
LA NO NEUTRALIDAD DEL DINERO EN EL LARGO PLAZO. UN DEBATE ENTRE CHICAGO Y VIENA

Adrián O. Ravier¹

“I wish to emphasize that in a living and changing world, in a world of action, there is no room left for a neutral money. Money is non-neutral or it does not exist”.
Ludwig von Mises (1990)²

Giraldo Palomino (2005) ha resumido el relevante debate sobre neutralidad del dinero en el que incursionan hoy las diversas escuelas de pensamiento económico. Su trabajo se concentró básicamente en diferenciar las posiciones de las escuelas clásica, keynesiana, monetarista, nueva clásica, real business cycles, nueva keynesiana, poskeynesiana y austriaca.

¹Doctor en Economía Aplicada y Magister en Economía y Administración de Empresas. Actualmente es miembro del departamento de investigaciones de la Fundación Friedrich A. von Hayek. E-mail: aravier@ufm.edu. Dirección de correspondencia: Av. del Libertador 6550, piso 5 (Buenos Aires, Argentina).

Este trabajo fue discutido en la reunión anual de la Association of Private Enterprise Education, que tuvo lugar en la Universidad Francisco Marroquín (Guatemala), del 5 al 7 de abril de 2009.

Este artículo fue recibido el 25 de marzo de 2009 y su publicación aprobada el 14 de diciembre de 2009.

²Traducido al español significa: “Quisiera enfatizar que en un mundo vivo y cambiante, en un mundo de acción, no hay lugar para un dinero neutro. El dinero es no-neutral o no existe” Ludwig von Mises (1990, capítulo 5).

El trabajo que aquí se presenta busca acotar el debate a sólo dos de estas escuelas, haciendo referencia específicamente a la Escuela de Chicago o monetarista y a la Escuela Austríaca.

Sobre éstas podría decirse que sintetizan la existencia de dos tradiciones claramente diferenciadas con respecto al estudio de los efectos que la política monetaria ejerce sobre la actividad económica y el empleo. De un lado, la Escuela de Chicago se presenta como continuadora del tratamiento agregado representado en John Locke, David Hume y la mayoría de los pensadores clásicos. De otra parte, la Escuela Austríaca es la heredera del tratamiento desagregado iniciado en Richard Cantillon (1755) y seguido por, quizás el último de los clásicos, John Cairnes (1873) (Ravier, 2008b).

Norman Barry, en representación de la “tradición austríaca”, sostiene que:

Los monetaristas ortodoxos se concentran sobre los cambios en el nivel general de precios que la expansión y la contracción monetaria traen aparejadas; todos los precios, se asume, se mueven hacia arriba o hacia abajo uniformemente. Esto se mantiene en parte porque las magnitudes como el nivel general de precios son fácilmente observables, y en parte porque se asume siempre que el dinero es neutral (Barry, 1981, 23).

En contraste, la “tradición austríaca” no niega el efecto no neutral de la política monetaria o los efectos del shock monetario sobre los precios relativos. Los austríacos enfatizan estos efectos y la resultante distorsión de la actividad real.

En la misma línea Gerald O’Driscoll y Sudha Shenoy argumentan que los monetaristas a diferencia de los austríacos:

Ignoran el lado real de la economía y en consecuencia los desajustes reales que trae aparejada la política monetaria que interfiere con la coordinación de las actividades económicas. Asumen implícitamente que el lado real de la economía está siempre en una clase de equilibrio de largo plazo, en la cual el dinero influencia sólo al nivel de precios o a los ingresos nominales y no a la estructura de precios relativos o a la composición de la producción real. [...] Los monetaristas parecen desconocer los efectos reales del dinero sobre el sistema económico, los efectos monetarios sobre los precios individuales y las relaciones entre los precios y en consecuencia sobre la completa estructura de la producción y el empleo (O’Driscoll y Shenoy, 1977, 185).

Estos argumentos han recibido una respuesta por parte de Thomas Humphrey (1984), quien recoge algunos párrafos de los escritos de seis prominentes economistas de la “tradicción de Chicago” y plantea que:

1. Las referencias de Barry, O’Driscoll y Shenoy presentadas anteriormente son erróneas.
2. Los monetaristas no niegan los efectos que un shock monetario ejerce sobre los precios relativos y las variables económicas reales.
3. Por el contrario, los monetaristas (o al menos algunos de ellos) incorporan completamente estos elementos en sus análisis.
4. De hecho, su preocupación por estos efectos es lo que motiva su defensa de una regla monetaria estable.
5. Incluso, reconocen un número mayor de efectos sobre los precios relativos que los austríacos.
6. Con la posible excepción de la preocupación singular de la Escuela Austríaca por la composición (en lugar del nivel) de la producción real, existen pocas diferencias entre las dos perspectivas del funcionamiento del mecanismo monetario.
7. En consecuencia, la noción de que la visión de los austríacos es única es un mito.

Si bien tras la lectura del artículo, pareciera que Humphrey alcanza el objetivo perseguido, la intención de este documento es mostrar que la veracidad de los siete puntos es más aparente que real y que Humphrey mal-interpreta la crítica austríaca, y por tanto, su respuesta carece de sustento científico.

Es relevante dar respuesta a este artículo de 1984 porque aún veinticinco años después de su publicación, se desconocen nuevos tratamientos del debate, el que resulta central para otros de teoría y política monetaria referentes a las reglas y a la discrecionalidad (Ravier, 2008a), y la Curva de Phillips de pendiente vertical o positiva (Ravier, 2009; Ravier, 2010).

