

LA ESCUELA DE CHICAGO

Valeriano F. García

Si imagináramos un seminario con la participación de J. Viner, H. Simons, F. H. Knight, L. Mints, A. Director, A. Wallis, M. Friedman, G. Lewis, A. Rees, G. Stigler, G. Becker, R. Mundell, H. Johnson, A. Harberger, R. Lucas y Larry Sjaastad, para discutir lo que fue y es la “escuela de Chicago” seguramente terminaría sin acuerdo alguno. Inclusive algunos miembros egregios de esa escuela no la aceptarían como tal (¿Viner?). Probablemente la discusión giraría sobre lo que caracteriza esa línea de investigación llamada escuela de Chicago, o quizá sobre el “paradigma” implícito en dicho linaje.

Se discutiría si había alguna forma particular en que los “monetaristas” y los especialistas en organización industrial y en economía laboral de Chicago abordaran sus problemas. Surgiría la pregunta de si lo que caracteriza a la Escuela es su convencimiento de la automaticidad del mercado cuando éste es más libre de trabas o rigideces, impuestas por los burócratas o por los sindicatos, sean éstos obreros, patronales o profesionales. Naturalmente, también tratarían los temas de las ventajas y desventajas de las “reglas” en política monetaria en lugar de la “discreción” (¿fine tuning?); las propuestas de reforma monetaria y bancaria; la existencia de una “tradición oral” y propia en lo relativo al enfoque de la Teoría Cuantitativa como una teoría de la demanda de dinero; el aporte de Friedman (Friedman, 1956) para ofrecer por escrito el “sabor” de dicha tradición, en lugar del enfoque mecanicista derivado de Fisher (Fisher, 1911). También se conversaría sobre las causas por las que Chicago sigue un camino diferente de los cuantitativos rígidos del estilo London School de los años 20 y 30 y permanece “inmune” a la revolución keynesiana. Otro tema sería la caracterización como empírica de la escuela como hecho relativamente nuevo.

La posición de Chicago en la gran depresión

La escuela de Chicago es considerada como la mantenedora de las tradiciones “clásicas” y opuestas al keynesianismo. Las causas por las que la revolución keynesiana no tocó demasiado al “Faculty” de Chicago parecen radicar en el enfoque de diagnóstico y cura de la depresión de los años treinta que esa escuela preconizaba. Contrario al monetarismo “rígido” de Snyder y otros, Chicago era partidario de una política financiera deficitaria y emisionista en la depresión de los años 30. Esto nada tenía que ver con la “regla monetaria”, pues no se trataba aquí de evitar las

fluctuaciones cíclicas sino de sacar al país (y al mundo) del estancamiento y el desempleo masivo. Esto, teniendo en cuenta que la situación se producía con quiebra masiva de bancos y contracción en la razón de depósitos a efectivo, que estaba causando un fuerte impacto negativo en la cantidad de dinero. A raíz de ello se comprende que la posición de Chicago fuera la de expandir la base monetaria en forma considerable “dado” el hecho descripto.

La evidencia histórica parece indicar que la gran mayoría de los teóricos cuantitativistas que no eran de Chicago (J. Angell, M. Copeland, L. Edie, I. Fisher, E. Kemmerer, W. Knight, A. Marget, H. Reed, J. Rogers, C. Snyder, F. Taussig) no esgrimieron argumentos importantes para una política fiscal expansiva durante la severa recesión de los 30 y abrazaron la idea “mecanicista” de la teoría cuantitativa; asimismo para ellos la recesión era consecuencia de la expansión (el boom) provocada por políticas monetarias de sobreliquidez y opinaban, además, que se había prolongado la recesión por continuar con tal política (Tavlas,1982).

Aparentemente la gente de Chicago pensaba también en aquella época que la causa de la recesión no era la contracción de la oferta de dinero sino los aumentos de demanda, es decir, una gran baja en la velocidad de circulación de dinero (con excepción de Douglas, quien pensaba que cambios en la velocidad profundizaban el ciclo pero no lo causaban; Tavlas, 1977 b).

Naturalmente, luego Keynes pondría énfasis también en la velocidad como causante de serios problemas recesivos, pero mientras Chicago sostenía la eficacia de los remedios monetarios los keynesianos buscaban otro camino. Así, según Johnson (Johnson, 1979), “había un puñado de monetaristas, centrados en la Universidad de Chicago y representados con particular lucidez por Henry Simons, que atribuían precisamente las dificultades de los años 30 a la incapacidad de la política monetaria norteamericana para mantener la estabilidad de los precios e impedir el colapso de la oferta de dinero en los Estados Unidos, así como de los precios y la ocupación en este país. La escuela de Chicago se diferencia así netamente del resto de los teóricos cuantitativistas”.¹

Fueron G. V. Cox, A. Director, H. Douglas, H. Gideonse, F. H. Knight, H. Millis, L. W. Mints, H. Schultz, H. C. Simons, J. Viner, C. W. Wright y T. Yntema quienes firmaron el 26 de abril de 1932 un memorándum dirigido al congresal Pettengill (Indiana) aconsejando la emisión monetaria de un empréstito para curar la depresión (Davis, 1968).

¹ Aunque los caminos se cruzan, pues los “mecanicistas” como Snyder, por ejemplo, pensaban que la validez empírica era el fundamento del análisis económico, mientras que el Chicago de aquella época miraba con desprecio tales propósitos. Sin embargo, las cosas cambiaban mucho, tanto que la aproximación empírica y cuantitativa es un ingrediente fundamental de la que hoy se considera la escuela (¿el enfoque?) de Chicago.

Ellos urgían la realización de una política activa y vigorosa para terminar con la recesión más grave del siglo. Sugerían un fuerte incremento en la cantidad de dinero, sea a través del gasto público o del incremento directo de la base monetaria mediante la emisión de bonos con privilegio de circulación que podían ser canjeados por dinero. Poco le importaba a los economistas de Chicago lo que esto podía implicar para el oro, ante las “curas” propuestas por los sectores radicalizados que demandaban políticas socializantes (éstos incluían a otros Departamentos de la Universidad de Chicago). El Departamento de Economía reclamaba con urgencia una salida rápida del desempleo masivo, pero se distinguía nítidamente tanto de los “ortodoxos” (cuantitativistas rígidos) como de los “radicales”.

Inclusive Viner -que en situaciones normales preconizaba una regla fija de crecimiento en el dinero-, en su conferencia sobre “Problemas de políticas comerciales y financieras internacionales” en el Instituto de Política de Williamstown, Massachusetts, en 1931, criticó severamente la política del Tesoro. En este punto aconsejó sin tapujos una política expansiva en el período de depresión, es decir, un mayor gasto del Tesoro, una reducción de impuestos y lo opuesto en caso de inflación. Estas simples reglas de finanzas públicas compensatorias parecen haber sido compartidas por la mayoría de los economistas de Chicago de la época, tal como se desprende del referido memorándum.²

Se tendría así un “Faculty” que nada debía aprender de las recetas keynesianas de poco tiempo después. Naturalmente que las discrepancias con Keynes quedarían planteadas en términos del “poder” que tendría la emisión para detener la depresión y las causas que la profundizaron, así como la posibilidad de desempleo de “equilibrio”.

