

## REGLA MONETARIA VS. DISCRECIONALIDAD: UNA AMPLIACIÓN DEL DEBATE\*

*Adrián Osvaldo Ravier\*\**

*“[...] probablemente no exista otro aspecto importante de política económica, respecto del cual los liberales (en el sentido de nuestra sociedad) lleguen, partiendo de los mismos principios fundamentales, a conclusiones tan divergentes.”*

Milton Friedman (1982)

### **Resumen**

John Maynard Keynes, Milton Friedman y Friedrich A. von Hayek han sido los principales actores de la teoría y la política monetaria en el siglo XX. Nos planteamos aquí repasar sus aportes en el marco del debate “reglas versus discrecionalidad”, intentando mostrar que las contribuciones de Hayek muchas veces son olvidadas, a pesar de su evidente importancia.

### **Abstract**

John Maynard Keynes, Milton Friedman and Friedrich A. von Hayek have been the main actors of the theory and monetary policy in the XX century. Here we review their writings in the context of the “rules versus discretionality debate”, trying to show that Hayek’s contributions are many times forgotten in spite of their importance.

---

\* Agradezco a ESEADE la oportunidad que me ha brindado de participar de este homenaje a Alberto Benegas Lynch (h), una de las personas que más admiro intelectualmente. Agradezco también a Ivo Sarnajovic y Nicolás Cachanosky por los comentarios prestados a las distintas versiones del presente trabajo. Demás está decir que la responsabilidad del trabajo que el lector tiene en sus manos es exclusiva del autor.

\*\* Investigador de la Fundación Friedrich A. von Hayek. Licenciado en Economía (UBA), Master en Economía y Administración de Empresas (ESEADE) y Doctorando en economía aplicada (Universidad Rey Juan Carlos, Madrid). a\_ravier@hayek.org.ar

## Introducción

Las contribuciones de John Maynard Keynes, Milton Friedman y Friedrich A. von Hayek sobre el campo monetario posiblemente sintetizan el debate más importante de la política económica en el siglo XX. El primero revolucionó la ciencia económica cuando al observar el fin del patrón oro planteó que los economistas deberíamos aprender a gestionar “científicamente” la política monetaria y con ella resolver las deficiencias del capitalismo. El segundo intentó políticamente establecer mediante “reglas” algunos límites a la discrecionalidad que proponía el primero. El tercero se interesó más en imaginar nuevos mundos posibles que en buscar políticas viables y de aplicación inmediata.<sup>1</sup>

Ninguno fue ajeno a la obra de los otros dos. En la década del '30 Keynes y Hayek protagonizaron el conocido debate en el que, se dice, Keynes resultó victorioso, permitiendo por las siguientes tres décadas constituirse como una figura central en la teoría económica y como un personaje activo en la vida política de varios países. Friedman fue quien produjo, a través de suficiente evidencia empírica, la contrarrevolución monetarista de la década del '70. El debate Friedman vs. Keynes le permitió al primero, al menos en el área monetaria, convertirse posiblemente en el economista más influyente de la segunda mitad del siglo XX. Por último, Friedman y Hayek, colegas de la Universidad de Chicago, compartieron los valores de la libertad en todos los ámbitos del pensamiento social, excepto en dos campos: la metodología y la política monetaria. Aun cuando Hayek recibiera su premio Nobel por los aportes en el campo monetario, parece no haber logrado hasta el momento introducir su obra en la literatura obligatoria sobre la materia.

Este trabajo se sumerge en las obras de estos tres pensadores, así como en algunos artículos fundamentales que hoy sintetizan la literatura del debate “reglas vs. discrecionalidad”. El objetivo es justamente mostrar que la obra de Hayek en este campo muchas veces se encuentra fuera del debate actual sobre la política monetaria, y que la misma posee importantes contribuciones que los economistas no podemos desconocer.

En la parte I se sintetiza el debate actual sobre política monetaria desde la perspectiva del *mainstream*. En la parte II se presenta un estudio crítico de ambas posturas. En la parte III se presenta una posición alternativa bajo las contribuciones de Hayek. En la parte IV se concluye con algunas reflexiones finales.

Es necesario advertir que el trabajo no persigue en sí mismo desarrollar una contribución original en el campo de estudio, sino más bien renovar la defensa de una moneda libre contra los argumentos modernos en defensa del monopolio público de la moneda. Es difícil comprender la razón por la cual diversos pensadores destacados que defienden la competencia en los más diversos campos de la vida humana, ceden terreno silenciosamente en la esfera monetaria.

Quisiera también aprovechar la oportunidad de señalar mi enorme deuda intelectual para con Alberto Benegas Lynch (h), quien a través de sus escritos, no sólo ha inspirado en mi el deseo de estudiar y absorber las ideas de la libertad y la Escuela Austríaca, sino también, y en especial en este campo, me ha mostrado líneas de pensamiento que aún hoy son ajenas para la mayoría de los economistas.

## **Parte I: Discrecionalidad vs. Regla Monetaria**

Durante el siglo XIX y hasta comienzos del siglo XX ha regido en el mundo el sistema monetario del patrón oro, un sistema que respaldaba los billetes en determinada cantidad de oro, proveyendo a todas las economías de una estabilidad hoy ausente en el mundo moderno. A pesar de ser uno de los más fervientes críticos de este sistema, Keynes explicaba:

Lo más destacado de este largo período fue la relativa *estabilidad* en el nivel de precios. Aproximadamente el *mismo* nivel de precios tuvo lugar en los años 1826, 1841, 1855, 1862, 1867, 1871 y 1915. Los precios también estaban al mismo nivel en los años 1844, 1881, 1914. Si esto lo referimos a números índices y hacemos la base 100 en uno de estos años encontrare-

mos que aproximadamente durante un siglo, desde 1826 hasta el comienzo de la guerra, la máxima fluctuación en cualquier dirección fue de 30 puntos [...] No sorprende entonces que hayamos creído en la estabilidad de los contratos monetarios para largos períodos (1923:11-12).

Como afirma Benegas Lynch (h), “el patrón oro clásico (y no el pseudo patrón oro conocido como el patrón cambio oro) ha hecho de freno a los manipuladores monetarios y, por tanto, permitió disciplina e independencia de los siempre zigzagueantes criterios políticos” (1994b, 10-11).

Pero el patrón oro no pudo sobrevivir a la primera guerra mundial, cuando los gobiernos beligerantes necesitaron imprimir moneda sin la capacidad de redimirla en metal. La segunda guerra mundial daría lugar a lo que se conoció como el sistema patrón cambio oro, un sistema que abría la canilla de la manipulación monetaria.

### **Keynes, el fin del patrón oro y la gestión científica de las variables monetarias**

Pero el patrón oro y su consecuente estabilidad llegaría a su fin. Con sólo treinta años Keynes presenció un cambio dramático en el orden monetario internacional que lo llevó a trabajar profundamente sobre esta área de estudio y que desembocó en su *Tract* (1923) y su *Treatise* (1930). Estas obras a su vez, lo alejaron paulatinamente de la teoría clásica y lo posicionaron como un especialista en teoría monetaria, aún antes de escribir su *Teoría General*.

Como afirma Kicillof (2007: 93), Keynes intentó mostrar en estos tempranos escritos que “la realidad económica había sufrido una transformación definitiva mientras la teoría había permanecido, en cambio, congelada, retratando los rasgos de una época ya clausurada”. Decía Keynes en su *Tract*:

La mayoría de los tratados académicos sobre teoría monetaria se han basado tan firmemente hasta hace poco, en el supuesto de un régimen de patrón oro, que es necesario adaptarlos al presente régimen de patrones de papel mutuamente inconvertibles (1923: 91).

Para Keynes constituía un error de los defensores de la economía clásica el suponer que el abandono del patrón oro sería sólo transitorio, en su opinión el dinero inconvertible llegaba para quedarse, lo cual obligaría a los economistas teóricos a replantear un paradigma teórico capaz de “aprovechar” el nuevo sistema monetario. Nacía así la regulación “científica” de las variables monetarias. Bien empleados, diría Keynes, estos instrumentos pueden mejorar la gestión monetaria y contribuir a la estabilidad del sistema de precios. El sistema monetario ya no debía responder a los “caprichos del mercado”. Ahora el gobierno podría gestionar “científicamente” la oferta de dinero, y a través de ella, el nivel de la tasa de interés y el tipo de cambio, el ahorro y la inversión, la actividad económica y el empleo.

Kicillof explica, a modo de síntesis, el significado del *Tract*:

Al principio del libro, la estabilidad de los precios parece ser el objetivo prioritario del Estado. Al final del *Tract* se identifican otros medios y otros fines. Derrumbado el patrón oro, la autoridad monetaria puede fijar de forma arbitraria la cantidad de dinero y la tasa de interés, influyendo sobre el estado del crédito. El crédito, a su vez, estimula o desanima, acelera o retrasa, el incremento de la producción y la creación de empleo. Al transitar por estos caminos, se hace evidente que las variables monetarias no pueden ya estudiarse separadamente de las variables reales. Hasta la guerra, le concernía a la política monetaria únicamente el papel de preservar la convertibilidad. Pero se presenta ahora un nuevo propósito. Cuando se ubica al *Tract* en la trayectoria posterior que sigue el pensamiento de Keynes, puede considerárselo como un primer paso dentro de un largo esfuerzo para integrar la fase real de la economía –el volumen de empleo y producción y la distribución del ingreso– con la esfera monetaria y de esta forma conformar un sistema único. En otras palabras, se trata de reunir la teoría del valor con la teoría del dinero (el Primer y Segundo Tratado) que en la *teoría clásica* se encontraban separadas” (2007: 128).<sup>2</sup>

La gestión “científica” de las variables monetarias abre un abanico de alternativas de política monetaria donde la autoridad deberá definir qué fines

debe alcanzar, y qué medios utilizará para ello. Más sintéticamente, con el fin del patrón oro, nace un debate esencial sobre cómo gestionar las variables monetarias: ¿Deben las autoridades tener libertad para escoger políticas o deben ser sujetas a seguir ciertas reglas? ¿Deben actuar *discrecionalmente*, en el sentido de no estar amarradas a una fórmula preestablecida, o deben actuar de acuerdo a reglas que prescriben las opciones que deben elegirse en un momento dado?