LA RESPUESTA DE THOMAS HUMPHREY DESDE EL ENFOQUE DE LA TRADICIÓN DE CHICAGO

El artículo de Humphrey se concentra en la concepción desarrollada por la tradición de Chicago del principio de neutralidad del dinero y sobre la base de la mecanicista teoría cuantitativa. Más precisamente, aclara Humphrey

que su objetivo es, a partir del pensamiento de seis economistas de la tradición de Chicago, dar respuesta a la errónea concepción de la Escuela Austríaca, según la cual los monetaristas invariablemente ignoran los precios relativos y los efectos reales que la política monetaria ejerce sobre la actividad económica.

Se expone a continuación una síntesis de los argumentos recolectados por Humphrey en estos pensadores.

Alexander del Mar

Fue el primer director del *Bureau of Labor Statistics* de los Estados Unidos y autor de importantes trabajos –a finales del siglo XIX– sobre teoría e historia monetaria. Humphrey señala que una mirada a su libro *The Science of Money* de 1896 contradice los argumentos austríacos señalados anteriormente y para demostrarlo toma algunas ideas centrales.

Alexander Del Mar (1896) distingue entre análisis de equilibrio (en el que los precios varían equi-proporcionalmente con el dinero, de tal manera que prevalece la neutralidad) y el análisis dinámico de desequilibrio (en el que los precios individuales no se ajustan uniformemente, de tal forma que el dinero ejerce un impacto temporal y no neutral sobre las variables reales). El análisis estático del equilibrio muestra que “duplicando las sumas dinerarias esto duplicará los precios, manteniendo la neutralidad”. Por el contrario, el análisis dinámico de desequilibrio revela que cuando se altera el stock de moneda “los precios no se mueven juntos, y que la variación de la oferta monetaria es por lejos la circunstancia económica más importante que puede influir las variables reales de una nación”.

Del Mar (1896) señala que dado que los precios no se ajustan uniformemente, los shocks monetarios necesariamente distorsionan la estructura de los precios relativos, irrumpen en la producción y descoordinan la actividad económica.

En consecuencia, Humphrey concluye que uno de los primeros monetaristas reconoce el efecto real que la política monetaria ejerce sobre los precios relativos y la producción, lo que contradice las afirmaciones de Barry, O’Driscoll y Shenoy.

Humphrey agrega que la identificación de estas distorsiones llevó a Del Mar a recomendar que el crecimiento monetario fuera estable y a mantener una tasa constante equivalente a la tendencia de crecimiento de largo plazo, estimada por él en 3,3 por ciento anual (Tavlas y Aschheim, 1985).

Finalmente, si bien Humphrey reconoce que Del Mar no explicó, tal como lo hacen los austríacos, cómo la expansión monetaria altera la estructura inter-temporal de la producción provocando una sobre-inversión de capital, sí señaló que el nuevo dinero lleva temporalmente a la tasa de interés real por debajo de su nivel de equilibrio, reduciendo el costo real de tomar dinero prestado y elevando las expectativas de retorno en los proyectos de inversión. A su vez, estas mayores expectativas inducen a una mayor demanda por préstamos, para financiar nuevos proyectos de inversión. Eventualmente, los nuevos créditos llevan a la tasa de interés a alcanzar su nivel de equilibrio, pero no antes de que los nuevos proyectos de inversión hayan comenzado.

Irving Fisher

El siguiente monetarista considerado por Humphrey es Irving Fisher (1922), quien formuló la ecuación cuantitativa del dinero y fue pionero en el uso de la econometría. Una cuidadosa lectura de su trabajo revela que tampoco negó el efecto no neutral de la política monetaria sobre los precios relativos. Por el contrario, aseguró que estos efectos ocurren siempre durante períodos transitorios de ajuste, en los cuales los “precios [individuales] nunca se mueven al mismo tiempo” con los demás o con el stock de dinero.

Distingue Fisher (1922) la neutralidad de largo plazo y la no neutralidad de corto plazo, y explica que si el ajuste no es necesariamente uniforme, es decir, que algunos precios individuales (p 's) en la ecuación cuantitativa ($E_p Q$) no suben en la misma proporción que el nivel de precios, entonces otros deberán incrementarse aún más que la proporción.

Su argumento central para la no neutralidad de corto plazo es la existencia de ciertos factores inhibidores, como las restricciones contractuales y las prohibiciones legales, los cuales provocan una rigidez en los precios individuales, impidiéndoles ajustarse al mismo tiempo.

Por otro lado, en su artículo seminal de 1926, en el cual formula su original Curva de Phillips, Fisher explica que los salarios nominales (a veces rígidos por la existencia de contratos de largo plazo) tienden a ajustarse a los cambios monetarios en forma más lenta que el precio de los productos. Este trabajo plantea entonces el efecto no neutral de corto plazo de la política monetaria sobre el empleo y los salarios.

Aún más importante, son las derivaciones que la política monetaria ejerce sobre la tasa de interés real, efecto que para Fisher constituye el punto central de su teoría de los ciclos económicos. Sintéticamente, Fisher plantea

que la política monetaria, cuando no es anticipada por los agentes económicos, ejerce una presión sobre la tasa de interés real, que la lleva por debajo de su nivel de equilibrio. Los empresarios, deseosos de aprovechar esta oportunidad, demandan préstamos. Asumiendo que los bancos financian estos nuevos proyectos gracias al nuevo dinero creado se observa mayor utilización de trabajo y de otros recursos, y en consecuencia, un incremento real de la producción. Esta es la fase de expansión del ciclo.