Volveremos luego sobre estos dos puntos que son cruciales para entender la escuela de Chicago como netamente diferenciada del keynesianismo.

De acuerdo con Friedman (Friedman, 1972) fue precisamente la posición de Chicago respecto de las finanzas compensatorias lo que la distinguió de la London School of Economics. Esta última, fuertemente influida por la Escuela Austríaca, pensaba que la recesión de los años 30 debía seguir su curso, pues el enfermo saldría finalmente fortalecido al desprenderse de sus partes más débiles. También suponían que la depresión era resultado inevitable del auge anterior y que las políticas que pretendieran evitar la caída de precios y salarios solamente podrían profundizarla, mientras que una política monetaria de dinero “fácil”, es decir de amplia liquidez, tendería a prolongar la

² Una buena crónica de la posición de los economistas de Chicago en este período y respecto de la política de finanzas públicas puede encontrarse en J. Ronnie Davis: “Chicago Economists, Deficit Budgets, and the Early 1930”, *American Economic Review* 58 (junio 1968): 476-82.

recesión en el tiempo. Según Friedman, la London School en realidad era una prolongación de la Escuela Austríaca que seguía una teoría cuantitativa rígida.

Friedman expresaba: “El clima intelectual en Chicago era totalmente diferente (de la London School). Mis maestros pensaban que la depresión era en gran parte el producto de políticas equivocadas del gobierno (o por lo menos fuertemente intensificada por esas políticas). Ellos culpaban a las autoridades monetarias y fiscales por permitir la quiebra de bancos y la caída de los depósitos. Lejos de abogar porque la depresión y las quiebras continuaran su curso, ellos se manifestaron repetidamente en favor de la intervención estatal para detener la deflación” (Friedman, 1972).

Los monetaristas clásicos norteamericanos que no eran de Chicago contrastaban también con este Centro porque no creían en el poder de la política monetaria. Como prototipo de esa posición baste con citar a James W. Angell (Patinkin, 1972) quien, en medio de la depresión de los años 30 escribía: “Sin embargo, la evidencia examinada en este capítulo sugiere con fuerza que el forzar un aumento sustancial en la moneda o los depósitos, por cualquier medio, previo al incremento en la actividad económica, probablemente no será un método efectivo para influir en forma deseable en la actividad económica, o para motivar una recuperación económica sólida.”

Reglas vs. autoridad

La escuela de Chicago no debe su existencia al hecho de ser la “originaria” de las propuestas de política que se le adjudican. En ese sentido, cabe mencionar respecto del tema de “reglas vs. discreción en la política monetaria” que la propuesta a favor de “reglas” parece remontarse a un ingeniero en minas, luego economista y luego historiador económico; se trata de Alexander del Mar, quien fuera director del Bureau of Statistics de los Estados Unidos en la década de 1860. Escribió un libro titulado *La ciencia del dinero*, donde arguyó que la cantidad de dinero debía expandirse al $3^{1/3}$ % anual, porque sus estudios estadísticos le indicaban que la producción crecía en el largo plazo a esa tasa. En dicho libro, publicado en 1899, mostraba que de esa manera la cantidad promedio de dinero hubiera sido aproximadamente la misma, excepto que con muchísima menor variabilidad.

Entre los partidarios de la regla fija de crecimiento monetario debe incluirse también a Arthur Marget de Harvard, y luego Minnesota, aunque lo hizo en *manuscrito no publicado*. También Snyder diría que se debía mantener un incremento constante de la cantidad de dinero en el orden del 4% anual para compensar la caída secular en la velocidad de transacción del dinero (Tavlas, 1982). Igualmente otro “non-Chicagoan” como Lionel Edie en los años 20 y en los 30 proponía un crecimiento del 4 % como la única guía de la política monetaria (Humphrey, 1971).

Entre la gente de Chicago el único que aparentemente abogaba en esa época por una regla fija era Paul Douglas; tal fue el caso a partir de su trabajo “The Modern Technics of Mass Production”, de 1927, y en otras ocasiones. Correspondería a H. Simons y a M. Friedman continuar con la defensa de reglas para la política monetaria en lugar de la discreción.³

Hacemos estas anotaciones para aclarar el origen de la idea; sin embargo, cabe hacer notar que discutir la “paternidad” de determinadas posiciones de política, o de teoría monetaria, puede tener un interés anecdótico si es que esta paternidad no tiene un impacto en el pensamiento, de la misma manera que resultaría bizantino discutir si fueron los españoles o los vikingos quienes llegaron primero a América, porque la “diferencia” la hizo Colón, haya sido o no el primero. Por ello, cabe resaltar que el impacto en cuanto a las “reglas” de política -en lugar de la “autoridad”- lo tuvo Chicago, a pesar de que un investigador cuidadoso pueda hacer remontar el origen de éstas, como de otros aportes, a un pasado más remoto.

En términos generales la escuela de Chicago es contraria al “fine tuning” de la política monetaria, esto es, una política que pretende ser contracíclica y discrecional y que recomienda un incremento en la tasa de crecimiento del dinero cuando comienza la recesión y una contracción en la fase expansiva, pero a criterio del Banco Central en cuanto al tiempo y magnitud de la intervención, Friedman siempre propuso la “automaticidad”, aunque evolucionó: primero preconizó un sistema impositivo que generara déficit financiado con dinero en la contracción y lo contrario en el auge (Friedman, 1948): “Los déficit o superávit en el presupuesto del gobierno se reflejarían, dólar por dólar, en cambios en la cantidad de dinero; y a la inversa, la cantidad de dinero cambiaría solamente como consecuencia de déficit o superávit. Un déficit significa un aumento en la cantidad de dinero, y un superávit una disminución”. Con su propuesta de reforma impositiva los déficit o superávit fiscales son consecuencias automáticas del nivel de actividad económica. Posteriormente Friedman (1959) preconiza un crecimiento constante en la cantidad de dinero en forma automática e independiente de los ciclos económicos, en el orden del 4 % anual. Este cambio se debe a su convencimiento de que los mecanismos de transmisión de la política monetaria implican demoras de reacción *-lags-*, y que además estas demoras son grandes en los Estados Unidos y muy variables (Friedman, 1961); si esto es así, una política monetaria contracíclica podría en realidad acentuar las fluctuaciones en lugar de morigerarlas, y en ese sentido actuaría en forma perversa.

³ Curiosamente, P. Douglas fue quien más resistió la permanencia de Simons en Chicago. Knight logró que mantuviera su puesto, pero no impedir que recién en 1945 Simons fuera ascendido a profesor titular, un año antes de su trágica muerte.

Para seguir con el pensamiento de Friedman cabe notar que evoluciona hacia una intervención cada vez menor del Banco Central, quizá debido a su experiencia de lo que ello significa. Ahora preconiza un congelamiento de la base monetaria para “terminar el poder arbitrario de determinar la cantidad de dinero que tiene la Reserva Federal” (Friedman, 1984), esto como preludio a otras reformas que incluirían la posibilidad de que los bancos emitan dinero.