## **El origen del debate y su evolución**

La literatura sobre la materia considera dos orígenes para el debate en estudio: por un lado, la disputa de 1913 entre el Senado y el Comité sobre Moneda y Banca de Estados Unidos acerca de si la Reserva Federal, entonces en proyecto, debía tener o no una regla que le impusiese como objetivo primario la búsqueda de la estabilidad de precios. Por otro, las audiencias sobre el mismo tema promovidas una década más tarde por el congresista James Strong (Fisher 1934:150-206).

A este punto de partida en el ámbito de la política, le siguió el inicio del debate en el ámbito académico, el cual llegaría varios años después, aunque inspirado en aquella disputa, con un artículo que Henry Simons publica en 1936 en el *Journal of Political Economy* de la Universidad de Chicago. Este artículo distinguía dos tipos de régimen para la operación de la política monetaria. De un lado, aquel en el que se define el objetivo en términos de los *finés*, esto es especificando una meta y permitiendo a la autoridad discrecionalidad para alcanzarla; y del otro, aquel en el que se define el objetivo en función de los *medios*, esto es asignando a la autoridad monetaria responsabilidades para ser cumplidas de acuerdo a ciertas reglas.

Simons se declamó a favor de las reglas, intentando así, limitar la “acción” de la autoridad monetaria y sus efectos sobre la economía real (Carlson (1988), y concluye que “un sistema democrático de libre empresa exige y requiere para su funcionamiento y supervivencia efectiva un marco estable de reglas definidas, establecidas en la legislación y sujetas a cambios solamente graduales y que se efectúen considerando cuidadosamente los inte-

reses particulares de los participantes en el juego económico” (1936:29).

Era tal la intención de Simons por controlar la oferta monetaria y evitar la discrecionalidad que junto con sus colegas de la Universidad de Chicago, como Lloyd W. Mints, Aaron Director, Frank H. Knight, Henry Schultz, Paul H. Douglas y Albert G. Hart, propuso un coeficiente de caja del 100 por cien de tal modo de descartar la posibilidad de creación secundaria de dinero.<sup>3</sup>

### **Keynes, el joven Friedman y la discrecionalidad**

Opuesto, sin embargo, sería el camino que tomaría Keynes, fijando como objetivo paliar las fluctuaciones económicas, y pregonando la discrecionalidad en cuanto a los medios. Como sostiene Kicillof:

En una economía ‘sobre-expandida’, al incrementar la tasa de interés se enfría la actividad económica y esto contribuye al control de los precios. Pero este mismo remedio es nocivo cuando los precios están cayendo y el comercio está deprimido. Al evaluar el impacto de largo plazo de los cambios en la tasa de interés no solamente en los precios sino también en el nivel de actividad, Keynes anticipa lo que luego se conocerá como el papel anticíclico de la política económica. Recomienda elevar la tasa de interés en un contexto de expansión demasiado acelerada de la demanda que se refleja en un aumento en los precios, pero no aconseja hacerlo en un contexto de depresión” (2007:123).

Esto puede parecer sorprendente, pero si bien Friedman continuó la tradición de Chicago basada en reglas monetarias, en su juventud promovió políticas bastante similares a las que hoy cualquier economista le adjudicaría al keynesianismo, llegando a proponer financiar el déficit presupuestario a través de la creación de medios fiduciarios. La propuesta que ensaya Friedman en un trabajo de 1948 es combinar la política monetaria con la política fiscal, expandiendo la oferta monetaria cuando se experimenta un déficit fiscal, y contrayendo la oferta monetaria cuando sobreviene un superávit

fiscal. El joven Friedman Reconoce que su recomendación no es óptima, que no busca alcanzar el pleno empleo, ni tampoco eliminar las fluctuaciones económicas, pero que sí intenta eliminar la incertidumbre y las indeseables implicancias políticas de la discrecionalidad de la autoridad monetaria. Y señala un serio peligro con su implementación: “Desde luego, la propuesta tiene sus peligros. El control explícito de la cantidad de dinero por parte del gobierno y la creación explícita de dinero para financiar los déficits gubernamentales reales pueden establecer un contexto favorable a la acción gubernamental irresponsable y a la inflación” (1948: 263-264).

En su biografía de Friedman, Ebenstein (2007) explica que el artículo de 1948 lo escribió recién llegado a Chicago y muy influenciado por Simons.<sup>4</sup> Van Overtveldt (2007) por su parte, agrega que cuando Friedman llegó a Chicago en 1946 no había allí un conjunto de proposiciones claves que uno pudiera referir como lo que hoy conocemos como Escuela de Chicago. Y Laidler (1999) agrega que en sus comienzos, los economistas de Chicago recomendaban políticas claramente activas tanto en materia monetaria como fiscal. De hecho, en momentos de depresión, proponían remedios típicamente keynesianos: dinero fácil y déficit fiscal. En base a lo dicho, y como certeramente me ha señalado Ivo Sarjanovic, pareciera correcto afirmar que la Escuela de Chicago tal como la conocemos hoy, es un producto de la década del '50 que florece en los años '60.

### **Friedman, el monetarismo y las reglas monetarias**

Sin embargo, con el tiempo el monetarismo se abrió en dos. En una conferencia que brindara Friedman (1992) [1970: 31-32] afirmaba:

Algunos monetaristas concluyeron que los cambios deliberados de las autoridades en la tasa de crecimiento monetario pueden ser útiles para contrarrestar otras fuerzas que llevan a la inestabilidad, siempre que sean graduales y tomen en cuenta los retrasos que se producen. Son partidarios del ajuste fino y de utilizar cambios en la cantidad de dinero como instrumento político. Otros monetaristas, entre los que me incluyo, concluyen que nuestra

actual comprensión de la relación entre el dinero, los precios y la producción es tan pobre, que hay un margen tan amplio en estas relaciones, que tales cambios discrecionales hacen más daño que bien. Creemos que una política automática bajo la cual la cantidad de dinero crezca a una tasa estable –mes tras mes, año tras año–, provee un marco monetario estable para el crecimiento económico, sin ser en sí misma una fuente de inestabilidad y perturbación.

Friedman llegó a esta conclusión tras analizar los datos de Japón, India, Israel, los Estados Unidos, Canadá y una cantidad de países sudamericanos. No importa qué país se estudie, Friedman encontró que generalmente hay una demora de seis a nueve meses entre el cambio de la tasa de crecimiento monetario y el cambio en la tasa de crecimiento nominal.

A su vez, empíricamente, Friedman mostraba que el efecto sobre los precios viene entre seis y nueve meses después del efecto sobre el ingreso y la producción, así que la demora total entre un cambio en el crecimiento monetario y un cambio en la tasa de inflación es en promedio de 12 a 18 meses.

Argumentos de este tipo son los que se presentan ante las políticas anticíclicas keynesianas. A la luz de la mencionada teoría, si la autoridad monetaria observa que la economía experimenta una recesión o un crecimiento demasiado leve en la actividad económica, se dice debe expandir la oferta monetaria de tal forma de reducir las tasas de interés y estimular la inversión en la economía. El contra-argumento presentado, es que el efecto llega con un retraso de varios meses, para cuando la economía se encuentra posiblemente en una senda de crecimiento económico normal, digamos de entre un 3 y un 5%. La política monetaria aplicada puede generar una sobre-expansión de la actividad económica que genere efectos nocivos sobre la sociedad.

Más problemático puede resultar el caso contrario: si la economía está sobre-expandida se dice, bajo el paradigma keynesiano de la discrecionalidad, que deberá abstenerse de expandir la oferta monetaria, o incluso contraerla, de tal forma de incrementar la tasa de interés y con ello enfriar la economía. De nuevo, como el efecto tiene un retraso de varios meses, puede ocurrir que para entonces la economía haya desacelerado el ritmo de

crecimiento y la mencionada política monetaria, introduzca a la economía en un preocupante estancamiento o, pero aún, en una alarmante recesión.

Otro aspecto importante que Friedman señala, y que resulta central en la teoría austríaca del ciclo económico que él mismo rechaza, es que reconoce que un cambio en el crecimiento monetario afecta a las tasas de interés en una dirección al principio, pero más tarde en la dirección opuesta. El crecimiento monetario más rápido al principio tiende a bajar las tasas de interés. Pero más tarde, a medida que aumenta el gasto y estimula la subida inflacionaria de precios, también produce un aumento en la demanda de préstamos, lo que tenderá a aumentar las tasas de interés. “Esa es la razón”, explica Friedman, “por la cual a nivel mundial las tasas de interés son más bajas en los países que *han tenido* la tasa de crecimiento más lenta en la cantidad de dinero, países como Suiza y Alemania” (1992/1970:31).

