

¿ES MILTON FRIEDMAN UN KEYNESIANO?*

ROGER W. GARRISON

NO LO ES, PERO LO ES

Hay una historia sobre un joven candidato de trabajo entrevistado para un puesto de nivel básico en el departamento de geografía de una universidad estatal. Un profesor de alto rango, cuya opinión sobre nuestro moderno sistema educativo no era especialmente alta, hizo una pregunta sencilla: “¿En qué sentido discurre el río Mississippi?” Al ignorar las inclinaciones de este departamento de geografía en particular y con el temor a poner en peligro sus perspectivas laborales, el candidato respondió con audacia: “Puedo enseñarlo en cualquier dirección”.

Cuando la pregunta “¿Es Milton Friedman keynesiano?” me fue sugerida por primera vez como tema, no pude dejar de pensar en el poco comprometido geógrafo. Pero en este caso, respuestas contrarias pueden ser defendidas sin perder la respetabilidad académica. Al enseñar a los estudiantes de segundo año que escuchan los nombres de “Keynes” y “Friedman” por primera vez, proporciono el contraste convencional que surge naturalmente fuera de la concepción habitual de la “revolución keynesiana” y la “contrarrevolución monetarista”. En el contexto de este introductorio tratamiento, el monetarismo es la antítesis del keynesianismo. Afirmarlo de otra manera se acercaría a cometer una mala práctica académica. Ya sea una

* Originalmente publicado en inglés en *Dissent on Keynes: A Critical Appraisal of Keynesian Economics*, Mark Skousen, ed. New York: Praeger Publishers, 1992, pp. 131-147. Traducido al español por Cristóbal Matarán: Doctor en ciencias económicas por la URJC. Profesor adjunto en la Universidad Europea de Madrid (UEM). Contacto: cristobal.mataran@universidadeuropea.es

encuesta informal o un estudio cuidadoso de los escritos de Keynes y Friedman revela muchos temas en los cuales aquellos dos teóricos son polos opuestos.

Así, uno puede hacer la afirmación de que Friedman es un keynesiano y permanecer en buena compañía académica. Tanto Don Patinkin (en R. Gordon 1974) como Harry Johnson (1971) ven la teoría monetaria de Friedman como una extensión de las ideas comúnmente asociadas con Keynes. Algunos de sus argumentos, sin embargo, van en contra de aquellas de la Escuela Austriaca, las cuales sirven de fundamento para este capítulo. Y mientras que Friedman, por su propia cuenta, fue sacado de contexto cuando dijo "Todos somos keynesianos ahora", su afirmación dentro de contexto es plenamente consistente con una valoración austriaca. Hace más de dos décadas, durante una entrevista con un corresponsal de la revista *Time*, Friedman comentó que "en cierto sentido, todos somos keynesianos ahora; en otro, nadie será un keynesiano nunca más". Los dos sentidos fueron identificados en su posterior elaboración: "Todos utilizamos el aparato y el lenguaje keynesianos; ninguno de nosotros aceptará nunca más las conclusiones iniciales keynesianas". (Friedman 1968b: 15).

Tanto Patinkin como Johnson han argumentado que la atención de Friedman hacia la demanda de dinero, y en particular su inclusión del tipo de interés como uno de los determinantes de la demanda de dinero, lo ponen más cerca de Keynes que de los teóricos monetarios prekeynesianos. Friedman respondió insistiendo que la inclusión del tipo de interés en la función de demanda de dinero es una característica menor de su marco teórico (R. Gordon 1974:159). Los teóricos monetarios austriacos, los cuales prestan más atención al tipo de interés de lo que lo hace Friedman y tanta atención al mismo como hizo Keynes, tienen una perspectiva diferente de la cuestión del tipo de interés. Tanto Keynes como Friedman desatendieron los efectos de los cambios en el tipo de interés sobre la estructura de capital de la economía. Desde un punto de vista austriaco este pecado de omisión, del cual se deriva un común "lenguaje y aparato", hace que tanto keynesianos como monetaristas sean objeto de la misma crítica austriaca.

KEYNESIANISMO: DEL TRATADO A LA TEORÍA GENERAL

Es importante mencionar, entonces, que el sentido en el cual la declaración “Todos somos keynesianos ahora” es cierta —tanto para una perspectiva monetarista como austriaca— conlleva un “todos” circunscrito. Los monetaristas están incluidos; los austriacos no. Continuar con las diferencias esenciales entre estas escuelas de pensamiento requiere que comencemos por considerar el “lenguaje y aparato” comunes que predijo la reafirmación de Friedman (1969a) sobre la teoría cuantitativa del dinero y que predijo inclusive la *Teoría General* de Keynes. Los austriacos pueden ser identificados como disidentes keynesianos desde las más tempranas bases de la macroeconomía de Keynes.

Los dos volúmenes de Keynes *Tratado sobre el dinero*, que aparecieron en 1930, no fueron bien recibidos por los economistas que tomaron su inspiración de Carl Menger y Eugen Böhm-Bawerk. Pese a que lo que los macroeconomistas encontraron en el *Tratado* de Keynes no es fácilmente reconocible hoy en día como teoría keynesiana, los bloques y métodos teóricos de construcción son ampliamente los mismos. Los agregados macroeconómicos del ahorro, la inversión y la producción son enfrentados los unos a los otros de una manera que establece valores de equilibrio para el tipo de interés y el nivel de precios.

En una crítica extensa a esta versión temprana de keynesianismo, F.A. Hayek encontró múltiples inconsistencias y ambigüedades, pero su descontento más fundamental derivó de la forma de Keynes de teorizar —desde su “lenguaje y aparato”: “Los agregados del señor Keynes ocultan los más fundamentales mecanismos de cambio” (Hayek 1931a: 277). Keynes argumentó que los cambios en el tipo de interés no tienen una importancia significativa en la tasa de beneficio para el sector de inversión en su conjunto. La visión de Hayek era que el beneficio tenido en cuenta sobre la base de un sector no es una parte significativa del mecanismo de mercado que gobierna la actividad productiva. Un cambio en el tipo de interés supone que las perspectivas de beneficio para algunas industrias aumentan, mientras que las perspectivas de beneficio en otras caen. Las diferencias sistemáticas en los tipos de beneficio entre industrias, y no las medias o los

agregados de dichos tipos, son las que constituyen los “mecanismos de mercado” relevantes.

