio de la honestidad intelectual. Por eso tuvo que luchar contra el *establishment* intelectual, hasta convertirlo a su causa. Pero su causa era también una batalla popular. Por eso utilizó ampliamente tanto el trabajo científico como la conferencia, el artículo de divulgación o la serie televisiva.

Friedman es también un liberal<sup>1</sup>, un defensor apasionado de la libertad, primero de la libertad económica, pero también de todas las libertades, porque la libertad es una e indivisible. Por eso chocó con el poder, sea con los gobiernos, sea con los poderes económicos –los monopolios, los sindicatos, etc. Pero también en esto su aportación fue algo más que un alegato político, ofreciendo una alternativa basada en la libertad, en la cooperación voluntaria y en la dispersión del poder a través del mercado y de la sociedad civil.

¿Cuál ha sido la actitud de los economistas ante Milton Friedman? Primero fue ignorado –“a ver si se calla”. Luego, cuando la contundencia de sus argumentos no podía ser silenciada, fue criticado: a veces, con demostraciones científicas; más a menudo, con argumentos *ad hominem*<sup>2</sup>. Se le acusó de superficialidad, de manipular la realidad, de disimular la ideología liberal con manto científico. Finalmente, se le aceptó, pero vergonzosamente: en el fondo –se decía–, las ideas de Friedman son buenas, tienen una parte de verdad, pero él es un fanático extremista, cuyo error es, precisamente, su agresividad. Corresponde a la nueva generación de economistas –la que no participó en la “guerra” entre monetaristas y keynesianos– poner en su lugar a Milton Friedman. Aunque me parece que muchos de los combatientes en esa guerra reconocen ya la profunda verdad que había en muchos de sus escritos, la coherencia de su pensamiento, su frescura y novedad, su originalidad. Se ha dicho que su conferencia como presidente de la American Economic Association, en 1967, es «el más importante e influyente trabajo sobre macroeconomía en los años de la posguerra» (Walters, 1987), y aunque este elogio lo haya hecho un admirador, me parece que lo comparten muchos economistas actuales.

## Milton Friedman hasta 1946

Milton Friedman es un personaje de baja estatura, simpático, sonriente. Luchador infatigable, terrible polemista, que sabe ser mordaz cuando se lo propone –y en la discusión científica, se lo propone muy a menudo.

Friedman ha sido un gran divulgador: no sólo ha expuesto sus ideas en gruesas monografías o en artículos científicos, sino también en las famosas columnas de *Newsweek*, en libros como “Capitalismo y libertad”, “Libertad de elegir” y “La tiranía del statu quo”, y en numerosas conferencias y trabajos de divulgación. Porque Friedman sabía que los problemas macroeconómicos que a él le preocupaban eran, sobre todo, problemas políticos; la dificultad de su aceptación estaba más en los políticos y en la opinión pública que en los economistas profesionales. Claro que divulgar tenía un riesgo: ser menos aceptado por los colegas. Pero ese

---

<sup>1</sup> Liberal en el sentido europeo –decimonónico– del término, pues en Estados Unidos un liberal es lo que aquí llamaríamos un socialista o un socialdemócrata.

<sup>2</sup> En Argandoña (1990) he explicado cómo se introdujeron las ideas de Friedman en España y los ataques a que fueron sometidas.

riesgo no se ha materializado, a la larga, en el caso que nos ocupa. El público conoce las grandes ideas, sencillas e iluminadoras, de Friedman; sus colegas conocen sus trabajos serios. De otro modo, difícilmente le hubiesen concedido el Premio Nobel de Economía en 1976.

Friedman nació en el seno de una familia modesta de inmigrantes judíos en Brooklyn, Nueva York, el 31 de julio de 1912<sup>3</sup>. Su padre, comerciante en frutos secos, murió cuando Milton tenía quince años. Su madre trabajaba como costurera en una fábrica. Alcanzó su *bachelor* –nuestra licenciatura, más o menos– en la Rutgers University, en 1932, y su máster en la de Chicago, en 1933; de esa época recordará la influencia de Homer Jones y Arthur Burns, en Rutgers, y de Frank Knight, Lloyd Mints y Jacob Viner, en Chicago. En 1933-1934 fue becario en la Columbia University (Nueva York), donde enseñaban Harold Hotelling, J.M. Clark y Wesley Mitchell. Volvió a Chicago como asistente de investigación de Henry Schultz, pero en 1935 lo encontramos en el National Resources Committee, recogiendo información para la planificación nacional y haciendo sus primeros trabajos sobre el consumo.

En 1937 inició una larga y fructífera colaboración con el National Bureau of Economic Research, concretamente en un proyecto sobre los ingresos de los profesionales, bajo la dirección de Simon Kuznets, tema que sería su tesis doctoral en 1941 (1945). También trabajó en la teoría y medición de la riqueza y de la renta. En 1938 contrajo matrimonio con Rose Director, hermana de Aaron Director, colega durante años en Chicago. Rose es también economista y ha escrito sobre la teoría del consumo (Brady y Friedman, 1947), además de colaborar en algunas obras de Milton, como las ya citadas de “Capitalismo y libertad”, “Libertad de elegir” y “La tiranía del statu quo”. Tuvieron una hija y un hijo, David, que también es economista –y de ideas liberales más extremas que las de su padre.

En 1941, Friedman estuvo como profesor visitante en la University of Wisconsin. Luego pasó al Tesoro (en 1941-1943), trabajando en la división de estudios fiscales, ocupado en el estudio de las políticas más apropiadas para evitar la inflación (1943). Hasta el fin de la segunda guerra mundial fue director adjunto de la división de estudios de guerra de la Columbia University; pasó luego un año como profesor asociado en la Universidad de Minnesota, y volvió a Chicago en 1946, al tiempo que obtenía su doctorado en Columbia<sup>4</sup>. Se iniciaba así una larga etapa de docencia e investigación en economía, en la Universidad de Chicago.

Pero al principio de su carrera docente, Friedman se dejó tentar por la estadística –y, por cierto, con brillantes resultados. En 1937 estudió el uso de estadísticas de orden de rangos en el análisis de varianza, en un trabajo que aún hoy se recuerda como una aportación básica en el desarrollo de métodos no paramétricos para el análisis de la varianza. Al hacer la semblanza de Friedman, Walters (1987) subraya que en sus trabajos de estadística se aprecia su sentido práctico –son trabajos que resultan de los problemas encontrados al manejar cifras para sus estudios sobre renta, riqueza y consumo–, y algo que constituirá un sello distintivo de toda su obra: «es aparentemente “sencilla”, evita toda complejidad y complicación, se concentra en lo esencial: todo combinado en una exposición lúcida» (pág. 422).

---

<sup>3</sup> Los detalles de la vida de Friedman los he tomado principalmente de Butler (1989) y de Walters (1987). Hay explicaciones de su obra en Burton (1981) y Thygesen (1977).

<sup>4</sup> Coherente con sus ideas sobre el libre mercado, su tesis contiene una detallada demostración de la limitación de la competencia en las profesiones, a través de las licencias, que le ganó una dura oposición, principalmente de los médicos.

De los años de dedicación a la estadística en Columbia, durante la guerra, resultó otro trabajo importante (1948b) sobre muestreo secuencial: Friedman comprobó que, en la exploración de una muestra, el mismo proceso de verificación aportaba información sobre el grado de confianza alcanzado, de modo que se podía interrumpir el muestreo antes de alcanzar el tamaño muestral prefijado como óptimo.

Esos años de frecuente cambio de trabajo, aparentemente poco brillantes, dejaron una honda impronta en la carrera profesional de Milton Friedman. Tuvo ocasión de trabajar al lado de economistas prestigiosos, de los que confiesa 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 datos pasados<sup>5</sup>. También en esa época adquirió el convencimiento de que la economía debe ser una ciencia empírica, cuya aceptación debe basarse en el poder de predicción, no en la sofisticación analítica.

## En Chicago

La existencia de una "escuela de Chicago" ha sido ampliamente debatida. En mi opinión, esa escuela existe, al menos en el sentido de un grupo influyente de profesores e investigadores que dieron un sello marcado, diferente, al Departamento de Economía de esa universidad.

La escuela de Chicago, tal como explica Reder (1982), tomó su forma peculiar en los años cuarenta, alrededor de Frank Knight, Henry Simons y Jacob Viner, pero sobre todo con los recién llegados: Milton Friedman, W. Allen Wallis, Aaron Director, Henry Schultz y, desde 1958, George Stigler –quien ya había publicado con Friedman una monografía sobre los desastrosos efectos del control de alquileres (1946). Era un grupo cohesionado de profesores con vocación por lo cuantitativo (salvo Knight), con caracteres muy peculiares y un enfoque distintivo de la economía, que tuvo en Friedman su líder natural durante años.

La escuela se basa en una concepción estricta del modelo racional de toma de decisiones, en que los precios "vacían" los mercados y llevan la información necesaria para una actuación eficiente de los agentes económicos. Las situaciones de competencia no perfecta y los fallos del mercado no se consideran tan frecuentes ni tan importantes como para impedir la eficiencia paretiana del conjunto. Su enfoque es el del largo plazo; o mejor, los efectos de las desviaciones del equilibrio en el corto plazo son suficientemente pequeños como para que los precios reflejen, en cada momento, situaciones muy próximas al equilibrio a largo<sup>6</sup>.

Se comprende, pues, que la teoría de los precios –un curso que Friedman impartió durante muchos años– ocupara un lugar central en la formación de los alumnos. En Chicago se rechazaban las versiones institucionales de las rigideces de precios (y cuando se producían, se explicaban en términos de conductas óptimas de los sujetos ante situaciones de incertidumbre: por ejemplo, contratos a largo plazo). En general, la escuela rechaza la existencia de conductas no racionales o ineficientes (por ejemplo, ilusión monetaria), en tanto que el monopolio se ve como un fenómeno infrecuente, causado, habitualmente, por la actuación del gobierno. En todo

---

<sup>5</sup> Su primer artículo publicado (1934) trató de la medición de elasticidades precio a partir de presupuestos familiares.

<sup>6</sup> Conviene entender esta descripción de la escuela de Chicago no como un conjunto de afirmaciones dogmáticas, a las que debían adherirse los discípulos, sino más bien como un enfoque de sus programas de investigación.

caso, la economía en su conjunto no muestra comportamientos de competencia imperfecta ni de fallos del mercado, como ya he señalado.

En resumen, la escuela mostraba –todavía muestra– muy pocos rasgos keynesianos y muchos de origen clásico. La macroeconomía se ve como la adición de conductas microeconómicas en un contexto optimizador, y se rechaza el equilibrio keynesiano con desempleo como el estado normal. En lo normativo, la escuela de Chicago se funda en el uso generalizado del sistema de precios, la propiedad privada y la libertad individual, y en la búsqueda de soluciones que se alejen de la intervención estatal, en la línea del programa clásico.

Este fue el ambiente en que Friedman encajó a partir de 1946. No estaba tan desarrollado en aquellos momentos, y el propio Friedman contribuyó decisivamente a darle forma y contenido. De este modo, Chicago fue durante muchos años el núcleo de un pensamiento teórico sólido y de un peculiar programa de investigación, con una vertiente política muy marcada en favor de la libertad individual<sup>7</sup>.

La capacidad analítica de Friedman se refleja en sendos artículos, de esa época, escritos con L. J. Savage (1948a, 1952b), sobre análisis del riesgo y medición de la utilidad, en la línea de los trabajos de von Neumann y Morgenstern. Vale la pena mencionar también su reformulación de la teoría marshalliana de la demanda (1949), útil para entender su metodología. Friedman mostró también su maestría en la teoría de los precios, en los cursos de esa materia que impartió en la Universidad de Chicago entre 1946 y 1963, y luego de 1973 a 1976, y que publicó en 1962 como texto provisional (1962b) y, más adelante, en una versión corregida y ampliada (1976a). Los que lo hemos utilizado en nuestras clases de microeconomía recordaremos siempre su precisión, su capacidad para provocar preguntas relevantes y para resolver dificultades aparentemente complejas, así como la facilidad con que traslada al lector a ámbitos aparentemente muy lejanos, porque la teoría es, en la concepción científica de Friedman, un poderoso "motor de descubrimiento".

En 1951 Friedman inició el famoso seminario (*workshop*) de teoría monetaria en Chicago. De él salió el núcleo de su pensamiento sobre teoría y política monetaria. En adelante, los intereses de Friedman fueron los de la escuela neocuantitativista –más adelante, los del monetarismo, aunque este término nunca le gustó–: la explicación de la relevancia del dinero, de los límites de la política monetaria (ya enunciados en los "Essays in Positive Economics", 1953) y del fracaso de la economía keynesiana por su abandono del dinero como variable clave (desde su famoso artículo de 1956b sobre la teoría cuantitativa, y aun antes, en 1952a).