Studies in the Quantity Theory of Money. El enfoque empírico.

Hoy ya es una “tradición” el enfoque empírico de Chicago. Sin embargo, esto es un crédito para Friedman, Stigler y Lewis a partir de los años 50, ya que es conocido el desprecio de Knight y Simons por el trabajo empírico, tal que al decir de Stigler (Stigler, 1982), “Nadie de la escuela (de Chicago) tenía ningún interés en el trabajo cuantitativo”. Pienso que este cambio es lo suficientemente importante como para considerar que entre 1950 y 1970 se generó una “nueva” escuela de Chicago que, si bien se nutrió del viejo tronco, hizo un cambio fundamental en lo que respecta a metodología. Por ejemplo, para Friedman la distancia fundamental entre lo postulado por Keynes y el monetarismo se deriva de diferentes concepciones sobre la estabilidad relativa de la demanda de dinero y de la función consumo (Friedman y Meiselman, 1963). Inclusive, se trata a la definición de dinero como una cuestión empírica. Según este enfoque, “dinero es el activo que, concentrando el poder general de compra, tiene una relación estable, predecible e importante con la demanda agregada, y por lo tanto con el ingreso y los precios” (García y Saieh, 1985).

Probablemente uno de los libros que más han influido en el pensamiento económico-monetario después de Keynes sea *Studies in the Quantity Theory of Money*. Según Harry Johnson: “La aplicación que hace Friedman a la teoría monetaria del principio básico de la teoría del capital -que renta es el rendimiento del capital y el capital es el valor presente de la renta- es probablemente el avance más importante en la teoría desde la aparición de la Teoría General de Keynes” (Johnson, 1962). El enfoque del “Restatement...” es muy general, tanto que pocos economistas podrían estar en desacuerdo, pero esa generalidad no le quita profundidad ni implicancias. Las discrepancias surgirían respecto de las siguientes cuestiones: a) la estabilidad e importancia de la demanda de dinero; b) la independencia de los factores que afectan la demanda y la oferta, y c) la forma que tiene la función demanda de dinero. Friedman sostiene que éstos son problemas de índole fundamentalmente empírica y el libro, donde su artículo sirve como introducción, es un intento para demostrar la validez de esos postulados. Según este autor la relación *funcional* entre el ingreso nominal y la cantidad de dinero es una regularidad científica extraordinaria y de ninguna manera esta regularidad implica que la velocidad de circulación deba ser una “constante”. El estudio de Philip Cagan en el “Restatement...” es uno de los “clásicos” más

importantes de este siglo y precisamente trata de demostrar la regularidad y predictibilidad de dicha cambiante magnitud en condiciones de extrema inestabilidad monetaria y económica como fueron las hiperinflaciones.

A partir de la aparición de esta colección de ensayos en 1956, se produce un vuelco definitivo en el enfoque de Chicago en el sentido de que se convierte en eminentemente empírico, al punto que ésta llega a ser una característica distintiva; a ello se le suma la influencia de H. Gregg Lewis y Albert Rees en el campo de la economía laboral, de T. W. Schultz y D. Gale Johnson en economía agrícola, Gary Becker en la nueva teoría del consumidor y el tiempo como insumo productivo; George Stigler en Organización Industrial, Arnold Harberger en Finanzas Públicas, L. Sjaastad en problemas latinoamericanos de estabilidad y desarrollo, Zvi Griliches en mediciones de productividad y rezagos distribuidos; todos ellos definen una “nueva” escuela de Chicago en el sentido ya comentado: sin dejar el paradigma básico abrazan una metodología donde lo empírico es lo que importa para validar tanto la extensión como la refutación de hipótesis dentro del paradigma original.

Aparentemente Harry Johnson y Robert Mundell serían una excepción a esta corriente “empiricista”. Sin embargo, sus trabajos teóricos dan origen en Chicago a un verdadero torrente de tesis con alto contenido empírico, relacionadas con aspectos monetarios del comercio internacional y en particular con el enfoque monetario de la balanza de pagos del cual Mundell y Johnson son responsables intelectuales, habida cuenta de D. Hume en el siglo XVIII y Polak en el presente. La gente de Chicago nombrada anteriormente, además de enseñar dirige workshops que son en realidad el “alma” de la escuela; allí se discuten los avances de tesis y trabajos de investigación con un gran énfasis en lo empírico.

La “contrarrevolución” monetarista

La escuela de Chicago es en gran medida responsable del resurgimiento de las ideas monetaristas a partir de la década de los 60; esto, a punto tal que se puede hablar en términos de una “contrarrevolución” monetarista.⁴

Las discrepancias entre keynesianos y monetaristas pueden verse al principio en términos teóricos y luego en términos empíricos. Desde el punto de vista teórico el

⁴ A esta contrarrevolución contribuyen otros centros e investigadores, entre los cuales puede citarse a Brunner y Metzler en la Universidad de Rochester, Anderson y Jordan en el Banco de la Reserva Federal de St. Louis y David Laidler, Tomás Mayer, James Duesenberry, Robert Aliber, Ana Schwartz, Don Patinkin, R. Mc Kinnon, etcétera, y el Departamento de Investigaciones del F.M.I. En América latina se pone énfasis en Moneda y Banca en la Universidad de Chile y Católica en Santiago, y la de Tucumán y el CEMA, en la Argentina.

principal ataque de Keynes se refería a la posibilidad de que no existiera un punto de equilibrio con pleno empleo, y de que la deflación fuera una consecuencia de una deficiencia en la demanda agregada para cualquier tasa de interés. Esto implicó un desafío enorme. Se trataba de un ataque a las raíces mismas del sistema clásico, pues aun con perfecta flexibilidad de precios el sistema nunca encontraría su punto de equilibrio.

La respuesta “clásica” se conoce como el efecto riqueza o de Haberler-Pigou, e implica que los saldos monetarios reales son una parte de la riqueza y ésta es una variable en la función consumo. En esta forma la deflación aumentaría los saldos monetarios reales y la riqueza y esto desplazaría a la demanda agregada, con lo cual la baja en el nivel de precios encontraría un límite, es decir, el nivel de precios no sería indeterminado. Con esto se responde al ataque “formal” al sistema clásico, pues este efecto es independiente del valor empírico que pueda tener. Aquí se debería salvar una confusión formal y terminológica. El efecto saldos monetarios reales no es el mismo que el efecto riqueza de Haberler-Pigou. Este último tiene que ver con un cambio en la propensión marginal a consumir, es decir, un cambio en la distribución entre ahorro y consumo. El efecto saldos monetarios reales significa sólo una diferencia entre los saldos monetarios deseados y los mantenidos, de tal manera que no implica ningún cambio permanente en la propensión marginal a consumir.

La siguiente crítica keynesiana tiene que ver con la “trampa de liquidez” y la inestabilidad de la demanda de dinero. De allí el desafío de Friedman de que estas cuestiones son eminentemente empíricas y que la verdadera definición debe ser dada por los resultados de los tests empíricos, de allí todos los estudios que se generan sobre demanda de dinero para diferentes países del mundo.

