



## ¿Qué es el monetarismo?

**El énfasis en la importancia del dinero cobró impulso en los años setenta**

Sarwat Jahan y Chris Papageorgiou

**E**L DINERO, ¿hasta qué punto importa? Son pocos los que negarían el papel fundamental que tiene en la economía.

Sin embargo, según la rama de pensamiento económico denominada monetarista, la oferta de dinero (la cantidad total de dinero de una economía) es el factor determinante del PIB en dólares al valor corriente a corto plazo y, más allá, del nivel de precios. La política monetaria, una de las herramientas de las que los gobiernos disponen para influenciar el desempeño global de la economía, emplea instrumentos tales como las tasas de interés para ajustar la cantidad de dinero en la economía. Los monetaristas consideran que la mejor manera de cumplir con los objetivos de la política monetaria consiste en enfocarse en la tasa de crecimiento de la oferta de dinero. El monetarismo cobró importancia en los años setenta, cuando hizo retroceder la inflación en Estados Unidos y en el Reino Unido, e influyó mucho en la decisión del banco central de Estados Unidos de estimular la economía durante la recesión mundial de 2007–09.

En la actualidad, el monetarismo se asocia principalmente con Milton Friedman, Premio Nobel de Economía. En *A Monetary History of the United States, 1867–1960*, una obra de importancia trascendental, publicada en 1963, Friedman y Anna Schwartz sostienen que la política monetaria deficiente del banco central de Estados Unidos —la Reserva Federal— constituyó la causa principal de la Gran Depresión de la década de 1930, ya que erró al no neutralizar las fuerzas que ejercían presión a la baja sobre la oferta de dinero y al reducir la cantidad de dinero. También argumentan que, dado que los mercados tienden naturalmente a un centro estable, se comportaron erráticamente porque la oferta monetaria estaba mal calibrada.

El monetarismo cobró importancia en los años setenta. En 1979, cuando el pico de inflación en Estados Unidos alcanzó 20%, la Reserva Federal cambió de estrategia y comenzó a operar de acuerdo con la teoría monetarista. Pero el monetarismo perdió influencia durante las décadas sucesivas ya que no parecía tan capaz de explicar la economía estadounidense. No obstante, algunos de sus aportes al análisis económico han sido adoptados por economistas no monetaristas.

### Concepto básico

El fundamento del monetarismo radica en la teoría cuantitativa del dinero. Esta teoría constituye una identidad contable; es decir, tiene que ser verdadera. Postula que la oferta monetaria multiplicada por la velocidad (el ritmo al cual el dinero circula) equivale a los gastos nominales de la economía (la cantidad de

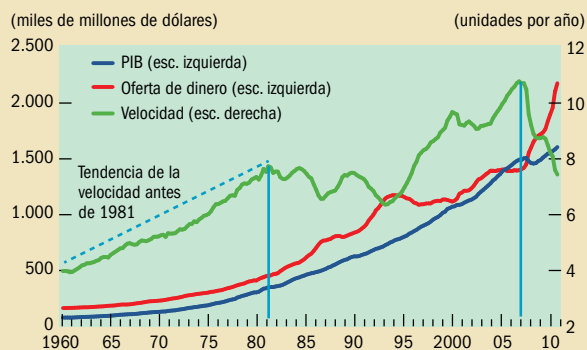
bienes y servicios vendidos multiplicada por el precio promedio pagado). Como toda identidad contable, la ecuación no se discute. Lo que sí se debate es la velocidad. La teoría monetarista considera que la velocidad generalmente es estable, lo que implica que el ingreso nominal es en gran medida una función de la oferta monetaria. Las variaciones del ingreso nominal reflejan cambios de la actividad económica real (la cantidad de bienes y servicios vendidos) y la inflación (el precio promedio pagado).

