

Un sistema monetario para una sociedad libre

Milton Friedman *

Hace ya veinte años, en septiembre de 1961, presenté un trabajo en la reunión de la Sociedad Mont Pelerin sobre un aspecto del tema de hoy. Mi trabajo se titulaba "Patrón Oro verdadero y Seudo Patrón Oro"¹, y lo presenté recalcando que "los sistemas monetarios internacionales han mantenido consistentemente un lugar importante entre los tópicos discutidos en las reuniones de nuestra sociedad. Esto es muy adecuado, ya que 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".

Dos décadas no han alterado esta situación. Desde esa época, difícilmente ha faltado en las reuniones de Mont Pelerin una sesión —y, generalmente, una sesión polémica y encendida— sobre uno u otro aspecto de política monetaria interna e internacional. Sin embargo, al participar en una más, me siento como quien entra a un cine rotativo: aquí es donde entro yo.

No obstante, ésta es una reacción exagerada. Las dos décadas pasadas han sido testigos de un cambio fundamental en el orden monetario interno e internacio-

* Sénior Research Fellow, Hoover Institution; Paul Snowden Distinguished Service Professor of Economics, Universidad de Chicago. Premio Nobel de Economía 1976.

¹ "Real and Pseudo Gold Standards". Reimpreso en Milton Friedman, *Dollars and Déficits* (Englewood Cliffs, N.J. Prentice-Hall, 1968), pp. 247-265.

nal: el término del sistema de Bretton Woods y de cualquier intención de mantener un pseudo patrón oro; un reconocimiento cada vez mayor de la urgencia de controlar la inflación; y un énfasis creciente en política monetaria interna, en la necesidad de controlar la cantidad de uno u otro agregado monetario. Estas reformas —es innecesario decirlo— no han sido acompañadas por cambio alguno que les sean comparables en sus resultados, aunque hay algunas excepciones notables e importantes, de las cuales Japón es una, y nuestro país anfitrión, Chile, otra.

En el campo intelectual ha habido mucho menos cambio que en las políticas. Sin embargo, aun aquí ha habido un cambio de énfasis y una ampliación de los sistemas bajo consideración que se debe, en no pequeña medida, a los trabajos del profesor Hayek en favor de monedas competitivas, tópico de una de las reuniones más recientes de Mont Pelerin.

En este trabajo consideraré, primero, los objetivos de un sistema monetario liberal y luego, enfoques alternativos para alcanzar estos objetivos: a través del oro, del dinero competitivo, de las reglas constitucionales y, para países pequeños, de los eslabones con otros países.

1. Objetivos de un sistema monetario liberal

La divergencia entre los liberales con respecto a sistemas monetarios surge, creo yo, por la dificultad de reconciliar diferentes objetivos, dos de los cuales son centrales: primero, libertad frente a la intervención del gobierno en cuanto a prestar e invertir, y ante la manipulación gubernamental de los mercados del crédito y de la cantidad de dinero; segundo, un marco monetario estable que proporcione un medio ambiente que sea favorable a la operación de un mercado privado y libre.

El problema es que estos objetivos han probado ser incompatibles en la práctica. Es, por cierto, relativamente fácil desarrollar sistemas hipotéticos bajo los cuales esos objetivos son complementarios y no competitivos (p. ej., un patrón oro del 100 por ciento más un patrón tabular marshalliano; o reservas bancarias del 100 por ciento más una tasa fija de crecimiento de dinero; o bien una política fiscal estabilizadora bajo la cual los superávit retiran dinero y en que los déficit son finan-

ciados por aumentos de dinero². Pero lo que es atractivo en principio no ha sido desarrollado espontáneamente en la práctica, cuando eso era posible, ni ha sido de interés para los legisladores, cuando ello era una opción.