Hubo cambios significativos en el pensamiento de Keynes durante los seis años entre su *Tratado* y *La Teoría General*, pero ninguno que pueda ser considerado sensible a la crítica de Hayek. En *La Teoría General*, una incertidumbre impenetrable sobre el ensombrecido futuro de los procesos de inversión de los inversores y los poseedores de riqueza, el tipo de interés se convirtió en un producto de la convención y la psicología, en gran parte, si no totalmente, independiente de la realidad económica; los cambios en las condiciones de mercado fueron admitidos como ajustes del ingreso en lugar del precio o ajustes del tipo de interés; y el equilibrio en el desempleo se convirtió en el estado normal de las cosas.

Lecturas selectivas sobre lo que Keynes realmente escribió —así como lecturas creativas sobre lo que tenía intención de escribir— han dado lugar a interpretaciones contradictorias sobre el mensaje de Keynes. En muchos casos, los desacuerdos sobre las respuestas keynesianas a preguntas macroeconómicas derivan de desacuerdos acerca de lo que las preguntas macroeconómicas son de relevantes. Pregunta Keynes: ¿Cómo, en concreto, funcionan los mercados en realidad? O está preguntando: ¿Por qué, en general, no funcionan bien? Más específicamente, ¿es la inelástica demanda de interés para los fondos de inversión importante en su teoría, o es la inestabilidad de la demanda de inversión, dirigida a ella por los “espíritus animales” del mundo de los negocios, inundado por cualquier consideración de inelasticidad del interés? ¿Es la alta demanda elástica del interés para el ingreso de dinero importante en su teoría, o lo es la inestabilidad de la demanda de dinero, basado en su “fetichismo por la liquidez”, inundada por cualquier consideración de la elasticidad del interés?

Intérpretes como G.L.S Shackle (1974) y Ludwig M. Lachmann (1986: 89-100 et passim), los cuales se centran en la incertidumbre generalizada que envuelve el futuro y la inutilidad absoluta de las expectativas a largo plazo, impute una gran significación a los espíritus animales y al fetichismo por la liquidez, ya que afecta a su voluntad de asumir el compromiso a ambos lados de cualquier mercado. Los poseedores de riqueza están a veces más dispuestos, otras menos dispuestos, a desprenderse de la liquidez; los

especuladores son a veces optimistas, a veces pesimistas, en sus decisiones de inversión. Tal comportamiento da lugar a continuos cambios en las condiciones de mercado y cambios continuos en el patrón de precios. Los patrones secuenciales de los precios en una economía de mercado, impredecibles por cualquier economista o empresario, son como los patrones secuenciales de cristal tallado en un caleidoscopio.

Ciertamente no existe razón para esperar, en esta visión del proceso de mercado, que los precios, la tasa de salarios y los tipos de interés sean consistentes con la coordinación de las actividades productivas a lo largo del tiempo o inclusive que sean consistentes con el pleno empleo del trabajo en algún punto del tiempo. El “caleidoscopio keynesiano”, tal y como este hilo keynesiano es a veces llamado, no es más que una comprensión particular del funcionamiento de una economía de mercado como una negación de que cualquier comprensión es posible. Claramente, Friedman no es un keynesiano en este sentido.

Intérpretes como John Hicks (1937) y Alvin Hansen (1947), cuyo centro de atención penetra en la nube de incertidumbre de Keynes, han identificado un conjunto de relaciones de comportamiento las cuales, junto con las correspondientes condiciones de equilibrio, implican valores determinados del ingreso total y del tipo de interés¹. En la más elemental formulación, la inversión neta (I) debe ser igual al ahorro neto (S), y la demanda para liquidez (L) debe ser suministrada por la oferta de dinero (M). Este marco teórico IS-LM, más comúnmente llamado análisis del ingreso-gasto, ha llegado a ser considerado en muchos sectores —pero no en los austriacos— como el aparato analítico común a todas las teorías macroeconómicas. Suposiciones apropiadas sobre la estabilidad de la inversión y la demanda de dinero, las elasticidades del interés y las rigideces de precios y salarios permiten la derivación tanto de conclusiones keynesianas como monetaristas.

¹ Esta interpretación de Keynes es casi universalmente atribuida a Hicks, sobre la base de su temprano artículo, y a Hansen, sobre la base de la subsiguiente exposición. Warren Young (1987) hace la acusación de que, sobre la base de los artículos presentados en la conferencia de Oxford de septiembre de 1936, el crédito para la formulación del modelo IS-LM debe ser compartido por John Hicks, Roy Harrod y James Meade.

FRIEDMAN CONTRA KEYNES

Dentro del contexto de análisis ingreso-gasto, es apropiado pensar en el monetarismo de Friedman como directamente opuesto al keynesianismo. Aunque tanto keynesianos como monetaristas aceptan el elevado mismo nivel de agregación, el cual impide el acceso a cuestiones consideradas por los austriacos como entre las más importantes, cuentan con fuertes desacuerdos sobre la naturaleza de las relaciones entre esos agregados macroeconómicos. Varios de esos desacuerdos, muchos de esos denunciados o autorizados por Friedman, está incluidos en la siguiente lista.

1. Los keynesianos creen que el tipo de interés, en gran parte, si no totalmente, es un fenómeno monetario, determinado por la oferta y la demanda de dinero. Los monetaristas creen que el tipo de interés, en gran parte un fenómeno real, está determinado por la oferta y demanda de fondos prestables., un mercado que refleja fielmente oportunidades y limitaciones actuales de inversión en el sector.
2. En la visión keynesiana, un cambio en el tipo de interés tiene poco efecto sobre la demanda (agregada); en la visión monetarista, un cambio en el tipo de interés tiene un efecto sustancial sobre la inversión (agregada). Esta diferencia refleja, en gran parte, la orientación al corto plazo de los keynesianos y la orientación a largo plazo de los monetaristas.
3. Los keynesianos conciben un mecanismo estrictamente canalizado a través del cual la política monetaria afecta al ingreso nacional. Concretamente, la creación de dinero reduce el tipo de interés, el cual estimula la inversión y por lo tanto el empleo, el cual, sucesivamente, da lugar a múltiples rondas de aumento del gasto y aumento del ingreso real. El enfoque casi exclusivo en este conjunto de efectos, junto con la creencia de que la inversión en demanda es inelástica, explican la preferencia keynesiana por la política fiscal sobre la política monetaria como medio para estimular o retardar la actividad económica. El gasto gubernamental tiene una incidencia directa sobre el nivel

de empleo; la creación de dinero sólo tiene un efecto indirecto y débil que los monetaristas conciben como un extremadamente amplio mecanismo de mercado a través del cual la creación de dinero estimula el gasto en todas direcciones —tanto en antiguos como en nuevos bienes de inversión, tanto en reales como en activos financieros, tanto en bienes de consumo como en bienes de inversión. Los ingresos nominales son más elevados para todos como resultado directo de las creaciones de dinero, pero con una demanda estable de dinero en términos reales, el nivel de precios se incrementa en proporción directa al crecimiento nominal del dinero por lo que los ingresos reales no quedan afectados.