El monetarismo resurgente no sólo planteó que las principales críticas keynesianas estaban equivocadas sino que hizo un “revisiónismo histórico” a la luz de los nuevos aportes a la teoría cuantitativa, incentivados precisamente por el ataque de Keynes. Aparecen así estudios que explican la historia dentro de un nuevo marco (o de uno viejo pero remozado). Después de Keynes en 1936 fue creencia normal el hecho de que durante la crisis de los años 30 el monetarismo había fracasado. Que hubo una “plétora” de dinero que nada pudo hacer, es decir que la política monetaria habría sido como “una cuerda de la que se puede tirar pero que no se puede empujar” o como “un caballo que se puede llevar al agua pero que no puede obligárselo a beber”. Estos y otros aforismos ofrecían el sabor de una posición crítica a la política monetaria. Sin embargo, el revisionismo histórico de Friedman y Schwartz habría de mostrar que lejos de ser impotente la política monetaria había sido contundente: hallaron que en realidad la cantidad de dinero “disminuyó” un tercio, en los Estados Unidos, entre 1929-1933. Sin duda que, aun sin causas “reales”, una drástica baja en el nivel absoluto de dinero habría causado una recesión muy importante. La reinterpretación monetaria de la

historia de los ciclos económicos en los Estados Unidos desde 1870 hasta 1960 (Friedman y Schwartz, 1963) es una obra monumental que seguramente servirá de modelo para otros países en los que puedan encontrarse estadísticas más o menos confiables o formas de construirlas.

En América latina y en el mundo proliferaron estudios empíricos sobre la demanda de dinero ⁵ y otros que implican una revisión de la historia de los ciclos económicos, lo que llevó quizás a un exceso de confianza en cuanto al “poder” de la política monetaria. Reconocido esto por Friedman, lo lleva a explicitar lo que la política monetaria puede y no puede hacer en su famoso trabajo “The Role of Monetary Policy” (Friedman, 1968). Del infinito mundo de la negación Friedman extrae dos proposiciones que todavía desconocen algunos banqueros centrales, a saber: a) la política monetaria no puede controlar las tasas de interés y b) tampoco puede determinar una tasa dada de desempleo. En términos generales, podemos decir que la política monetaria no puede afectar permanentemente las variables reales de la economía, a menos que sea tan errática y variable que vía incertidumbre y variabilidad del dinero aumente la tasa real de interés y disminuya la efectividad de los precios relativos como transmisores de información, de tal manera que por estas vías se impacte negativamente el ingreso real. Es decir que una buena política monetaria debe ser como un buen referee: pasar inadvertida. Esto no es fácil, pues para pasar inadvertido el Banco Central debe resignar gran parte de su poder, y se trata aquí de un poder realmente enorme. En la percepción de la Escuela de Chicago, la política monetaria debe dar un marco estable a las fuerzas reales del mercado, o, en las palabras de J. S. Mill, “mantener la maquinaria bien aceitada”.

Reservas totales

De acuerdo con Friedman: “El problema central respecto de arreglos monetarios y bancarios es el papel que el gobierno debería desempeñar, las restricciones que éste impondría a los individuos, los poderes que habría que otorgar a las autoridades gubernamentales y el criterio que debería guiar el uso de ese poder”. (Friedman, 1959.)

Congruente con la idea de que la cantidad de dinero es una variable macroeconómica de importancia la Escuela de Chicago es conocida por su posición, a través de Simons y Friedman, de que el sistema bancario debería tener 100 % de reservas. Cuando las reservas son fraccionarias los bancos pueden afectar el coeficiente de reservas y por lo tanto el multiplicador. Peor aun si, como es común, existen diferentes requisitos legales, sea por tipo de depósito o por región geográfica (Argentina, 1985) pues esto

⁵ Son numerosísimos los estudios de demanda de dinero para países de América latina. Sobré este punto puede verse Cambiaso, Jorge, “La demanda de dinero en América latina”, CEMLA, Serie Ensayos, N° 40, 1978.

significa que el público también causará cambios en el coeficiente de reservas agregado, ya que éste es un promedio ponderado de los diferentes coeficientes legales y voluntarios, y el público decide el valor de dichas ponderaciones.

La idea de Simons, a la que luego Friedman adhiere y explicita, es que un sistema de 100% de reservas, además de aislar la influencia de los bancos comerciales y el público en el multiplicador de la base monetaria, separa el proceso de creación de dinero del proceso de creación de crédito.

Según esta propuesta se crearían dos tipos de instituciones financieras, por un lado los bancos como lugares de “depósito” donde el dinero allí confiado sería totalmente inmovilizado y no se prestaría a nadie; naturalmente que sería transferible mediante cheques; habría una sola “relación técnica” y esto es que, por cada peso de depósitos, los bancos deberían tener un peso en efectivo o en depósitos en el Banco Central; de esta manera la intervención del Estado en estas firmas comerciales se reduciría a un mínimo. Por otro lado se crearían otras instituciones con capital propio que emitirían debentures y acciones y usarían estos fondos, tanto los propios como los ajenos, para invertir en la bolsa o en el mercado.

Los suscriptores no tendrían ya un “certificado de plazo fijo” con interés cierto, sino una “cuota parte”, corriendo también un “riesgo empresario” y pudiendo elegir entre diferentes papeles y firmas. De acuerdo con Roque Fernández (1983), “La propuesta de Simons para la reforma bancaria propone un mercado de capitales, suficientemente flexible, para ajustar la economía a shocks reales. La idea fundamental es presentar en forma dicotómica los activos como dinero y acciones, eliminando los depósitos oficialmente asegurados y con valores nominales fijos, facilitando el proceso dinámico”.

El sistema de 100% de reservas evitaría también el problema de la “piramidación” de depósitos y las crisis que implican las “corridas” sobre el sistema. Estas corridas han sido fruto en la historia de la falta de confianza en algunos bancos, y tienden a multiplicarse hacia otros en la medida en que dichos bancos cancelan préstamos y afectan así a otros bancos. La solución encontrada fue la garantía estatal de los depósitos (total o parcial). Esto tiene efectos colaterales importantes y es que los banqueros tienen “garantizados” sus pasivos, y por lo tanto pueden ofrecer mayores tasas de interés sin una contrapartida de mayor riesgo. La Argentina tuvo una experiencia desastrosa con este sistema; además, como el estado “garantiza” los pasivos de estas firmas comerciales -bancos-, se siente con derecho a intervenir activamente en este negocio, estableciendo complicadísimas relaciones técnicas que generalmente tienen éxito en establecer diferencias inequitativas e ineficientes entre bancos de diferentes tamaños y en aumentar los “spreads” por los costos adicionales que le imponen al sistema.

Subdesarrollo, dinero y crédito.