En 1976, la Fundación Nobel le concedió el Premio Nobel de Economía. Ha recibido también el Gran Cordón del Sagrado Tesoro de Japón (1987); es miembro del President's Economic Policy Advisory Board (desde 1981), de la American Philosophical Society y de la National Academy of Sciences (desde 1973). Fue presidente de la American Economic Association (1967) y de la Western Economic Association (1984-1985), entre otros muchos títulos y distinciones. En 1977, Friedman se retiró de la Universidad de Chicago y pasó a ser investigador en la Hoover Institution de la Universidad de Stanford.

---

<sup>7</sup> Incluyendo temas como la escuela privada subvencionada, el impuesto negativo sobre la renta, la seguridad social voluntaria, la abolición de las licencias profesionales y el ejército voluntario.

En el resto de este trabajo me ocuparé, principalmente, de la teoría monetaria de Friedman y de sus consecuencias sobre el papel del dinero en los ciclos, la explicación de la inflación y las limitaciones de la política monetaria. Ello nos llevará a enlazar con la concepción friedmaniana sobre la política económica en general, y sobre otros temas conexos. Dejaremos para el final las consideraciones de Friedman sobre la metodología de la ciencia económica (1953b), que merece un análisis más detallado, y sobre el mercado y la libertad, objeto principalmente de sus obras de divulgación (1962a, 1972b, 1975a, 1980, 1984, 1988a). Pero antes empezaré con una breve referencia a sus trabajos sobre la teoría del consumo.

## El consumo y la renta permanente

Para muchos economistas, la teoría de la renta permanente y su aplicación al consumo es la aportación más relevante de Milton Friedman al pensamiento económico. La teoría keynesiana vigente sostenía que el consumo es una función de la renta corriente de las familias, de modo que incrementos de renta corriente provocaban incrementos proporcionalmente menores del consumo. Esa relación –la “función de consumo”– tenía un papel muy importante en la teoría keynesiana, porque la estabilidad de la propensión marginal al consumo era la clave de 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) para conseguir el pleno empleo.

Pero la contrastación empírica presentaba algunos problemas no resueltos. En primer lugar, los estudios a largo plazo con series temporales, llevados a cabo principalmente por Kuznets, sugerían que la ordenada en el origen era nula, en contra de los estudios a corto plazo de sabor keynesiano. Y, en segundo lugar, los estudios de series temporales mostraban una propensión marginal más elevada que los de corte transversal. En los años cincuenta se ofrecieron varias explicaciones a esos problemas, entre las cuales la de Milton Friedman adquirió justa fama (1957b).

Friedman utilizó la renta permanente, un concepto basado en la teoría del capital de Irving Fisher, de acuerdo con el cual la renta es el rendimiento de la riqueza, y ésta el valor actual de las rentas futuras esperadas<sup>8</sup>. Friedman supuso que los sujetos toman sus decisiones de consumo atendiendo a la renta permanente, no a la renta corriente. Este razonamiento tiene una sólida base en la teoría de los precios, cuando los sujetos actúan con un horizonte temporal de varios periodos y su desarrollo permite resolver satisfactoriamente las dificultades citadas antes.

Pero, sobre todo, la principal cualidad de “A Theory of the Consumption Function” era la «incomparable recogida, organización e interpretación de la evidencia» (Walters 1987, pág. 423). Se trata de un trabajo minucioso, ordenado y exhaustivo, en el que su autor muestra su ingenio para diseñar diversos medios alternativos que pueden llevar a la refutación de la teoría. Y, pese a ello, la teoría sale incólume de todas esas pruebas. En este sentido, el libro es una excelente muestra de lo que Friedman entiende por el carácter empírico de la economía.

Pero la renta permanente presenta también otras facetas. De un lado, enlaza con la teoría del capital y con el comportamiento microeconómico del consumidor, de un modo que Keynes no había conseguido en su “ley psicológica fundamental”. De otro, el concepto se puede aplicar a otros muchos ámbitos, como la teoría de la demanda de dinero –como Friedman hará más adelante–, o la del capital humano, el transporte, la teoría de la vivienda y otros muchos. De

---

<sup>8</sup> La idea no es nueva, sino que procede de Bernoulli, en el siglo XVIII. Como en otras ocasiones, el mérito de Friedman radica en tomar una idea antigua, remozarla y mostrar todas sus posibilidades.

hecho, con el concepto paralelo de "ciclo vital" de Modigliani, Ando y Brumberg, la renta permanente permea toda la macroeconomía que se desarrolla en los años sesenta y setenta.

Pero además, la contrastación empírica llevada a cabo muestra que la propensión al consumo es, a corto plazo, menor de lo que se esperaba –y menor que la propensión keynesiana a largo plazo. Ello supone un jarro de agua fría a las expectativas de un elevado multiplicador keynesiano, que respalde la viabilidad y la rapidez de una política fiscal estabilizadora (Friedman ya había dedicado al multiplicador keynesiano su artículo de 1957a, con Gary Becker).

## La nueva teoría cuantitativa

A pesar del éxito de su teoría sobre el consumo, es más probable que Friedman pase a la historia por sus aportaciones a la teoría y a la política monetaria. Y con razón, porque el impacto de sus ideas sobre el dinero y su papel en la economía sobrepasa a sus otras aportaciones. Todo comenzó, al menos aparentemente, al comprometerse Milton Friedman a contribuir al estudio de Wesley Mitchell sobre los ciclos económicos en el seno del National Bureau of Economic Research, dedicando su atención a los fenómenos monetarios en el ciclo.

La teoría monetaria de Friedman se apoya en dos pilares, principalmente. De un lado, la teoría del capital de Irving Fisher, presente, probablemente, en la tradición de Chicago. Ya he explicado en qué consiste: la renta es el rendimiento del capital, y éste el valor actualizado de la renta. De otro lado, la teoría keynesiana de la demanda de activos, pero ampliada, como veremos, para dar entrada a todos los activos y a todos sus rendimientos y riesgos<sup>9</sup>.

Con esos fundamentos, Friedman se propuso rescatar la teoría cuantitativa del dinero (1956b, 1961b, 1968c), que enunciaran en su día Locke y Hume y que desarrollara ampliamente Irving Fisher, y que en Chicago mantuvo viva Clark Warburton, incluso durante los años de auge keynesiano. En su versión más sencilla, reflejada en la ecuación de cambios:

$$M \cdot V = P \cdot T$$

la teoría sugiere que el nivel general de precios (P) varía proporcionalmente a la cantidad de dinero (M), supuesto que la economía esté en pleno empleo (el volumen de transacciones T sea constante) y que la velocidad de circulación del dinero (V) sea también constante. El dinero, pues, se crea para ser gastado, y en ese proceso genera las subidas de precios.

La crítica keynesiana a la teoría cuantitativa tradicional pareció dejarla fuera de circulación. Los aumentos en la cantidad de dinero pueden no gastarse, sino conservarse, es decir, ser absorbidos por la demanda de dinero. O sea, la demanda de dinero no es constante, con lo que la velocidad tampoco lo será<sup>10</sup>. Y si la velocidad no es estable, no podemos decir nada acerca de los efectos de un aumento de la cantidad de dinero: la teoría cuantitativa es inútil. Además, en situaciones de recesión, un aumento en la cantidad de dinero puede reflejarse en un aumento de

---

9

He desarrollado ampliamente los temas que siguen en Argandoña (1981).

<sup>10</sup> El caso límite es el de la trampa de la liquidez, en que la demanda de dinero se hace infinitamente elástica al tipo de interés.

la producción, no de los precios (pero cualquier otro resultado es igualmente plausible). La consecuencia lógica es que *money does not matter*, el dinero es irrelevante en la economía<sup>11</sup>.

Para Friedman, la teoría cuantitativa no es, como decían sus antecesores, una teoría de los precios, o de la producción, o de la renta, sino de la demanda de dinero: éste es importante no porque se gasta, sino porque se guarda. Una vez interpretada así, se puede aplicar la teoría de la oferta y la demanda de cualquier bien (de un activo, en este caso, no de un bien flujo), siempre que la oferta sea exógena. El análisis, de acuerdo con la tradición de Chicago, se hará en términos reales –no hay ilusión monetaria.

Desarrollando, pues, la teoría de la demanda de activos de Keynes, Friedman explicita los determinantes de esa demanda (en términos de activos alternativos, no de transacciones que hay que financiar), primero para las familias, luego para las empresas y, finalmente, agregando ambas. Resulta así que la demanda de dinero es función del volumen de riqueza (restricción de balance para las familias), de la renta (primero dirá que corriente, luego introducirá la permanente), del rendimiento de los activos sustitutivos del dinero, del propio rendimiento del dinero, y de otras variables (gustos, proporción de capital humano, etc.). Friedman supone que el dinero se intercambia con todos los activos, financieros o reales, de modo que habrá una amplia gama de tipos de interés (algunos implícitos) y tasas de revalorización de activos, que figurarán en la función (así como la tasa de inflación, que será la esperada, como los demás rendimientos). A la hora de la verificación empírica, algunos supuestos adicionales permitirán simplificar considerablemente la función, hasta hacer la cantidad real de dinero (o su velocidad de circulación) una función de un reducido número de variables<sup>12</sup>.

Esta función no distingue entre diversos "motivos", lo que la hace más sencilla. Tampoco distingue entre dinero "ocioso" y dinero dedicado a financiar transacciones: toda peseta está disponible para cualquier motivo o función. El tipo de interés (corriente y/o esperado) desempeña un papel secundario, en contra del supuesto keynesiano. Además, no hay un tipo de interés, sino una gama muy amplia, porque el dinero es sustitutivo de un elevado número de activos financieros y reales. Es improbable, pues, la trampa de la liquidez, o una elevada elasticidad-interés de la demanda de dinero.

Pero la clave es la estabilidad de la función. Y aquí la prueba es empírica. Friedman la analizó (1959a, 1966), resultando que la demanda de dinero es una función muy estable de unas pocas variables, siendo elevada la elasticidad-renta (o riqueza) y reducida la elasticidad-interés<sup>13</sup> (en concreto, no hay trazas de trampa de la liquidez). Y los numerosos estudios empíricos llevados a cabo desde entonces confirman suficientemente la estabilidad de esa demanda en entornos muy distintos.

Si la demanda de dinero es una función estable, los excesos de oferta de dinero deben transmitirse a las restantes variables de la ecuación de cambios, con lo que la teoría cuantitativa vuelve a tener sentido. El dinero es, pues, una variable relevante, con efectos sobre la renta real y/o sobre los precios (el problema, como veremos luego, es separar los efectos sobre una y otra variable).

---

<sup>11</sup> El resultado procede de la distinción entre los distintos motivos para tener dinero, que enunciara Keynes, y concretamente de la demanda para especulación, que depende del tipo de interés esperado en relación con el actual. El primero es, probablemente, muy variable, lo que convierte en errática la relación entre la demanda para especulación y el tipo corriente de interés.

<sup>12</sup> Esa verificación empírica fue llevada a cabo en los artículos de 1959a y 1966 y, con algunos cambios, en el libro de 1982a con Anna Schwartz.

<sup>13</sup> El método empleado para estimar la elasticidad-interés en el primer estudio de Friedman (1959a) era incorrecto, pero la nueva estimación (1966) no alteró sustancialmente el resultado.

Pero los críticos no aceptaron fácilmente la nueva versión de la teoría cuantitativa, como era de esperar. ¿Es realmente exógena la oferta de dinero o responde pasivamente a cambios en la demanda? Porque si es así, la causa sigue siendo el gasto real, como señalaban los keynesianos, y la oferta de dinero pasa a ser su efecto. ¿Cómo se puede identificar, a través de los datos, una función de demanda de dinero? ¿No cabe que estemos ante dos mecanismos paralelos, uno que parte de la cantidad de dinero y otro basado en el gasto autónomo keynesiano? Y, si es así, ¿cuál de los dos es más potente y fiable? ¿No puede ocurrir que el dinero sea relevante, pero de importancia sólo marginal? Milton Friedman se propuso atender ese conjunto de cuestiones, y otras muchas, mediante estudios empíricos, como pedía su metodología.

## Dinero frente a gasto autónomo

Friedman y Meiselman (1963b) estudiaron los efectos comparativos de los aumentos de la cantidad de dinero y del gasto autónomo, en un intento por discriminar el poder explicativo de su tesis frente a la keynesiana. Si la demanda de dinero es menos estable que el multiplicador keynesiano, un aumento del gasto autónomo tendrá efectos mayores y más fiables que un aumento de la cantidad de dinero. Pero su conclusión es ampliamente favorable a su tesis.