4. Los keynesianos creen que las expectativas de inversión a largo plazo, las cuales no tienen base en la realidad en ningún caso, están sujetas a cambios inesperados. La prosperidad económica se basa en optimismo sin fundamento; la depresión económica, en pesimismo infundado. Los monetaristas creen que las expectativas de beneficio reflejan, en general, las preferencias de los consumidores, las limitaciones de los recursos y los factores tecnológicos que existen en realidad.
5. Los keynesianos creen que las recesiones económicas son atribuibles a inestabilidades características de la economía de mercado. Un colapso repentino en la demanda de fondos de inversión, desencadenados por una irracional e inexplicable pérdida de confianza en la comunidad de los negocios, es seguido por múltiples rondas de caídas de gasto e ingreso; los monetaristas creen que las recesiones económicas son atribuibles a la ineptitud o mala dirección de la política monetaria. Una contracción monetaria injustificada pone en presión bajista los ingresos y el nivel de producción durante el periodo en el cual los salarios nominales y los precios se están ajustando a la menor oferta de dinero.
6. Los keynesianos creen que en las condiciones de desempleo de toda la economía, fábricas ociosas y mercancías sin vender, los precios y salarios no se ajustarán a la baja de

acuerdo con los niveles de equilibrio del mercado —o que no se ajustarán lo suficientemente rápido, o que el proceso de mercado a través del cual tales ajustes sean llevados a cabo trabaja perversamente como la caída de precios y la caída de salarios que se alimentan mutuamente. Los monetaristas no creen en tales perversidades, si es que existen, interpretan un importante papel en el proceso de mercado. Creen que en su lugar que los precios y los salarios pueden y se ajustarán a las condiciones de mercado. El hecho de que dichos ajustes no sea perfectos ni instantáneos no es, a juicio de los monetaristas, fundamentación para defender la intervención gubernamental. Un proceso de mercado que ajuste precios y salarios a las condiciones existentes del mercado es preferible a una política gubernamental que intento ajustar las condiciones del mercado a los precios y salarios existentes.

UNA PERSPECTIVA AUSTRIACA SOBRE EL LENGUAJE Y APARATO COMUNES

El contraste entre el keynesianismo, tal y como lo interpretan Hicks y Hansen, y el monetarismo, tal y como es descrito por Friedman (en R. Gordon, 1974), se basa en su marco analítico común. El reconocimiento de este marco común subyace en la valoración de Gerald P. O'Dirscoll y Sudka R. Shenoy (1976: 191) en la cual "el monetarismo... no difiere en su enfoque fundamental respecto a otras ramas dominantes de la macroeconomía, esto es, el keynesianismo"². Pero el análisis de ingreso/gasto keynesiano/

² Friedman reconoce claramente su afinidad con Keynes en términos de su enfoque fundamental: "Creo que la teoría de Keynes es la teoría correcta en su sencillez, su concentración de unas pocas magnitudes clave, su potencial fertilidad. He sido llevado a rechazarla no por estos motivos, sino porque creo que ha sido contradicha por la experiencia." (Friedman, 1986: 48). Allan H. Meltzer identifica el tipo de teóricos que produce el tipo de teoría de Keynes: "Keynes era el tipo de teórico que desarrolló su teoría después de que hubiese desarrollado un sentido de magnitudes relativas y el tamaño y la frecuencia de los cambios en dichas magnitudes. Se concentró en aquellos magnitudes que más cambiaban, asumiendo a menudo que las otras permanecían

monetarista, no menos que el análisis en el *Treatise on Money* de Keynes, está sujeto a la temprana crítica de Hayek. Los agregados ocultan los más fundamentales mecanismos de cambio. Mientras que muchos de las afirmaciones conflictivas pueden ser reconciliadas en términos de la orientación corto plazo y la orientación a largo plazo de los keynesianos y monetaristas, respectivamente, y en términos de contraste entre sus orientaciones filosóficas, ninguna visión tiene en cuenta los éxitos o fracasos de los mecanismos de mercado dentro de la inversión agregada.

Los macroeconomistas austriacos³ se distinguen tanto del keynesianismo como del monetarismo por su atención a los diferentes efectos de los cambios en el tipo de interés dentro del sector de la inversión, o —por utilizar la terminología austriaca— dentro de la estructura productiva de la economía. Una caída en el tipo de interés, por ejemplo, provoca cambios sistemáticos en la estructura productiva. Un tipo de interés más bajo favorece la producción de bienes más distantes en el tiempo respecto a los bienes más inmediatos; favorece relativamente métodos de producción que conlleven más tiempo o indirectos, así como la producción y el uso de equipo capital de mayor duración. Los “mecanismos de cambio” que se activan por una caída en el tipo de interés consisten en diferencias de beneficio entre las diferentes etapas productivas. El proceso de mercado que elimina estas diferencias reasigna los recursos desde las etapas más alejadas del consumo hacia aquellas etapas más cercanas; da a la estructura intertemporal de la producción una orientación más al futuro.

fijas para el periodo relevante” (Meltzer [1968], 1988: 18). Este método no es tan loable como pudiera parecer. Si los cambios sutiles en los mercados de crédito o capitales inducen cambios significativos pero difíciles de percibir en la estructura de capital de la economía, entonces el método de Keynes —y Friedman— es demasiado vulgar. Seguramente, el trabajo del economista sea identificar los procesos de mercado inclusive cuando —o especialmente cuando— las fuerzas de referencia del mercado no tengan consecuencias directas o inmediatas sobre alguna variable macroeconómica.

³ Las relaciones macroeconómicas austriacas son explicadas con todo lujo de detalles en varios contextos por Ludwig von Mises ([1949] 1966), F.A. Hayek (1967b), Murray N. Rothbard ([1962] 1970, [1963]) (1983), G.P. O’Driscoll (1977), Lionel Robbins (1934) y Roger W. Garrison (1989, 1896).