La razón de esta incompatibilidad no es difícil de hallar. Un sistema verdaderamente automático que logre un marco monetario razonablemente estable ofrece tentadoras oportunidades para hacer utilidades —financieras y políticas— por la vía de introducir elementos discrecionales y desestabilizadores³. Como resultado en la práctica, cualquier sistema ha sido un compromiso inestable —aun en sociedades predominantemente liberales—, un compromiso que se ha quebrado de tiempo en tiempo con un gran costo social. Esto era tan cierto durante los días supuestamente apacibles del patrón oro internacional como en el período de inflación monetaria post Segunda Guerra Mundial. Cualquier impresión contraria deriva de una nostalgia por el "paraíso perdido" o por los "buenos viejos tiempos" que surge al contemplar el pasado distante.

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 u otro sistema. Los liberales entienden muy bien que las consecuencias no intencionales (aunque comúnmente predecibles) de la acción humana, a menudo sobrepasan los resultados propuestos, para bien y para mal. No hay, y no puede haber, guías claras y no ambiguas para tomar tales decisiones. Personas que comparten los mismos objetivos básicos y

² El enfoque estabilizador de presupuesto es recomendado en mi "A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability", *American Economic Review* 38 (Junio 1948): 245-64, y reimpresso en mi *Essays on Positive Economics* (University of Chicago Press, 1953), pp. 133-56. El enfoque de tasa de crecimiento fija de dinero es recomendado como una "regla más simple" que "también produce resultados altamente satisfactorios" en mi *A Program for Monetary Stability* (Fordham University Press, 1959), pp. 90 y sig.

³ Para una discusión más completa ver *ibid.*, pp. 4-8.

los mismos análisis económicos pueden, a pesar de ello, tomar decisiones muy diferentes, tal como lo documenta la experiencia de Mont Pelerin.

2. El punto de vista del oro

Al concluir mi trabajo para Mont Pelerin en 1961, escribí: "¿No podemos concordar, acaso, (en) ... el establecimiento de un mercado libre para el oro, sin restricciones respecto de la propiedad, compra, venta, importación o exportación de oro por parte de los particulares? Esto significa, en efecto, la inexistencia de restricciones respecto del precio al cual el oro se puede comprar o vender en términos de cualquier otro bien o instrumento financiero, incluyendo las monedas nacionales. Significa, por lo tanto, el fin a la fijación por parte del gobierno del precio del oro en términos de monedas nacionales". Continué sugiriendo subastar las reservas de oro de los Estados Unidos, concluyendo: "¿Por qué el almacenamiento de oro y la emisión de certificados de depósito tienen que «ser una industria nacionalizada?»"⁴.

Cuatro años después, en un trabajo para Mont Pelerin sobre "La Economía Política de los Asuntos Monetarios Internacionales", concluí: "El retorno a un patrón oro real bien puede ser deseable, pero actualmente es imposible. Requeriría que todos los países abandonaran el uso de la política monetaria como un instrumento para afectar el empleo o los niveles de precios internos. Actualmente la alternativa liberal deseable es un sistema de tipos de cambio libre y flotante en el cual el oro no tenga rol oficial alguno. Todas las restricciones actuales respecto de la propiedad, transferencia, o precio del oro deben ser eliminadas y el oro debe convertirse en un bien con un mercado verdaderamente libre. Como afirmé en mi trabajo anterior, paradójicamente es más posible que esto refuerce un verdadero patrón oro, que el adherirse formalmente al patrón oro mientras simultáneamente se renuncia a su substancia. Los liberales, menos que a nadie, necesitan que les digan que lo que parece el camino más largo hacia la casa comúnmente es el camino más corto hacia ella"⁵.

⁴ *Dollars and Déficits*, pp. 264, 265.

⁵ *Dollars and Déficits*, pp. 278-79.

Cito estos pasajes para enfatizar el importante cambio que ha ocurrido con respecto al oro desde 1965. Lo que describí entonces como "la alternativa liberal deseable" está muy cerca de la situación actual, por lo menos en lo que respecta a los Estados Unidos y a otros países grandes: tipos de cambio flotantes (aunque sin "libre flotación") y eliminación de todas las restricciones a las transacciones privadas de oro. Ciertamente, en lo que concierne a los Estados Unidos, no hay nada que impida que se desarrolle un verdadero patrón oro para las transacciones privadas. Los individuos (o corporaciones) que elijan hacerlo, pueden suscribir contratos con otra persona en términos de oro, pueden cotizar precios en términos de oro, pueden pagar y recibir oro para cancelar obligaciones.