De acuerdo con Fisher, esta expansión termina cuando los precios nominales finalmente se ajustan en forma completa al incremento de precios y la tasa de interés real a su nivel de equilibrio.

La economía, sin embargo, no se estabiliza en ese punto. Fisher (1922) también describe los eventos que ocurren ante el aumento de la tasa de interés real. Con el incremento de esta tasa, aparecen dificultades para renovar los préstamos en las mismas condiciones, lo que lleva a algunas empresas a la quiebra. Como los bancos pierden liquidez y no recuperan una porción importante de los créditos otorgados, aparece cierta desconfianza en su obligación de devolver los depósitos. Al reducirse el volumen de depósitos, los bancos elevan aún más la tasa de interés y entonces se dan quiebras masivas. El ciclo entra en la fase de depresión, una etapa que precede a la crisis y al pánico.

Sobre la base de las citadas referencias y el análisis expuesto, Humphrey sostiene que Fisher presagió gran parte de la teoría austríaca del ciclo económico. En sus propias palabras, “contrariamente a las afirmaciones de los austríacos, esta comparación revela que la teoría monetarista del ciclo de Fisher es virtualmente la misma que la teoría austríaca en varios sentidos” (Humphrey, 1984, 16-17). Asimismo, indica que Fisher observa que (1) la expansión del dinero y del crédito es la causa del ciclo; (2) esta expansión distorsiona los precios relativos; (3) además manipula la tasa de interés, lo cual descoordina la producción y; (4) en consecuencia, altera la estructura intertemporal de la producción.

Por último, Humphrey afirma que Fisher exhibe dos características de la Escuela Austríaca moderna. Primero, la creencia de que la economía está siempre fuera del equilibrio. Segundo, el énfasis en el proceso de tendencia al equilibrio en lugar de la posición de equilibrio *per se*.

Las comentadas similitudes, considera Humphrey, hacen difícil distinguir la teoría del ciclo económico de Fisher de la Austríaca. Quedaría demostrado que considerar el mecanismo monetario de la visión Austríaca como único, es un mito.

Clark Warburton

En los decenios de 1950 y 1960, y durante gran parte de la revolución keynesiana, fue Clark Warburton quien defendió la teoría cuantitativa del dinero y el principio de la neutralidad del dinero en el largo plazo.

Warburton (1966) reconoce, sin embargo, y al igual que Fisher, los efectos temporales de la política monetaria sobre los precios relativos:

El cambio sobre el nivel de precios es un proceso que toma un período de tiempo, y que afecta los precios de varios productos secuencialmente, más que simultáneamente. Este ajuste secuencial ocurre porque algunos precios son influenciados por costumbres o por contratos y se mueven más lento que otros precios; especialmente, los salarios y los contratos de insumos tienden a ser más rígidos que los precios relativos de los productos finales. El resultado es que el proceso de ajuste sobre el nuevo nivel de precios requerido por el cambio de la cantidad de dinero produce diferenciales, los cuales incrementan o reducen la rentabilidad [y en consecuencia los incentivos] de los negocios (Warburton, 1966, 28).

Por otra parte, ante la visión de los austríacos de que los monetaristas creen ingenuamente que el dinero se inyecta en la economía como dicta el helicóptero de Friedman, Warburton parece mostrar lo contrario: “La inyección monetaria impacta, primero, en algunas partes de la economía y de allí se expande al resto de la economía a través de los precios diferenciales creados en cada etapa de ajuste” (Warburton, 1966, 85).

Finalmente, Warburton explica su propuesta monetaria:

La falta de circulante es la principal causa de la depresión en los negocios y desempleo creciente. Por otro lado, la expansión monetaria, a una velocidad más acelerada que el progreso económico, es la principal causa de la recuperación económica y de la generación de empleo (Warburton, 1966, 87).

Milton Friedman

Hasta aquí Humphrey habría demostrado que las tempranas generaciones de monetaristas reconocen el efecto no neutral y temporal sobre los precios relativos y la actividad económica. En los austríacos modernos, sin embargo, aún persiste la idea de que las presentes generaciones de monetaristas pasan por alto estos efectos. De hecho, en el ya citado artículo de O'Driscoll y Shenoy (1977), ambos autores caracterizan a Friedman como

un economista cuya visión del mecanismo monetario “ignora completamente el proceso microeconómico de los precios” y rechaza totalmente “el efecto monetario sobre los precios individuales y las relaciones entre los precios” (O’Driscoll y Shenoy, 1977, 191-192).

Humphrey explica, sin embargo, que esta acusación es refutada por la explicación que el mismo Friedman (1970) presenta sobre los efectos de la política monetaria:

Una tasa de crecimiento monetario aumentada, sea producida a través de operaciones de mercado abierto o de otras maneras, aumenta la cantidad de efectivo que la gente y las empresas tienen en relación a otras formas de capital. Los tenedores del efectivo ahora excedente tratarán de ajustar sus carteras con otros activos. Pero los gastos de un individuo son los ingresos de otro individuo. Toda la gente junta no puede cambiar la cantidad de efectivo que tienen todos –sólo las autoridades monetarias pueden hacer eso. Sin embargo, a medida que la gente intenta cambiar sus balances de efectivo, el efecto se va extendiendo de un activo a otro. Esto tiende a aumentar los precios de los activos y a reducir la tasa de interés, lo que alienta el gasto para producir nuevos activos y también alienta el gasto en servicios corrientes en vez de la compra de activos existentes. Así es como el efecto inicial sobre los balances se traduce en un efecto sobre el ingreso y el gasto (Friedman, 1970, 24-25).