La consecuencia última de esta restructuración del capital provocada por una caída en el tipo de interés fundamentalmente depende de la base de dicha caída. Si el menor tipo de interés es reflejo de un de una disposición mayor por ahorrar por parte de los participantes en el mercado, entonces la restructuración del capital sirve para retraer del proceso productivo para ajustar las nuevas preferencias intertemporales. La restructuración continua en este sentido —junto con el avance tecnológico— es la esencia del crecimiento económico. Si, sin embargo, el menor tipo de interés es provocado por una injerencia de dinero de nueva creación a través del mercado crediticio, entonces la estructura de capital, que no concuerda con las preferencias intertemporales de los participantes en el mercado, necesariamente estará condenada. El periodo marcado por una extensión de crédito barato artificial es seguido por un periodo de altos tipos de interés cuando la demanda acumulada de crédito haya superado el genuino ahorro. El auge inducido con crédito artificial terminará necesariamente en un colapso.

La teoría austriaca del ciclo económico identifica el proceso de mercado que se torna en un auge artificial y un colapso. La mala asignación de recursos dentro del sector de inversión requiere la subsiguiente liquidación y recolocación. Cuanto más extensiva sea la mala asignación, más perturbadora será la liquidación. Tras un periodo prolongado de crédito barato durante los años 20, por ejemplo, una reasignación substancial del capital respectivo de los proyectos más largos en el tiempo hacia los relativamente más cortos era esencial para la restauración de la salud económica. Un nivel más alto de lo normal de desempleo caracterizó el periodo durante el cual los trabajadores que perdieron sus empleos en los sectores sobrecapitalizados de la economía fueran absorbidos en otros sectores⁴.

⁴ El aforismo “cuanto mayor el auge, mayor el colapso” tiene que ser cuidadosamente aplicado. La teoría austriaca conecta la necesaria, e inevitable, liquidación de las malas asignaciones inducidas por el crédito. No implica lo que, por ejemplo, Gordon Tullock (1987), parece creer, según el cual la actual liquidación durante la Gran Depresión tiene que ser explicada con referencia a las malas asignaciones que caracterizaron el auge previo. Muchas, si no la mayoría, de las liquidaciones durante los años 30, pueden ser atribuidas, como Rothbard (1963) indica, a la mala dirección y las perversas

Teniendo en cuenta que el auge artificial y el consecuente colapso no forman parte de análisis de ingreso-gasto keynesiano, ni siquiera es una parte integral del análisis monetarista. La ausencia de cualquier relación significativa entre el auge y el colapso es un resultado inevitable de lidiar con la inversión en términos agregados. El error analítico deriva de la formulación teórica en el análisis keynesiano y de la observación empírica en el análisis monetarista. Pero desde un punto de vista austriaco, las diferencias en el método y el contenido son superadas por la implicación común del keynesianismo y el monetarismo, concretamente, en que no hay auge-colapso de importancia macroeconómica.

En la *Teoría General*, el tipo de interés es tratado a veces como si dependiera sólo de consideraciones monetarias, como en el capítulo 14, donde Keynes contrasta su propia teoría del interés con la teoría clásica. La oferta y demanda de dinero (sólo) determinan el equilibrio del tipo de interés, el cual a su vez determina el nivel de inversión y por tanto el nivel de empleo. La cadena de determinación esencialmente en un solo sentido no tiene en cuenta que el patrón de decisiones de ahorro e inversión tenga algún efecto sobre el tipo de interés. Mientras que esta enrarecida versión de la macroeconomía keynesiana no ha sobrevivido a su traslado desde la *Teoría General* a los modernos libros de texto, puede ser fácilmente representada como un caso especial del modelo IS-LM, en el cual la curva LM sea una línea horizontal que se desplaza hacia arriba o hacia abajo con cambios tanto en las preferencias por la liquidez como en la oferta de dinero. Por utilizar una terminología más formal, el sistema de ecuaciones es recursivo, ya que tanto el tipo de interés puede ser determinado independientemente como a través de otras variables endógenas. Dentro de este marco teórico, no hay simplemente lugar para un ciclo de auge-depresión como lo conciben los austriacos.

En el más general marco IS-LM, el tipo de interés y los niveles de inversión, ahorro e ingreso son determinados simultáneamente en lugar de secuencialmente, pero Keynes minimiza cualesquiera movimientos cíclicos de estas magnitudes que podrían ser el

políticas industriales y macroeconómicas implementadas por las administraciones Hoover y Roosevelt.

resultado de las dos vías de cadenas de causalidad. En su lugar enfatiza la posibilidad de un estancamiento económico —de desempleo secular de larga duración. En el capítulo 18 de *La Teoría General*, su capítulo de balance, Keynes concibe una economía en la cual existen fluctuaciones *menores* del ingreso —y por lo tanto del empleo— alrededor de un nivel de ingreso *sustancialmente* menor del potencial de pleno empleo de la economía. Sólo en sus “Breves notas sugeridas por la Teoría General”, intenta Keynes explicar las fluctuaciones cíclicas consideradas inherentes a la naturaleza del capitalismo. La crisis, o punto de inflexión superior, está causada por un cambio en las expectativas de beneficio a largo plazo que motiva a la comunidad empresarial —expectativas que “están basadas en pruebas cambiantes y poco fiables” y que están “sujetas a cambios violentos y repentinos” (Keynes 1936: 315). La recuperación, o punto de inflexión menor, está gobernada por la durabilidad del capital existente al momento de la crisis. Pero en la visión keynesiana, la economía se recupera sólo hasta cierto nivel de equilibrio en el empleo, no hasta su pleno empleo potencial⁵.

Más revelador, Keynes percibe una cadena de causalidad de una dirección desde la oferta de dinero como una variable de política a la inversión (y por lo tanto al empleo) como una meta política. La autoridad monetaria incrementa la oferta de dinero; el tipo de interés cae hasta que la demanda de dinero excede a la oferta; la inversión crece, así como el empleo. Un nuevo equilibrio se establece en el cual el tipo de interés es menor permanentemente y los niveles de inversión y empleo son más elevados permanentemente. En el marco del ingreso-gasto, el patrón temporal de inversión no entra en el análisis y la distinción entre un auge genuino y un auge artificial es en sí misma una distinción artificial.

⁵ El énfasis relativo en el desempleo secular, comparado con el desempleo cíclico, es consistente con la interpretación de Meltzer sobre Keynes (Meltzer [1968] 1988: 196-201). En los más recientes libros de texto, el desempleo involuntario se toma para *significar* desempleo cíclico. En la visión de Meltzer, que es más fiel a *La Teoría General* y a las arraigadas creencias de Keynes sobre las economías capitalistas, el desempleo cíclico es un componente menor del desempleo involuntario (ibid.: 126).