Incluso podrían emitir circulante denominado en oro no sólo como recibos de depósitos, sino también como promesas de pago sin respaldo.

El único aspecto en que la situación difiere de "la alternativa liberal deseable" es que los gobiernos retienen grandes reservas de oro. No obstante, Estados Unidos se ha deshecho de más de la mitad de las reservas físicas de oro que mantenía al momento de la reunión de Mont Pelerin de 1961.

Actualmente, por lo menos una institución financiera de los Estados Unidos provee servicios bancarios basados en el oro: la Gold Standard Corporation en Kansas City, Missouri. Su resguardo está asegurado en barras de oro, incluyendo cuentas de depósitos respecto de las cuales pueden girarse cheques denominados en onzas de oro o en fracciones de éstas. Acuña ediciones regulares y de prueba de monedas de oro desde un décimo de onza hasta una onza completa. No hay nada que impida que sus monedas sean usadas como circulante común o que sus cuentas de depósito sean usadas para transferir fondos por medio de cheques. Si sus servicios llegaran a atraer clientela suficiente, nada podría evitar que se establecieran y florecieran más instituciones de esta naturaleza.

Algunos defensores del patrón oro consideran como un serio obstáculo para que se desarrolle un patrón oro privado el que exista legislación que establezca como "moneda legal" la moneda emitida por el gobierno. Yo pienso que ese es un error. Históricamente, la calidad de moneda legal ha tenido un efecto menor en la aceptación o en el valor de una moneda. Nunca ha evitado, por

ejemplo, que una sobre emisión de moneda la convierta en un papel sin valor. Un ejemplo dramático de la no importancia de la calidad de moneda legal ocurrió durante las primeras etapas de la Rusia comunista. La calidad de moneda legal de la moneda soviética no le impidió generar una hiperinflación y que quedara sin valor. Simultáneamente, la moneda emitida por el Zar, que entonces no tenía legalidad en absoluto, retuvo su valor para transacciones internas, simplemente porque su cantidad estaba limitada: no había un Zar que autorizara una mayor emisión.

Otro ejemplo aún más pertinente hoy en día es la experiencia de los EE. UU. durante el período de papel moneda de la Guerra Civil y post Guerra Civil. Dos monedas circulaban simultáneamente: papel moneda y oro; el precio de una en términos de la otra lo determinaba el mercado. Los bancos ofrecían dos tipos de depósitos: en oro y en papel moneda. En la mayor parte del país, sin embargo, los pagos podían hacerse en cualquiera de las dos a la tasa de cambio fijada por el mercado libre⁶.

No hay nada en la actualidad que evite el desarrollo de una situación similar, siendo los billetes del Banco Central (Federal Reserve) una moneda oficial denominada en dólares y con calidad de moneda legal, y el oro, una moneda no oficial, denominada en onzas, en gramos o en cualquier otra unidad terminológica conveniente. Los pagos que, por ley, deben hacerse en "dólares" (impuestos, compras de títulos del gobierno, amortizaciones de obligaciones denominadas en dólares) podrían hacerse ya sea con monedas o depósitos mantenidos en dólares, ya sea tomando monedas de oro, circulante o depósitos en oro, y convirtiéndolos a dólares según la tasa de cambio del mercado.

Si el oro alcanzara un uso amplio, los costos de transacción asociados a tales conversiones se harían triviales. Más aún, el oro podría entonces disciplinar efectivamente la emisión de dinero por parte del gobierno, aun cuando no tuviese calidad de moneda legal. Cualquier tendencia a sobreemitir conduciría a una susti-

⁶ Para una discusión de este episodio, ver Milton Friedman y Anna J. Schwartz *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, National Bureau of Economic Research Studies in Business Cycles, N° 12 (Princeton University Press, 1963). pp. 25-29.

tución de oro en vez de dólares y a un alza en el precio del oro en términos de dólares. El efecto sería reducir, tanto la duración del rezago actual entre la sobreemisión y la inflación de precios en términos de dólares, como también el retorno real que tiene la inflación para el gobierno.