Por las razones expuestas es que Friedman estuvo en contra de una política monetaria discrecional y defendió una política monetaria cuasi-automática en los EE.UU., bajo la cual la cantidad de dinero crecería a una tasa estable del 3 al 5 % anual, mes tras mes.<sup>5</sup> “El veredicto es muy claro”, agrega este autor, “los intentos de las autoridades monetarias de hacer algo mejor han hecho más mal que bien. Las acciones de las autoridades monetarias han sido una importante fuente de inestabilidad” (Friedman (1992/1970:32).

Y concluye Friedman (1968: 99) con una humildad que claramente podría ser confundida con la que se le reconoce habitualmente a Hayek:

Estamos en peligro de asignar a la política monetaria un rol mayor del que puede cumplir, en peligro de pedirle que lleve a cabo tareas que no puede cumplir y, como resultado de esto, en peligro de impedirle hacer el aporte que sí puede hacer.

### **Expectativas racionales, inconsistencia dinámica e independencia del Banco Central**

Friedman no estaba solo en su intento por convencer a las autoridades de aplicar reglas monetarias. Detrás de él se encontraba la Escuela de Chica-

go y la Escuela de las expectativas racionales, y en especial sus amigos Robert Lucas, Finn Kydland y Edward Prescott, entre muchos otros.

Lucas proporcionó el marco teórico que demostraba las dificultades de las políticas discrecionales para alcanzar sus objetivos. En varios artículos de los años '70 y en un artículo de 1976 conocido como la "crítica de Lucas", éste dejaba muy claro que ninguna política monetaria que no hubiese tenido en cuenta el comportamiento variable de los individuos al intentar tomar por sí mismos decisiones óptimas era viable (Lucas, 1972 y 1976). Como explicaba Lucas, estas pequeñas decisiones que incorporan información sobre la economía y las expectativas sobre las decisiones políticas futuras tienen una gran influencia sobre la economía global.<sup>6</sup>

Prescott por su parte, recibió una fuerte influencia de Lucas, a tal punto que trabajaron juntos y publicaron un artículo llamado "Inversión bajo incertidumbre" (1971). Algunos años más tarde, de nuevo en *Carnegie Mellon*, Prescott dirige la tesis de doctorado de Finn Kydland, a quien considera uno de sus estudiantes de posgrado más brillantes. En 1977 Kydland y Prescott publicaron la investigación más reconocida en la historia de este debate, integrando la teoría económica con la economía aplicada, priorizando las reglas antes que la discrecionalidad de la autoridad monetaria, y lo hicieron por medio de argumentos diferentes a los arriba presentados. Encontraron que una política discrecional en la que los *policymakers* buscan la mejor acción dada una determinada situación, no siempre estará en condiciones de maximizar la función social que se desempeñe como objetivo. Sin embargo, a diferencia de Friedman, la defensa de las reglas no descansa en nuestra ignorancia acerca del momento justo de la intervención discrecional o acerca de la verdadera magnitud de los efectos de una determinada política pública. El nuevo giro, haciendo uso crítico de la "teoría del control óptimo" y de la incidencia de las "expectativas racionales" en el curso de los acontecimientos, integró a la agenda el problema de la "inconsistencia temporal". Más precisamente, el argumento "no intuitivo" que Kydland y Prescott presentan es que la teoría del control óptimo es una herramienta de planificación apropiada únicamente para situaciones estáticas, pero no cuando nos enfocamos en sistemas económicos dinámi-

cos (1977:474), y muestran que es más importante ser consistente con una política a lo largo del tiempo, que pensar únicamente en cuál es el óptimo en un momento presente.

Esto significa que los cambios en política monetaria que tienen por objetivo remediar un problema inmediato como el desempleo, a menudo tendrán ramificaciones involuntarias que actúan en contra del objetivo perseguido de reducir el desempleo.

Cuando la autoridad monetaria anuncia una política con el objetivo de resolver un problema a corto plazo, los individuos y las firmas ajustan sus expectativas y su comportamiento, tomando nuevas decisiones en base a dicha información. Esas decisiones cambian el panorama económico, reduciendo los incentivos que en un principio tenía el gobierno para efectuar cambios de política económica. Así, si dada determinada situación económica un gobierno tiene capacidad para poner en marcha la política que desee, pero no puede cumplir las promesas que hace, se tendrá que enfrentar a lo que Kydland y Prescott denominaron un “problema de credibilidad”. Para contrarrestar esto, es mucho más inteligente que el Banco Central se centre en objetivos de largo plazo, construya reputación, y no interfiera en la economía de una manera demasiado agresiva intentando impulsar el empleo o estimular la demanda en el corto plazo.<sup>7</sup>

Kydland y Prescott presentan un ilustrativo ejemplo sobre los seguros frente a las inundaciones, argumentando que un gobierno no estaría interesado en subvencionar los seguros frente a inundaciones en un área propensa a sufrirlas porque fomentaría que la gente construyese en dicha zona. Sin embargo, si el gobierno declara que no subvencionará los seguros contra inundaciones, pero cuando se produce una rescata a todos aquellos que la hayan sufrido, entonces los individuos esperarán el rescate y construirán de todos modos en las áreas de riesgo. La solución por tanto es prohibir construir en las áreas propensas a las inundaciones.

En base a este artículo, podemos argumentar que es deseable que la autoridad monetaria desarrolle políticas con intenciones claras, consistentes y creíbles. Las investigaciones de Kydland y Prescott sobre la inconsistencia temporal desplazaron el foco de atención hacia cómo fortalecer los

bancos centrales y hacerlos más independientes para asegurar su credibilidad frente a cambios económicos en el corto plazo. A la luz de sus investigaciones, muchos bancos centrales de todo el mundo se comprometieron a seguir una política a largo plazo –implícita o explícita– para mantener baja la inflación.

## **Parte II: Un análisis crítico del debate**

Una primera reflexión que debemos ensayar al comentado debate es que tanto la aplicación de reglas monetarias, como la capacidad de manejarse discrecionalmente en cuanto a los medios, implican que la autoridad monetaria está aplicando políticas monetarias “activas”. Como correctamente y en forma reiterada señalara Benegas Lynch (h), “la autoridad monetaria debe decidir entre tres caminos posibles: a qué tasa va a expandir, a qué tasa va a contraer, o si va a dejar inalterada la masa monetaria. Cualquier decisión que adopte estará distorsionando los precios relativos como consecuencia, precisamente, de su decisión política” (1995: 273-274). Y fundamenta su apreciación:

Si decide emitir al 7,8 (generalmente se establecen las cifras con decimales para impresionar más vivamente al lego aunque no haya argumento racional para la decisión), se distorsionarán los precios relativos debido a la decisión política de emitir al 7,8. Si se decide contraer al 2,4, los precios relativos se distorsionarán debido a la decisión política de contraer al 2,4. Si se decide dejar inalterada la masa monetaria y el mercado hubiera decidido contar con mayor cantidad de moneda, se estará en un proceso deflacionario. Si, en cambio, el mercado hubiera preferido contar con una cantidad menor de dinero, se estará en un proceso inflacionario. Si se dijera que la cantidad que la autoridad monetaria decidió dejar inalterada es, justamente, la que quería el mercado, debemos preguntarnos para qué se entrometió la autoridad monetaria si hizo lo mismo que hubiera hecho la gente sin tener que recurrir a la fuerza ni en gastos administrativos innecesarios.

Pero la única manera de saber qué es lo que la gente hubiera preferido es dejarla que revele sus preferencias. En otros términos, la autoridad monetaria necesariamente se equivoca, no puede acertar en su decisión. No porque sus representantes necesariamente estén imbuidos de malas intenciones ni por incompetencia profesional, se debe a la naturaleza del problema. Por esto es que no resulta relevante el debate sobre si la autoridad monetaria debe o no ser independiente: mientras tenga las atribuciones de autoridad monetaria se equivocará puesto que sus decisiones serán distintas de las que hubiera adoptado la gente y, como queda dicho, si son las mismas no tiene razón de existir.

Uno podría afirmar que es deseable que, de existir la autoridad monetaria, opere de forma independiente respecto del poder político, pero lo que aquí señalamos es que aun siendo éste el caso, la autoridad monetaria tampoco podrá acertar en su decisión.

También resulta indiferente si la autoridad monetaria resuelve “actuar” mediante reglas o mediante políticas discrecionales, pues en definitiva, lo haga de un modo u otro, necesariamente dejará de lado las preferencias de los sujetos actuantes.

Independientemente de esta crítica común que se aplica tanto a un lado del debate como al opuesto, a continuación nos concentraremos en tres reflexiones puntuales sobre la discrecionalidad de la política monetaria. Primero, haremos una crítica a la autoridad monetaria respecto de lo que Hayek denominó, al recibir el premio Nobel, la “pretensión del conocimiento”, pretensión que se aplica fundamentalmente a aquellos que creen que es posible realizar una gestión científica de las variables monetarias, teniendo pleno control de los efectos que la misma ocasionará. Segundo, analizaremos los argumentos que afirman que es posible que la autoridad monetaria opere de forma independiente del sector político. Tercero, discutiremos la incompatibilidad entre los medios y los fines que las autoridades monetarias persiguen en el corto y en el largo plazo.