EL "PLUCKING MODEL" DE FRIEDMAN

El análisis keynesiano no rechaza la idea austriaca de que un auge inducido por el crédito conlleve un colapso. Al adoptar un elevado nivel de agregación, simplemente falla al tratar este hecho con atención. Tampoco la idea austriaca es rechazada por los monetaristas, quienes permanecen en un análisis estático agregado más alto para las pistas sobre la relación entre auges y colapsos. Los niveles de producción agregada que caracterizan una recesión típica no se correlacionan bien con un repunte anterior, pero la magnitud del repunte no parece estar relacionada con la magnitud de la recuperación *subsiguiente*. En el análisis empírico monetarista, parece haber un ciclo de recesión-auge, en lugar de uno de auge-recesión.

Friedman ([1964] 1969b: 271-77) ofreció lo que llamó "plucking model" de la producción de la economía durante el periodo 1879-1961⁶. Imagine una cuerda pegada a la cara inferior de un plano inclinado. El grado de inclinación representa el crecimiento secular a largo plazo de la producción. Si la cuerda estuviese pegada en cada punto a lo largo del plano inclinado, representaría una economía sin ningún tipo de problemas cíclicos. Los problemas cíclicos del tipo que en realidad se experimentan pueden ser representados punteando a intervalos hacia abajo a intervalos aleatorios a lo largo del plano inclinado. En esta representación de la senda de crecimiento real de la economía, el proceso económico que nos da un crecimiento secular saludable viene "sin pegar". Mientras que el consiguiente hundimiento de los resultados económicos no guarda relación con el crecimiento previo, la recuperación hacia el crecimiento potencial está necesariamente relacionada con la extensión de la caída. Pero por el ligero grado de inclinación, habría una relación única entre la recesión y la subsiguiente recuperación.

Sobre la base de esta representación monetarista, las ideas austriacas son rechazadas, no tanto sobre la base de las respuestas ofrecidas, sino sobre la base de las preguntas hechas. ¿Cuál es el proceso de mercado que convierte un auge en una recesión? No

⁶ Pese a que no existe referencia explícita por parte de Hayek o de otros teóricos austriacos en este artículo, el plucking model pretende claramente una base para rechazar la categoría general de las teorías que explican el ciclo de auge-recesión.

existe evidencia empírica que sugiera que tal proceso se encuentre en acción. ¿Cuál es el proceso de mercado que convierte una recesión en una recuperación? Esta es la cuestión empírica relevante, según la visión monetarista. La respuesta sugerida, que tiene el sabor keynesiano de los libros de texto, conlleva la concurrencia usual de las fuerzas de mercado en el campo del precio institucional y las rigideces salariales.

Como Friedman claramente reconoce, el rechazo a la posibilidad de un ciclo de auge-recesión y la identificación empírica de un ciclo de recesión-auge derivan ambas de la inherente asimetría de las desviaciones de la senda de crecimiento potencial. La producción de la economía puede caer significativamente por debajo de su nivel potencial, pero no puede elevarse significativamente por encima de ella. El hecho de que la formulación de Friedman sea en término de producción agregada, sin embargo, sugiere que la crítica austriaca al temprano keynesianismo es aplicable igualmente al monetarismo moderno: los agregados del profesor Friedman ocultan los más fundamentales mecanismos de cambio.

La producción de la economía consiste en la producción de bienes de consumo más la producción de bienes de inversión. Un tipo de interés artificialmente bajo puede trasladar recursos desde la primera categoría hacia la segunda. Más importante, puede distorsionar el patrón de actividades de inversión hacia la producción de bienes en un futuro más lejano; puede contraer las cargas financieras en exceso en el sector de la inversión hacia proyectos de relativamente mayor duración. Estas distorsiones inducidas monetariamente son plenamente consistentes con los cambios en la producción *agregada* a lo largo del periodo de nueve décadas estudiado por Friedman.

En términos del plucking model, los monetaristas observan que algunos segmentos de la cuerda son pegados rápido al plano inclinado y que otros no lo son. Pero en términos de sus agregados macroeconómicos, no hay nada en la naturaleza de la cuerda —o del pegamento— que movamos a lo largo de la sección pegada hacia otra sin pegar que explique por qué el pegamento falla. Los monetaristas, en su lugar, conciben la cuerda como arrancada por alguna fuerza (un inepto banco central) que trabaja sólo en los segmentos que constituyen la recesión. Los austriacos, al trabajar en

un menor nivel de agregación, examinan la composición de la cuerda (la asignación de recursos dentro del sector inversor) y la consistencia del pegamento (el tipo de interés y el patrón de precios a lo largo del cual la asignación de recursos se ha basado durante el auge). Concluyen que si el tipo de interés ha sido artificialmente mantenidos bajo por una expansión monetaria, la asignación intertemporal de recursos es inconsistente con las actuales preferencias intertemporales y las disponibilidades de recursos. La cuerda está destinada a despegarse.

CONTRASTANDO LAS TEORÍAS DEL INTERÉS

El *plucking model* de Friedman es más destacado por los aspectos del proceso económico que ignora que los movimientos general de los agregados macroeconómicos que representa. Los movimientos en el tipo de interés y las consecuencias de dichos movimientos para la asignación de recursos dentro de los agregados macroeconómicos no representan ningún papel en el monetarismo ni en el keynesianismo. De hecho, la propia elección de un nivel particular de agregación refleja un juicio sobre qué aspectos del proceso de mercado son relevantes para ser incluidos en la teoría macroeconómica. Las relaciones *entre* agregados son significativas; las relaciones *dentro* de los agregados no lo son. Los agregados elegidos por Keynes fueron aceptados por Friedman, indicando que los dos teóricos hicieron el mismo juicio a este respecto.

Su base para el juicio, sin embargo, no son las mismas. Visiones opuestas sobre la naturaleza y el significado del tipo de interés y los cambios en ese tipo subyacen bajo las decisiones de Keynes y Friedman para negar las reflexiones que son tan dominantes en la macroeconomía austriaca. Las tres visiones pueden ser identificadas en términos de la dinámica del tipo de interés por primera vez explicado por el economista sueco Knut Wicksell. La tasa de interés *natural*, así llamado por Wicksell, es la tasa consistente con la estructura de capital y de recursos. Si se permite que prevalezca, se mantendría el equilibrio entre el ahorro y la inversión —y también mantendría constante el nivel general de precios. El tipo de interés *bancario*, por el contrario, es resultado directo de

la política bancaria. La expansión crediticia reduce el tipo bancario; la contracción crediticia la eleva. El equilibrio macroeconómico puede ser mantenido, de acuerdo con Wicksell, sólo mediante una política monetaria que mantenga el tipo bancario igual a la tasa natural⁷. Por lo tanto, un sistema bancario que persiga una política de crédito barato (dejando el tipo de interés bancario por debajo del tipo natural) lleva a la economía a un desequilibrio macroeconómico.