La teoría cuantitativa constituye la base de varios principios y postulados esenciales del monetarismo:

- **Neutralidad monetaria a largo plazo:** El incremento de la cantidad de dinero estaría seguido de un incremento del nivel general de precios a largo plazo, sin afectar a factores reales tales como la producción o el consumo.
- **Falta de neutralidad monetaria a corto plazo:** El incremento de la cantidad de dinero afecta temporalmente al empleo y al producto real (PIB) a corto plazo porque los sueldos y los precios tardan en ajustarse (son “rígidos”, según la jerga económica).
- **Regla de crecimiento constante del dinero:** Friedman, que falleció en 2006, propuso una *regla monetaria* fija, según la cual la Reserva Federal debería estar obligada a hacer coincidir la tasa de crecimiento del dinero con la tasa de crecimiento del PIB real, sin hacer variar el nivel de precios. Si se espera que la economía en un año crezca 2%, la Reserva Federal debería permitir que la

### Velocidad variable

Cuando el dólar circulaba a un ritmo previsible antes de 1981, el dinero y el producto crecían juntos. Pero cuando la velocidad se desestabilizó, se rompió esa relación.



Fuente: Junta de Gobernadores, Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos.  
Nota: Datos trimestrales desestacionalizados. Oferta de dinero = efectivo en circulación y cuentas corrientes (M1). Velocidad = cantidad de veces que el dólar cambia de manos en un año. El PIB se reduce en un factor de 10 para caber en el gráfico.

oferta monetaria aumente 2%. La Reserva Federal debería estar sujeta a reglas fijas en la conducción de la política monetaria porque la discrecionalidad puede desestabilizar la economía.

- **Flexibilidad de las tasas de interés:** Con la regla de crecimiento del dinero se pretendía que las tasas de interés, que afectan al costo del crédito, fueran flexibles y permitieran a los prestatarios y prestamistas tener en cuenta la inflación esperada, además de las variaciones de las tasas de interés reales.

Muchos monetaristas también creen que los mercados son estables por naturaleza ante la ausencia de fluctuaciones inesperadas importantes de la oferta monetaria. Postulan además que es frecuente que la intervención del gobierno desestabilice la economía, en lugar de contribuir a su bienestar. Los monetaristas asimismo sostienen que no se pueden conciliar a largo plazo el desempleo y la inflación porque la economía encuentra equilibrio a largo plazo en un nivel de producción con pleno empleo (véase “¿Qué es la brecha de producto?”, *F&D*, septiembre de 2013).

## El gran debate

A pesar de que el monetarismo cobró importancia en los años setenta, fue criticado por la línea de pensamiento que buscó reemplazar, el keynesianismo. Los keynesianos, quienes se inspiraron en el gran economista británico John Maynard Keynes, consideran que la demanda de bienes y servicios es la clave de la producción económica. Sostienen que el monetarismo no da cuenta debidamente de la economía porque la velocidad es naturalmente inestable, y prácticamente no les atribuyen importancia a la teoría cuantitativa del dinero y a las reglas que pretenden aplicar los monetaristas. Debido a la inestabilidad periódica y a los vaivenes profundos que afectan a la economía, es peligroso encadenar a la Reserva Federal a una meta monetaria preestablecida: en su opinión, la Reserva Federal debería tener cierto margen o “discrecionalidad” para implementar políticas. Los keynesianos tampoco creen que los mercados se ajustan a las perturbaciones y regresan rápidamente a un nivel de producción con pleno empleo.

El keynesianismo reinó durante el primer cuarto de siglo posterior a la Segunda Guerra Mundial. Pero el desafío del monetarismo frente la teoría keynesiana clásica se intensificó durante los años setenta, década que se caracterizó por un crecimiento económico lento y una inflación alta y creciente. La teoría keynesiana carecía de respuestas adecuadas, en tanto que Friedman y otros monetaristas sostenían persuasivamente que las tasas altas de inflación se debían al rápido aumento de la oferta de dinero, con lo cual el control sobre la oferta de dinero era la clave para una buena política.