Pero, Humphrey da un paso más y afirma que Friedman también hace hincapié en un impacto adicional que es “ignorado por los austríacos”: el efecto sobre los salarios reales y el empleo. De hecho, en su famosa conferencia de 1967 como Presidente de la *American Economic Association*, Friedman señala cómo el efecto de la inflación no anticipada sobre los salarios, altera en forma temporal los salarios reales y así el nivel de empleo. Y concluye Humphrey que: “lejos de ignorar los precios relativos en el mecanismo monetario, Friedman reconoce más sobre los mismos que los mismos austríacos” (Humphrey, 1984, 18).

Karl Brunner y Allan Meltzer

Otros monetaristas modernos que, al igual que Friedman, reconocen un efecto no neutral son Karl Brunner y Allan Meltzer. Estos autores argumentan que:

1. Una expansión monetaria inicialmente reduce la conveniencia de retener saldos reales en efectivo.

2. Esta caída en la tenencia de liquidez impacta sobre otros activos no monetarios.
3. La demanda resultante por otros activos incrementa sus precios.
4. En particular, esta sustitución aumenta los precios de los bienes de consumo durables y de capital existentes, con relación a su producción.
5. Este diferencial precio-costo invita a iniciar procesos de producción de nuevos activos demandados (Laidler, 1981).

En este contexto, el impulso monetario afecta los precios relativos de los activos, alterando la estructura productiva real y la composición de la demanda. De esta manera, Humphrey concluye, por un lado, que los argumentos arriba presentados son suficientes para afirmar que los monetaristas no niegan la no neutralidad del dinero y que reconocen el impacto sobre los precios relativos; y por otro, que dada la similitud de los enfoques monetarista y austríaco, estos deberían complementarse en lugar de competir.

UNA RESPUESTA A THOMAS HUMPHREY DESDE LA TRADICIÓN DE LA ESCUELA AUSTRÍACA

El mayor crédito del trabajo de Humphrey es que revela como un error común el asociar la tradición de Chicago con la creencia de que el dinero se inyecta en la economía del modo descrito por Friedman a través de su fábula del helicóptero. El aporte de Humphrey en este sentido es muy valioso, ya que logra ilustrar que el enfoque monetarista no es tan ingenuo como se suele presentar en la mayoría de los cursos de macroeconomía.

No obstante, se intentará mostrar a continuación, que si bien la comprensión del campo monetario de las tempranas generaciones de los economistas de Chicago se acerca a la de Viena, las diferencias persisten, y que las siete conclusiones a las cuales llega Humphrey son incorrectas.

(1) Las referencias de Barry, O'Driscoll y Shenoy son correctas al concentrarse en el largo plazo

Así como el pensamiento de Keynes suele ser asociado con el corto plazo, el pensamiento monetarista acostumbra a relacionarse con el largo plazo. No significa esto que la Escuela de Chicago haya ignorado los efectos de

toda política económica en el corto plazo, pero sí es posible afirmar que otorgaron mayor relevancia a los efectos de largo plazo.

Las referencias de Barry, O'Driscoll y Shenoy no ignoran el reconocimiento que los monetaristas presentan de los efectos de la política monetaria en el corto plazo, sino que desarrollan una crítica al enfoque monetarista, agregado y de equilibrio, de largo plazo.

Los monetaristas no logran explicar por qué los efectos que sí se reconocen en el corto plazo, se revierten en el largo plazo, volviendo la economía *al mismo equilibrio* que existía antes de que la expansión monetaria tuviera lugar.

Es cierto que luego del proceso de expansión monetaria y crediticia, y del auge económico correctamente descrito por Fisher, se desarrolla un ajuste de mercado que revierte la tendencia a la baja de la tasa de interés, y que las quiebras generalizadas que caracterizan a la fase de la depresión, logran devolver a la economía a un nivel consistente con las realidades económicas subyacentes. Pero es un error considerar que éstas últimas no hayan sido modificadas luego del proceso de auge y depresión. Igualmente, es una equivocación deducir de la teoría del ciclo económico, que la economía retorna al mismo equilibrio que existía antes de la expansión de los medios fiduciarios.

Para sustentar esta afirmación se requiere comprender dos procesos –complementarios, pero diferentes– que ocurren en la fase de crisis y depresión. De una parte, las fases de crisis y depresión llevan a un desempleo extendido de recursos materiales y humanos, lo que se podría representar en un alejamiento de la economía de la Frontera de Posibilidades de la Producción –se podría decir que existe consenso general en este aspecto.

De otra parte, y éste es el aspecto más relevante, durante el proceso de expansión tuvieron lugar numerosos proyectos de inversión que utilizaron cuantiosos recursos económicos para ser materializados. Cuando la tasa de interés sube y varios de estos proyectos de inversión deben ser abandonados y surgen una serie de quiebras en la actividad productiva, debe reconocerse que lo que está ocurriendo es una *destrucción parcial del capital acumulado*. Varios de los recursos utilizados, *por su carácter específico*, ya no son recuperados y la actividad económica muchas veces retrocede con relación a su capacidad de producción inicial. Este aspecto es representado como una contracción de la capacidad productiva potencial o de la Frontera de Posibilidades de la Producción.