¿Es probable que el resultado sea un uso extensivo del oro? Mi conjetura es que no; que ello no ocurrirá a menos que la conducta monetaria de los Estados Unidos se haga mucho peor de lo que ha sido y produzca tasas de inflación que sean un múltiplo substancial de las que hemos estado experimentando. La ventaja de un medio de intercambio común; los costos en recursos de un verdadero patrón oro; y los problemas de transición para sobreponerse al hábito y a la inercia, serán, creo yo, suficientes para impedir el surgimiento de un patrón privado realmente significativo.

Sin embargo, me apresuro a agregar que éste es un juicio empírico, no una recomendación o una expresión de oposición a medidas privadas tendientes a promover el desarrollo de un patrón oro privado. Si alguno efectivamente se desarrolla, sería muy bienvenido.

Lo que me preocupa es algo muy diferente. Si mi juicio es correcto y no emerge un patrón oro privado, me temo que los entusiastas defensores del patrón oro buscarán la asistencia del gobierno, repitiendo el error de tantas personas que han defendido la empresa privada, pero que han recurrido al gobierno al primer indicio de que el mercado privado no estaba produciendo los resultados que ellos preferían (ya sean éstos retornos privados o servicios públicos). Este proceso ya ha empezado. El resultado, en el mejor de los casos, será —tal como escribí en 1965— la "substitución de un pseudo patrón oro", que "significará intervencionismo político en el comercio y en los pagos internacionales, grandes crisis ocasionales, e inhibirá cualquier movimiento real hacia un comercio más libre"⁷.

3. El punto de vista de las monedas competitivas

La situación con respecto a monedas competitivas es similar en varios sentidos a la del oro: hay muchas razones para permitir una completa libertad en la emisión de dinero; ha habido un grado considerable de li-

⁷ *Dollars and Deficit*, pp. 278-79.

bertad que sólo bajo circunstancias muy raras ha llevado al uso generalizado de monedas alternativas al dinero emitido por el gobierno; y conjeturo que, de hecho, tal como con el patrón oro privado, incluso una mayor libertad para la emisión de monedas competitivas no conduciría al surgimiento de ninguna moneda que se usara ampliamente en los Estados Unidos (u otro país grande), a menos que la conducta monetaria de los Estados Unidos llegara a ser mucho peor de lo que ha sido.

Como ejemplo de la disponibilidad de monedas competitivas, nada impide que los residentes de los Estados Unidos celebren contratos en términos de marcos alemanes, yens japoneses, francos suizos o cualquier otra moneda. No hay razón para impedirles pagar obligaciones, transfiriendo tales monedas o derechos sobre tales monedas. Los marcos alemanes y los francos suizos han mantenido mejor por muchos años su poder de compra, y lo han hecho con menos fluctuaciones que los dólares de Estados Unidos. Muchos residentes de los Estados Unidos mantienen marcos alemanes y francos suizos, o papeles denominados en esas monedas, como parte de sus carteras de activos. Pero quizás con algunas raras excepciones, sólo aquellos residentes que comercian con Alemania o Suiza, o que viajan a aquellos países, usan dichas monedas como medio de pagos.

Los cheques viajeros American Express son una moneda privada no bancaria que ha alcanzado amplio uso, pero es un derecho sobre un número fijo de dólares estrictamente comparable a un depósito en dólares en un banco. Ha permanecido libre de regulación sólo mediante un resquicio de la ley.

Un ejemplo de mucho mayor alcance de un potencial patrón monetario privado competitivo que no ha logrado desarrollarse, es lo que Alfred Marshall llamó un patrón "tabular" y que, en lo que constituye la más reciente reinención que conozco, Ray White, el Gobernador del Banco de la Reserva de Nueva Zelanda, llamó patrón "dólar real". La esencia de este punto de vista es que los contratos sean indexados, esto es, que los términos sean establecidos en unidades nominales de dinero reajustadas por un índice de precios establecido. Marshall propuso explícitamente que tal indexación sea voluntaria. El único papel que él asignaba al gobierno era el de publicar el índice de precios que sería usado para definir "**La Unidad**", o la unidad de medida del poder de com-

pra. Comprensiblemente, el gobernador White propuso que tal indexación fuese legislada.