Este trabajo dio lugar a un largo debate en que sus críticos intentaban contradecir los resultados de Friedman y Meiselman (Ando y Modigliani, 1965; DePrano y Mayer, 1965; Hester, 1964), y que aún continuó con los artículos provocados por el modelo de St. Louis (Andersen y Jordan, 1968)<sup>14</sup>. Pareció entonces que la discusión acabó más por agotamiento de los participantes que por triunfo de una u otra tesis. Sin embargo, la tesis de que el dinero no es eficaz dejó de ser sostenida desde entonces, y la de que el dinero es menos eficaz que la política fiscal fue también objeto de pronto abandono por parte de los keynesianos. Incluso los macromodelos de sabor keynesiano empezaron a arrojar resultados próximos a la tesis de Friedman. Parece razonable, a partir de ese episodio, sostener que la política fiscal tiene eficacia, pero para que se ponga de manifiesto, los modelos deben ser relativamente complejos; que no es tan importante como se afirmaba años antes, y que adquiere mucha mayor eficacia cuando se acompaña con una política monetaria expansiva –es decir, cuando el déficit público se financia con dinero, no con deuda.

En el plano metodológico, el debate entre monetaristas y fiscalistas dio al traste con el tipo vigente de modelos (los de la "cruz keynesiana", esto es, lineales en el gasto autónomo y sin dinero), para pasar a otros más complejos (del tipo IS-LM), en que el gasto autónomo resultaba cada vez menos relevante. Se comprobó también el amplio desacuerdo de los keynesianos sobre qué se incluye en el gasto autónomo. Y el énfasis en la inclusión en el mismo de cada vez más componentes mostró también la escasa utilidad de la tesis keynesiana: la obtención de elevadas correlaciones entre la renta y un componente cada vez mayor de la misma no prueba gran cosa, ni es útil para la política económica –frente a la tesis de Friedman de que la economía debe explicar lo más posible con el menor número de variables, definidas lo más estrictamente que se pueda<sup>15</sup>.

---

<sup>14</sup> A mediados de los años setenta tuvo lugar otro debate, protagonizado por Christ, Blinder y Solow entre los fiscalistas, y Brunner y Meltzer entre los monetaristas. La difusión del enfoque de las expectativas racionales y la reaparición de las tesis neoclásicas desviaron luego los temas objeto del debate.

<sup>15</sup> Ando y Modigliani pretendían que la "ecuación reducida" de Friedman y Meiselman no podía sustituir a un modelo pluriecuacional. Pero no era eso lo que se discutía, sino una clase especial de hipótesis referente a los impulsos dominantes en la economía; y para esto el enfoque de Friedman era correcto. Sobre estos temas, véase Brunner (1986).

Friedman utilizó también otras evidencias, como los estudios sobre la inflación, que mostraban su carácter monetario, o los efectos de las inflaciones en tiempo de guerra, en que la causa monetaria de la expansión y consiguiente inflación quedaban muy de manifiesto en comparación con el déficit público (como ya puso de manifiesto en su artículo de 1952a).

Uno de los motivos de discusión entre Friedman y sus críticos fue la definición de dinero. El concepto teórico relevante para Friedman no tiene por qué estar conectado con la función de medio de pago, esto es, con una definición estricta de dinero, porque su demanda se desconecta del motivo transacciones. Por eso, a diferencia de otros autores, Friedman utiliza un criterio pragmático para la identificación de lo que es dinero: aquella magnitud que arroje los mejores resultados al correlacionarla con la renta nominal (1969c)<sup>16</sup>. Y es lógico ese criterio –desde su punto de vista–, porque el objeto de su análisis es precisamente predecir o explicar el comportamiento de la renta nominal.

En el fondo del debate con los fiscalistas había otros dos puntos de singular interés. Primero: si los keynesianos tenían razón, la economía era esencialmente inestable, y necesitaba la continua intervención de la política fiscal para estabilizarla. Y segundo: si los fiscalistas tenían razón, el programa clásico, que atribuía un gran papel a la política monetaria, no tenía futuro. Las tesis de Friedman y sus contrastaciones empíricas resolvieron, al menos en buena parte, ambas cuestiones.

## La inflación, fenómeno monetario

Friedman es conocido popularmente por su explicación monetaria de la inflación. Y éste es precisamente uno de los puntos en que mayor impacto ha tenido su pensamiento, tanto entre los economistas como en la opinión pública: aunque periódicamente vuelven a surgir explicaciones basadas en los costes, en factores estructurales, en excesos de demanda, etc., la tesis de que la inflación es fundamentalmente un fenómeno monetario es, sin duda alguna, dominante. Pero no ocurría esto en los años cincuenta y sesenta.

La distinción entre subidas de precios de una sola vez y aumentos sostenidos del nivel general de precios, y la identificación de esto último con la inflación, es el punto de partida de las explicaciones friedmanianas de la inflación. A la vista de ello, puede haber muchas causas de un aumento de precios de una sola vez –un incremento de salarios, un aumento de impuestos, una mala cosecha, una huelga, y mil más–, y no hace falta que aumente la cantidad de dinero para que ese aumento tenga lugar. Pero una elevación sostenida de todos los precios, en cuantía importante y durante un plazo largo, sólo puede tener como causa, o como factor coadyuvante, un aumento en la cantidad de dinero. El efecto de éste no será inmediato porque, como veremos luego, la política monetaria funciona con retardos. Ni tiene por qué ser en la misma proporción del aumento monetario, porque la producción puede aumentar entre tanto (lo relevante es, pues, el aumento monetario relativo al del producto), y porque pueden darse otros cambios (por ejemplo, de expectativas de inflación) que afecten a la demanda de dinero y, por tanto, a la velocidad. Pero, admitiendo esa cierta imprecisión, la inflación es «siempre y en todas partes un fenómeno monetario», como Friedman ha repetido hasta la saciedad (por ejemplo, 1968b).

---

<sup>16</sup> Como veremos luego, Friedman sostiene que los cambios en la oferta de dinero tienen efectos sobre la renta real y sobre los precios, pero no encuentra ninguna regla fiable para la separación entre esos dos efectos. De ahí que utilice la renta nominal como mejor síntesis.

A algunos de sus críticos les parece que esta afirmación deja en el tintero lo más importante: por qué aumenta la cantidad de dinero. Pero Friedman rechaza la crítica: hay muchas causas posibles de esa expansión monetaria, algunas controlables y otras no. Y él no está interesado en dar explicaciones teóricas, sino en evitar o controlar la inflación, y para esto basta saber que no puede tener lugar sin una expansión monetaria, y que las autoridades son capaces de controlarla, como veremos más adelante.

Es obvio, pues, que Friedman no reconoce la existencia de una "inflación de costes", en la que los aumentos de salarios o de otras partidas causan la subida de precios: porque si no hay un aumento de la cantidad de dinero<sup>17</sup>, las inflaciones de costes se yugulan a sí mismas, debido a la subida de tipos de interés y al freno de la demanda. Tampoco se puede hablar de una "inflación de demanda" si no hay un aumento de la cantidad de dinero, porque la subida de tipos de interés la cercenará. Y así con las demás causas imaginables (1953c, 1958).

La explicación de la inflación es una parte de un proceso más amplio: los aumentos de la cantidad de dinero generan cambios en variables nominales –el nivel de precios– y reales –la producción. La tesis de Friedman es que el público formula su demanda de dinero en términos reales, en tanto que las autoridades sólo pueden controlar la oferta nominal de dinero, de modo que es la interacción de esas dos fuerzas la que determina el nivel de precios. Pero en el proceso se ven afectadas también las variables reales –tipo de interés, consumo, inversión, producto, empleo, etc. –: de ahí que no haya una relación definida entre los aumentos monetarios, de un lado, y los de producto y precios, de otro. Con todo, Friedman sostiene que los efectos de los cambios de la cantidad de dinero sobre las variables reales son transitorios, en tanto que los que afectan a las variables nominales son permanentes. O, con otras palabras, las variables nominales dependen de *shocks* nominales, y las reales de factores reales.

## El mecanismo de transmisión

Uno de los puntos más debatidos del modelo monetario de Friedman ha sido la imprecisión de sus etapas, que hizo decir a algunos críticos que estábamos ante una "caja negra", en la que se sabe qué entra –cambios en la cantidad nominal de dinero– y qué sale –cambios en producto y precios, a corto plazo, o sólo en precios, a largo–, pero no se sabe qué ocurre en el interior. Sin embargo, Friedman ha dedicado muchas páginas a explicar por lo menos buena parte de ese mecanismo de transmisión, y a verificarlo empíricamente.

Para empezar, Friedman sostiene que la naturaleza del cambio en la cantidad de dinero es poco relevante; por eso utiliza la metáfora del helicóptero que reparte billetes que caen sobre cada persona o empresa en proporción a sus tenencias anteriores de dinero. Esto evita el problema de la distribución inicial del nuevo dinero, pero sólo en parte: en la realidad, puede ser relevante que el dinero lo distribuya el Estado a sus funcionarios, o lo repartan los bancos en forma de crédito a determinadas actividades productivas. Pero Friedman argumenta que, en definitiva, siendo la circulación del dinero bastante rápida, pronto sus efectos se harán sentir en lugares o

---

<sup>17</sup> Es posible que la demanda de dinero se reduzca debido a la subida de tipos de interés y la mayor inflación esperada, pero siendo esa demanda estable, sólo podrá experimentar un cambio moderado y de una sola vez, que no puede financiar un aumento sostenido e importante del nivel de precios. La excepción a esto es una hiperinflación, como explicó Cagan, discípulo de Friedman, en la obra básica editada por éste (1956a).

por canales lejanos de aquel por el que se creó el nuevo dinero. Sea lo que fuere, ésa es una cuestión empírica, y poco relevante para lo que aquí nos interesa.

El exceso de oferta de dinero implica que alguien recibe más dinero del que tenía. Si la distribución de su riqueza entre sus componentes estaba en equilibrio, esto significa que ahora está desequilibrada; los sujetos con demasiado dinero lo cambiarán por activos financieros –pongamos, bonos a corto plazo–, cuyo precio subirá y cuya rentabilidad bajará. Esa menor rentabilidad inducirá a retener más dinero –su demanda aumentará–, pero también a reducir los saldos de bonos y a aumentar las tenencias de, por ejemplo, acciones, subiendo su precio y bajando su rentabilidad. Con cierta rapidez el proceso se extenderá, como una mancha de aceite, por toda la gama de activos financieros y reales, porque todos son sustitutivos del dinero. Al final, el proceso incidirá en el sector real de la economía, no sólo por el efecto que la caída de tipos de interés tendrá sobre la inversión o el consumo, sino también por el cambio en la rentabilidad de los activos físicos<sup>18</sup>, que afectarán a su producción.

Parece lógico esperar, pues, un primer efecto sobre los mercados de activos financieros, empezando por los de renta fija a corto plazo y acabando por los de renta variable y a largo, que se extenderá luego a los mercados de activos reales y a los de bienes y servicios –como, de hecho, parece ocurrir. En cuanto a los tipos de interés, experimentarán un primer movimiento en sentido contrario a la cantidad de dinero (efecto liquidez), ya descrito; otro en sentido contrario, cuando la demanda de dinero reaccione al cambio en la renta (efecto renta), y un tercero en el mismo sentido de éste, cuando se revisen las expectativas de inflación (efecto Fisher).

Este triple movimiento es particularmente importante para justificar la ineficacia a la larga de los impulsos monetarios sobre las variables reales. En efecto, esa ineficacia puede deberse a la nula o muy reducida elasticidad-interés de la demanda de dinero (una LM vertical, en términos del modelo Hicks-Hansen), de modo que cuando aumente la oferta de dinero en pleno empleo los precios suban exactamente en la misma proporción, sin que intervengan los tipos de interés. Esta era la primera interpretación que se hizo al modelo de Friedman, cuando éste halló elasticidades-interés muy bajas (1959a). Pero a la vista de análisis posteriores (1966, 1968a), parece más lógico suponer que una expansión monetaria provoca una caída de tipos de interés, pero que ésta es transitoria, como he señalado. La expansión del producto será, pues, de corta duración<sup>19</sup>.

Además, la producción subirá primero, y los precios seguirán después. Pero cuando suban los precios se pondrá en marcha un fenómeno en sentido contrario, que en condiciones ideales acabará anulando el efecto de la expansión monetaria sobre la producción. De ahí la neutralidad del dinero a largo plazo, sostenida por Friedman y hoy aceptada por la mayoría de economistas. Una expansión monetaria, pues, puede ser expansiva a corto, pero se verá seguida de una etapa de alza de precios y reducción de la producción, antes de llegar al equilibrio final.