## La pretensión del conocimiento

A pesar de que Keynes ha sido llamado en algunos círculos como el “salvador del capitalismo”, en la obra de su amigo Hayek las políticas monetarias activas y discrecionales por él propuestas deberían ser calificadas como “socialistas”, ya que para Hayek ((1990) [1988]) “socialismo” es todo intento sistemático de diseñar u organizar, total o parcialmente, mediante medidas coactivas de “ingeniería social”, cualquier área del entramado de interacciones humanas que constituyan el mercado y la sociedad.

En el área que aquí nos compete, cada vez que la autoridad monetaria decide aplicar “políticas monetarias expansivas o contractivas”, lo que en realidad se está buscando es alcanzar, mediante la “ingeniería social” y la coacción, un orden diferente al que el mercado libre habría determinado, donde los precios y las tasas de interés ya no reflejan las preferencias de los individuos que componen la sociedad, y en consecuencia tienen lugar proyectos de inversión que no habrían sido posibles sin la aludida política monetaria.

En línea quizás con las antes citadas palabras de Friedman, Hayek delinea a continuación, cuál debiera ser el objetivo a seguir por la autoridad monetaria:

Para que el hombre, en su empeño por mejorar el orden social, no haga más daño que bien, habrá de convencerse de que en este campo, como en todos aquellos en que prevalece un tipo de organización esencialmente compleja, *no puede adquirir el conocimiento completo que le permita dominar los acontecimientos posibles*. Además, el conocimiento que puede conseguir tendrá que usarlo no para moldear los resultados en la forma en que el artesano construye su obra, sino como el jardinero actúa con las plantas: ayudando al crecimiento proporcionando un entorno apropiado” (1974<sup>a</sup>: 10, la cursiva es del autor).

Hayek le sugiere tanto a quienes recomiendan políticas públicas, como a quienes tienen la responsabilidad de tomar decisiones, que sean sumamen-

te humildes en cuanto a sus apreciaciones sobre los hechos enormemente complejos que caracterizan al humano actuar.

## **Las presiones políticas y la independencia del Banco Central**

Por otra parte, aun confiando que la autoridad monetaria pudiera hacerse del conocimiento necesario para tomar decisiones correctas, existe un factor que nos hace al menos dudar de su capacidad de ser independiente de presiones externas a la institución.

Es cierto, como ha señalado Carl Menger (1892), que el dinero originalmente fue un instrumento que surgió en forma espontánea en el mercado debido a que sus participantes percibieron las ventajas del cambio indirecto respecto del cambio directo o trueque. Sin embargo, no han tardado mucho los distintos gobiernos en tomar para sí la facultad de definir qué sería considerado “dinero”; primeramente (en términos positivos) lo hicieron para garantizar la pureza del medio utilizado y, luego (en términos negativos), para monopolizar y regular su emisión con el fin de sufragar sus gastos crecientes. De ahí que la producción de dicho “bien” haya estado desde tiempos muy tempranos ligada casi exclusivamente a la actividad gubernamental. Les ha resultado tentador a los gobiernos usar el aparato de la fuerza para monopolizar la emisión y exigir la aceptación de lo que ellos mismos han definido como “patrón general de intercambios”.<sup>8</sup>

Y es que la historia económica, y en especial la historia monetaria, ha mostrado que “gradualmente, el Estado comenzó a extender su *mano visible* sobre la moneda” (Krause, Zanotti y Ravier, 2007: 351-410). En palabras de Hayek:

Considerado como requisito indispensable para el funcionamiento de un extenso orden de cooperación entre seres libres, el dinero, casi desde su aparición, ha sido tan desvergonzadamente manipulado por los gobiernos, que se ha convertido en la principal causa de perturbación del proceso mediante el cual se auto-organiza el orden extenso de cooperación humana. A excepción de unos pocos períodos afortunados, la historia del tratamiento del dinero por parte

del gobierno ha sido un incesante ejemplo de fraude y decepción. A este respecto, los gobiernos se han mostrado mucho más inmorales que cualquier institución privada que haya podido ofrecer dinero competitivo (1988: 169).

Resulta curioso que en este punto coincidamos con el análisis de John Kennet Galbraith, uno de los más fervientes seguidores de Keynes, cuando afirma que “en realidad esta famosa independencia es más un mito que una reivindicación justificada. Es poco probable que el gobernador de la Reserva Federal oponga una negativa a un requerimiento de un presidente de Estados Unidos” (1997: 129).

### **La incompatibilidad de los objetivos buscados**

Ahora, ¿qué es lo que motiva a algunos economistas a proponer estas políticas activas discrecionales?; ¿Por qué razón recurrentemente deciden ignorar su ignorancia y avanzar en intromisiones estatales que no conducen a los objetivos esperados?; ¿Por qué se arrogan el “monopolio monetario” y la capacidad de aplicar una “ingeniería social” vacía de argumentos técnicos? “Supuestamente”, explican Benegas Lynch (h) y Jackisch, “según rezan sus propios dichos, lo han hecho para asegurar la calidad del dinero emitido y para proteger a la gente de una posible desvalorización de la moneda. Pero, la realidad muestra que en la historia el fin buscado (aunque pocas veces declarado) parece haber sido exactamente el contrario” (2003: 244).

Sea en la *Teoría General* de Keynes o en las cartas de intención de los distintos bancos centrales, el objetivo de la política monetaria en el siglo XX parece haber sido estabilizar el valor del dinero, alcanzar el pleno empleo y suavizar los ciclos económicos.<sup>9</sup> Sin embargo, los resultados no han podido ser peores. Nunca antes el mundo experimentó niveles tan altos de inflación e hiperinflación. Nunca antes las diversas economías alcanzaron niveles de desocupación tan elevados en situaciones de paz. Nunca antes fueron tan recurrentes la inestabilidad y los ciclos económicos como en este siglo. Y lo peor de todo, gracias a estos instrumentos de política económica, el estado ha adquirido dimensiones gigantescas y alarmantes que serán difíciles de revertir.

Hayek nos ayuda a comprender la incompatibilidad de los objetivos buscados, explicando ya en 1974, que la responsabilidad de la inflación que hoy sufre el mundo corresponde de manera total e insoslayable a los economistas, o al menos a aquella mayoría de sus colegas que han seguido las enseñanzas de Keynes. Lo que hoy padecemos no es otra cosa que las consecuencias económicas de aquellas doctrinas. Fue por consejo e incluso instancia de los discípulos de Keynes que los gobiernos financiaron una parte cada vez mayor de sus gastos mediante la creación de moneda a una escala que cualquier economista solvente anterior a Keynes habría predicho que causaría exactamente el tipo de inflación en el que hemos venido a caer. Y lo hicieron así en la creencia errónea de que se trataba de un método tan inexcusable como efectivo a largo plazo para conseguir el pleno empleo (Hayek, 1974b:101).

En un artículo de 1959 Hayek expone con su acostumbrada claridad el error que significa perseguir el pleno empleo mediante la política monetaria:

Ha llegado el momento de saborear los frutos de las menciones que hace años impartió J. M. Keynes. No nos importan ahora los primores de su teoría, sino el supuesto en que de hecho descansa toda su argumentación, y que no es otro que la idea de que resulta más fácil privar al trabajador de una parte de su salario real reduciendo el valor de la moneda que rebajando la cifra que figura en el sobre de su paga, y que ése es el método a emplear cada vez que los salarios reales se hacen demasiado altos para permitir el 'pleno empleo'. En lo que se equivocaba lord Keynes era en la ingenua creencia de que los trabajadores iban a dejarse engañar mucho tiempo por esa artimaña sin responder a cada descenso del poder adquisitivo de los salarios con la exigencia de mayores ingresos, exigencia muy difícil de contrarrestar cuando se sabe que no va a permitírsele tener ningún efecto sobre el empleo (1959:144-145).

Esto obedece a que la inflación traslada cada vez más trabajadores a empleos que dependen de ella, de su continuación e incluso de su aceleración. Pero remarcó Hayek que este proceso no puede continuar indefinidamente, dado que una inflación acelerada va muy pronto a dar en la com-

pleta desorganización de las actividades económicas. “Hemos sido arrasados a una situación terrible”, agrega este autor, “Todos los políticos prometen detener la inflación y conservar el pleno empleo; pero como se trata de una promesa imposible de cumplir, cuanto más tiempo consigan mantener el empleo mediante el arma de la inflación mayor será el paro cuando esa inflación llegue a su fin” (1959: 103-104).

Y para terminar esta crítica a los defensores de la discrecionalidad de la política monetaria debemos señalar un contra-sentido en las palabras de Kicillof de la primera parte. No es que los Clásicos trataran de modo separado la economía monetaria y la economía real. En la mente de los clásicos la forma de generar empleo genuino y de largo plazo era justamente no interviniendo en la política monetaria, sino creando un contexto favorable a la inversión. El patrón oro por sí mismo permitía a la economía generar empleo y estimular favorablemente la actividad económica. La gestión científica de las variables monetarias propuesta por Keynes no vino a crear la integración de la fase real con la fase monetaria, sino a *distorsionar la fase real, mediante la fase monetaria*. El desempleo, la inflación y los ciclos económicos son justamente el pernicioso resultado de intentar “controlar científicamente” el dinero.

## **Reflexiones sobre las reglas monetarias**

A continuación nos abocamos a desarrollar un estudio crítico de las reglas monetarias. En primer lugar se discutirá la definición de inflación, la cual trae aparejada la propuesta de las diversas reglas monetarias. Luego decimos algo sobre los índices de precios. Y como cierre discutiremos la poca relevancia de que la regla monetaria sea “estable” además de moderada.