Hasta donde yo sé, en el tiempo en que Marshall escribía (1887), no había nada que impidiera un amplio uso voluntario de la indexación, o de la emisión de moneda privada o de depósitos denominados en términos de **La Unidad**. Han existido, creo yo, sólo obstáculos legales menores en los Estados Unidos y quizás en otros países para un desarrollo similar. La indexación parcial ha ocurrido frecuentemente y en forma amplia particularmente en contratos laborales, en contratos de construcción a largo plazo y programas de beneficios del gobierno. Pero nada siquiera remotamente aproximado a un patrón tabular ha surgido, sino sólo bajo circunstancias de tasas de inflación muy altas e inciertas, tal como en algunos países de Sudamérica donde la inflación ha alcanzado tasas sobre el 50 ó 100 por ciento anual.

Parece razonablemente claro que un patrón tabular voluntario ha fallado la prueba del mercado. Una de las expectativas del profesor Hayek —quizás mejor dicho "deseos"— era que la competencia bancaria haría surgir bancos privados que ofrecerían dinero reajutable; la **Unidad** de Marshall o el **Dólar Real** de White. Ello siempre me ha parecido altamente improbable por la dificultad de asegurar activos reajustables para compensar tales pasivos. Me ha sorprendido mucho que no exista en los Estados Unidos alguna emisión privada de valores reajustables, no obstante la reciente inflación que ha sido alta y variable con respecto a los parámetros históricos, no obstante la difusión de las cláusulas de reajuste en otras áreas y no obstante la innovación financiera que ha ocurrido en los últimos años. El único ejemplo efectivo que yo conozco es el experimento de Irving Fischer con valores reajustables emitidos a mediados de los años veinte por su Kardex Corporation. Pero eso reflejaba las teorías económicas de Fischer y no imperativos del mercado y tales valores fueron eliminados en la primera oportunidad cuando fue reorganizada la estructura financiera de la empresa, con ocasión, me parece, de su fusión con otra corporación. Si tales valores fuesen emitidos en un monto substancial, proporcionarían los activos contra los cuales los bancos podrían ofrecer depósitos y circulante reajustables.

La alternativa son valores reajustables del gobierno. Muchos de nosotros hemos favorecido por décadas

la emisión por parte del gobierno de los Estados Unidos (y otros) de todos los títulos de deuda de largo plazo en dicha forma, tanto para reducir el incentivo que tiene el gobierno para generar inflación como medio de redimir (i.e., repudiar) su deuda, y para proporcionar a los ciudadanos ingresos moderados con una compensación efectiva y fácilmente disponible contra la inflación. Hasta ahora hemos sido conspicuamente poco exitosos en los Estados Unidos. No obstante, en el Reino Unido ha habido un paso modesto en esa dirección, y pasos mucho mayores en países como Israel, Brasil, Argentina, Chile, etc., donde la inflación ha alcanzado altos niveles con cifras de dos y tres dígitos.

Si alguna vez tales valores del gobierno fueran emitidos en gran escala, proporcionarían también activos contra los cuales las instituciones financieras podrían emitir pasivos de poder de compra. Pero, en esencia, constituirían dinero del gobierno, no dinero privado.

Puede ser que el fracaso de las instituciones privadas para emitir valores reajustables refleje una situación en la que existan múltiples posiciones de equilibrio muy apartes entre sí, sin que haya manera de pasar de la una a la otra mediante pasos pequeños. Una firma financiera que experimentara con tales emisiones tendría que soportar los costos de desarrollo, y si tuviera éxito podría ser rápidamente imitada por otras, lo que impediría que pudiera cosechar los beneficios de su innovación. En tal caso, si el gobierno rompiera el hielo y emitiera valores reajustables, quizás lo seguiría un flujo de emisiones privadas. Sin embargo, soy bastante escéptico al respecto, como también respecto de todos los argumentos similares en pro de la industria naciente. Tales consideraciones no impidieron el surgimiento de fondos mutuos, fondos de mercado del dinero y de otras innovaciones en materia de intermediación financiera.