El proceso no es, pues, instantáneo, sino que hay retardos largos, que pueden llegar a los 6-9 meses para los efectos en el producto y 12-18 meses para los efectos en precios. Pero los efectos reales pueden extenderse incluso a períodos de 5-10 años.

En cuanto al reparto final de los efectos de la expansión monetaria entre variables reales y precios, no tenemos un esquema definido de explicación. Sabemos que los efectos sobre el producto serán transitorios si la economía está en pleno empleo, pero pueden ser permanentes si hay capacidad productiva ociosa. Sobre todo, influyen las expectativas de inflación: cuanto

---

<sup>18</sup> Por eso es importante que la gama de activos sea más amplia que la keynesiana.

<sup>19</sup> Y ese triple movimiento explica también por qué los tipos de interés son malos indicadores de la política monetaria.

más elevadas sean éstas, mayor proporción de los efectos recaerá sobre los precios. También pueden contar las rigideces que impiden el ajuste de los precios (por ejemplo, los contratos de trabajo a largo plazo), aunque esas rigideces pueden ser también transitorias; o la iniciativa empresarial, etc. En todo caso, la inflación puede ser estimulante durante un tiempo, pero al coste de una recesión con inflación después.

De todos modos, éste sigue siendo un punto controvertido entre las diferentes escuelas. Los keynesianos creen que los precios son suficientemente rígidos como para que la inercia de los mismos permita trasladar buena parte del impulso monetario al producto, al menos durante un período de tiempo largo. Friedman, por el contrario, piensa que el período debe ser corto, sobre todo si los mercados funcionan eficientemente. Y considera que la evidencia empírica está a su favor (1982a).

Friedman describió los procesos anteriores en varias de sus obras (1963a, 1963c, 1968a, 1968b, 1969b, 1969c, 1971), pero dedicó otra (1974a) a una elaboración completa del modelo (en economía cerrada) que, conteniendo siete ecuaciones, pretendía ser la réplica de los tradicionales modelos keynesianos, y que tenía numerosos puntos de contacto con ellos (incluida la ausencia de un mercado de crédito, lo que hizo que fuese rechazado por otros monetaristas, como Brunner y Meltzer). Por otro lado, no gustó a los keynesianos, no porque no contuviese elementos keynesianos, sino por cuestiones de énfasis, enfoque y, sobre todo, de la agenda de investigación que sugería. Su diferencia fundamental radica en que los modelos keynesianos fijan el nivel de precios, bien directamente (hipótesis de los precios fijos), bien mediante una curva de Phillips tradicional, en tanto que los modelos clásicos introducían el supuesto de pleno empleo y, por tanto, fijaban el nivel de producción. Friedman puso énfasis en las diferencias entre su modelo y el keynesiano, tanto en método y enfoque como en los diferentes supuestos acerca de la magnitud de ciertos coeficientes. Este era un medio de resolver las discrepancias en términos empíricos, como a Friedman le gusta. De todos modos, la "caja negra" sigue ahí, y no se ha seguido avanzando mucho en su clarificación. Algunos prefirieron elaborar sus propios modelos –es el caso de Brunner y Meltzer. Otros introdujeron las expectativas, como medio adecuado para tener en cuenta las complicaciones del mundo real, y para dar un adecuado tratamiento a la curva de Phillips ampliada. Pero con expectativas, la complejidad crece muchísimo y, sobre todo, nos lleva al mundo de los modelos de los nuevos clásicos. La cuestión es que, después del *framework*, el interés por los modelos como el de Friedman ha decrecido considerablemente<sup>20</sup>.

## Los ciclos económicos

El estudio del comportamiento cíclico de las variables monetarias, que el National Bureau of Economic Research encargó a Friedman (con Anna J. Schwartz), tuvo consecuencias muy amplias. En "A Monetary History of the United States, 1867-1960" (1963a), ambos desarrollan un formidable trabajo de recopilación, reconstrucción y estimación de series, para comprobar que sus formulaciones teóricas sobre la teoría cuantitativa y sobre el mecanismo de transmisión se ven confirmadas.

---

<sup>20</sup> El modelo del *framework* reaparece luego en (1982a), cap. 2.

La cantidad de dinero aparece correlacionada con la renta nominal y, algo menos, con el nivel de precios y con la renta real, sobre todo en los ciclos largos y marcados. Las correlaciones con los tipos de interés son menos satisfactorias, lo que sugiere que es el dinero, y no los tipos de interés, la mejor guía de la política monetaria (en contra de la posición contraria de no pocos teóricos de aquella época). La velocidad es estable, incluso en valor absoluto, con una tendencia secular decreciente y un movimiento pro cíclico en el corto plazo<sup>21</sup>. El dinero es un bien de lujo (su demanda es elástica a la renta)<sup>22</sup>. Las expectativas –en concreto, las expectativas de inflación– son relevantes en la demanda de dinero, y especialmente tras la segunda guerra mundial (lo que sugiere que el régimen de política monetaria es importante).

En tiempos de guerra se producen fuertes expansiones monetarias seguidas de inflaciones importantes, que no pueden explicarse por los déficit fiscales. También las inflaciones acentuadas en tiempo de paz tienen que ver con expansiones monetarias importantes (relacionadas con la producción de oro en las primeras épocas estudiadas). Las depresiones profundas tienen asimismo causas monetarias, y los pánicos bancarios las aceleran. Por supuesto, las recesiones suaves pueden tener también otras causas, pero sin una contracción monetaria importante no se convierten en depresiones profundas. En concreto, la Gran Depresión de los años treinta no tuvo como causa dominante una contención del gasto agregado, en medio de una política monetaria no restrictiva, como sostenía Keynes, sino que se vio agravada por una fuerte contracción monetaria. Si ésta no fue patente se debió a la caída de los tipos de interés, que se interpretó como síntoma de una expansión monetaria, cuando de hecho estaba causada por la reducción del ritmo de actividad.

Todo lo anterior contiene una teoría monetaria del ciclo económico. La oferta de dinero tiene un comportamiento cíclico, de amplitud similar al ciclo real, pero adelantado. Es lógico pensar, pues, que es la causa de sus oscilaciones, ya que, como hemos visto, Friedman y Schwartz sostienen la causalidad monetaria de las fases de auge y de depresión, por lo menos en los ciclos marcados y largos<sup>23</sup>.

Ahora bien, ¿por qué una variable nominal, como el dinero, tiene efectos reales tan marcados, hasta el punto de ser la causa principal de los ciclos económicos? La conjetura de Friedman y Schwartz se basa en la confusión entre los efectos globales y específicos de un cambio en la cantidad de dinero, o sea, en la distorsión de información provocada por la inflación. Al aumentar la cantidad de dinero se genera una mayor demanda, no acompañada (todavía) de mayores precios. Para los empresarios, cuya información es limitada, esa mayor demanda parece específica, no genérica, y les induce a aumentar su producción. Más tarde resulta aparente que se trataba de un aumento generalizado de la demanda, los costes suben para todos y las empresas incurren en menores beneficios, por lo que optan por reducir la producción. Se produce así un proceso cíclico que es contenido y convergente; pero la repetición de *shocks* monetarios, de diferente cuantía y dirección, puede acabar generando los ciclos que conocemos en la realidad.

---

<sup>21</sup> Friedman y Schwartz lo explican por el diferente comportamiento de la renta corriente y de la renta permanente en las distintas fases del ciclo.

<sup>22</sup> En su libro de 1982a hallaron elasticidades próximas a la unidad, pero esto no altera el argumento.

<sup>23</sup> Las pruebas de Friedman y Schwartz rechazan la causalidad inversa retrasada de las variables reales sobre la oferta de dinero (además, hay acontecimientos únicos, como las guerras, en los que la causalidad inversa sería muy difícil de sostener). Asimismo, rechazan que el ciclo monetario y el real sean efecto de una causa común, ajena a ambos, que no se ha encontrado con carácter permanente en el largo período estudiado.

La explicación es, sin embargo, poco plausible, pues implica que en el corto período de tiempo que va de la mayor demanda a la subida de precios, los empresarios han tomado un volumen tal de decisiones de inversión y de aumento de producción (y los trabajadores de mayor oferta de trabajo, etc.) como para generar un verdadero ciclo.

Después de esta obra, Friedman y Schwartz publicaron una detallada compilación de sus cifras (1970) y, más recientemente, "Monetary Trends in the United States and the United Kingdom, 1867-1975" (1982a). En ellos vuelven al trabajo meticuloso pero, absorbidos por el estudio del largo plazo, omiten el estudio de los ciclos, dejando sin resolver las cuestiones pendientes de su obra anterior. La estabilidad de la función de demanda de dinero y la correlación a largo plazo entre dinero y renta nominal son el tema central de esta obra. Pero con ello pierden de vista que lo realmente importante no es la neutralidad del dinero a largo plazo, sino su no neutralidad a corto y, por tanto, sus posibles efectos reales, incluida la causalidad del ciclo.

## La política monetaria

Después de todo lo anterior, resulta obvio que el control de la cantidad de dinero es fundamental en el esquema de Friedman. Su argumento es que, a pesar de los problemas de causalidad inversa –que existen, pero no son dominantes–, la exogeneidad del dinero es suficiente como para poder sostener su determinación independiente por las autoridades. Sobre el fundamento del tradicional esquema de base monetaria (Friedman la llama dinero de alto contenido o *high powered money*) y multiplicador, Friedman sostiene que el crecimiento monetario es susceptible de control en una economía cerrada (o en una economía abierta con tipos de cambio libremente fluctuantes).

¿Cuál es la mejor manera de manejar la política monetaria? La preferencia de Friedman por la reglas frente al activismo conecta con las recomendaciones de sus maestros en Chicago, Knight y Simons. Al principio (1948), Friedman propuso una política monetaria contracíclica, basada en la limitación del gasto público global, la prohibición de financiar mediante la emisión de deuda los déficit cíclicos que resultarían y, por tanto, el aumento automático de la cantidad de dinero en las fases de recesión (y lo contrario en las de auge). Pero la evidencia sobre el retraso en la política monetaria le llevó pronto a recomendar una regla de crecimiento constante de la cantidad de dinero, a una tasa compatible con el crecimiento secular del producto real y una inflación nula (1953a, 1959b, 1967c, 1968a, 1968b, 1969a, 1972c, 1984b, 1986).

El argumento principal para defender su regla monetaria fue el de los retardos de la política monetaria, largos y variables. Friedman sabía muy bien que, en teoría, una política activista domina siempre por sus resultados a una política de reglas. Pero en la práctica el retardo hace demasiado arriesgado el activismo. Ese retardo abarca el de reconocimiento, el de elaboración de la política y el de los efectos, que incluye a su vez reajustes de cartera, cambios de velocidad (sobre todo cuando el proceso de transmisión llega a los activos reales), retardos en la producción, etc.<sup>24</sup>.

---

<sup>24</sup> Friedman estimaba que más que un retardo único, se trata de una serie de retardos distribuidos de cuantía y duración no determinables a priori.

Por tanto, la posibilidad de que una política monetaria de sintonía afinada (*fine tuning*) dé buenos resultados es muy reducida: lo más probable es que acabe siendo perturbadora (y si esto no es siempre obvio puede deberse al hecho de que no podemos comparar, en cada caso, los efectos de una política activista con los de una regla, aplicada en las mismas circunstancias). Nótese que Friedman no sostiene que la regla deba ser inamovible en todo caso: así, un cambio en la tasa de crecimiento secular de la economía debería materializarse en una nueva tasa de crecimiento monetario. Pero lo que nunca debe hacerse es ajustar la evolución de la cantidad de dinero a las diversas etapas del ciclo.

La conferencia de Friedman como presidente de la American Economic Association en diciembre de 1967 (1968a) es probablemente «el más importante e influyente trabajo en macroeconomía en los años de la posguerra» (Walters, 1987, pág. 425), que obligó a los especialistas y a los políticos a replantearse seriamente sus concepciones sobre la política monetaria. Friedman reitera en él su recomendación de reglas frente a activismo, basada precisamente en el reconocimiento de la potencialidad de la política monetaria: el retardo largo y variable hace que un instrumento poderoso como éste resulte peligroso si se maneja activamente.

En este orden de cosas, Friedman señala las limitaciones de la política monetaria: no puede elevar el nivel de empleo por encima del natural, no puede mantener permanentemente los tipos de interés nominales a un nivel inferior al de equilibrio<sup>25</sup>, y no puede utilizarse para la estabilización a corto plazo. Por ello, debe limitarse a sentar las bases estables de la economía y facilitar el desarrollo de las otras políticas.