Mientras que los austriacos, empezando por Mises (1971), adoptaron la formulación de Wicksell como la base para su propia teorización, desviándose de ella tan solo en términos de las consecuencias de un desequilibrio macroeconómico inducido por el crédito, ni keynesianos ni monetaristas comparten la preocupación de Wicksell sobre la relación entre el tipo bancario y el tipo natural. En términos resumidos, Keynes niega que el concepto de tasa natural tenga ningún significado; Friedman, quien acepta el concepto, niega que existan desviaciones significativas respecto de la tasa natural.

Pese a que Keynes incorporó una versión modificada de la tasa natural de Wicksell en su *Tratado del dinero*, no pudo encontrar lugar para ello en su *Teoría General*. En su trabajo anterior, el pleno empleo era la norma; y la tasa (natural) de interés mantenía la inversión en línea con el ahorro disponible. En su trabajo posterior, el tipo de interés está determinado, en conjunción con la oferta de dinero, por la psicología irracional (fetichismo por la liquidez), y el nivel de empleo se acomodaba a dicho tipo de interés. Keynes argumentó que “existe... una tasa de interés *natural* diferente para cada hipotético nivel de empleo” y concluyó que “el concepto de tipo de interés “natural”... no tiene [ninguna] utilidad o significado que contribuir en nuestro análisis” (Keynes 1936: 242-43).

⁷ Es reconocido tanto por los modernos teóricos austriacos como por los contemporáneos de Wicksell que la equivalencia entre el tipo bancario y el tipo natural es consistente con un nivel constante de precios sólo en el caso especial de una producción constante. Si la economía está experimentando un crecimiento económico, entonces mantener un equilibrio ahorro-inversión podrá los precios bajo presión bajista, y a la inversa, mantener un equilibrio del nivel de precios causará que la inversión vaya por delante del ahorro.

En el monetarismo de Friedman, la competencia en los mercados de trabajo da lugar a una tasa de salario que equilibra el mercado, el cual se distingue a respecto del hipotético nivel de empleo de Keynes del nivel en el cual la oferta de trabajo es igual a la demanda de trabajo. El concepto de la tasa natural de interés, esto es, la tasa que equilibra el mercado de préstamos y mantiene la inversión en sintonía con los ahorros, encaja con la misma naturalidad en el pensamiento de los monetaristas como en el de Wicksell. De hecho, Friedman acuña el término “tasa natural de desempleo” para explotar la semejanza entre el análisis wickseiliano del mercado de préstamos y su propio análisis del mercado de trabajo (Friedman 1976: 228). Según Wicksell, una discrepancia entre el tipo de interés bancario y la tasa natural da lugar a la correspondiente discrepancia entre ahorro e inversión; según Friedman, una discrepancia entre la actual y las tasas naturales de desempleo refleja la discrepancia correspondiente entre la tasa de salario real, según la percepción de los empleadores, y la tasa de salario real, según la percepción de los empleados. El desequilibrio macroeconómico se lleva a cabo por sí mismo de forma que finalmente elimina dichas discrepancias en los mercados de préstamos (para Wicksell) y en los mercados de trabajo (para Friedman).

Si bien el estilo dinámico en los mercados de trabajo de Wicksell ha sido motivo de cierta preocupación para los monetaristas, la correspondiente dinámica del mercado de préstamos no interpreta ningún papel en absoluto en el monetarismo. El tipo de interés bancario nunca se desvía de la tasa de interés natural lo suficiente como para tener alguna consecuencia macroeconómica significativa. Sean cuales fueran los efectos se trata de desviaciones menores y de corta duración que son trivializadas por Friedman como “efectos de primera ronda” (R. Gordon 1974: 146-48). Esto es, el préstamo inicial de dinero, la primera ronda, es trivial en comparación con las subsiguientes rondas de gasto, que pueden sumar entre veinticinco y treinta por año. Friedman despidió de manera sumárisima todos aquellos efectos del tipo de interés, tal y como señalan los actuales keynesianos (Tobin) y austriacos (Mises), y afirma que su macroeconomía se caracteriza de acuerdo a su “casi nula importancia a los efectos de primera ronda” (ibid.: 147).

La macroeconomía austriaca se distingue respecto de la macroeconomía tanto de Keynes como de Friedman por su aceptación del concepto wickselliano de la tasa natural y por su atención a las consecuencias de una desviación del tipo de interés bancario respecto la tasa natural. Se distingue respecto de la macroeconomía wickselliana, sin embargo, en términos de las consecuencias particulares llevadas a ser casi relevantes. Para Wicksell ([1898] 1936: 39-40 et passim), una desviación entre las dos tasas pone en presión alcista el nivel general de precios. Si, por ejemplo, la tasa natural aumenta como resulta de desarrollos tecnológicos, la inflación persistirá hasta que la tasa bancaria se ajuste al alza. Una tasa bancaria relativamente baja puede crear “tendencias” para que el capital sea reasignado de formas no consistente con la tasa natural, pero aquellas tendencias no se convertirían, en el análisis formas de Wicksell, en realidad. Los factores reales continuarían gobernando la asignación del capital, mientras que la política bancaria afectara sólo al nivel general de precios (ibid.: 90, 143-44): Pero ya que tanto las formulaciones sueca como austriaca se basan en la teoría del capital de Böhm-Bawerk, las “tendencias” particulares identificada por Wicksell corresponden muy cercanamente a los más relevantes “mecanismos de cambio” señalados por Hayek. Además, la discusión informal de Wicksell, la cual acompaña su exposición formal, da un mayor margen para ajustes reales de cantidad dentro de la estructura del capital.