### **El problema de la definición y la consecuente propuesta de la Regla Monetaria**

Aquellos que proponen la Regla Monetaria como medio para alcanzar la estabilidad sostienen que la inflación es la suba sostenida y generalizada

de los precios. Esta definición, que comparten keynesianos y monetaristas, ha hecho que los gobiernos se equivoquen en sus “luchas anti-inflacionarias”. Los primeros, porque se concentran en el control de precios, lo que en definitiva ha llevado a importantes economistas a decir con razón que se “rompe el termómetro” en lugar de “combatir la infección” que es la causa del mal. Los monetaristas por su parte, que son quienes proponen la regla monetaria, si bien aciertan en relacionar la inflación con una causa monetaria, se equivocan en el “análisis agregado” que emprenden sobre sus efectos.<sup>10</sup>

Y es que en su perspectiva la expansión monetaria produce como efecto una suba generalizada y proporcional de los precios. Pero si este fuera el caso, entonces la inflación no causaría los trastornos que causa. “El problema”, señala Benegas Lynch (h), “se circunscribiría a tener billeteras más abultadas y algunos problemas como la falta de columnas en los libros de contabilidad y dígitos en las máquinas de calcular” (1985: 2). Es decir, si el aumento de precios fuera generalizado, aumentarían “todos” los precios en la misma proporción, incluidos los salarios, lo cual en definitiva no redundaría en ninguna complicación.

El problema que la expansión monetaria provoca es justamente que no se introduce de forma generalizada y proporcional en los bolsillos de las personas, sino que se introduce en forma gradual, secuencial y desproporcionada generando una distorsión de los precios relativos, la depreciación de la moneda, un efecto redistributivo, una caída de los salarios reales, inestabilidad y ciclos económicos, una destrucción del empleo y trabas para un desarrollo económico sostenido.<sup>11</sup>

La propuesta de Friedman de expandir la oferta monetaria entre un 3 y un 5% obedece justamente a esta definición. Si al observar la variación del “nivel general de precios” éste permanecía constante, o variaba dentro del límite fijado, entonces entendían que no había problemas con la expansión monetaria y que podían continuar expandiendo al mismo ritmo. Como se ha señalará más adelante a través de una cita de Hans Sennholz, no es que la expansión no genere efectos nocivos para la economía, sino que aun siendo leves y estables, el daño lo produce de todas formas. Además del

impuesto inflacionario, los precios serán distorsionados, algunas personas abandonarán sus empleos para trasladarse a otros más rentables, y habrá resultados en algunas empresas que se beneficiaron con tal expansión. Es la teoría austríaca del ciclo económico la que explica consistentemente que los beneficios de corto plazo de la expansión, se revierten en el largo plazo, generando los problemas predichos.

### **Regla monetaria, índice de precios e información relevante**

La propuesta de la regla monetaria trae implícita también la idea de que la autoridad monetaria proporcione a los agentes económicos la información relevante, al anunciar con la debida antelación el aludido porcentaje de emisión. Esto permitiría a los agentes económicos evitar la “sorpresa”, lo cual a su vez les permite anticipar la medida, ajustar los precios y salarios y anular el efecto real inmediatamente.

Sin embargo, debemos señalar que esto no ocurre tal como la Escuela de Chicago o la Escuela de las expectativas racionales predice, puesto que la inflación no es simplemente traducida en una suba de los índices de precios, sino que se traduce en una distorsión de los precios relativos, siempre no neutral, y que es imposible de ser anticipada por los agentes económicos.<sup>12</sup>

En este sentido, explica Benegas Lynch (h) (1985:2):

La referida definición transmite la idea de que todos los precios aumentan al son de cierta tasa, la cual está expresada por la evolución de los precios de determinada canasta seleccionada por determinados gobernantes, siguiendo determinados procedimientos estadísticos. *Este índice no refleja la inflación*” (la cursiva es nuestra).

En otras palabras, no les basta a los agentes económicos con conocer el modelo real de la economía y con prever casi con exactitud el porcentaje de inflación del próximo período. Aun si acertaran el porcentaje en que se variará el índice de precios, no podrán “anticiparse” realmente a los efectos nocivos de la inflación.

## La poca relevancia de la “estabilidad” de la regla

Por último, debemos remarcar que la regla monetaria que nos proponen los monetaristas, además de moderada, debe ser estable. El mismo Friedman (1982: 177) fundamenta la propuesta:

Consiste en exigir del Banco Central que produzca una tasa de crecimiento monetaria estable y moderada, usando el nuevo dinero emitido para financiar parte de los gastos del gobierno. El énfasis en una tasa de crecimiento ‘moderada’ se debe, en parte, a la necesidad de evitar una inflación tan rápida que lleve a gastar grandes montos de recursos reales en esfuerzos destinados a mantener bajos los saldos de caja, y en parte a evitar que se generen presiones a favor de la intervención del gobierno para la represión de la inflación. El énfasis de una tasa ‘estable’ se debe a la conveniencia de minimizar el costo económico y social de la inflación errática, porque si la inflación es errática se hace casi imposible para la gente poder anticiparla y ajustarse a ella.

Lo que intentamos demostrar aquí es que lo que importa realmente en la regla monetaria es que la misma acote a un nivel muy bajo la expansión monetaria y crediticia para minimizar sus efectos. En poco influye que la regla sea estable o variable.

Veamos un ejemplo: ¿Qué situación es menos favorable para la economía: aquella en la que la autoridad monetaria expande la oferta monetaria un 10% de forma “estable” durante 10 años, o aquella situación en la que expande la cantidad de dinero “en promedio” en un 5 %, pero variando año tras año entre 1 y 10 %, es decir, sin seguir ningún patrón?

En el primer caso, la política monetaria es estable, lo que se dice permitiría a los agentes económicos anticipar los efectos reales que sobrevendrían. En el segundo caso, la política monetaria es más suave, pero totalmente inestable, lo que impediría a los agentes económicos anticipar los efectos a través de sus expectativas. Si bien los monetaristas preferirían el primer tipo de política, nosotros preferiríamos la segunda, puesto que lo que en definitiva importa es que la variación de la cantidad de dinero sea de la menor magnitud posible.

Sennholz lo explica claramente:

Desde el punto de vista de la teoría austríaca, una expansión de las reservas monetarias de [un 3 a un 5 %] sería suficiente para producir algunas inversiones equivocadas y desajustes que más adelante harían necesarios reajustes, es decir, recesiones. La teoría de los ciclos económicos del profesor von Mises sostiene que, en todos los casos, los auge y las depresiones son causadas por expansiones del crédito que oscilan entre el uno a cientos por ciento. La magnitud de la expansión no evita sus efectos sino que se concreta a determinar cuál será la gravedad del desajuste y del necesario reajuste. Aun si la mayoría de los precios declinaran mientras las autoridades monetarias expanden el crédito de manera muy modesta, la inyección de medios fiduciarios falsifica las tasas de interés y, de este modo, produce decisiones erróneas en materia de inversión (1979: 90).

En definitiva podemos argumentar que la regla monetaria de Friedman es un mal menor en comparación con la discrecionalidad keynesiana, pero un mal al fin.

Y cabe un ejemplo final: ¿Acaso alguien puede afirmar que una política de expansión de la oferta monetaria del 1.000% acumulada, continuada y estable durante algunos años no va a generar efectos sumamente nocivos en la actividad económica y el empleo?

En pocas palabras, creemos que si algún éxito tuvo la propuesta de Friedman para paliar los procesos inflacionarios de América Latina y del mundo esto obedece a que logró acotar la magnitud de la expansión, y que la “estabilidad” de la regla monetaria tuvo poca relevancia.

### **Parte III: Ampliando el debate**

La política monetaria aplicada por los distintos gobiernos durante el siglo XX, y recomendada por diversos economistas a la luz de las teorías presentadas, ha provocado un persistente envilecimiento de las monedas locales.

No sólo nos referimos a las monedas de los países latinoamericanos, sino también a las más importantes divisas, como el dólar, el marco, la libra, el yen o, en las últimas décadas, el euro. Mientras tanto, el oro alcanza precios récord en relación a cualquier moneda, y las burbujas inmobiliarias y bursátiles se han convertido en una constante en las distintas regiones del mundo.<sup>13</sup> En pocas palabras, sostenemos que las reglas monetarias propuestas por Friedman y sus discípulos, a pesar de sus buenas intenciones, han fracasado en su propósito de contener la voracidad de los gobiernos.

Hayek no estaba tan desacertado cuando demostraba cierta desconfianza en las reglas monetarias:

Ojalá pudiera compartir la confianza de mi amigo Milton Friedman que piensa que es posible privar a las autoridades monetarias de todos sus poderes discrecionales con sólo fijarles la cantidad del incremento dinerario que deben y pueden añadir a la circulación cada año, y que con eso se cortaría el abuso de sus facultades con fines políticos. (1975: 56).

Justamente esta desconfianza motivó en Hayek el esfuerzo por encontrar una alternativa que permita garantizar institucionalmente una “moneda de mercado”, que dentro de un marco de competencia, permita avalar una baja o una nula inflación. El desafío al que se enfrentó Hayek es justamente analizar si el mercado de dinero puede llegar a ser tan competitivo como lo es ciertamente el mercado de cualquier bien o servicio.