Friedman recomienda también no utilizar los tipos de interés como indicador ni como instrumento de la política monetaria, por la pluralidad de movimientos en ambos sentidos que se originan en los mismos, por la dificultad de interpretar sus cambios a la luz de las experiencias monetarias recientes, por la imposibilidad de calcular los tipos reales a partir de los nominales, y por el riesgo de inflación acelerada que supone intentar mantener un tipo de interés nominal a un nivel inferior al de equilibrio, como queda dicho. Rechaza igualmente los tipos de cambio, con lo que sólo queda el control de un agregado monetario como indicador o como objetivo intermedio idóneo.

En otras ocasiones recomendó Friedman medidas adicionales para desanimar a los gobiernos a practicar políticas inflacionarias o para facilitar el control monetario. Entre las primeras sugiere la indicación de los tipos de interés y el nominal de la deuda pública, así como de los impuestos (tipo y cantidad no sujeta), lo que suprimirá todo incentivo del gobierno a inflar (1974b)<sup>26</sup>. Entre las segundas, sugirió en su día un coeficiente de reservas al 100% (1959), aunque no ha vuelto a insistir en ello<sup>27</sup>.

---

<sup>25</sup> Si se intenta reducir el tipo de interés mediante una expansión monetaria, se generan expectativas de inflación que vuelven a elevar el tipo nominal, obligando a expansiones cada vez mayores.

<sup>26</sup> Friedman sugiere también una amplia indiciación de precios y salarios en la economía, que reduzca los efectos reales de la inflación, aunque admite también que esa indiciación puede reducir la oposición de los ciudadanos a la inflación.

<sup>27</sup> A diferencia de otros monetaristas, como Brunner y Meltzer, Friedman parece conceder poca importancia a las instituciones concretas en que se desarrolla la política monetaria, como ayuda u obstáculo para su control. No obstante, sí tiene en cuenta esas instituciones, como en el caso de las reservas 100% o en su recomendación de libre flotación de los tipos de cambio. La diferencia puede estar en el talante del trabajo de Friedman: le interesan las grandes líneas de acción, no los detalles. Por tanto, le preocupa que el banco central controle el crecimiento de la cantidad de dinero, pero no los medios concretos que utilice para ello.

Friedman sostiene que una inflación elevada no puede detenerse sin una reducción prolongada de la producción y del empleo. Dado que no hay políticas inocuas para combatir la inflación, lo mejor es no incurrir nunca en ella. En cuanto al desarrollo de la política antiinflacionista, es partidario del gradualismo, considerando los retrasos con que actúan las políticas y el largo tiempo de ajuste que es necesario para que manifiesten todos sus efectos (no se puede reducir de golpe el excesivo gasto público, ni desviar súbitamente los capitales exteriores, ni eliminar con rapidez un elevado volumen de deuda pública, etc.).

## Expectativas, inflación y desempleo

A la vista de todo lo anterior, resulta obvio que, para Friedman, no existe *trade off* o intercambio entre inflación y empleo, a largo plazo. Este fue el otro gran tema de su discurso de 1967 (1968a), así como de su conferencia de recepción del Premio Nobel (1976b), entre otras publicaciones (1975b, por ejemplo).

Las primeras versiones keynesianas de la relación entre inflación y desempleo partían de precios rígidos a corto plazo en situaciones de desempleo, por lo que las expansiones de demanda agregada llevaban primero a un aumento de la producción y la ocupación, y sólo después, al lograrse el pleno empleo, a alzas de precios. La aportación de A. W. Phillips (1958) fue presentar una relación negativa entre inflación y desempleo (curva de Phillips), de acuerdo con la cual los aumentos de producto irían siempre acompañados de subidas de precios, más o menos elevadas, y viceversa. La estabilidad de esa curva garantizaba la posibilidad de lograr el nivel de desempleo que se desease, a condición de estar dispuesto a sufrir la inflación correspondiente.

Pero la experiencia histórica, sobre todo en los años sesenta, no abonaba esas conclusiones, porque se dieron niveles elevados de inflación con tasas de paro cada vez más altas. Friedman tenía desde antiguo una respuesta a esa *estanflación*: es la segunda fase de una expansión monetaria. Pero en las publicaciones mencionadas antes añade nuevos argumentos.

El pleno empleo, como situación alcanzable, no existe para Friedman. Sí existe una tasa de paro *natural*, que es la que se puede conseguir con una inflación constante. Esa tasa dependerá de factores estructurales: comportamientos sindicales, salarios mínimos, crecimiento de la población, seguro de desempleo, etc. Todo intento de reducir el empleo por debajo de ese nivel puede conseguirse porque, como ya expliqué, las expansiones monetarias tienen efectos positivos sobre la producción y el empleo, pero sólo de modo transitorio. Más adelante, la mayor inflación 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 no es estable, sino que se desplaza cuando cambia alguno de los factores estructurales mencionados o cuando se revisan las expectativas de inflación. A la larga, pues, la curva de Phillips es vertical, y no hay un *trade off* duradero entre inflación y desempleo. Incluso es posible que la curva tenga pendiente positiva, según sean los *shocks* y la revisión de las expectativas –y la evidencia empírica de los setenta sugiere que esa posibilidad es muy real– (1976b). Por supuesto, cabe que los desplazamientos de la curva de Phillips se compensen con sucesivos impulsos monetarios que permitan mantener el desempleo al nivel deseado: pero el coste de tal medida es una inflación creciente (tesis aceleracionista).

El tratamiento que Friedman hace de la relación entre inflación, expectativas y desempleo en "The Role of Monetary Policy" es una aportación sustancial a la macroeconomía moderna, que ha pasado a ser moneda común desde entonces, alterando considerablemente la manera de hacer política estabilizadora. El debate continuó, por supuesto, pero ya con un tono distinto. Las expectativas de inflación ocupan, desde entonces, un lugar central en el análisis. Y la distinción entre cambios esperados y no esperados es ahora central en todas las discusiones<sup>28</sup>.

A la vista de lo anterior, ¿cuáles son las recomendaciones de Friedman para reducir el desempleo? La política fiscal le parece poco eficaz, a largo plazo. La política monetaria lo es a corto, pero no a largo, salvo que se recurra a inflaciones aceleradas. Sólo quedan las políticas estructurales e institucionales, que reduzcan la tasa natural de desempleo<sup>29</sup>.

He afirmado que, para Friedman, la política fiscal es poco efectiva. Esta es una tesis antigua en su pensamiento. La reducción de impuestos aumenta los recursos disponibles para el sector privado, pero si el déficit resultante se financia con deuda, se reducen simultáneamente los fondos disponibles para el sector privado (efecto *crowding out* o expulsión), y algo parecido ocurre con los aumentos del gasto público. El efecto final no será nulo, pero, en todo caso, será pequeño<sup>30</sup>. Ahora bien, si el déficit se financia con nuevo dinero, aquella restricción desaparece. Friedman subrayó, pues, la importancia de la forma de financiación del déficit, un extremo que los modernos tratadistas del tema, en la tradición neoclásica, han recogido y desarrollado<sup>31</sup>.

Todo esto es coherente con su tesis de que las variables reales dependen de factores reales, y que las nominales tendrán sólo efectos transitorios sobre ellas. El propio crecimiento económico dependerá, pues, de la dotación de factores y su calidad, las instituciones y la organización de la economía, etc., pero no de los impulsos monetarios (ni de los fiscales, salvo que afecten a variables reales).

A la vista de todo ello, cabe preguntarse por qué los gobiernos intentan la inflación. Friedman sugiere que puede ser por el intento de reducir el desempleo, aunque este efecto será pequeño a corto plazo, y de resultados costosos (en términos de inflación) a largo. También para redistribuir la riqueza, porque la inflación afecta de manera diversa a distintas rentas y personas. No obstante, es un procedimiento demasiado oneroso, y de efectos inciertos: de acuerdo con la situación de las expectativas y de las rigideces en los mercados, aumentarán antes los salarios o los beneficios, perjudicará o no a los deudores, etc. En todo caso, es seguro que no mejorará la eficiencia económica.

Friedman se opone a la inflación también porque es un impuesto –y además, antidemocrático y regresivo– (1969a, 1978). En cuanto a la tesis de que conviene una cierta inflación para dar flexibilidad a los precios y salarios –porque es más fácil reducir un precio relativo haciendo que crezca menos que los demás que provocando una verdadera reducción en términos absolutos–, Friedman sostiene que no dará resultado, una vez que la inflación sea esperada. Además, puede acabar provocando subidas de salarios excesivas en sectores en regresión, por el argumento de mantenimiento del poder adquisitivo, agravando su situación.

---

<sup>28</sup> Si bien Friedman no lo utiliza (por ejemplo, en 1982a).

<sup>29</sup> Friedman recomienda, además, no intentar reducir la tasa natural a un nivel muy bajo, con objeto de dejar margen a la acción de factores como la necesaria movilidad del trabajo o la existencia de un seguro de desempleo.

<sup>30</sup> No faltan efectos indirectos, como los que van del déficit a los tipos de interés y de éstos a la demanda de dinero.

<sup>31</sup> Friedman señala también la importancia de la cuantía del gasto público y su composición, por razones de eficiencia económica, de defensa de la iniciativa privada, etc. No en vano es fundador y miembro del National Tax Limitation Committee. Consúltese también (1978).

Un comentario final sobre otra de las políticas que suele proponerse para combatir la inflación: los controles de precios y salarios (política de rentas). Friedman subraya –y en esto ha conseguido también convencer a muchos teóricos y políticos–, que si las causas son monetarias, sólo una contracción monetaria hará bajar la inflación; los controles son innecesarios, si se practica esa política básica, e insuficientes, si no se practica. Y, además, son indeseables, por sus efectos negativos sobre la eficiencia –escaseces, perturbación en la asignación de recursos, etc.

En cuanto a las exhortaciones para que la gente modere su gasto o las subidas de precios y salarios, Friedman considera que son asimismo ineficaces. La gente no reducirá permanentemente su gasto, que es lo que detendrá la inflación, si no tienen la seguridad de que los demás lo harán. Y esa seguridad sólo la tendrán si se practican políticas objetivas, que reduzcan el poder adquisitivo del público.

Si la inflación es un mal y el control de precios y salarios otro mal, la inflación reprimida será, para Friedman, el peor de los mundos, con todos los inconvenientes de la inflación y los problemas de la pérdida de eficiencia resultante de los controles (y, al cesar éstos, es de esperar un brusco aumento de los precios, para recuperar el tiempo perdido). Además, el público aprende a sortear los controles, con lo que éstos deben ampliarse más y más. Friedman utilizaba el *milagro alemán* como ejemplo de la brillante recuperación de una economía después de un período de inflación reprimida.

## Los tipos de cambio

El tratamiento que Friedman da a los tipos de cambio se conecta con sus recomendaciones de política monetaria. Si el objetivo principal de ésta es crear un marco estable para el sector privado, lejos de la inflación y de las depresiones (cuyas causas son monetarias), el mejor régimen cambiario será, sin duda, el que permita un mejor control de la cantidad de dinero.

Pero el régimen vigente desde la segunda guerra mundial, el de tipos de cambio fijos (patrón cambios oro), no permite ese control. Tiene un aspecto positivo: las expansiones monetarias interiores generan déficit de pagos y, a la larga, pérdida de reservas y contracciones monetarias, que acaban compensándose. Pero hay muchas posibilidades para que los gobiernos esterilicen esas salidas, practiquen restricciones cambiarias, interfieran en la libre circulación de mercancías y capitales, etc. Además, con tipos de cambio fijos, un país recibirá plenamente el impacto de las inflaciones de los demás.

Por ello Friedman es un abogado de los tipos de cambio libremente fluctuantes (“The case for flexible exchange rates”, en 1953a; cfr. también 1967a, 1968b, 1988b, 1988c). De ese modo se deja mayor libertad al funcionamiento del mercado, en el que Friedman tiene tanta confianza; el banco central puede concentrarse en su tarea, el control de la cantidad de dinero, y se suprime la necesidad de guardar cuantiosas reservas de divisas.

Las tesis de Friedman parecían, en los años cincuenta, una utopía. En los sesenta ya las habían adoptado muchos teóricos, convencidos por la evolución de la inflación y por las frecuentes crisis del sistema monetario internacional. Pero entonces la medida parecía políticamente imposible. Y, sin embargo, la fuerza de los hechos y el peso de las ideas llevó a la libertad del precio del oro (en 1968), a la flotación del dólar (en 1971) y a la de otras muchas monedas en los años siguientes.