En 1979, Paul A. Volcker fue designado Presidente de la Reserva Federal y su objetivo principal fue la lucha contra la inflación. La Reserva Federal limitó la oferta monetaria (de conformidad con la regla de Friedman) para controlar la inflación y lo logró. La inflación disminuyó en forma radical, aunque el costo fue una gran recesión.

El monetarismo también se impuso en Gran Bretaña. Al momento de la elección de Margaret Thatcher como primera ministra en 1979, Gran Bretaña había pasado por varios años de inflación alta. Thatcher adoptó el monetarismo como arma contra los precios en aumento y logró reducir la inflación a la mitad, a menos de 5% en 1983.

Pero el ascenso del monetarismo fue breve. La oferta de dinero es útil como objetivo de política solo si la relación entre el PIB nominal y el dinero —y, en consecuencia, la inflación— es estable y predecible. Es decir, si la oferta de dinero aumenta, también aumenta el PIB nominal, y viceversa. No obstante, para alcanzar ese efecto directo, la velocidad del dinero debe poder verse.

En los años setenta, la velocidad aumentó a una tasa más bien constante y parecía que la teoría cuantitativa del dinero era acertada (véase el gráfico). La tasa de crecimiento del dinero, ajustada en función de un nivel previsible de velocidad, determinó el PIB nominal. Pero en las décadas de 1980 y 1990, la velocidad se volvió muy inestable, con períodos imprevisibles de subas y bajas. La relación entre la oferta de dinero y el PIB nominal se quebró, y la utilidad de la teoría cuantitativa del dinero quedó en duda. Muchos de los economistas que se habían volcado al monetarismo en los años setenta lo abandonaron.

La mayoría de los economistas opina que la previsibilidad de la velocidad se alteró principalmente como consecuencia de la modificación de las reglas bancarias y otras innovaciones financieras. A partir de los años ochenta, los bancos pudieron ofrecer cuentas corrientes que pagaban intereses, lo cual borró algunas de las diferencias entre cuentas corrientes y cajas de ahorros. Además, mucha gente descubrió que los mercados de dinero, los fondos comunes de inversión y otros activos constituían mejores alternativas que los depósitos bancarios tradicionales. En consecuencia, se modificó la relación entre el desempeño económico y el dinero.

## Todavía relevante

Aun así, la interpretación monetarista de la Gran Depresión no cayó del todo en el olvido. En una celebración a fines de 2002, cuando Milton Friedman cumplió 90 años, dijo el entonces gobernador de la Reserva Federal Ben S. Bernanke, quien sería nombrado presidente cuatro años después: “Me gustaría decirles a Milton y Anna [Schwartz] que tenían razón sobre la Gran Depresión. La culpa fue de la Reserva Federal. Lo sentimos mucho. Pero, gracias a ustedes, no volverá a pasar”. Una vez al timón de la Reserva Federal, Bernanke citó la obra de Friedman y Schwartz respecto de su decisión de bajar las tasas de interés y aumentar la oferta de dinero para estimular la economía durante la recesión mundial que comenzó en 2007 en Estados Unidos. Destacados monetaristas (incluso Schwartz) sostuvieron que ese estímulo conduciría a tasas de inflación extremadamente elevadas. En cambio, la velocidad disminuyó profundamente y la deflación se perfila como un riesgo mucho más serio.

A pesar de que la mayoría de los economistas hoy rechaza la atención ciega al crecimiento del dinero en torno al cual gira el análisis monetarista, algunos principios importantes del monetarismo se han incorporado al análisis no monetarista moderno, desdibujando la distinción entre monetarismo y keynesianismo que parecía tan clara hace tres décadas. Quizá lo más importante sea que la inflación no puede continuar indefinidamente sin un aumento de la oferta de dinero y que controlarla debería ser una de las principales responsabilidades del banco central, si no la única. ■

*Sarwat Jahan es Economista y Chris Papageorgiou es Subjefe de División del Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación del FMI.*