## **La competencia de monedas**

Podríamos replantear el problema al que Hayek se enfrentó en el ámbito monetario, como aquel en el que la búsqueda se orienta a encontrar una moneda de alta calidad, estable, y que otorgue a sus usuarios no sólo la función de medio de intercambio sino también y fundamentalmente la función de medio de reserva. Después de todo, una de las principales funciones del dinero es permitir a sus usuarios “ahorrar”, es decir, postergar consumo presente hacia un consumo futuro. En la medida en que la moneda

se deprecia, los agentes económicos se ven persuadidos a consumir en el presente para evitar la pérdida de valor, lo cual en definitiva atenta contra el ahorro y en consecuencia, contra la inversión, la genuina generación de empleo y el desarrollo económico.

Si en el mercado de cualquier bien, la forma de garantizar una alta calidad es a través de la competencia, Hayek muestra que no encuentra razones para considerar diferente al mercado monetario. En definitiva, aquellas monedas que pierden valor más rápidamente, serán desplazadas del mercado por otras que cumplan mejor su función. El proceso competitivo se convierte así en un límite de mercado contra la inflación y una garantía institucional contra la inestabilidad.

Hayek explicaba así los efectos de la competencia en el mercado monetario:

*(a) un dinero del que se esperara que mantuviera su valor adquisitivo aproximadamente constante tendría una demanda continua mientras la gente fuera libre de utilizarlo; (b) con tal demanda continua, dependiente del éxito en mantener constante el valor de una moneda, podría confiarse en que los bancos emisores harían todos los esfuerzos posibles para conseguir tal constancia mejor que cualquier monopolista que no corre ningún riesgo con la devaluación de su moneda; (c) la institución emisora podría conseguir este resultado regulando el volumen de la emisión; y (d) tal regulación del volumen de cada divisa constituiría el mejor método práctico para regular la cantidad de medios de cambio para todos los efectos posibles (1976: 51, la cursiva es del autor).<sup>14</sup>*

## **La propuesta de Hayek**

El estudio de Hayek comienza justamente con una *propuesta práctica* en este sentido:

Mi propuesta concreta para el futuro próximo y la oportunidad de examinar un plan mucho más amplio consiste en que los países del Mercado Común,

preferiblemente junto con los países neutrales de Europa (y es posible que más tarde los de Norte América), se comprometan mediante un tratado formal a no obstaculizar en manera alguna el libre comercio dentro de sus territorios de las monedas de cada país (incluidas las monedas de oro) o el libre ejercicio, por instituciones legalmente establecidas en cualquiera de los aludidos territorios, de la actividad bancaria sin trabas.

Tal supuesto conduciría en primer término a la supresión de todo tipo de control de cambios y de regulación del movimiento de dinero en estos países y también a la plena libertad de utilizar cualquiera de esas monedas tanto en la contratación como en la contabilidad. Aún más, significaría la oportunidad para cualquier banco radicado en tales países de abrir sucursales en cualquier otro en iguales condiciones que los ya existentes. (...)

Tan pronto como el público se familiariza con las nuevas posibilidades, toda desviación de la línea de suministrar buen dinero conduciría rápidamente al desplazamiento de la moneda de peor calidad por otras (1976: 19).

Hayek se refiere explícitamente a la comparación entre su propuesta y la del actual euro, cuando afirma que la primera le parece “preferible y más práctica” que “el proyecto de introducir una nueva moneda europea que en última instancia sólo tendría como efecto afirmar la fuente y raíz de todos los males monetarios: el monopolio gubernamental de emisión y control de la moneda.” Más específicamente, afirmaba en 1976 que, si bien comparte el deseo de completar la unificación económica de Europa occidental liberalizando por completo la circulación del dinero en su interior, tiene dudas sobre la utilidad de hacerlo con la creación de una nueva moneda europea gobernada por una especie de autoridad supranacional. Hayek se anticipaba así a la actual crisis del euro, la cual le ha generado dolores de cabeza a más de un gobierno en Europa.<sup>15</sup>

Hayek incluso indaga explícitamente en la posibilidad de permitir emisores privados que puedan competir con las monedas hoy existentes. En definitiva este sería un reaseguro contra la explotación sistemática del gobierno de su monopolio monetario, siempre en su favor, y siempre contrario a la sociedad.

Y es que no hay ninguna explicación que fundamente un monopolio gubernamental en la emisión de dinero. No corresponde al gobierno decir qué es y qué no es dinero, sino a la gente.

Quizás sea necesario aclarar, como lo hace Hayek en su introducción a la segunda edición de *La desnacionalización del dinero*, que “en el campo del dinero lo que se busca no es prohibir que el gobierno haga nada, excepto impedir que los demás hagan algo que podría hacer mejor que él.”

### **Eliminar la banca central y el curso forzoso**

Lo que la propuesta de Hayek trae aparejado en última instancia es eliminar la banca central y el curso forzoso (esto es, la eliminación de una sola moneda obligatoria), pues en definitiva, como se ha dicho, ambos constituyen una condición necesaria y suficiente para la distorsión de precios relativos. El mismo Friedman apoyaba la idea de terminar con el banco central como medio para detener la inflación:

[...] llego a la conclusión de que la única manera de abstenerse de emplear la inflación como método impositivo es *no tener banco central*. Una vez que se crea un banco central está lista la máquina para que empiece la inflación (Friedman, 1979:55, en Benegas Lynch (h), 1985:7, la cursiva es nuestra).

Al mismo tiempo, Benegas Lynch (h) señala que el curso forzoso constituye un privilegio para los gobiernos que necesariamente se traduce en un perjuicio para la gente, puesto que de no existir, las partes en un contrato podrían acordar los activos monetarios que consideren preferibles para salvaguardar del mejor modo sus respectivos intereses.

Hayek por su parte, sostiene que la necesaria eliminación del curso forzoso no es obstáculo para que los gobiernos decidan en qué moneda se pagarán los impuestos, pero cada persona hará sus arreglos contractuales en base al dinero que le merezca mayor confianza y, así, las monedas que ofrezcan los atributos más atractivos a criterio de la gente serán las más usadas.

De este modo, los incentivos operarán fuertemente para que los abastecedores privados se esmeren en ofrecer lo que los clientes demandan en un proceso de competencia abierta.

Así, como bien nos recuerda Hayek, ante esta propuesta la primera réplica suele ser: “*Pero ¿tiene que haber una moneda de curso legal!*”, como si esta idea justificara la necesidad de una única moneda gubernamental indispensable para la negociación diaria. A lo que Hayek responde:

En sentido jurídico estricto, moneda de curso legal significa un tipo de moneda que un acreedor no puede rechazar como pago de una deuda, haya sido ésta contraída o no en dinero emitido por los poderes públicos. [...] Es la supervivencia de la idea medieval según la cual el Estado confiere de alguna forma al dinero un valor que de otra manera no tendría (1976:34-35).

Y luego concluye:

Lo cierto es que el curso legal es simplemente una estratagema jurídica para obligar a la gente a que acepte como cumplimiento de un contrato algo que nunca pretendió cuando lo firmó. De esta forma se convierte, en algunas circunstancias, en un factor que intensifica la incertidumbre de los negocios y que consiste, como explicó Lord Farrer en el mismo texto, ‘en sustituir la acción libre de un contrato voluntario y de una ley que simplemente obliga al cumplimiento de tales contratos por una interpretación artificial de los mismos en la que nunca habría pensado las partes si una ley arbitraria no se lo impusiera’ (1976:37).<sup>16</sup>

#### **Parte IV. Reflexiones finales: el rol del académico**

En síntesis, a la luz de los trabajos más importantes del siglo XX en el campo monetario, y en especial tomando a los citados trabajos de Keynes, Friedman y Hayek, lo que queremos señalar es que el debate que hoy se plantea en el campo monetario no debería dividirse sólo en dos alternati-

vas, sino en tres: *Reglas, discrecionalidad o “moneda de mercado”*. Y que la única forma de alcanzar una verdadera “moneda de mercado” no es mediante las reglas, sino mediante la competencia de monedas.

Seguramente el lector se preguntará si la aplicación de la propuesta presentada por Hayek y continuada por Benegas Lynch (h), entre otros, es o no políticamente viable en este momento. Posiblemente no lo sea aún. Pero creemos que propuestas de este tipo corren el eje del debate y obligan a los intelectuales a trabajar en propuestas concretas que permitan en un futuro convertir una política inviable políticamente en algo viable.<sup>17</sup>

Hayek mismo afirmaba en su *propuesta de desnacionalización del dinero* estar “convencido de que la tarea fundamental del economista teórico o del filósofo político debe influir en la opinión pública para convertir en políticamente posible lo que hoy puede ser políticamente imposible, y que, consecuentemente, la objeción de que más propuestas son actualmente inviables no me impide en los más mínimo desarrollarlas” (1976:16).

Cito una vez más a Benegas Lynch (h):

La falacia *ad populum* no debe ser óbice para la aplicación de las medidas que se crean necesarias; si nadie adopta una medida no es argumento para su inconveniencia. Si no se tratara de una falacia, la humanidad no hubiera pasado de los trogloditas en la cueva. (...)

Tampoco tiene sentido afirmar que en teoría algo puede ser conveniente mientras que en la práctica resulta contraproducente. Esta afirmación pasa por alto que la teoría es para interpretar y explicar los nexos causales subyacentes en la realidad. Si la teoría es buena debe ser adoptada, si es inconveniente deberá ser rechazada: nada hay más práctico que una buena teoría y nada más malsano que la teoría que sostiene que no debe haber teoría” (1995:279).