Como régimen monetario a largo plazo, Friedman considera deseable un crecimiento estable de la cantidad de dinero en todos los países (a tasas que no tienen por qué coincidir) y la libre flotación de los tipos de cambio. De este modo se evitan crisis cambiarias, se suavizan las relaciones comerciales y financieras internacionales y se puede combatir libremente la inflación en cada país. La alternativa de vuelta al patrón oro, que algunos han propuesto, no agrada a Friedman: es verdad que se trata de un mecanismo automático antiinflacionario, pero presenta problemas, como los altos costes reales de la puesta en circulación del dinero (acuñación del metal) y las crisis periódicas ligadas a la aparición de nuevos yacimientos o a los cambios en la tecnología de extracción del oro. Y, por supuesto, el peor régimen es el de cambio oro, en que las monedas están, de hecho, vinculadas a una moneda de reserva, no al oro, con grandes posibilidades de interferencia de los gobiernos en lugar de un mecanismo automático de ajuste.

## Milton Friedman y el mercado

Ya hice notar que Friedman es un decidido defensor del libre mercado, que desarrolló sus ideas al respecto en muchos lugares, pero sobre todo en sus obras de divulgación (1962a, 1972b, 1980, 1984) y en sus muchos artículos en revistas no especializadas. El fundamento de su actitud es tanto ideológico como científico y empírico: el mercado es, de hecho, el medio más eficiente de que disponemos para la asignación de recursos, para elevar el nivel de vida de las poblaciones, para fomentar la selección, diversidad y bienestar, y para asegurar la libertad. El mercado es un medio para atraer la cooperación de todos en la producción, es decir, en la satisfacción de necesidades ajenas. El mercado es también un gran transmisor de información (a través de los precios), con el coste más bajo posible en cada caso.

El mercado garantiza también la libertad, porque suprime discriminaciones por razón de raza, lengua, religión, ideas políticas, etc. Y es una garantía de libertad política, porque permite a cada uno mantener sus ideas, sin necesidad de llegar a un consenso previo a la negociación de precios y producciones. Por tanto, el mercado reduce las tensiones en la estructura social. De ahí su recomendación de utilizar el mercado siempre que sea posible. En concreto, el crecimiento del gobierno resulta incontenible, si no se le pone coto desde fuera (1984). Friedman prodiga sus ejemplos sobre esto en todos los campos imaginables (1980, 1984).

Friedman sostiene que la libertad económica es una parte, y parte importante, de la libertad personal y política<sup>32</sup>. Por eso se interesa por la dispersión del poder, cualquiera que sea su naturaleza: las buenas intenciones no garantizan ni buenos resultados ni libertad. El gobierno, cuando interfiere, no sólo coarta la libertad individual, sino que también es presa fácil de los grupos de intereses. Y, al hacerlo, fomenta el uso futuro de la presión política.

¿Qué papel tiene el Estado, en el pensamiento de Friedman? No es nulo, pero sí reducido. Siguiendo a Adam Smith, Friedman señala como tareas suyas la protección de los ciudadanos contra la coerción interna o externa (funciones de la policía y el ejército, esto es, monopolio del uso legítimo de la fuerza), la fijación de las reglas que gobiernan la sociedad, su interpretación, modificación y ejecución (funciones del Parlamento y de los jueces), y la promoción de bienes

---

<sup>32</sup> Friedman se pregunta: ¿qué más da que no pueda viajar al extranjero porque vivo bajo un régimen tiránico o porque la legislación de control de cambios me lo impide? Y hace notar que la presencia del gobierno como empresario de todo, en un régimen comunista, impide el ejercicio de la libertad política, aunque ésta sea reconocida en teoría, porque resulta muy fácil impedir el acceso de los disidentes a un puesto de trabajo.

públicos que el mercado no puede dar. Y añade a éstas otra: la protección de los no responsables (niños, dementes, etc.), que quedan fuera de los mecanismos del mercado.

La defensa del libre mercado implica la oposición al poder de monopolio, que Friedman ve casi siempre ligado a alguna intervención del Estado (tarifas, ordenaciones y reglamentaciones, controles de precios, autorizaciones, etc.). Con frecuencia pone ejemplos de actuaciones casi monopolísticas, cuyos efectos negativos denuncia. Así, los impuestos sobre beneficios mueven a las empresas a reinvertir sus ganancias, adquiriendo con ello mayor tamaño y poder. Los sindicatos son un monopolio de la mano de obra (con protección estatal), cuyos efectos se manifiestan en un aumento de los salarios de los trabajadores sindicados, pero también en un aumento del desempleo y/o unos menores salarios en los sectores no sindicados (Friedman no atribuye carácter inflacionista a las actuaciones de los sindicatos). Los salarios mínimos generan también un monopolio salarial, a costa del desempleo de los jóvenes y de los menos cualificados. Las licencias profesionales reducen la competencia, bajo una supuesta apariencia de protección del consumidor<sup>33</sup>. Y así con otros ejemplos.

Se objeta a menudo que el mercado provoca la desigualdad en la distribución de la renta. Friedman sostiene que la desigualdad de resultados no es rechazable, siempre que haya verdadera igualdad de oportunidades y movilidad vertical. La diversidad de rentas estimula la competencia y la productividad. En cuanto a las políticas redistributivas, Friedman reconoce la necesidad de ofrecer un nivel mínimo de renta y servicios a los peor dotados, pero siempre de acuerdo con las reglas del mercado. Por ello es un pionero en la defensa del impuesto negativo: en lugar de ofrecer servicios gratuitos o subvencionados, es mejor facilitar renta, en forma de un impuesto negativo, pues éste no interfiere con la demanda libre de bienes y servicios.

Friedman se ha ocupado también de la educación. La escuela pública es, probablemente, un medio de defensa de los intereses administrativos, pero no de los usuarios. Por ello, conviene favorecer la enseñanza privada, con las garantías que sean convenientes.

Friedman reconoce la conveniencia de una cierta financiación pública de la enseñanza, al menos en los niveles primarios y medios, por los efectos sociales que tiene, que no recoge su rentabilidad privada. Para proporcionar esa financiación, Friedman aconseja la creación de un bono o cheque escolar que, facilitado a las familias, pueda ser utilizado para pagar todo o parte del coste de la enseñanza en cualquier escuela, pública o privada. De este modo, los padres cuidarán de exigir a las escuelas la calidad que desean, pues estarán en libertad de marchar a otro centro, llevando consigo su financiación. Esta idea del bono escolar la extiende también Friedman a otros servicios públicos, como la vivienda.

Todo lo anterior no es sino una colección de ejemplos del tratamiento de los temas de mercado, libertad, bienestar, política pública, etc., en las obras de Friedman<sup>34</sup>. Y aunque ha escrito y hablado sobre ellas, rara vez las ha desarrollado con detalle. Pero esto es coherente con su actitud: como ya señalé, Friedman suele lanzar grandes ideas, sin mucha atención a sus detalles, para que otros las desarrollen y las lleven a la práctica. También en este extremo el magisterio de Friedman es llamativo.

---

<sup>33</sup> Para Friedman, la mejor defensa del consumidor es la libre competencia, sin interferencia alguna del Estado.

<sup>34</sup> Otras propuestas suyas son la supresión del servicio militar obligatorio, la seguridad social voluntaria (1972a), etc.

## La metodología de la ciencia económica

Antes de acabar este artículo debo ocuparme de un tema básico en Friedman: su metodología, que desarrolló en "The Methodology of Positive Economics" (1953b), y que ha hecho correr ríos de tinta entre críticos y defensores.

Friedman siente preferencia por las teorías sencillas, y en esto no hace sino seguir la tradición de Chicago. Su explicación de la inflación y del ciclo es monocausal: no porque no existan otras causas posibles, sino porque todas ellas son de menor importancia. Sus modelos son sencillos, nada complicados, aun a riesgo de que no le entiendan sus críticos (por ejemplo, 1963b). Los complejos modelos econométricos de origen keynesiano le parecen una pérdida de tiempo, porque considera que se puede llegar a los mismos resultados (o, al menos, resultados satisfactorios) con mucho menos esfuerzo y sin perder precisión: lo importante no es el número de ecuaciones, sino acertar con las relaciones fundamentales. Se ocupa, asimismo, del equilibrio a largo plazo, pasando por encima de las inestabilidades y aleatoriedades del corto plazo (1982a). Al mismo tiempo, es exigente en la contrastación empírica de sus teorías, tarea en la que ha sido siempre modélico, como ya subrayé.

Pero la clave de su metodología está en la exigencia de que una teoría tenga, sobre todo, poder de predicción o de explicación: sentido práctico, aplicabilidad en la orientación de las políticas. Los modelos elegantes no sirven si no somos capaces de utilizarlos para explicar la realidad. Siguiendo a Popper, Friedman sostiene que las teorías no pueden demostrarse; sólo podemos decir que, una vez que hemos intentado demostrar su falsedad, no lo hemos conseguido (y esto es lo que Friedman hace sistemáticamente en sus trabajos empíricos), lo que significa que la prueba de una teoría es una tarea lenta, nunca definitiva.

Friedman se opone al realismo en los supuestos, no porque considere que éstos no son importantes, sino porque la prueba de la teoría –dice– está al final, no al principio: no en los elegantes supuestos realistas –que nunca lo serán suficientemente–, sino en su poder explicativo. Por eso Friedman no pierde la paz ante la crítica de que su modelo monetario es una "caja negra", dentro de la cual no sabemos qué pasa. Por eso también no rechaza las simples correlaciones estadísticas, si resultan útiles para dirigir la política, aunque no sepamos la naturaleza de los supuestos en que se basan. No le importa sostener que los empresarios actúan "como si" maximizasen beneficios: no porque actúen así, de hecho, sino porque no sabemos realmente cuáles son sus motivaciones finales, y ese supuesto –"como si"– resulta suficiente para predecir o explicar su conducta (y Friedman aconseja cambiarlo el día en que deje de serlo).

Además, una buena teoría debe ser fructífera, debe provocar la aparición de otras y enlazar con otros problemas. Por eso sus modelos son sencillos y generales; por eso pone énfasis en la variedad de implicaciones que se derivan de una idea. La competencia perfecta, por ejemplo, es su supuesto de partida habitual: no porque en el mundo real domine la competencia perfecta, sino porque se trata de un supuesto más general, que en muchos casos será suficiente –y, cuando no lo sea, se deberá sustituir por otro supuesto.

Friedman sigue a Max Weber en la consideración de los juicios de valor. La economía es una ciencia objetiva, que no depende –dice– de las preferencias o valores de los economistas. Los desacuerdos se pueden resolver, casi siempre, por el recurso a los hechos, a la contrastación empírica –y así intentó hacerlo él siempre. Lo que no obsta para que aparezcan juicios de valor, pero nunca en los puntos centrales de la teoría –podemos, por ejemplo, discrepar acerca de si compensa un 2% más de inflación a cambio de un 1% menos de desempleo, o en si conviene

dar preferencia a los efectos a corto plazo de ese *trade off* más que a sus consecuencias a largo. Pero hay muchos hechos objetivos –la estabilidad de la demanda de dinero, por ejemplo. Y una relación innegable entre hechos y opiniones –una regla monetaria *à la Friedman* tiene, indudablemente, consecuencias políticas.

La crítica a la postura de Friedman sobre los juicios de valor viene, pues, a coincidir con la que se dirige a Weber. Para éste, la economía, como ciencia, debe ser objetiva. Los hechos son objetivos, pero los juicios de valor no lo son y, por tanto, no son científicos, porque no se derivan de los hechos: del ser no se deriva el deber ser. De algo subjetivo, como son los juicios de valor, no se puede afirmar nada científico: por eso no tienen lugar en una ciencia como la economía (1953b, 1967b).

Pero todo eso se funda en una concepción del hombre que me parece equivocada. Podemos observar, en efecto, que la conducta del hombre tiene resultados sobre él mismo y sobre los demás: decir que algo es bueno o malo para una persona no responde sólo a un criterio valorativo, subjetivo, sino a un hecho objetivo: esa conducta genera cambios en otras conductas y afectan a su devenir futuro. Mi desarrollo como persona –y el de los demás, de la sociedad– depende de mis acciones y omisiones. Una concepción del hombre que dé pie al aprendizaje –individual y social– exige que el deber ser se derive del ser. Los juicios de valor pueden ser, entonces, plenamente objetivos –lo que no quiere decir que todos lo sean.

Es decir, la economía no puede ser una ciencia positivista: sus principios no se pueden derivar sólo de teorías juzgadas de acuerdo con su poder de predicción o de explicación, sino que se fundamentan en una concepción del hombre más compleja de lo que Friedman supone. La economía está subordinada a la ética, entendida ésta no como un conjunto arbitrario de valores, sino como la condición de equilibrio final del sistema. Y esto nos permite recuperar todos los valores –como la libertad– sin necesidad de proponerlos como un prerrequisito, como un valor externo, o como una simple regla empírica.

Las tesis de Friedman sobre la responsabilidad social de las empresas adquieren así nueva claridad. Para él (1962a), la empresa sólo debe preocuparse por ganar dinero, respetando las leyes: ésa es su única responsabilidad –y en un mercado competitivo no puede hacer otra cosa, si no desea verse arrojada de él. Ahora bien, esto supone que la satisfacción de necesidades en el mercado no puede tener efectos indeseables, esto es, que el mecanismo de aprendizaje antes citado no funciona.