La escuela de Chicago ha puesto énfasis en la cantidad de dinero y no, -como otras escuelas, en la cantidad de crédito, o en las tasas de interés, o en la inversión. Sin embargo se ha reconocido en Chicago (V. García, 1973) que en los países que son subdesarrollados y que en particular tienen mercados de capitales incipientes, la cantidad de crédito al sector privado puede ser también una variable importante en la explicación de los ciclos económicos. Cuando los mercados de capitales son grandes y desarrollados el crédito bancario tiene buenos sustitutos, por lo tanto no es una variable clave. Si la tasa esperada de inflación sube la gente querrá tener menos saldos monetarios reales. La velocidad aumentará pero, en principio, esto no debería afectar el flujo de ahorro-inversión (excepto cuando en el proceso se mueva la tasa real de interés). Pero, en un sistema de reservas fraccionarias, cambios en la oferta de dinero están directamente conectados con cambios en el crédito. Esto implica que cambios en oferta o demanda de dinero impactan al crédito bancario. Si este crédito tiene buenos sustitutos, éstos le servirán de “amortiguador”, pero si no es así, cambios exógenos en la oferta de crédito tendrán efectos en la utilización de los insumos productivos y, por lo tanto, tendrán efectos reales.

Lo anterior es un motivo más para apoyar la hipótesis de Simons-Friedman sobre la necesidad de separar el mecanismo de creación de dinero del flujo de ahorro-inversión. Esto sólo es posible con un sistema. de reservas bancarias 100%; naturalmente que no debe confundirse este sistema con la mal llamada “nacionalización” de los depósitos implementada por los diferentes regímenes peronistas en la Argentina. El propósito de establecer un encaje del 100 % durante dicho periodo no fue el de aislar a la oferta de dinero de las cambiantes preferencias del público en cuanto a la elección de su portafolio financiero, o de aislar de la cantidad de dinero a las acciones de los bancos comerciales. Tampoco fue su propósito separar la creación de dinero de la creación de crédito. Su intención fue la de mantener un control sobre la “distribución” del crédito; dado que existían tasas de interés inferiores a las tasas de inflación, manejar el crédito implicaba controlar importantísimos subsidios y, por lo tanto, detentar un enorme poder.

Tal como fue demostrado por nosotros en otro trabajo (V. García, 1973), durante 1946-1955, si bien existió formalmente un sistema de 100 % de reservas, los redescuentos otorgados a los bancos en función del crecimiento de sus depósitos tenían como consecuencia la existencia de un “multiplicador implícito” mayor que la unidad, y por lo tanto esto mostraba que el verdadero propósito del sistema no era estabilizar la oferta, sino controlar el crédito. De hecho, esto tampoco fue nunca públicamente

negado: por el contrario, el propósito explicitado era el de “proveer una oferta ‘elástica’ que sirviera a las necesidades del comercio y la industria”.

En resumen, puede afirmarse que el crédito al sector privado de la economía es una variable importante al explicar las fluctuaciones cíclicas del ingreso nominal, cuando no existen buenos canales de corto plazo por el cual se pueda sustituir con facilidad crédito bancario por no bancario.

Estabilización en el Cono Sur y los “Chicago Boys”

No podemos terminar este ensayo sin hacer referencia al supuesto impacto de las ideas monetaristas en el Cono Sur de América latina, hacia fines de la década de los 70 y principio de los 80.

Según Sjaastad (1983), “El liberalismo económico que impactó al Cono Sur de América latina durante los años 70 fue una clara reacción al fracaso obvio de las filosofías económicas que le precedieron”.

Sin embargo, los nuevos planes de estabilización y la nueva estrategia terminaron también en fracaso. Esto es particularmente cierto en el caso -argentino, ya que allí no se logró ninguno de los objetivos, en particular reducir drásticamente la tasa de inflación y obtener en el más largo plazo un crecimiento sostenido. Tanto en Chile como en Uruguay se consiguieron reducciones significativas en la tasa de inflación, pero nada importante en términos del ingreso real. En particular Chile muestra un espectacular incremento en dicho ingreso hasta el año 1980, pero a partir de allí se pierde gran parte de lo ganado en ese terreno.

No se trata aquí de hacer un análisis de dichos planes de estabilización⁶ sino de determinar hasta qué punto fueron “liberales” y hasta qué punto siguieron las ideas “monetaristas” al modo de Chicago. De hecho, algunas medidas tomadas pueden considerarse liberales teniendo en cuenta que estaban reemplazando un tremendo intervencionismo estatal, llámese Allende en Chile o Perón en la Argentina. Sin

⁶ Esto es explícitamente hecho en nuestro trabajo titulado “Tasas de interés, política monetaria y gasto público. Una visión global de los recientes casos de Argentina, Chile, México y Uruguay”, CEMLA, Serie Ensayos, N° 49, México, 1984. Sobre esto véase también R. Fernández y C. Rodríguez (eds.), *Inflación y estabilidad*, Buenos Aires, Macchi, 1981. Sjaastad, Larry, “Argentine Economic Policy 1976-81”, preparado para la Segunda Conferencia sobre Economía Política, Toledo, mayo 22-25, 1985, y del mismo autor, “The Debt Problem and External Shocks”, preparado para la conferencia sobre “International Debt Problem - Lessons for the future”, World Economics Institute, Kiel RFD, junio 26-28, 1985.

embargo, algunos hechos endógenos y otros exógenos determinan los fracasos y ambos no tienen nada que ver con el liberalismo ni con las ideas de Chicago.

Entre los hechos endógenos, o sea propios de los planes, puede mencionarse el uso del tipo de cambio como instrumento de estabilización. Cuando se lanza el plan en la Argentina, en enero de 1979, la inflación está en el orden del 150% anual y se comienza pautando una devaluación anual del 75%. De esta manera comienza a generarse un “atraso cambiario” que habrá de tener consecuencias deletéreas por los costos de ajuste. Al elegirse un modelo de estabilización cuyo pivote es un tipo de cambio fijado, mal puede hablarse de modelo “monetarista”, pues en esta situación no existe la política monetaria. Quienes hablan de política monetarista en un contexto de tipo de cambio fijo, o fijado, incurren en una contradicción, pues en esta situación la cantidad de dinero es endógena, es decir, determinada por el público y no por el Banco Central, el que sólo puede manipularla en el muy corto plazo.

Cuando el tipo de cambio es fijo un enfoque “a la Chicago” diría que, si bien no puede haber política monetaria, puede haber una política monetaria de la balanza de pagos. De acuerdo con el enfoque monetario de la balanza de pagos era posible predecir lo que acontecería con esa magnitud en los países del Cono Sur y, en ese sentido, el referido enfoque muestra una vez más su utilidad. Si el tipo de cambio hubiese sido flotante un enfoque a la Chicago hubiera usado los instrumentos de oferta y demanda de dinero doméstico y mundial para comprender las fluctuaciones de dicho tipo de cambio, y además hubiera pensado que la tasa de inflación respondía a una relación causal de la tasa de creación de dinero.

Nada tiene que ver el “Chicago approach” con el (mal) uso del tipo de cambio como instrumento de estabilización de precios. En particular en el caso argentino se usó el tipo de cambio fijado para forzar un “atraso” cambiario (precios que suben a una mayor tasa que la devaluación); pero el modelo hubiese exigido luego una “compensación” (devaluación más alta que la tasa de inflación para que el tipo real de cambio retomara a su nivel de equilibrio). Esto significaba un enorme costo de ajuste.