A modo de reflexión final, queremos señalar que el problema máximo de las propuestas actuales, esto es, las consideraciones sobre atar la moneda local a otra divisa extranjera “confiable”, la norma constitucional monetaria, el manejo de agregados monetarios y crediticios “según sea el poten-

cial de la economía”, las metas de inflación, los tipos de cambio en el contexto de flotación sucia, la administración de encajes, o la insistencia en contar con un dinero gubernamental, se ve reflejado en la siguiente reflexión de Friedman (1982:3):

Análogamente, aquellos de nosotros que nos hemos preocupado de la política hemos tenido que elegir no entre órdenes alternativos ideales, sino entre posibilidades alternativas realistas; realistas, me apresuro a añadir, no con respecto a su factibilidad política, que es precisamente lo que deberíamos tratar de encontrar y no eliminar de partida, sino con respecto al resultado efectivo más probable de uno y otro sistema.

Como me ha señalado Benegas Lynch (h) en diversos intercambios, esto lamentablemente ha sido una constante en Friedman. Pensamos que la academia debe apuntar a lo más alto y los políticos harán lo que es políticamente posible, es decir, aquello que la opinión pública esté en condiciones de digerir. Son roles distintos. Mezclarlos crea problemas de diversa índole. Si el político pretende jugar al académico y opera según principios independientes de lo que reclama la opinión pública, está perdido como político. Si el académico comienza a realizar componendas políticas deja de cumplir con su rol de correr el eje del debate y se devalúa como académico.

Quiero ilustrar este tema crucial con una anécdota que me relató Benegas Lynch (h) hace un tiempo. La misma ocurrió en la reunión anual de la *Mont Pelerin Society* en *St. Andrews*. Estaba exponiendo Friedman sobre su estudio de la moneda y Enoch Powell, entonces miembro de la Cámara de los Comunes en Londres, le preguntó si en su exposición había tenido en cuenta los factores políticos, a lo que Friedman se apresuró a contestar por la afirmativa. Powell dijo: “Entonces su *paper* no me sirve, pensaba que recibiría reflexiones de un académico, déjenos a nosotros la negociación política.”

- 1 En este sentido, en el cierre de la introducción de la edición española de *La desnacionalización del dinero* (1983) [1976], Francisco Carillo comenta: “No deberían, sin embargo, juzgarse las propuestas de Hayek como un modelo de reforma inmediata de los actuales sistemas monetarios. La desnacionalización del dinero es, en cambio, un proyecto que trata de garantizar, para el futuro, un sistema financiero estable, con base en la libre competencia de instituciones privadas. La polémica sigue abierta. Sólo el tiempo nos dirá si estamos hoy en los inicios de ese gran movimiento a favor del dinero libre preconizado por el profesor Hayek.”
- 2 Algo diremos más adelante sobre este punto. Sin embargo, debemos señalar que Ludwig von Mises se preocupó en su *Teoría del dinero y del crédito* de 1912 por integrar justamente la teoría del valor con el dinero, punto que a nuestro juicio ha cumplido ampliamente, y que muchas veces se le adjudica injustamente a los Clásicos.
- 3 Es importante destacar sin embargo, que esta propuesta tenía como objetivo básico restaurar el completo control por parte de la autoridad monetaria del dinero en circulación. Dos años antes Simons explicaba que “los bancos de depósito, manteniendo un 100 por cien de reservas, simplemente no podrían fracasar, en lo que a los depositantes se refiere, ni podrían crear o destruir dinero efectivo. Estas instituciones aceptarían los depósitos de la misma manera que los almacenes aceptan los depósitos de bienes. Su renta se derivaría exclusivamente de los servicios prestados, quizá simplemente de cargar unos gastos moderados por la transferencia de fondos a través de cheques [...] Esta propuesta bancaria establece los medios para eliminar la elasticidad perversa del crédito que surge bajo un sistema de banca privada comercial y para restaurar el completo control del gobierno central sobre la cantidad de dinero efectivo y su valor” (Simons, 1934).
- 4 Debemos remarcar que fue por el legado de Simons que Friedman propuso también el coeficiente de caja del 100 por cien. En un libro de 1959 Friedman, siguiendo a sus predecesores, recomienda que “el sistema actual quede sustituido por uno en el que se exija el 100 por cien de reservas obligatorias.” Véase Friedman (1970).
- 5 Vale aclarar que la tasa deseable de crecimiento en esta propuesta de Friedman variará de país en país, dependiendo de las tendencias en la producción y las propensiones en la tenencia de dinero.
- 6 Se recomienda la lectura de Mauricio Sánchez Puerta y Marta Milena Ochoa Galeano (2005). Se argumenta allí que la crítica de Lucas sostiene que, bajo la hipótesis de expectativas racionales, los parámetros estimados a partir de un modelo econométrico no se mantendrían. La ocurrencia de cambios de política llevaría a los agentes a modificar sus comportamientos, a fin de adecuarse a la nueva realidad. En consecuencia, los modelos econométricos no podrían utilizarse para fines de formulación de políticas económicas. La crítica de Lucas desafió rigurosamente el modo en que el modelado econométrico se utilizaba tradicionalmente como instrumento para la evaluación de políticas económicas y la forma en que se consideraba la política económica. Aunque la impor-

tancia empírica de la crítica sigue siendo motivo de debate, ella contribuyó a la imposición de nuevos patrones en el modelado de la interacción entre las reglas de política y las respuestas de los agentes privados.

- 7 Véase Robert Barro y David Gordon (1983).
- 8 Véase Alberto Benegas Lynch (h) y Carlota Jackisch (2003).
- 9 Ya en su *Teoría del dinero y del crédito* explica Ludwig von Mises (1912:191) que “la política monetaria moderna es algo totalmente nuevo; difiere fundamentalmente de la antigua actividad estatal en la esfera monetaria. [...] En realidad, cuando el estado adulteró la moneda fue siempre por motivos puramente fiscales. El gobierno necesitaba una ayuda financiera, esto era todo; no le interesaban las cuestiones de política monetaria.”
- 10 Este punto lo he tratado ampliamente en otra oportunidad. Véase Adrián O. Ravier (2005).
- 11 Cada uno de estos puntos han sido tratados con detenimiento en el libro de Martín Krause, Gabriel Zanotti y Adrián Ravier (2007: 514-516).
- 12 En otro lugar he tratado profundamente el debate sobre los efectos no neutrales que la política monetaria ejerce sobre la actividad económica y el empleo. Véase Adrián O. Ravier (2008).
- 13 Creemos que es posible interpretar las burbujas inmobiliarias y bursátiles actuales a través de la teoría austríaca del ciclo económico. Por una cuestión de espacio este estudio no se emprende aquí; ver al respecto Juan Ramón Rallo (2008). Para una versión más extensa del artículo ver Rallo (2007).
- 14 Lo dicho me hace presuponer que la competencia de monedas se acercaría al sistema propuesto por Jesús Huerta de Soto (1998, pp. 629-630), en el que para terminar definitivamente con las fluctuaciones económicas será preciso: (1) la completa libertad de elección de moneda; (2) el sistema de libertad bancaria; y (3) lo más importante, que todos los agentes implicados en el sistema de libertad bancaria a partir de ahora estén sometidos y cumplan, en general, la normas y principios tradicionales del derecho y, en particular, el principio de acuerdo con el cual nadie, ni siquiera los banqueros, puede gozar del privilegio de prestar aquellos que les ha sido depositado a la vista (es decir, un sistema bancario libre con un coeficiente de reserva del 100 por cien). Existe al respecto un intenso debate. De un lado, Lawrence White, George Selgin, Kevin Dowd, David Friedman y el mismo Alberto Benegas Lynch, entre muchos otros, presuponen que el mejor sistema monetario es el *free banking*. Del otro lado, Murray Rothbard, Joseph Salerno, y Hans Herman Hoppe, entre muchos otros, defienden la posición expuesta por Jesús Huerta de Soto en el citado libro. Debemos señalar también que Ludwig von Mises y Friedrich A. von Hayek han alternado posiciones a lo largo de sus escritos por lo que no parece sencillo encasillarlos en una única propuesta. El autor de este artículo espera desarrollar este debate en una investigación futura.
- 15 Uno podría afirmar, de todos modos, que algunos países se han visto beneficiados con la implementación de la unificación monetaria en Europa. Si uno considera por caso a Italia, es fácil presuponer que los italianos dormirán más tranquilos sabiendo que sus ahorros están denominados en el euro como moneda, y no en un dinero que esté bajo el cuidado de su propio gobierno. Al margen de estos casos, lo que argumentamos aquí es que

la propuesta de Hayek es superior a la implementación del euro. Con “superior”, lo que queremos señalar es que la competencia de monedas haría más fuerte al euro y establecería más límites institucionales sobre la creación de dinero que la propia discrecionalidad o las reglas con las cuales hoy se maneja el Banco Central Europeo.

- 16 Hayek está citando la obra de Lord Farrer, *Studies in currency*, Londres, 1898, p. 43.
- 17 Al respecto creo que es importante rescatar el trabajo de Jorge Avila (2005), quien en un plano práctico y a la luz del trabajo de Hayek intenta contestar a la siguiente pregunta: ¿cómo debe ser un sistema monetario y bancario que genere en la Argentina una oferta de crédito hipotecario a 30 años de plazo y a 6 % de interés anual?