Pero si existe ese aprendizaje, las conductas pueden cambiar –cambiarán, de hecho–, y lo que hoy es deseable puede dejar de serlo mañana. Luego hay otras responsabilidades para las empresas. Lo que no quiere decir que esas responsabilidades consistan en automoderar los salarios y precios, o someterse a prescripciones legales arbitrarias. Friedman, pues, tiene razón cuando se opone a esas supuestas responsabilidades sociales: pero su argumento está equivocado.

## Del monetarismo a los nuevos clásicos

Al final de esta descripción de la vida y la obra de Milton Friedman, una conclusión resulta patente: la economía a principios de los años noventa no sería la que es si Milton Friedman no hubiese existido. Su influencia me parece patente e innegable, en numerosos campos de nuestra disciplina; y los mismos que hace años vituperaban a Friedman o rechazaban sus ideas como absurdas, las comparten hoy, en mayor o menor medida. O, cuando menos, las respetan.

La labor de Friedman no ha sido una labor individual, sino que, como ya expliqué, supo crear escuela, primero en Chicago, luego en todo el mundo. El monetarismo es sólo una parte, la más visible, de esa escuela. Y ha sido un éxito, porque ha calado en economistas, políticos y hombres de la opinión pública, hasta el punto de que hoy en día los libros de texto explican con toda naturalidad lo que hace años hubiese sido objeto de duro debate –y los políticos lo aceptan–, Argandoña, 1990). Y no cabe duda de que el primer mérito es de Friedman.

Esto no quiere decir que la guerra haya acabado, ni mucho menos. En primer lugar, el keynesianismo sigue vivo, tanto el de corte radical como el que podemos identificar con la corriente dominante (*mainstream*) en economía. Y aunque haya suavizado sus posiciones, estamos lejos de haber llegado a un acuerdo. En segundo lugar, los problemas van cambiando, y cada generación de economistas debe edificar su propio saber. Y si el monetarismo ha influido considerablemente en lo que ahora estudian y aceptan los economistas, hay que reconocer también que hoy soplan otros vientos.

En 1977, Friedman dejó la Universidad de Chicago. Su plaza la ocupó Robert E. Lucas, uno de los llamados "nuevos clásicos" (junto con Barro, Sargent, Wallace, McCallum y otros), que se profesan discípulos de Friedman, pero con algunas diferencias no despreciables<sup>35</sup>. De un lado, en efecto, son continuadores de Friedman, presentan numerosos puntos en común con su pensamiento y toman como punto de partida su obra, principalmente su conferencia de 1967 (1968a). Pero, de otro lado, intentan un cambio de paradigma, para volver no a Keynes, sino a los clásicos (la misma pretensión que tenía Friedman).

Los nuevos clásicos parten de tres afirmaciones básicas, todas emparentadas con la escuela de Chicago y, por tanto, con Friedman:

1. Los agentes económicos toman decisiones basándose en factores reales, no nominales (esto es, sin ilusión monetaria). Ya señalé que éste era un punto importante en Friedman, clave, en concreto, de su teoría de la inflación, que le llevaba a la neutralidad del dinero a largo plazo (una conclusión que los nuevos clásicos aceptan sin dudar). La existencia de cualquier rigidez de precios no derivada de conductas optimizadoras debe ser, pues, rechazada.
2. Los agentes económicos son optimizadores consistentes y con éxito, en la medida en que lo permite la información disponible –es decir, están siempre en equilibrio. La afirmación parece también de Friedman, pero no lo es. Por supuesto, nuestro autor reconoce el carácter optimizador de los sujetos económicos (incluso cuando el resultado parece una conducta no optimizadora, como ocurre, por ejemplo, con la tasa natural de desempleo); pero no se ve capaz de explicitar las condiciones a corto plazo en que tiene lugar esa optimización. Por tanto, Friedman se fija en el largo plazo y se limita a "suponer" que los sujetos están en equilibrio también a corto. Por contra, los nuevos clásicos exigen la explicitación de esas condiciones, para poder explicar las conductas. Lo que en Friedman es un artículo de fe, en los nuevos clásicos es –debe ser– evidencia. Friedman es, pues, pesimista acerca de la posibilidad de precisar los modelos con el detalle que exigen los nuevos clásicos, para los que sólo pueden considerarse como datos la tecnología y los gustos.

---

<sup>35</sup> Las relaciones entre monetaristas y nuevos clásicos han sido descritas por Hoover (1984). En el campo monetarista hay algunos comentarios al respecto en Friedman (1982a, 1984, 1987) y, sobre todo, en Brunner (1989).

3. Los agentes no incurren en errores sistemáticos al evaluar su entorno económico –es decir, sus expectativas son racionales.

Friedman se ha manifestado bien dispuesto hacia las expectativas racionales como técnica de modelización dinámica, e incluso las ha utilizado en algunas de sus versiones del conflicto entre inflación y desempleo (por ejemplo, en 1976b, 1982a). Pero no por ello ha abandonado su explicación tradicional.

Lo que define a los nuevos clásicos, según Hoover (1984), es la combinación de las tres afirmaciones anteriores, que les lleva a una diferencia sustancial con Friedman: lo que para éste ocurre tendencialmente y en el largo plazo (pongamos, unos pocos años), en aquéllos tiene lugar en el corto plazo, inmediatamente. Por ejemplo, Friedman admite que hay un *trade off* entre inflación y desempleo en la curva de Phillips a corto plazo, pero lo incierto de sus ventajas, lo seguro de sus costes, la aceleración de la inflación que tendrá lugar y el proceso de aprendizaje del público, desaconsejan vivamente intentar ese intercambio. Los nuevos clásicos, por el contrario, niegan el *trade off* incluso en el corto plazo: los sujetos racionales utilizan su experiencia para identificar los *shocks* monetarios y reales, de modo que los primeros producen siempre y únicamente cambios en precios. Por tanto, sólo una perturbación monetaria no esperada podrá tener efectos reales, pero será una perturbación estocástica y, por tanto, no explotable por la autoridad monetaria.

Esta diferencia en los resultados de acuerdo con el plazo es, pues, crucial para entender la diferencia entre los monetaristas y los nuevos clásicos. Friedman se siente capaz de decir mucho del largo plazo, pero no del corto; pero los nuevos clásicos no admiten esa distinción. Para ellos, tanto la teoría como los datos deben explicitarse plenamente. El futuro, es verdad, resulta desconocido, pero la hipótesis de expectativas racionales permite explicitarlo con la misma precisión que el pasado, porque permiten identificar la distribución de probabilidad objetiva de los errores de previsión del modelo con la distribución subjetiva (y única) de los agentes.

Esto quiere decir que para los nuevos clásicos no hay riesgo (en el sentido de Knight, es decir, no asegurable). O mejor, la incertidumbre residual será siempre no explotable, por el supuesto de racionalidad de las expectativas: no hay nada que decir de ella, no es relevante. Nos quedamos, pues, con la certeza y, a lo más, con unas probabilidades objetivas conocidas –o, al menos, cognoscibles.

No es ésa la actitud de Friedman, para quien la falta de incertidumbre pura sólo se da en el largo plazo (cuando los errores de previsión no estarán autocorrelacionados). La probabilidad subjetiva no coincide con la objetiva; incluso el supuesto de unicidad en la valoración de las expectativas es rechazable, por la variedad de sujetos (1987). Brunner llama *incertidumbre difusa* a esa situación en que no todo lo que puede cambiar es predecible. Pero, si se admite, hay un lugar para las rigideces de precios (racionales y optimizadoras) y para el *trade off* entre inflación y desempleo, aunque ni unas ni otro pueden ser explotados por la autoridad monetaria.

La clave de la distinción entre Friedman y los nuevos clásicos está en la metodología. Los nuevos clásicos son walrasianos. La teoría económica es, para ellos, una estructura formal comprensiva, en que los criterios de aceptación son la elegancia, la generalidad, la abstracción y la precisión de los supuestos. Friedman es marshalliano (1949, 1953b, 1955), y ve la teoría económica como una máquina para descubrir verdades concretas. El criterio de aceptación es la utilidad, el poder de predicción: no busca resultados seguros, sino fructíferos.

Los detalles de las discrepancias entre monetaristas y nuevos clásicos son una consecuencia de lo anterior. Tal ocurre con su concepción del dinero. Para los nuevos clásicos, la teoría cuantitativa no es una relación permanente entre variables, sino un artificio de la regulación monetaria. En una economía desregulada no tendría por qué haber dinero, porque cualquier activo cumpliría su función. En el pasado, cuando la intervención estatal hacía de determinados activos un medio de pago, existía una demanda estable de dinero, y la teoría cuantitativa era válida: Friedman tenía razón. Pero en un futuro liberalizado desaparecerá ese activo dominante en las transacciones, y con él su función de demanda y la teoría cuantitativa. Y, por supuesto, desaparecerá la regla monetaria *friedmaniana* de crecimiento constante de la cantidad de dinero. Esto, sin embargo, no es admisible para los monetaristas: en un mundo con incertidumbre difusa, cualquier activo no es útil para minimizar los costes de las transacciones. Por tanto, seguirá habiendo un activo preferido para las transacciones, por su menor coste de manejo: y ése activo será dinero.

El ciclo económico sufre también la crítica de los nuevos clásicos. Las primeras versiones de Lucas continuaban la línea de Friedman: el ciclo es la consecuencia real de un *shock* monetario en condiciones de información insuficiente. Pero esto creaba un problema: las condiciones del mundo real hacen muy improbable que perturbaciones monetarias incluso importantes puedan generar problemas de desinformación tan graves como los que permiten generar el ciclo (incluso acompañados del fenómeno de duración del capital físico).

La respuesta de los nuevos clásicos fue abandonar el supuesto de información imperfecta: el ciclo es un fenómeno real, porque sólo esto es compatible con la neutralidad del dinero en cualquier plazo. Obviamente, la respuesta monetarista es otra: reconocer el problema de la información insuficiente como algo inevitable en el mundo real, explicar de este modo el papel del dinero y las rigideces de precios (que son respuestas racionales a esa incertidumbre: por ejemplo, en forma de contratos a largo plazo), y utilizar esa información para ver cómo los impulsos monetarios generan situaciones de desequilibrio (racional) en el corto plazo, lo que llamamos ciclos económicos (Brunner, 1989)<sup>36</sup>.

Por último, las recomendaciones de política serán también distintas. Los nuevos clásicos están de acuerdo con la preferencia de Friedman por las reglas, pero no sienten especial predilección por la de crecimiento monetario constante, porque, en definitiva, los sujetos racionales captarán cualquier regla y, una vez aprendida, la política monetaria dejará de tener efectos reales (la única ventaja de la regla de Friedman es que es sencilla y, por tanto, fácil de aprender).

---

<sup>36</sup> Hemos señalado antes que los nuevos clásicos exigen la especificación de todas las variables a partir de la tecnología y los gustos, que son las únicas variables realmente exógenas. Ahora bien, como señalan los monetaristas, en una situación de información escasa, el proceso de recepción y procesamiento de esa información a lo largo del tiempo altera esa tecnología y esas preferencias: por tanto, ni siquiera los nuevos clásicos pueden estar seguros de respetar su regla metodológica. La meta monetarista, ya lo hemos dicho, es más sencilla: no intentemos explicar todo el conjunto de la economía, de modo determinista, sino contentémonos con la explicación satisfactoria de sus partes, como el método friedmaniano recomienda.

## Conclusión

A estas alturas debe quedar claro que considero a Friedman uno de los más grandes economistas de nuestro siglo. Sus ideas brillantes e innovadoras –basadas en el pensamiento clásico y en la tradición liberal– han cambiado la manera de pensar de los economistas y han captado también al gran público y a los políticos. Porque Friedman no es un economista de despacho o de salón, sino que sabe bajar a la arena del debate y de la persuasión. Conocido, discutido, criticado, mal entendido, aceptado finalmente, ha contribuido definitivamente a hacer una macroeconomía distinta –y, con ella, otra manera de hacer política económica. El monetarismo, la revisión del keynesianismo, una nueva teoría monetaria, la defensa de la libertad y una forma rigurosa y útil de hacer economía, son algunos de los frutos de su larga obra.

Me parece que, en el futuro, muchas generaciones de economistas volverán a buscar en Friedman la fuente de inspiración. Y, de seguro, seguirán disfrutando con su lectura, y recibiendo de él nuevo aliento para la ardua tarea de discernir qué es la verdad en economía (aunque, como buen popperiano, Friedman se escandalizaría probablemente de que alguien dijese que busca la verdad en la ciencia, y menos en la Economía).