Lo que representa el punto central de la perspectiva austríaca, es que aún si la economía retornara al mismo nivel de producción que existía antes de la expansión monetaria y crediticia, debe reconocerse que la composición de ese “nivel de producción” se habrá visto alterado y no sólo en el corto plazo, sino también en el largo plazo. En definitiva, sostener la existencia de neutralidad del dinero en el largo plazo, carece de sustento científico.

(2) Los monetaristas niegan los efectos que un shock monetario ejerce sobre los precios relativos y las variables económicas reales en el largo plazo, y a su vez los efectos que sí reconocen en el corto plazo están fundados en argumentos incorrectos

Habiendo explicado el error monetarista en cuanto a su interpretación de los sucesos que ocurren ante un shock monetario en el largo plazo, es posible ahora concentrarse en los argumentos que presentan para el corto plazo.

Los argumentos de los seis prominentes monetaristas mencionados anteriormente, pueden sintetizarse siguiendo a Fisher, en la idea de que la única razón por la cual se da cierta no neutralidad sobre la actividad económica y el empleo obedece a “las restricciones contractuales y a las prohibiciones legales”, las que retrasan el proceso de ajuste y garantizan que siempre tenga lugar un “efecto sorpresa” de la política monetaria sobre la actividad productiva.

Sin embargo, los austríacos logran mostrar que aún con plena flexibilidad en los contratos, los efectos de la política monetaria tampoco serían neutrales. Y no es posible neutralizar los efectos, en parte porque los agentes económicos no poseen el conocimiento necesario para anticipar en detalle los impactos secuenciales (correctamente advertidos por Warburton), provocados por la política monetaria. No es posible, en otras palabras, evitar el “efecto sorpresa” de la política monetaria.

En contraste con este argumento, se ha formado la Escuela de las expectativas racionales, también conocida como la Nueva Macroeconomía Clásica, y continuadora de la tradición de Chicago. Según esta Escuela, liderada por Robert Lucas y Thomas Sargent, los agentes económicos, si bien no poseen conocimiento perfecto, sí poseen la información relevante que les permite evitar cometer errores sistemáticos. John Muth, quien diera nacimiento a esta concepción de las expectativas en los años sesenta, afirma que “debemos suponer que la gente forma sus expectativas sobre la base de una teoría económica correcta; no que aciertan en cada caso individual, sino que en cualquier período prolongado, *en promedio* acertarán”.

Si hasta antes de esta nueva concepción de las expectativas se afirmaba que la única forma de producir efectos reales era sorprendiendo a los agentes económicos, ahora esto se hace imposible. Cualquier regla sistemática de política económica que intente reducir el desempleo será información tomada en cuenta y utilizada eficientemente por los agentes económicos que, al formar “racionalmente” sus expectativas, ajustarán su comportamiento esterilizando la efectividad de la medida. En otras palabras, aquí el efecto será entonces siempre neutral, incluso en el corto plazo.

Estas investigaciones han producido una nueva reacción por parte de la tradición austríaca, señalando que esta nueva concepción también es falaz. No sólo es engañoso suponer que los agentes económicos cuentan con toda la “información relevante” para tomar decisiones y anticiparse a los efectos de la política monetaria, sino que incluso en el caso en que esto fuera así, estos efectos tampoco serían neutrales. El mismo Gerald O’Driscoll, esta vez junto a Mario Rizzo, argumentan que:

[...] aunque los empresarios entiendan la teoría a un nivel abstracto o macro, no pueden predecir los aspectos concretos y exactos del próximo ciclo de expansión y contracción. Es decir, no saben de qué manera los aspectos únicos de un episodio cíclico diferirán de los del último episodio, o del ciclo normal. Carecen de la habilidad de hacer micropredicciones, aunque sean capaces de predecir la secuencia general de los eventos que van a suceder. Estos empresarios no tienen razón alguna para renunciar a los beneficios temporales que pueden obtenerse de un episodio inflacionario (O’Driscoll y Rizzo, 1985, 222).

Sintetizando, la tradición austríaca muestra que si bien existe una coincidencia entre el enfoque austríaco y el monetarista en relación con la no neutralidad del dinero en el corto plazo, esta similitud obedece más a la casualidad que a la causalidad. Si la política monetaria tiene efectos reales en el corto plazo, no es porque haya rigideces en el mercado laboral, sino por la imposibilidad de los agentes económicos de predecir los efectos secuenciales que ésta provoca.

(3) Los monetaristas fallan en incorporar completa y correctamente el estudio del impacto que un shock monetario ejerce sobre los precios relativos y las variables reales en su análisis del mecanismo monetario

Lo dicho anteriormente conduce a afirmar que el incorrecto tratamiento que la tradición de Chicago y sus seguidores realizan sobre el conocimien-

to, la información y las expectativas, sumado a su metodología de análisis agregada, estática y de equilibrio, les impide incorporar completa y correctamente el estudio del impacto que un shock monetario ejerce sobre los precios relativos y las variables reales en sus investigaciones.