## BIBLIOGRAFÍA

---

- Avila, Jorge (2005): “Internacionalización monetaria y bancaria”, Documentos de Trabajo N° 285, Buenos Aires: Universidad del CEMA agosto.
- Barro, Robert y Gordon, David (1983): “Rules, Discretion, and Reputation in a Model of Monetary Policy”, *Journal of Monetary Economics* N° 12, julio.
- Benegas Lynch (h), Alberto (1995): “Reflexiones sobre la propuesta monetaria de Hayek”, *Estudios Públicos* N° 59: 265-281, Chile, invierno.
- Benegas Lynch (h), Alberto (1994a): *Fundamentos de Análisis Económico*, Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 11ª edición.
- Benegas Lynch (h), Alberto (1994b): “Reflexiones sobre la propuesta monetaria de Hayek”, traducción del trabajo presentado en Francia, en septiembre, en la reunión de la *Mont Pelerin Society*. Disponible on line.
- Benegas Lynch (h), Alberto (1985): “¿Autoridad Monetaria, Norma Monetaria o Moneda de Mercado?”, *Libertas* N°3: 85-112, Buenos Aires: ESEADE, octubre. Traducción del trabajo presentado a la reunión anual de la *Mont Pelerin Society* celebrada en Australia, en agosto. Disponible on line.
- Benegas Lynch (h), Alberto y Jackisch, Carlota (2003): *El fin de las libertades: el caso de la ingeniería social*, Buenos Aires: Fundación Friedrich A. von Hayek y Ediciones Lumiere. Colaboradores: Guillermo Rodríguez y Roberto Dania.
- Carlson, John (1988): “Rules Versus Discretion: Making a Monetary Rule Operational”, *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Cleveland, 3° trimestre.
- Ebenstein, Larry (2007): *Milton Friedman: A Biography*, New York: Palgrave- Macmillan.
- Farrer, Lord (1898), *Studies in currency*, Londres.
- Fisher, Irving (1934): *Stable Money: A History of the Movement*, New York: Adelphi Co.
- Friedman, Milton (1992) [1991]: *La economía monetarista*, Gedisa, Primera edición Barcelona, noviembre de 1992. Título original en inglés: *Monetarist Economics*. Publicado por Basil Blackwell, Oxford, U.K. and Cambridge, Massachussets, USA. Institute of Economics Affairs, 1991.
- Friedman, Milton (1982): “Un sistema monetario para una sociedad libre”, *Estudios Públicos* No. 6, Chile. Disponible on line.

- Friedman, Milton (1979): *Moneda y desarrollo económico*, Buenos Aires: El Ateneo.
- Friedman, Milton (1992) [1970]: “La contrarrevolución en la teoría monetaria”. Primera conferencia del ciclo Wincott, pronunciada en la *Senate House* de la Universidad de Londres el 16 de septiembre de 1970, publicada originalmente como *IEA Occasional Paper* No. 33 (1970), pp. 31-32 y compilada en el libro *La economía monetarista*, Barcelona: Gedisa.
- Friedman, Milton (1970): *Un programa de estabilidad monetaria y reforma bancaria*. Traducción de Enrique Mas Montañés. Bilbao: Ediciones Deusto.
- Friedman, Milton (1968): “The Role of Monetary Policy”, Alocución Presidencial a la American Economic Association, 29 de diciembre de 1967, y publicado en *American Economic Review*, marzo.
- Friedman, Milton (1963): *A monetary history of the United States, 1867-1960*, Princeton University Press para *National Bureau of Economic Research*, Princeton.
- Friedman, Milton (1948): *A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability*, *The American Economic Review*, Vol. 38, No. 3: 245-264, Junio.
- Galbraith, John Kenneth (1997): *Introducción a la economía*, Barcelona: Folio, Biblioteca de Economía.
- Hayek, Friedrich A. von (1990) [1988], *La fatal arrogancia. Los errores del socialismo*, Obras Completas, Tomo I, Madrid: Unión Editorial.
- Hayek, Friedrich A. von (1983) [1976]: *La desnacionalización del dinero*, Instituto de Economía de Mercado, Madrid: Unión Editorial.
- Hayek, Friedrich A. Von (1975): “La inflación, el erróneo empleo del factor trabajo y el paro”, versión revisada del discurso pronunciado en el “Congreso Internazionale: II Problema della Moneta Oggi” el 8 de febrero de 1975 en Roma para conmemorar el 100º aniversario del nacimiento de Luigi Einaudi. Traducido al español en *¿Inflación o Pleno Empleo?*, México: Editorial Diana, 1979 (edición autorizada por Unión Editorial).
- Hayek, Friedrich A. von (1974a), *La pretensión del conocimiento*. Conferencia pronunciada con ocasión de la recepción del premio Nobel, el 11 de diciembre de 1974, en la Escuela de Economía de Estocolmo. Disponible on line.
- Hayek, Friedrich A. von (1974b): “La inflación, camino hacia el paro”, *The Daily Telegraph*, 15 y 16 de octubre, publicado en español en *¿Inflación o pleno empleo?*, México: Editorial Diana, 1979.
- Hayek, Friedrich A. von (1979) [1959]: “Sindicatos, inflación y beneficios”, en Philip D. Bradley, ed. *The Public State in Union Power*, Nueva York, 1959, reproducido en Hayek (1967) y en español en *¿Inflación o pleno empleo?*, México: Editorial Diana.
- Hayek, Friedrich A. von (1967): *Studies in Philosophy, Politics and Economics*, Chicago: University of Chicago Press.
- Huerta de Soto, Jesús (2002) [1998]: *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, Madrid: Unión Editorial, 2ª edición.
- Keynes, John M. (1992) [1936]: *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, México: Fondo de Cultura Económica.

- Keynes, John M. (1935) [1930]: *A Treatise on Money*, Londres: Harcourt Brace and Company.
- Keynes, John M. (1996) [1923]: *Breve tratado sobre la reforma monetaria*, México: Fondo de Cultura Económica.
- Kicillof, Axel (2007): *Los fundamentos de la teoría general. Las consecuencias teóricas de Lord Keynes*, Buenos Aires: EUDEBA, 1ª edición.
- Krause, Martín, Zanotti, Gabriel y Ravier, Adrián (2007): *Elementos de Economía Política*, Buenos Aires: Editorial La Ley.
- Kydland, Finn y Prescott, Edward C. (1977): "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", *Journal of Political Economy*, vol. 85 núm. 3: 473-492, junio.
- Laidler, David (1999): *Fabricating the Keynesian Revolution: Studies of the Inter-war Literature*, New York: Cambridge University Press.
- Lucas, Robert (1976): "Econometric Policy Evaluation: A Critique", *Carnegie-Rochester Conference, Series on Public Policy*, 1: 19-46.
- Lucas, Robert (1972): "Expectations and the neutrality of money", *Journal of Economic Theory*, 4, pp. 103-124.
- Menger, Carl (1985) [1892]: "El origen del dinero", *Libertas* No. 2, Buenos Aires: ESEADE, mayo. Publicado originalmente en *The Economic Journal*, junio.
- Mises, Ludwig von (1997) [1953]: *La teoría del dinero y del crédito*, Madrid: Unión Editorial, 1ª edición.
- Overtveldt, Johan Van (2007): *The Chicago School: How the University of Chicago Assembled the Thinkers who Revolutionized Economics and Business*, Canada: Library of Congress Cataloguing.
- Prescott, Edward C. y Lucas Jr., Robert E. (1971): "Investment under Uncertainty", *Econometrica* No. 5, Vol. 29: 659-681, Sept.
- Rallo, Juan Ramón (2008): "¿Crisis económica y crisis de paradigma?", *Revista digital "La Escuela Austríaca en el Siglo XXI"* No. 6: 29-32, Buenos Aires: Fundación Friedrich A. von Hayek, febrero.
- Rallo, Juan Ramón (2007), *Los precios de la vivienda y la burbuja inmobiliaria en España 1985-2007*, Boletín del Observatorio de Coyuntura Económica, Instituto Juan de Mariana, julio-septiembre. Disponible on line.
- Ravier, Adrián Osvaldo (2008): "Dos tradiciones y un debate sobre la neutralidad del dinero en el largo plazo", *Revista de Análisis Institucional* No. 2, pp.213-288, Buenos Aires: Fundación Friedrich A. von Hayek, marzo.
- Ravier, Adrián Osvaldo (2005): "Formación de capital y ciclos económicos. Una introducción al análisis macroeconómico", *Libertas* 43, Buenos Aires: ESEADE, octubre.
- Rothbard, Murray N. (1994): *The case against the Fed*, Auburn: The Ludwig von Mises Institute.
- Rothbard, Murray N (1988): "The Myth of Free Banking in Scotland", *The Review of Austrian Economics* N° 2: 229-245.
- Rothbard, Murray N (1983): *The mystery of banking*, Nueva York: Richardson & Snyder.
- Sánchez Puerta, Mauricio y Ochoa Galeano, Marta Milena (2005): "Reflexiones sobre la importancia de la crítica de Lucas", *Ecos de Economía* N° 20: 117-128, Medellín, abril.

- Sennholz, Hans F. (1983) [1979]: *Tiempos de inflación*, Buenos Aires: Centro de Estudios sobre la Libertad.
- Simons, Henry (1936): "Rules Versus Authorities in Monetary Policy", *Journal of Political Economy*, Chicago, febrero.
- Simons, Henry C. (1934): "A Positive Program for Laissez Faire: Some Proposals for a Liberal Economic Policy", *Public Policy Pamphlet*, N° 15, Chicago: University of Chicago Press.