Para los austriacos, los efectos de una política de crédito barato sobre el nivel general de precios son, en el mejor de los casos, de importancia secundaria. Si de hecho la discrepancia entre las dos tasas de interés es atribuible a desarrollos tecnológicos, tal y como Wicksell creía ser (ibid.: 118), entonces el aumento resultante en la producción real de la economía daría lugar a una presión bajista de los precios, mayormente, si no en su totalidad, compensando el efecto de una expansión crediticia sobre el nivel de precio. Si, por el contrario, la discrepancia es más atribuible típicamente a la ideología inflacionista, tal y como Mises (1978a: 134-38) llegó a creer, entonces, en ausencia de cualquier desarrollo tecnológico fortuito, la expansión crediticia pondría bajo presión alcista los precios en general. Aun así, este incremento general de los precios, esta caída en el poder adquisitivo del dinero, es de menor preocupación para

los austriacos que los cambios en los precios relativos que resultan de los artificialmente bajos tipos de interés.

Las “tendencias” para la reasignación de recursos dentro del sector del capital admitidas por Wicksell se convierten en “realidades” en la visión austriaca. El proceso de mercado no está tan libre de errores como para evitar cualquier decisión de inversión como no consistente dentro las limitaciones generales de recursos. El dinero de nueva creación puesto en las manos de los empresarios mediante un tipo de interés artificialmente bajo les permite iniciar procesos de producción que finalmente entran en conflicto con las realidades económicas subyacentes (Hayek [1935] 1967c: 69-100). Allí donde Wicksell proclamó que las tendencias a favor de la reasignación no se convierten en realidad, los austriacos afirman que la asignación de recursos actual inducida por la expansión crediticia es insostenible. El auge artificial termina en un colapso.

En su discusión de las preocupaciones keynesianas y austriacas sobre los efectos de tipo de interés, Friedman afirma que la importancia de los efectos últimos, comparados con los efectos de primera ronda, es una cuestión empírica (R. Gordon 1974: 147). Los austriacos reconocen que *por último*, tras el auge, el colapso y la recuperación, el análisis empírico no revelaría efectos persistentes sobre la expansión de crédito inicial en el tipo de interés bancario relativo a la tasa natural. La economía en su conjunto sería menos rica al haber sufrido un ciclo de auge-recesión y por lo tanto la tasa natural en sí también podría ser mayor. Pero las magnitudes relativas de los efectos iniciales y finales no son la base para ignorar el proceso de mercado que las produjo. Los efectos de primera ronda constituyen la parte inicial del proceso de mercado que se interpretan por sí mismos dentro de los mercados que capital y recursos; la pérdida de riqueza y el posible incremento de la tasa natural es el último efecto del mismo proceso de mercado.

LA DINÁMICA DE UN AUJE INSOSTENIBLE

Pese a que Friedman no se involucra en el análisis de los procesos en su tratamiento del tipo de interés afectado por la expansión crediticia, sí que se involucra en el análisis de los procesos en el

tratamiento de la tasa de salarios, ya que se ve afectada por la inflación en el nivel de precios (Friedman 1976: 221-29). Los efectos de primera ronda consistente en una discrepancia entre los dos tipos de salarios: el tipo percibido por los trabajadores y el tipo percibido por el empleador. Tal discrepancia surge en la temprana fase de la inflación porque el empleador inmediatamente percibe la diferencia entre el precio que paga por el trabajo y el nuevo aumento del precio del producto que produce, mientras que los trabajadores perciben, pero con retraso, el aumento general de los precios que pagan por los bienes de consumo. El efecto último de la inflación de precios es una elevación de los salarios nominales, que mantienen un salario real —(correctamente) percibido tanto por empleadores como por trabajadores— como consistente con la tasa natural de desempleo.

Friedman podría haber hecho la afirmación, en conexión con estas dinámicas del mercado de trabajo, de que “la importancia de los efectos últimos en comparación con los efectos de primera ronda es una cuestión empírica”. Indudablemente, una prueba empírica directa —si los datos pudieran ser obtenidos sobre las percepciones diferentes de los tipos de salarios— mostraría cómo los efectos últimos son dominantes. Pero Friedman no descarta su propio análisis con una pregunta retórica sobre una prueba empírica. En su lugar, ve los efectos de primera ronda como la parte inicial del proceso de mercado que se interpretan por sí mismos dentro de los mercados de trabajo, y ve el restablecimiento de la tasa natural de desempleo como el efecto último del mismo proceso.

Existe evidencia empírica consistente tanto con el tratamiento monetarista de los mercados de trabajo como del tratamiento austriaco de los mercados crediticios. La insostenibilidad de un auge inducido a través de la inflación en los mercados de trabajo y de un auge inducido crediticiamente en los mercados de capitales es sugerida por una tasa natural de interés y una tasa natural de desempleo que son independientes de la política monetaria. La información sobre las tasas de inflación y desempleo para las últimas décadas deben ser tenidas en cuenta en términos de algún proceso de mercado a través del cual la expansión monetaria tuvo un efecto inicial, pero no el último, sobre las magnitudes reales. Si

el proceso de mercado más relevante es aquel que trabaja a través de los mercados de trabajo o uno que trabaja a través de los mercados de capital se trata de una cuestión de consistencia lógica, plausibilidad, y relevancia⁸. Y, por supuesto, las dinámicas de los mercados de trabajo monetaristas y las dinámicas del mercado de capital austriaco pueden ser vistas como parciales, explicaciones complementarias de lo mismo, como un proceso de mercado más ampliamente concebido.

Esta comparación del monetarismo y la teoría austriaca en el contexto de las dinámicas del inevitable auge parece crear una alianza entre estas dos escuelas frente al keynesianismo. La explicación relacionada con un auge artificial que contiene las semillas de su propia destrucción se encuentra en contraste con la explicación keynesiana de un auge atribuible a una súbita y fundamentalmente inexplicable pérdida de confianza en la comunidad empresarial. Pero esta alianza es solamente táctica. Cualquier teoría del ciclo de auge-recesión es inconsistente con *plucking model* de Friedman, el cual sugiere que no existen tales ciclos que deban ser explicados.

El contexto original en el que Friedman ofrece su explicación de las dinámicas del mercado de trabajo inducidas por la inflación hace comprensible la inconsistencia. Friedman no estaba tratando de identificar un proceso de mercado que cuidadosamente encajase en su propio monetarismo. En su lugar, demostró la falacia de una creencia keynesiana políticamente popular según la cual existe una permanente correlación entre la inflación y el desempleo. Basándose en los estudios empíricos realizados por A.W. Phillips a finales de los años 50, muchos keynesianos habían llegado a creer que la relación inversa entre aumentar los salarios nominales y el desempleo constituía un menú de elecciones sociales y que los legisladores debían admitir las preferencias del electorado trasladando de la economía a la más preferida combinación de inflación y desempleo.