En resumen, en teoría hay muchas razones para aprobar las proposiciones del profesor Hayek de remover cualquier obstáculo legal al desarrollo de dinero privado competitivo. Tiene, sin embargo, poco apoyo en la experiencia esperar que surja dinero privado que se use en forma amplia en los principales países, a menos que la conducta monetaria del gobierno se haga mucho peor de lo que ha sido en el período post Segunda Guerra Mundial. Y tiene poco apoyo en la experiencia esperar tal degeneración extrema en la conducta monetaria, excepto como consecuencia de un grave conflicto militar.

4. El punto de vista de las limitaciones constitucionales

El patrón oro del siglo diecinueve representaba una limitación constitucional no escrita sobre la política monetaria gubernamental. Lo mismo hacía la regla fiscal de presupuesto equilibrado. Ambas han desaparecido. Una alternativa es reemplazar estas limitaciones no escritas decretando limitaciones constitucionales escritas. Los sustitutos específicos que he favorecido son: una regla fija de crecimiento del dinero para reemplazar el patrón oro y una regla que limite el gasto fiscal para reemplazar la regla del presupuesto equilibrado. En publicaciones anteriores he presentado en extenso el argumento en favor de estos sustitutos específicos y no es necesario repetirlo aquí⁸.

Permítaseme sólo exponer la experiencia reciente de los Estados Unidos que sugiere que tales limitaciones constitucionales pueden ser realistas, aunque todavía con posibilidades remotas. Con respecto a la regla monetaria, los comités de Bancos y Moneda en la Cámara y el Senado, y el Comité Económico Conjunto han autorizado, desde mediados de los años 70, una política, en palabras de la Resolución 133 de la Cámara de Diputados, destinada a mantener "el crecimiento de largo plazo de los agregados monetarios y crediticios de acuerdo al potencial de largo plazo de la economía para aumentar la producción, de modo de promover efectivamente los objetivos de máximo empleo, precios estables y tasas de interés de largo plazo moderadas". La misma expresión se incluyó en una enmienda al Acta de la Reserva Federal que firmó el Presidente Carter como ley en noviembre de 1977. De modo que actualmente una regla de crecimiento monetario está incluida en la legislación, aunque no todavía en la Constitución, y hay, por supuesto, un abismo de diferencia entre las dos⁹.

Con respecto a la política fiscal, en 1981 el Comité Judicial del Senado de los Estados Unidos presentó por una mayoría sustancial la Resolución Conjunta N° 58 del Senado proponiendo una "Enmienda Constitucional

⁸ Ver *A Program for Monetary Stability*, cap. 4; Milton and Rose Friedman *Free to Choose* (Harcourt Brace Jovanovich, 1980), caps. 9 y 10.

⁹ Sobre esta materia, ver Robert E. Weintraub, "Congressional Supervision of Monetary Policy", *Journal of Monetary Economics* 4 (1978): 341-62.

de Limitación Tributaria - Presupuesto Equilibrado". Para que la enmienda sea adoptada se necesitará una votación de dos tercios en el Senado y en la Cámara y aprobación por parte de tres cuartos de los estados. De las 67 que necesita, ya tiene cerca de 50 adhesiones en el Senado. Si pasa el Senado este año, el próximo año entraría a la Cámara; 1982 es un año de elecciones en que se renueva cada asiento de la Cámara e indudablemente habrá fuerte presión política bipartidista en la Cámara para aprobarla. La mayoría de los observadores piensa que la necesaria aprobación por los tres cuartos de los estados será expedita; después de todo, 30 de los 38 estados suficientes ya han dado el paso mucho más extremo de llamar a una convención constitucional para planear una enmienda de presupuesto equilibrado. Todo esto hace que las posibilidades de que esta enmienda sea adoptada en 1983 son bastante claras, aunque ella no entraría en efecto hasta 1984 ó 1985¹⁰.