El esquema “explota” en Argentina porque el enorme cambio en los precios relativos de bienes comerciables y no comerciables internacionalmente impone altísimos costos en términos de reacomodamiento de la estructura productiva. También “explota” por otra causa endógena, a saber : incongruencia entre una política de creación de crédito doméstico restrictiva y una política fiscal expansiva. La restricción del crédito dio el resultado predicho por el enfoque monetario del balance de pagos, es decir, un flujo neto positivo de reservas internacionales. La política fiscal expansiva también dio como resultado lo predecible: falta de confianza en el plan causando riesgo de devaluación que se reflejó en altas tasas de interés real, fuga de capitales y creciente deuda externa pública y privada.

Entre las causas “exógenas” de fracaso de los planes de estabilización en el Cono Sur, que provocaron importantes fuerzas recesivas en la economía, se cuenta la caída en los términos del intercambio asociada con la gran recuperación del valor del dólar a partir de 1981.

La caída en los términos de intercambio fue muy importante; esto puede observarse en el cuadro 1.

Cuadro 1
Relación de intercambio
(1980= 100)

	1981	1983
Argentina	102	91
Chile	79	90
Uruguay	91	81

Fuente: Banco Mundial, “Informe sobre el desarrollo mundial 1985”

El efecto de la apreciación del dólar ha sido enfatizado por Sjaastad (1983). Según este autor, para Chile “el sector real de la economía tuvo una buena performance. Durante 1978, 1979 y 1980 la tasa de crecimiento del ingreso real fue aproximadamente del 8% y el desempleo descendió hasta cerca del 10% por primera vez desde el shock fiscal de 1975. La situación externa cambió drásticamente hacia fines de 1980 con la fuerte apreciación del dólar en relación con las otras monedas fuertes [...] la inflación fue en verdad negativa en 1981 comparada con el 28% en 1980 (cuarto trimestre de 1980 vs. cuarto trimestre de 1979) y 58% en 1979 (cuarto trimestre de 1979 vs. cuarto trimestre de 1978).

La gran apreciación del dólar a fines de 1980 y principios de 1981 ejerció una dramática presión hacia abajo en el precio dólar de los bienes comerciables, en particular las materias primas. A pesar de una tasa de inflación de aproximadamente 10% en los EE.UU. el precio en dólares de muchos bienes primarios en realidad cayó durante el período de apreciación del dólar. De esta manera, el efecto de la apreciación se sintió casi inmediatamente en Chile en forma de una declinación espectacular en su inflación externa (por ejemplo, bienes comerciables) que, a su turno, se transmitió internamente por el tipo de cambio fijo”.

Poco tiene que ver la apreciación del dólar y su efecto sobre las economías del Cono Sur de América latina con la Escuela de Chicago y el “monetarismo”, así como poco tienen que ver las causas “endógenas” del fracaso que comentamos antes.

Conclusiones

Para terminar resumiremos las principales postulaciones de la Escuela de Chicago en el campo monetario.

a) Si el tipo de cambio es flexible, la causalidad corre de dinero a precios. Cambios en el stock de dinero se transmiten al ingreso nominal y a los precios vía la demanda de dinero. De acuerdo con esto la inflación es un fenómeno monetario. Los monopolios y otras rigideces “estructurales” pueden explicar sólo un pequeño porcentaje de los procesos inflacionarios.

b) La demanda de dinero es una función de extraordinaria regularidad empírica. La velocidad no es necesaria ante una constante y cualquier monetarista a la Chicago sospecharía si así lo fuera para algún país. También la velocidad es una magnitud cuyo valor puede discrepar de la velocidad “deseada”.

Esta última, la cantidad real de dinero deseada, es el corazón de la teoría cuantitativa. Es una función que puede estimarse empíricamente. Así se ha hecho para la mayoría de los países del mundo, tanto ricos como pobres, tanto estables como inestables o hiperinflacionarios. En todos los casos se ha identificado como una función dependiente de pocas variables económicas.

c) Los rezagos en el ingreso nominal ante cambios en la cantidad de dinero son variables; conocemos poco sobre su estructura. Por ello, la discrecionalidad en el manejo de la política monetaria seguramente tendería a ser perversa, aumentando la profundidad y variabilidad de los ciclos.

Si a lo anterior se le suma un juicio de valor que supone que la coerción estatal es mala y que la libertad individual es buena, se tendrán los justificativos para que tradicionalmente Chicago haya recomendado una regla fija de crecimiento monetario. Actualmente Friedman sugiere un congelamiento en la base monetaria con abstención total por parte del Banco Central. En este último caso, y suponiendo autorización para emitir para los bancos comerciales, la opción no es “reglas vs. autoridad” sino

“mercado vs. autoridad” y, en ese sentido, hay un acercamiento con la Escuela Austríaca.⁷

d) La política monetaria no puede alterar ningún valor de equilibrio de las magnitudes reales (tasas de interés, de desempleo, de tipo de crecimiento, de cambio, etc.) a menos que aumente la incertidumbre forzando a cometer más errores a los agentes económicos y deteriorando así la eficiencia de la economía; por lo tanto, el pretender lo imposible sólo puede empobrecer a todos.

La política monetaria puede cambiar variables nominales tales como la tasa de inflación y el tipo de cambio y puede proveer un marco de estabilidad para que los precios relativos cumplan con su función de informar eficientemente la escasez relativa. Esto último sería una condición necesaria para el crecimiento.

e) Cuando el tipo de cambio es fijo, o fijado, la política monetaria no puede existir, pues la oferta de dinero es endógena. Inclusive el tradicional marco de análisis monetarista del proceso de creación de dinero, de Base Monetaria y Multiplicador, pierde importancia analítica.⁸ En este caso, la variable control es el crédito doméstico (crédito al sector público más crédito al sector privado) y, dada la demanda flujo de dinero, son cambios en la oferta ex ante (crédito doméstico) los que causan cambios en las reservas internacionales netas (balance de pagos). En equilibrio, el nivel de precios interno está directamente atado al nivel de precios internacional. La tasa de inflación puede ser explicada por la inflación internacional y la tasa de devaluación, cuando el tipo de cambio es fijado por “tablita”. En este modelo la tasa de interés interna es igual a la tasa de interés internacional más la devaluación esperada (si es que hay movilidad internacional de capitales).

f) La inflación es un impuesto a los saldos monetarios reales. Es un impuesto regresivo que generalmente, cuando excede cierto nivel, destruye los mercados de capitales. El visualizar a la inflación como un impuesto permite una mejor comprensión de este proceso y de las razones por las que resulta de difícil erradicación en aquellos países con dificultades fiscales. También permite ver con claridad que la inflación no sólo produce redistribuciones dentro del sector privado de la economía, sino también una transferencia de recursos del sector privado al sector público. Esto permite identificar al responsable de generar inflación evitando el error de incluir en esa responsabilidad a los sindicatos, a los empresarios, a la “estructura” de la economía o a los monopolios.