## Referencias

### Bibliografía seleccionada de Milton Friedman

1934, «Professor Pigou's Method for Measuring Elasticities of Demand from Budgetary Data», *Quarterly Journal of Economics*, 1, noviembre.

1937, «The Use of Ranks to Avoid the Assumption of Normality Implicit in the Analysis of Variance», *Journal of the American Statistical Association*, 32, diciembre.

1940, «A Comparison of Alternative Tests of Significance for the Problem of Rankings», *Annals of Mathematical Statistics*, 11, marzo.

1943, «Taxing to Prevent Inflation» (con Carl Shoup y Ruth P. Mack), Columbia University Press, Nueva York.

1945, «Income from Independent Professional Practice» (con Simon Kuznets), National Bureau of Economic Research, Nueva York.

1946, «Roof or Ceilings? The Current Housing Problem» (con George J. Stigler). Irvington-on-Hudson: Foundation for Economic Education. Versión castellana en: «Tendencias del pensamiento económico», editado por P. A. Samuelson, R. L. Bishop y J. R. Coleman, Aguilar, Madrid.

1948a, «The Utility Analysis of Choices Involving Risk» (con L. J. Savage), *Journal of Political Economy*, 56, agosto. Versión castellana en G. J. Stigler y K. E. Boulding, eds., «Ensayos sobre teoría de los precios», Aguilar, Madrid.

1948b, «Sampling Inspection» (con H. A. Freeman, F. Mosteller y W. Allen Wallis), McGraw-Hill, Nueva York.

1948c, «A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability», *American Economic Review*, 38, junio, reproducido en (1953a).

1949, «The Marshallian Demand Curve», *Journal of Political Economy*, 57, diciembre, reproducido en (1953a).

1951, «Commodity Reserve Currency», *Journal of Political Economy*, 59, junio, reproducido en (1953a).

1952a, «The Role of War in American Economic Development: Price, Income and Monetary Changes in Three Wartime Periods», *American Economic Review*, Papers and Proceedings, 42, mayo.

1952b, «The Expected Utility Hypothesis and the Measurability of Utility» (con L. J. Savage), *Journal of Political Economy*, 60, diciembre.

1953a, «Essays in Positive Economics», University of Chicago Press, Chicago. Versión castellana, «Ensayos de economía positiva», Gredos, Madrid.

1953b, «The Methodology of Positive Economics», en (1953a).

- 1953c, «Discussion of the Inflationary Gap», en (1953a). Versión castellana, *Información Comercial Española*, 396, agosto-septiembre de 1966.
- 1955, «Leon Walras and His Economic System: A Review Article», *American Economic Review*, 45, diciembre.
- 1956a, (ed.) «Studies in the Quantity Theory of Money», University of Chicago Press, Chicago.
- 1956b, «The Quantity Theory of Money: A Restatement», en (1956a).
- 1957a, «A Statistical Illusion in Judging Keynesian Models» (con Gary S. Becker), *Journal of Political Economy*, 65, febrero.
- 1957b, «A Theory of the Consumption Function», Princeton University Press, Princeton. Versión castellana: »Una Teoría de la Función Consumo», Alianza, Madrid.
- 1958, «The Supply of Money and Changes in Prices and Output», en «Joint Economic Committee, The Relationship of Prices to Economic Stability and Growth», U.S. Government Printing Office. Reproducido en (1969b). Versión castellana, *Información Comercial Española*, 396, agosto-septiembre de 1966.
- 1959a, «The Demand for Money: Some Theoretical and Empirical Results», *Journal of Political Economy*, 67, agosto, reproducido en (1969b).
- 1959b, «A Program for Monetary Stability», Fordham University Press, Nueva York. Versión castellana: «Un programa de estabilidad monetaria y reforma bancaria», Deusto, Bilbao.
- 1961a, «The Lag in Effect of Monetary Policy», *Journal of Political Economy*, 69, octubre, reproducido en (1969b).
- 1961b, «The Demand for Money», *Proceedings of the American Philosophical Society*, 105, junio.
- 1962a, «Capitalism and Freedom», University of Chicago Press, Chicago. Versión castellana: «Capitalismo y Libertad», Rialp, Madrid.
- 1962b, «Price Theory: A Provisional Text», Aldine, Chicago. Versión castellana: «Teoría de los precios», Alianza, Madrid.
- 1963a, «A Monetary History of the United States, 1867-1960» (con Anna J. Schwartz), Princeton University Press para el National Bureau of Economic Research, Princeton.
- 1963b, «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, Prentice Hall, Englewood Cliffs.
- 1963c, «Money and Business Cycles» (con Anna J. Schwartz), *Review of Economics and Statistics*, 45, segunda parte, suplemento, febrero, reproducido en (1969b).
- 1966, «Interest Rates and the Demand for Money», *Journal of Law and Economics*, 9, octubre, reproducido en (1969b).

- 1967a, «The Balance of Payments: Free versus Fixed Exchange Rates» (con Robert V. Roosa), American Enterprise Institute, Washington.
- 1967b, «Value Judgements in Economics», en «Human Values and Economic Policy», editado por Sidney Hook, New York University Press, Nueva York.
- 1967c, «The Monetary Theory and Policy of Henry Simons», *Journal of Law and Economics*, 10, octubre, reproducido en (1969b).
- 1968a, «The Role of Monetary Policy», discurso presidencial, American Economic Association, 29 de diciembre de 1967, *American Economic Review*, 58, marzo, reproducido en (1969b). Versión castellana en *Información Comercial Española*, 425, enero de 1969.
- 1968b, «Dollars and Deficits: Inflation, Monetary Policy and the Balance of Payments», Prentice Hall, Englewood Cliffs. Versión castellana: «Dólares y deficit», Buenos Aires.
- 1968c, «Money: Quantity Theory», en «International Encyclopaedia of the Social Sciences», Macmillan y The Free Press, Nueva York, 1968. Versión castellana en «Enciclopedia Internacional de las Ciencias Sociales», Aguilar, Madrid.
- 1969a, «Monetary versus Fiscal Policy» (con Walter W. Heller), W. W. Norton, Nueva York.
- 1969b, «The Optimum Quantity of Money and Other Essays», Aldine, Chicago.
- 1969c, «The Definition of Money: Net Wealth and Neutrality» (con Anna J. Schwartz), *Journal of Money, Credit and Banking*, 1, febrero, reproducido en (1970a).
- 1970a, «Monetary Statistics of the United States» (con Anna J. Schwartz), Columbia University Press para el National Bureau of Economic Research, Nueva York.
- 1970b, «The Counter-Revolution in Monetary Theory», Institute of Economic Affairs, Londres.
- 1970c, «A Theoretical Framework for Monetary Analysis», *Journal of Political Economy*, 78, reproducido en (1974a).
- 1971, «A Monetary Theory of Nominal Income», *Journal of Political Economy*, 79, marzo.
- 1972a, «Social Security: Universal or Selective?» (con Wilbur J. Cohen), American Enterprise Institute, Washington.
- 1972b, «An Economist's Protest: Columns on Political Economy», Thomas Horton and Daughters, Glen Ridge.
- 1972c, «Have Monetary Policies Failed?», *American Economic Review*, Papers and Proceedings, 62, mayo.
- 1973, «Money and Economic Development», Horowitz Lectures, 1972, Praeger, Nueva York.
- 1974a, «Milton Friedman's Monetary Framework: A Debate with His Critics» (editado por Robert J. Gordon), University of Chicago Press, Chicago.
- 1974b, «Monetary Correction», Institute of Economic Affairs, Londres.

1975a, «There's No Such Thing as Free Lunch», La Salle: Open Court (segunda edición, ampliada, de 1972b).

1975b, «Unemployment versus Inflation?», Institute of Economic Affairs, Londres.

1976a, «Price Theory», Aldine, Chicago, Segunda edición, revisada y ampliada, de (1962b).

1976b, «Nobel Lecture: Inflation and Unemployment», Nobel Foundation, Estocolmo. Reproducido en *Journal of Political Economy*, 85, junio de 1977. Versión castellana en «¿Paro o inflación?», Instituto de Economía de Mercado, Madrid.

1977, «From Galbraith to Economic Freedom», Institute of Economic Affairs, Londres, Versión castellana, Instituto de Economía de Mercado, Madrid.

1978, «Tax Limitation, Inflation and the Role of Government», Fisher Institute, Dallas.

1980, «Free to Choose» (con Rose Friedman), Harcourt Brace Jovanovich, Nueva York. Versión castellana: «Libertad de elegir», Grijalbo, Barcelona.

1982a, «Monetary Trends in the United States and the United Kingdom, 1867-1975» (con Anna J. Schwartz), University of Chicago Press, Chicago.

1982b, «Focus on Milton Friedman», The Fraser Institute, Vancouver.

1983, «A Monetarist View», en «Money Talks», editado por Alan Horrox y Gillian McCredie, Methuen, Londres.

1984a, «Tyranny of the Status Quo» (con Rose Friedman), Harcourt Brace Jovanovich, Nueva York. Versión castellana: «La tiranía del statu quo», Ariel, Barcelona.

1984b, «Monetary Policy for the 1980s», en «To Promote Prosperity: U.S. Domestic Policy in the Mid-1980s», editado por J. H. Moore, Hoover Institution Press, Stanford.

1986, «Has Government Any Role in Money?» (con Anna J. Schwartz), *Journal of Political Economy*, 17, enero.

1987, «The Quantity Theory of Money», en «The New Palgrave. A Dictionary of Economics», editado por J. Eatwell, M. Milgate y P. Newman, Macmillan, Londres, 1989.

1988a, «The Tide in Affairs of Men» (con Rose Friedman), en «Thinking About America: The United States in the 1990s», editado por A. Anderson y D. Bark, Hoover Institution Press, Stanford.

1988b, «A Proposal for Resolving the U.S. Balance of Payments Problem», en «The Merits of Flexible Exchange Rates: An Anthology», editado por L. Melamed, George Mason University Press, Fairfax.

1988c, «Exchange Rates in a Fiat Money World», en «The Unstable Dollar: Domestic and International Issues», editado por R. Hinshaw, Verlag Weltarchiv, Hamburg.

1988d, «Money and the Stock Market», *Journal of Political Economy*, 96, abril.

## Otras referencias

Andersen, L. C. y J. L. Jordan (1968), «Monetary and Fiscal Actions: A Test of Their Relative Importance in Economic Stabilization», *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 50.

Ando, A. y F. Modigliani (1965), «The Relative Stability of Monetary Velocity and the Investment Multiplier», *American Economic Review*, 55.

Argandoña, A. (1981), «La teoría monetaria moderna. De Keynes a la década de los ochenta», segunda edición, Ariel, Barcelona.

Argandoña, A. (1977), «Mr. Hicks, la inflación de salarios y el monetarismo», *Cuadernos de Ciencias Económicas y Empresariales*, 1, octubre.

Argandoña, A. (1990), «El monetarismo en España», *Papeles de Economía Española*.

Brady, D. S. y R. D. Friedman (1847), «Savings and the Income Distribution», *Conference in Research in Income and Wealth*, 10.

Brunner, K. (1986), «Fiscal Policy in Macro Theory: A Survey and Evaluation», en «The Monetary Versus Fiscal Policy Debate», editado por R. W. Hafer, Rowman & Allanheld, Nueva York.

Brunner, K. (1989), «The Disarray in Macroeconomics», en «Monetary Economics in the 1980s», editado por F. Capie y G. E. Wood, Macmillan, Londres.

Burton, J. (1981), «Positively Milton Friedman», en «Twelve Contemporary Economists», editado por J. R. Shackleton y G. Locksley, Macmillan, Londres.

Butler, E. (1989), «Milton Friedman: Su pensamiento económico», Limusa, México.

DePrano, M. y T. Mayer (1965), «Tests of the Relative Importance of Autonomous Expenditure and Money», *American Economic Review*, 55.

Hester, D. E. (1964), «Keynes and the Quantity Theory: A Comment on the Friedman-Meiselman CMC Paper», *Review of Economics and Statistics*, 45.

Hoover, K. D. (1984), «Two Types of Monetarism», *Journal of Economic Literature*, 22, marzo.

Phillips, A. W. (1958), «The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861-1957», *Economica*, 25, agosto.

Reder, M. W. (1982), «Chicago Economics: Performance and Change», *Journal of Economic Literature*, 20, marzo.

Thygesen, N. (1977), «The Scientific Contributions of Milton Friedman», *Scandinavian Journal of Economics*, 79.

Walters, A. A. (1987), «Milton Friedman», en «The New Palgrave. A Dictionary of Economics», editado por J. Eatwell, M. Milgate y P. Newman, Macmillan, Londres.