Aunque diseñada en términos de equilibrar el presupuesto y limitar los impuestos, la enmienda limitaría efectivamente el gasto del Gobierno Federal, evitando que crezca en cualquier año a tasas porcentuales mayores que la tasa de cambio en el ingreso nacional. Como está expresado en términos del cambio de un año a otro, el efecto a través del tiempo será de disminuir el gasto como fracción del ingreso.

La limitación constitucional efectiva está todavía lejos de ser realidad. Sin embargo, yo sigo creyendo que es el punto de vista más prometedor, por lo menos para los Estados Unidos, hacia el logro de los objetivos liberales con respecto a la política monetaria.

5. El punto de vista de fijar el cambio con un país grande

En 1972 analicé el problema de la "Política Monetaria en Países en Desarrollo" en una conferencia que di en Israel. Resumí mi "prescripción para los países en desarrollo" de la siguiente manera:

"Para la mayoría de los países, pienso que la mejor política sería evitar la recaudación fiscal por la vía

¹⁰ Ver informe del Committee on Judiciary, United States Senate, "'Balanced Budget - Tax Limitation Constitutional Amendment", 97th Congress, 1st. Session, *Senate Report N° 97.151*.

de la creación de dinero, unificando su moneda con la moneda de algún país grande, desarrollado y relativamente estable con el cual tenga estrechas relaciones económicas, y no imponer barreras al movimiento de dinero, ni a los precios, salarios, o tasas de interés. Tal política exige no tener un Banco Central.

"La segunda mejor política, pero que tiene mucho más factibilidad política en el ambiente imperante, 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 en favor de la intervención del gobierno para la represión de la inflación. El énfasis en 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".¹¹

Es un buen comentario acerca de la incompetencia del economista para juzgar la factibilidad política, que lo que describí como la "mejor política" ha sido adoptada recientemente al menos por un país en desarrollo, a saber, nuestro anfitrión, Chile; mientras que la "segunda mejor política" que yo creía tenía una mayor "factibilidad política", no ha sido firmemente adoptada —hasta donde sé— por ninguno.¹²

Mientras que en años recientes —hasta donde sé— sólo Chile ha unido efectivamente su moneda a la de un país desarrollado, otros países como Panamá y Guatemala han hecho lo propio por largo tiempo y aún lo hacen; otras economías, como Hong Kong y otras colonias británicas, lo hicieron en el pasado por largos períodos,

¹¹ Milton Friedman, *Money and Economic Development*, The Horowitz Lectures of 1972 (Preager, 1973), p. 59.

¹³ Excluyo a Japón como un país en desarrollo en el sentido en que yo he usado el termino. Japón ha adoptado la segunda política desde 1973 con mucho éxito.

aunque ya no lo hacen. Por lo tanto, existen muchas experiencias sobre la base de las cuales se puede evaluar esta política.

La experiencia reciente desde que di la conferencia en Israel no me ha hecho cambiar mi visión sobre el aspecto económico de esta materia, aunque sí me ha hecho ser mucho más modesto para juzgar que sea factible políticamente (en el sentido de posibilidad de adopción). Quizás el ejemplo de Chile, si su política continúa siendo lo exitosa que ha sido hasta ahora, conduzca a otros países en desarrollo a seguir su mismo camino.

6. Conclusión

Esta revisión de puntos de vista alternativos para lograr objetivos liberales en política monetaria sugiere que, mientras las preguntas pertinentes no han cambiado durante las dos décadas pasadas, sí parecen haberlo hecho algunas de las respuestas disponibles. Más importante aún, mientras la actual estabilidad monetaria se ha deteriorado, la posibilidad de lograr estructuras monetarias que eviten el intervencionismo del gobierno y que lleven a la estabilidad ha aumentado fuertemente —pienso yo— como parte de la revisión general de la corriente apartándose del colectivismo y volcándose hacia el liberalismo.