⁷ Sobre la cuestión de moneda libre y para una extensa bibliografía véase Brown, Pamela, “¿Constitución o competencia? Enfoques alternativos sobre reforma monetaria”, *Libertas* N° 2, año II (mayo 1985).

⁸ Sobre este punto véase García, Valeriano, “Acerca de los multiplicadores monetarios en economías abiertas: Comentario”, *Cuadernos de Economía*, Universidad Católica de Chile (abril, 1981).

BIBLIOGRAFÍA

- Angell, James, *The Behavior of Money*, New York, 1936.
- Andersen, Leonall y Jordan, Jerry, "Monetary and Fiscal Actions: a Test of Their Relative Importance in Economic Stabilization", *Review*, Federal Reserve Bank of St. Louis 50, noviembre 1968.
- Aschheim, J. y Tavlas, G., "On Monetarism and Ideology", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review* 129 (junio 1979).
- Archibald, G., "Chamberlain vs. Chicago", *Review of Economic Studies* (octubre 1961).
- Auernheimer, Leonardo, "The Honest Government's Guide to the Revenue from the Creation of Money", *Journal of Political Economy* 82 (mayo-junio 1974).
- Brunner, Karl, "The monetarist Revolution in Monetary Theory", *Weltwirtschaftliches Archiv* 105, N° 4 (1970).
- Becker, Gary, *The Economic Approach to Human Behavior*, University of Chicago Press, 1976.
- Blejer, Mario, "Money and the Nominal Interest Rate in an Inflationary Economy: an Empirical Test", *Journal of Political Economy* 86, N° 3 (junio 1978).
- Baliño, Tomás, "Determinantes de la tasa de interés: Argentina 1977-79", *Monetaria*, vol. III, N° 2 (abril-junio 1980).
- Brofenbrenner, M., "Observations on the Chicago School(s)", *Journal of Political Economy* 70 (febrero 1962).
- Brown, Pamela, "¿Constitución o competencia? Enfoques alternativos sobre reforma Monetaria", *Libertas* N° 2, año II (mayo 1985).
- Cambiaso, Jorge, "La demanda de dinero en América latina", CEMLA, Serie Ensayos N° 40, México, 1978.
- Cordomí, Manuel L., "Consideraciones económicas sobre la investigación Agropecuaria", *Quid*, tomo I, N° 10 (1985).
- Cagan, Philip, "Why do We Use Money in Open Market Operations", *Journal of Political Economy* (febrero 1958).
- ____ "Monetary Dynamics of Hyperinflation", en M. Friedman (ed.), *Studies in the Quantity Theory of Money*, Chicago, 1956.
- Clements, K. W, y Sjaastad, Larry, "How Protection Taxes Exporters", *Thames Essays*, Trade Policy Research Center N° 39, 1984.
- Coats, A. W., "The Origins of the Chicago School", *Journal of Political Economy* 71 (octubre 1963).
- Del Mar, Alexander, *The Science of Money*, New York, 1899.
- Douglas, Paul, "Money, Credit and the Depression", *The World Tomorrow* 15 (marzo 1932).

- ___, "An Economist Idea of Good Government", *Annals of the Academy of Political and Social Science* (abril 1933).
- ___, y Aaron Director, *The Problem of Unemployment*, Macmillan, New York, 1931.
- Davis, Honnie J., Tire, *New Economics and the Old Economist*, Iowa State Press, 1971.
- Elías, Víctor J., "Dinero e ingreso nominal en Argentina", *Ensayos Económicos*, Banco Central de la República Argentina, 1979.
- ___, "Sources of Economic Growth in Latin American Countries", *The Review of Economics and Statistics*, vol. IX, N° 3 (agosto 1978).
- Friedman, Milton, "The Quantity Theory of Money: A Restatement", en *Studies in the Quantity Theory of Money*, University of Chicago Press, 1956.
- ___, "The Monetary Theory and Policy of Henry Simons", *Journal of Law and Economics* 10 (octubre 1967).
- ___, "Comments on the Critics", *Journal of Political Economy* 80 (setiembre-octubre 1972).
- ___, "The Role of Monetary Policy", *American Economic Review*, vol. 58, N° 1 (marzo 1968).
- ___, "A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability", *American Economic Review* (junio 1948).
- ___, *A Program for Monetary Stability*, Fordham University Press, 1959.
- ___, "Inflation and Unemployment", Nobel Lecture, *Journal of Political Economy*, vol. 85, N° 3 (junio 1977).
- ___, "The Lags in Effects of Monetary Policy", *Journal of Political Economy*, vol. 69, N° 5 (1961).
- ___, "Monetary Policy Structures" en *Candid Conversations on Monetary Policy*, Washington, House Republican Research Committee, 1984.
- ___, *The Counter Revolution in Monetary Theory*, London Institute, Economic Affairs, 1970.
- ___, y Meiselman, D., "The Relative Stability of Monetary Velocity and the Investment Multiplier", *Stabilization Policies*, Prentice Hall, 1963.
- ___, y Schwartz, Ana, *A Monetary History of the United States 1870-1960*, Princeton University Press, 1963.
- Fisher, Irving, *The Purchasing Power of Money*, New York, 1911.
- Fernández, Roque, "Implicancias dinámicas de la propuesta de Simons para reforma del sistema financiero", Centro de Estudios Macroeconómicos de Argentina, Documento de Trabajo N° 39, noviembre 1983.
- Frenkel, J. y Johnson, H. G. (eds.), *Monetary Approach to Balance of Payments*, Londres, Allen & Unwin, 1976.
- García García, Jorge, "The Effects of Exchange Rates and Commercial Policy on Agricultural Incentives in Colombia: 1953-1978", International Food Policy Research Institute, Research Report N° 24, junio 1981.