Se podrá advertir que Alexander del Mar señaló adecuadamente una distinción entre el análisis “estático de equilibrio” y el estudio “dinámico de desequilibrio”. Pero a pesar de identificar la diferencia entre ambos procesos, ni Alexander del Mar, ni ninguno de sus continuadores, rechazó el análisis estático de equilibrio en el largo plazo, relegando el análisis dinámico de desequilibrio sólo para el corto plazo.

(4) Llegan a la conclusión incorrecta de que una regla monetaria estable no produce un problema inflacionario, sino que incluso lo evita

Ya en 1912 Ludwig von Mises definía el inflacionismo como “aquella política monetaria encaminada a aumentar la cantidad de dinero” (von Mises, 1997 [1912], 194). Y es que por grandes o pequeños que sean sus efectos no se puede desconocer que todo incremento en la oferta monetaria distorsionará los precios relativos y con ello la estructura productiva.

Es cierto, desde luego, que una política monetaria que expanda la oferta en menos de un 5 %, tendrá efectos menos perjudiciales que una expansión a una tasa mayor, pero en el ámbito académico se debe tener claro que la creación de medios fiduciarios siempre distorsiona los precios relativos. En la tradición austríaca, en la medida en que el gobierno aplique una regla monetaria, le estará comunicando implícitamente a la sociedad que habrá un proceso inflacionario.

La tradición de Chicago recoge de David Hume (1752) y de parte del pensamiento clásico, la propuesta de una regla monetaria, de la política anti-deflacionista y el interés en explotar la no neutralidad del dinero en el corto plazo. Concretamente, se trata de la idea de que la política monetaria expansiva puede generar ciertos efectos animadores sobre la actividad económica y el empleo, solicitando al gobierno que asegure que la oferta de dinero vaya siempre en aumento, aunque sea en forma moderada. En palabras de Hume:

la buena política del gobierno consiste sólo en mantener [la oferta monetaria], en la medida de lo posible, siempre creciente, porque de esta forma, se mantiene vivo el espíritu de la industria de una nación, e incrementa el nivel de empleo, sobre el cual está basado

todo el poder real y la abundancia. Una nación, en donde la cantidad de dinero decrece, es, en ese momento, más débil y más miserable que otra nación, no que posea más dinero, pero que su cantidad sea creciente (Hume, 1752, 37-38).

En la tradición austríaca se afirma que –con la excepción del caso de la contracción secundaria de dinero– constituye un serio error intentar evitar, mediante la política monetaria expansiva, el proceso de deflación de precios, ya que al hacerlo se estará introduciendo a la economía en un nuevo ciclo económico.

Para comprender mejor esta cuestión cabe hacer una importante distinción. De un lado, se encuentra la deflación que acompaña un proceso sano de crecimiento económico, en el cual la productividad de la producción se eleva, y en consecuencia caen los precios de los bienes y servicios, y por tanto, se incrementa el salario real.

En *Precios y Producción*, Hayek (1931) sostiene que en los años treinta había cierto consenso sobre este punto:

El que no haya ningún peligro en que los precios caigan cuando la producción sube ha sido subrayado una y otra vez, por ejemplo por A. Marshall, N. G. Pierson, W. Lexis, F. Y. Edgeworth, F. W. Taussig, L. Mises, A. C. Pigou, D. H. Robertson y G. Haberler. (Hayek, 1931, 97-98).

De otra parte, se debe considerar el proceso de deflación de precios que representa un ajuste dentro de la etapa final del ciclo económico y que permite corregir errores previamente provocados por un proceso de expansión monetaria y crediticia.

Debe destacarse que ambos procesos son favorables para la actividad económica, pero mientras el primero es bien recibido –ya que implica un aumento del salario real–, el segundo, es acompañado del sufrimiento de la población. En este último caso, lo que se produce es el reajuste de precios y la reasignación de recursos necesaria para acomodar la economía a los niveles de inversión que son consistentes con el ahorro acumulado. Cabe recordar que aquí no existe otra salida: una vez que el gobierno incurre en una política monetaria expansiva que origina una burbuja, los resultados serán inevitables y habrá que asumir los costos sociales de su rompimiento.

(5) Es incorrecto deducir que del análisis de Friedman en relación con el efecto de la política monetaria sobre el mercado de trabajo, los monetaristas reconocen un número mayor de impactos sobre los precios relativos que los austríacos

Es una seria falencia en la argumentación de Humphrey afirmar que la tradición austríaca ha ignorado el estudio de los efectos que la política monetaria produce sobre los salarios reales y el empleo. Por el contrario, es amplia la literatura austríaca en esta materia (Ravier 2009, Ravier 2010).

Es posible aquí mencionar dos ejemplos: primero, la conocida teoría austríaca del ciclo económico de Ludwig von Mises y Friedrich A. von Hayek. Esta teoría muestra, entre otras conclusiones centrales para el análisis económico, que el efecto de largo plazo de la política monetaria expansiva es la crisis y la depresión, con una reducción en el nivel de empleo y el salario real. El desconocimiento de Humphrey sobre estas conclusiones básicas de la teoría austríaca del ciclo económico hace menos sorprendente su afirmación de que la teoría de los ciclos económicos de Fisher sea similar a la formulada por Mises y Hayek.

En segundo lugar, y en concordancia con algunos argumentos expuestos anteriormente, Hayek en “la campaña contra la inflación keynesiana”, y en una sección titulada “El sendero de la inflación al desempleo”, afirma que muchas personas no alcanzan a ver el grave daño que ocasiona la inflación.

Así, puede parecer –y todavía lo sostienen algunos economistas–, que todo lo que provoca la inflación es redistribución de ingresos, de manera que lo que algunos pierden otros lo ganan, mientras que, por otro lado, el desempleo necesariamente implica una reducción del conjunto de ingresos reales. Sin embargo, esto deja de lado el daño principal que causa la inflación, que es el de dar a la estructura global de la economía un carácter distorsionado, desproporcionado, que tarde o temprano hace inevitable un mayor desempleo que aquel que la política intentaba evitar. El resultado es una situación de creciente inestabilidad, en la cual una parte en aumento de la ocupación corriente depende de una inflación continua y quizás acelerada, y en la cual todo intento de disminución de la inflación conducirá inmediatamente a tanto desempleo, que las autoridades desistirán para reanudar la inflación (Hayek, 1972, 166).

De aquí se puede deducir que –aún sin haberla graficado– Hayek habría defendido una Curva de Phillips de pendiente positiva (Ravier, 2010).

(6) La preocupación de la Escuela Austríaca por la composición (en lugar del nivel) de la producción real no es un punto menor en el debate, sino que es el aspecto central de las diferencias entre los dos enfoques en cuanto al funcionamiento del mecanismo monetario

La dudosa afirmación de Humphrey de que, “con la posible excepción de la preocupación singular de la Escuela Austríaca por la composición (en lugar del nivel) de la producción real, existen pocas diferencias entre las dos perspectivas del funcionamiento del mecanismo monetario”, permite ahondar un poco más en la relevante distinción que existe entre Fisher, y Mises y Hayek, en relación con las causas que estos economistas encuentran para los ciclos económicos (Humphrey, 1984, 14).

Además de los puntos ya expuestos y que separan el enfoque de Fisher del de Mises y Hayek, estos últimos se caracterizan por contribuir a desarrollar una teoría del capital diferente, en la cual se hace la distinción clara entre “bienes de capital” y el “concepto de capital”.

Los primeros son una conjunción acumulada de tres elementos esenciales: recursos naturales, trabajo y tiempo, todos ellos combinados a lo largo de un proceso de acción empresarial creado y emprendido por el ser humano. El “concepto de capital” por su parte, es más bien un instrumento de cálculo económico, es decir, una estimación o juicio subjetivo sobre el valor de mercado que los empresarios creen que tendrán los bienes de capital y en función del cual constantemente los compran y venden, intentando lograr en cada transacción beneficios empresariales.

La teoría del capital expuesta por Fisher, sin embargo, se encuentra basada en la teoría de John Bates Clark, quien según Jesús Huerta de Soto presenta una “reacción antisubjetivista en el campo de la teoría del capital y del interés que aún hoy en día sigue siendo la base sobre la que se apoya todo el edificio neoclásico-monetarista” (Huerta de Soto, 1998, 400).

No se puede sostener que las dos teorías de los ciclos económicos son similares mientras la teoría austríaca y subjetiva del capital es rechazada. La teoría del capital suscripta por Mises y Hayek, representa en pocas palabras, la base de la teoría austríaca del ciclo económico.

(7) En consecuencia, la noción de que la visión de los austríacos es única, es cierta

En otra oportunidad, junto a Osvaldo Schenone (2008) y siguiendo a Mark Skousen (2005), se ha señalado lo que se considera son las coincidencias entre los enfoques monetarista y austríaco. Ambas escuelas establecen la propiedad como la base del intercambio, la justicia y el progreso en la sociedad; ambas defienden el capitalismo del *laissez-faire* y creen en la doctrina de la mano invisible de Adam Smith; ambas son críticas del intervencionismo keynesiano, la planificación central socialista, el totalitarismo, la doctrina marxistas de la explotación y otras nociones anti-capitalistas; ambas defienden el libre comercio, la política de libertad de inmigración y la globalización; ambas favorecen la libertad de entrada y salida de capitales, bienes y personas; ambas se oponen a los controles de cambio, de precios, de rentas y de salarios, incluyendo la legislación laboral y los salarios mínimos; ambas buscan limitar el poder del gobierno en defensa de las libertades individuales; ambas favorecen la privatización, la desregulación y la desnacionalización; ambas se oponen al Estado de Bienestar y los privilegios especiales; ambas se oponen al déficit fiscal, los impuestos progresivos y el Estado de Bienestar, y favorecen los mercados libres, incluso en educación y salud; ambas consideran que la mejor alternativa para los problemas medio-ambientales está en las soluciones de mercado y el respeto de los derechos de propiedad.

En materia macroeconómica, sin embargo, aparecen las grandes diferencias. Las Escuelas de Chicago y Viena no coinciden en sus teorías monetarias, ni en el mecanismo de transmisión de la política monetaria; no concuerdan en sus teorías del capital, ni en su comprensión de las causas de los ciclos económicos; tampoco en sus recomendaciones de política monetaria en su intento por detener definitivamente la inflación y los ciclos económicos. En consecuencia, y especialmente en esta área de estudio, es realmente difícil sostener que ambos programas de investigación son más bien complementarios, que sustitutos.

CONCLUSIONES

La teoría cuantitativa del dinero defendida por la Escuela de Chicago plantea que dados ciertos supuestos, a medida que aumenta la cantidad de dinero, el nivel general de precios tiende a subir. No es ésta una teoría de los precios relativos y no puede pedírsele más de lo que ofrece.