- García, Valeriano, "Dinámica de la creación de dinero", CEMLA, Serie Ensayos, Colección Investigaciones, N° 38, 1977.
- ___, "Ajuste de balance de pagos, política crediticia y control de endeudamiento externo", Cuadernos de la CEPAL E/ CEPAL/1088 (junio 1979).
- ___, "Inflación, impuesto a los saldos monetarios reales y distribución del ingreso", *Cuadernos de Economía* (agosto 1978).
- ___, "A Critical Inquiry Into Argentine Economic History", Tesis Doctoral, Universidad de Chicago, 1973, a publicarse por Garland Publishing Co., New York, 1986.
- ___, "Acerca de los multiplicadores monetarios en economías abiertas", Comentario, *Cuadernos de Economía*, Universidad Católica de Chile (abril 1981).
- ___, y Saieh, Alvaro, *Dinero, precios y política monetaria*, Macchi, Buenos Aires, 1985.
- Gómez, Oliver A. y García, Valeriano, "Experiencia inflacionaria reciente en América latina", *Monetaria*, vol, 1, N° 1 (enero-marzo 1978).
- Humphrey, Thomas, "Role of Non-Chicago Economists in the Evolution of the Quantity Theory in America 1930-1950", *Southern Economic Journal* (julio 1971).
- Hart, Albert, "The Chicago Plan of Banking Reform", *The Review of Economic Studies* 2 (1934-35).
- Haberler, G., *Prosperity and Depression*, Geneve, League of Nations, 1941.
- Harberger, A. C., "Dynamics of Inflation in Chile", en C. Christ (ed.), *Measurement in Economics*.
- ___, "Una visión moderna del fenómeno inflacionario", *Cuadernos de Economía* 43 (diciembre 1977).
- Johnson, Harry, "The Keynesian Revolution and the Monetarist Counter-Revolution", Richard T. Ely, *Lecture American Economics Review* (mayo 1971).
- ___, "Monetary Theory and Policy", *American Economic Review* (junio 1962).
- Knight, Frank, "The Business Cycle, Interest and Money: A Methodological Approach", en *On the History and Method on Economics*, Chicago, University of Chicago Press, 1956.
- ___, "Review of a Planned Society", *Journal of Political Economy* 41 (julio 1933).
- ___, "Unemployment and Mr. Keynes's Revolution and Economic Theory", *Canadian Journal of Economics and Political Sciences* 3 (febrero 1937).
- ___, *Ethics of Competition*, New York, Harper, 1935.
- Khun, Thomas, *The structure of Scientific Revolutions*, The University of Chicago Press, 1970.
- Kitch, Edmund W., "The Fire of Truth: A Remembrance of Law and Economics at Chicago, 1932-1970", *Journal of Law and Economics*, vol. XXVI (abril 1983).

- Lewis, Gregg, *Unionism and Relative Wages in the United States*, Chicago, University of Chicago Press, 1963.
- Lucas, Robert, "Tobin and Monetarism: A Review Article", *Journal of Economic Literature* (junio 1981).
- ___, "Expectations and the Neutrality of Money", *Journal of Economic Theory* (abril 1972).
- Laidler, David, "Money and Money Income: An Essay on the Transmission Mechanism", *Journal of Monetary Economics* 4 (abril 1978).
- Mints, Lloyd W., *Monetary Policy for a Competitive Society*, New York, McGraw Hill, 1950.
- ___, *A History of Banking Theory*, Chicago, The University of Chicago Press, 1945.
- Mundell, Robert A., *International Economics*, New York, Macmillan, 1968.
- ___, *Monetary Theory*, California, Good Year, 1971.
- Meltzer, Alan, "Monetarist, Keynesian and Quantity Theories", en *The Structure of Monetarism*, T. Mayer ed., New York, 1978.
- Miller, Laurence H., "On the Chicago School of Economics", *Journal of Political Economy* 70 (febrero 1962).
- Patinkin, Don, "The Chicago Tradition, The Quantity Theory and Friedman", *Journal of Money and Banking*, N° 1 (febrero 1969).
- ___, "Keynesian Monetary Theory and the Cambridge School", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review* (junio 1972).
- ___, "On the Monetary Economics of Chicago and Non-Chicagoans: A Comment", *Southern Economic Journal* 39 (enero 1973).
- ___, "Keynes and Chicago", *Journal of Law and Economics* 22 (octubre 1979).
- ___, "On the Short-Run Non-Neutrality of Money in the Quantity Theory", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, marzo 1972: 3-22.
- Pigou, A. C., "The Classical Stationary State", *Economic Journal* 53 (1943).
- ___, "The Value of Money", *Quarterly Journal of Economics*, 1917, reproducido en Lutz y Mints (eds.), *Readings in Monetary Theory*, Allen & Unwin, 1952.
- Pettengill, Samuel B., "Memorandum: Payment of Adjusted-Compensation Certificates", U-S- Congress, House of Representatives, Committee on Ways and Means, 72nd. Cong., 1st. Session, 1932.
- Ronie, Davis, "Chicago Economists, Deficit Budgets, and the Early 1930", *American Economic Review* 58 (junio 1968) : 476-82.
- Rodríguez, Carlos y Sjaastad, Larry, "El atraso cambiario en Argentina. ¿Mito o realidad?", Documento CEMA, Buenos Aires, 1979.
- Reder, Melvin W., "Chicago Economics: Permanence and Change", *Journal of Economic Literature*, vol. XX (marzo 1982).
- Santibañez, Fernando de, "Dinero y actividad económica", Estudios Técnicos, Centro de Estudios Monetarios y Bancarios, CEMYB, 1981.

- Sjaastad, Larry A., "Argentine Economic Policy 1976-81", II Conference on Political Economy of Argentina, Toledo, España, mayo 22-25, 1984.
- ___, "The Monetary Approach to the Balance of Payments: an Extension", *Kredit und Kapital*, 1979.
- ___, "Why Stable Inflation Fail: an Essay in Political Economy", en Michael Parkin (ed.), *Inflation in the World Economy*.
- ___, "Monetary Policy and Suppressed Inflation in Latin America", en R. Z. Aliber (ed.), *National Monetary Policies in the International Financial System*.
- ___, *The Role of External Shocks in the Chilean Recession*, Centro de Estudios Públicos, Santiago de Chile, 1982.
- ___, "Failure of Economic Liberalism in the Cone of Latin America", *The World Economy*, vol. 6, N° 1 (marzo 1983).
- Simons, Henry, "A Positive Program for Laissez Faire: Some Proposals for a Liberal Economic Polity", Chicago, The University of Chicago Press, 1936.
- ___, "Hansen on Fiscal Policy", *Journal of Political Economy* 50 (abril 1942).
- ___, "Rules vs. Authorities in Monetary Policy", *Journal of Political Economy* 44 (febrero 1936).
- Stigler, George, *The Citizen and the State: Essays of Regulation*, Chicago, The University of Chicago Press, 1975.
- ___, "Archibald vs. Chicago", *Review of Economic Studies* 30 (febrero 1963).
- ___, "Comment", *Journal of Political Economy* 70 (febrero 1962).
- ___, *The Economist as a Preacher: Henry Calveot Simons*, 1982, pp. 166-70.
- Tolley, George, "100 Percent Reserve Banking", en Leland Yeager (ed.), *In Search of a Monetary Constitution*, Cambridge, Mass., Harvard University Press, 1962,
- Tavlas, George, "Chicago Schools Old and New on the Efficacy of Monetary Policy", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review* 120 (marzo 1977).
- ___, "The Chicago Tradition Revisited: Some Neglected Monetary Contributions, Senator Paul Douglas (1892-1976)", *Journal of Money, Credit and Banking* 9 (noviembre 1977 b).
- ___, "Notes on Garvy, Snyder, and the Doctrinal Foundations of Monetarism", *History of Political Economy*, vol.14, N° 1 (primavera 1982).
- Viner, Jacob, *Balanced Deflation, Inflation or More Depression*, University of Minnesota Press, 1933.
- ___, *Problems of Monetary Control*, Princeton University Press, 1964.
- ___, "The Necessary and the Desirable Range of Discretion to be Allowed to a Monetary Authority", en Leland Yeager (ed.), *In Search of a Monetary Constitution*, Cambridge, Mass., Harvard University Press, 1962.