Lo que aquí se ha planteado es que la Escuela Austríaca, y su análisis desagregado y en desequilibrio, enriquece el estudio de Chicago, al resaltar la ignorada no neutralidad del dinero de corto y, fundamentalmente, de largo plazo.

Frédéric Bastiat sostuvo en un ensayo clásico de 1850 que “la diferencia entre un mal economista y uno bueno se reduce a que, mientras el primero se fija en el efecto *visible*, el segundo tiene en cuenta el efecto que se *ve*, pero también aquellos que es preciso prever” (Bastiat, 1850, 47). Pareciera ser que los monetaristas ignoran los efectos no visibles de la política monetaria. En definitiva, es este el principal error de Humphrey y de Chicago.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- [1] Barry, N.P. (1981). Austrian Economists on Money and Society. *National Westminster Bank Quarterly Review*, 2, 20-31.
- [2] Bastiat, F. (2004) [1850]. Lo que se ve y lo que no se ve. En Francisco Cabrillo (ed.). *Obras Escogidas*, Colección Laissez Faire. Madrid: Unión Editorial.
- [3] Cairnes, J.E. (1873). *Essays in Political Economy: Theoretical and Applied*. London: Macmillan.
- [4] Cantillon, R. (2001) [1755]. *Ensayo sobre la naturaleza del Comercio en General*. México: Fondo de Cultura Económica.
- [5] Del Mar, A. (1968) [1896]. *The Science of Money*. Reprint of the second edition (1896). New York: Burt Franklin.
- [6] Fisher, I. (1973) [1926]. A statistical relation between unemployment and price changes. *International Labour Review*, 13, 785-792.
- [7] Fisher, I. (1963) [1922]. *The Purchasing Power of Money*, Reprint of the second revised edition. New York: Augustus M. Kelley.
- [8] Friedman, M. (1970). The Counter-Revolution in Monetary Theory. *IEA Occasional Paper*, 33. London: Institute of Economic Affairs.
- [9] Giraldo Palomino, A.F. (2005). La neutralidad del dinero y la dicotomía clásica en la macroeconomía. *Cuadernos de Economía*, 27(45), 75-93.
- [10] Hayek, F.A. von (1981) [1972]. *Nuevos estudios en filosofía, política, economía e historia de las ideas*. Buenos Aires: EUDEBA.
- [11] Hayek, F.A. von (1996) [1931]. *Prices and Production*. Londres: Routledge and Sons.
- [12] Huerta de Soto, J. (1998). *Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos*. Madrid: Unión Editorial SA.
- [13] Hume, D. (1970) [1752]. On Money and Of Interest. In D. Hume, *Writings on Economics*. Madison: University of Wisconsin Press.
- [14] Humphrey, T.M. (1984). On Nonneutral Relative Price Effects in Monetarist Thought: Some Austrian Misconceptions. *Economic Review*, 7(3), 13-19.

- [15] Laidler, D. (1981). Monetarism: An Interpretation and an Assessment. *Economic Journal*, 91, 1-28.
- [16] Mises, L. von (1997) [1912]. *La Teoría del Dinero y del Crédito*. Madrid: Unión Editorial.
- [17] Mises, L. von (1990). *Money, Method and Market Process: Essays by Ludwig Von Mises*. Norwell, Mass.: Kluwer Academic Publishers.
- [18] Muth, J. (1961). Rational expectations and the Theory of prices movements. *Econometrica*, 29(6), 315-335.
- [19] O'Driscoll, G.P. (Jr.) y Shenoy, S.R. (1977). Inflation, Recession, and Stagflation. En Edwin G. Dolan (ed.). *The Foundations of Modern Austrian Economics* (185-211). Kansas City: Sheed and Ward.
- [20] O'Driscoll, G.P. y Rizzo, M.J. (1985). *The Economics of Time and Ignorance*, 1a. edición. Oxford: Basil Blackwell.
- [21] Ravier, A.O. (2010). En busca del pleno empleo. *Estudios de macroeconomía austríaca y economía comparada*. Madrid: Unión Editorial.
- [22] Ravier, A.O. (2009). *La curva de Phillips de pendiente positiva y la crisis de 2008*. Buenos Aires: Asociación Argentina de Economía Política (AAEP).
- [23] Ravier, A.O. (2008a). Regla monetaria versus discrecionalidad: una ampliación del debate. *Revista de Instituciones, Ideas y Mercados (RIIM)*, 48, 113-148.
- [24] Ravier, A.O. (2008b). Dos tradiciones y un debate en torno a la neutralidad del dinero en el largo plazo. *Revista de Análisis Institucional (RAI)*, 2, 213-288.
- [25] Schenone, O. y Ravier, A.O. (2008). Vienna y Chicago: friends or foes? A tale of two schools of free-market economics, by Mark Skousen. *History of Economics Review*, 46, 190-194.
- [26] Skousen, M. (2005). *Vienna y Chicago: Friends or Foes? A Tale of Two Schools of Free-Market Economics*. Washington, D.C.: Capital Press.
- [27] Tavlas, G.S. y Aschheim, J. (1985). Alexander Del Mar, Irving Fisher, and Monetary Economics. *The Canadian Journal of Economics /Revue canadienne d'Economique*, 18(2), 294-313.
- [28] Warburton, C. (1966). *Depression, Inflation and Monetary Policy: Selected Papers, 1945-53*. Baltimore: Johns Hopkins Press.