⁸ Una evaluación de la consistencia lógica, plausibilidad y la relevancia histórica de estas dos perspectivas sobre las dinámicas monetarias es emprendida por Don Bellante y Roger Garrison (1998).

Friedman estaba dispuesto a dar la batalla con los optimizadores keynesianos *en su propio territorio*. Al contabilizar la relación inversa en términos de una mala percepción de los salarios, estaba dispuesto a mostrar que la supuesta correlación existía tan solo en el corto plazo y por lo tanto no constituía una base sólida para la prescripción política. No existe prueba, sin embargo, de que considerase que estas dinámicas del mercado de trabajo fuesen una parte integral de su propia macroeconomía, pese a que algunos monetaristas, como el reconocido Edmund S. Phelps (1970), y la mayoría de autores de manuales los hubiese llevado a ser sólo eso⁹. Ni el keynesianismo, representado a través del análisis IS-LM, ni el monetarismo, representado por el *plucking model* de Friedman, admiten el ciclo de auge-recesión como parte de nuestra experiencia macroeconómica. La teoría austriaca se distingue respecto a las otras escuelas en este sentido. Y, al adoptar un marco teórico fundamentalmente diferente en un menor nivel de agregación, los austriacos son capaces de identificar las dinámicas esenciales del mercado de capital para comprender dichos ciclos.

UN RESUMEN DE LA EVALUACIÓN: EL PUNTO DE INFLEXIÓN WICKSELLIANO Y LA CRIBA AUSTRIACA

En el amplio barrido de la historia del pensamiento macroeconómico, la cuestión wickselliana, en la cual puede haber una temporal pero significativa discrepancia entre el tipo bancario y la tasa natural de interés, constituye un importante punto de inflexión. Una porción significativa de los macroeconomistas del s.XX pueden ser categorizados como variaciones de esta cuestión wickselliana.

⁹ El análisis del estilo de Wicksell realizado por Friedman de las dinámicas del mercado de trabajo se encuentra en conflicto directo con su escuchada cuarta Proposición Clave del monetarismo, según la cual "el cambio en la tasa de crecimiento del ingreso nominal [inducida por la expansión monetaria] normalmente se muestra primero en la producción y casi nunca en los precios" (Friedman 1970:23). En su ulterior análisis de la curva de Phillips, los malinterpretados aumentos de precios *preceden* y son la causa próxima de aumentos en la producción. Para discusión amplia de esta inconsistencia, véase Dan Brich y al. (1982); para un intento de reconciliación, véase Bellante y Garrison (1988: 220-21).

Indiscutiblemente incluidos en esta categoría están los seguidores de Wicksell en Suecia: G. Cassel, E. Lindahl, B. Ohlin y G. Myrdal; los inspiradores teóricos de Wicksell en Austria: Mises y, siguiéndole, Hayek; y los teóricos británicos que trabajan en la tradición de la Escuela Monetaria: R.G. Hawtrey, R.M. Robertson y, siguiendo el ejemplo de los austriacos, el Robbins primerizo.

Excluidos de esta categoría están aquellos teóricos que niegan, ignoran o restan importancia a la cuestión wickselliana, normalmente al adoptar un nivel de agregación macroeconómica demasiado elevado para esta cuestión, en cualquiera de sus variedades, para desarrollar. Como ejemplos de estos teóricos están Irving Fisher y, siguiéndole, Friedman. Inclusive Patinkin, quien se basa fuertemente en la ideas de Wicksell sobre las dinámicas los ajustes en el nivel de precios, pertenece a este grupo. Su nivel de agregación elegido, el cual combina bienes de consumo y bienes de inversión en una sólo agregación llamada mercancías, descarta desde el comienzo cualquier consecuencia no insignificante entre el tipo bancario y la tasa natural.

Axel Leijonhufvud (1981: 123) basa su propia interpretación de Keynes en una similar agrupación de teóricos. Wicksell y Fisher se encuentran en la cabecera de dos tradiciones separadas llamadas "teorías del ahorros-inversión" y "teoría cuantitativa". Leijonhufvud hace pasar a Keynes como wickselliano, pero también hace únicamente parcheando una nueva teoría a base de ideas selectivamente tomadas del *Tratado* y de *La teoría general*. Esta interpolación entre los dos libros de Keynes es designada "teoría Z" (ibid.: 164-69). Al aprovechar su primer libro, permite un tipo de interés natural del que el tipo bancario puede divergir, y al aprovechar el segundo libro, permite para el desequilibrante resultado el llevarlo a cabo a través de ajustes cuantitativos en lugar de a través de ajustes de precios.

La híbrida teoría keynesiana de Leijonhufvud da lugar a la cuestión wickselliana y encaja confortablemente en la lista de las teorías "ahorro-inversión". Con la exposición de su "teoría Z", Leijonhufvud se identificó claramente a sí mismo como un wickselliano¹⁰. Afirmar, sin embargo, que Keynes era wickselliano es

¹⁰ Pero el "wickselliano Leijonhufvud" sigue siendo un enigma para los modernos economistas austriacos. En su exposición de la cuestión wickselliana,

dedicarse a la historia doctrinal contrafactual. En el *Tratado*, la discrepancia entre el tipo bancario y la tasa natural no tenía un efecto significativo en la relación ahorro-inversión; en *La Teoría General*, perturbaciones significativas a la relación ahorro-inversión no eran atribuidas a una discrepancia entre las dos tasas.

Al ofrece su teoría Z en apoyo de la candidatura de Keynes como wickselliano, Leijonhufvud admite tácitamente que Keynes se las había ingeniado en realidad para rodear las ideas wicksellianas primero de una forma, después de otra. La categorización de los teóricos defendida en este capítulo difiere de manera importante de Leijonhufvud respecto a que Keynes es transferido —sobre la base de lo que en realidad escribió— al otro lado del punto de inflexión wickselliano. El nivel de agregación elegido por Keynes, junto con su negación de las dinámicas wicksellianas del mercado de capitales, establece un importante parentesco con Fisher, Friedman y Patinkin.

Las tempranas *Reflexiones sobre la teoría pura del dinero* de Hayek bien podrían haberse titulado *¿Es Keynes un cuantitativista teórico?* Cerca de medio siglo después de su crítica al *Tratado*, Hayek categoriza explícitamente: “La teoría económica de Keynes tan sólo como otra rama de la antiquísima escuela de la teoría cuantitativa, la escuela ahora asociada con Milton Friedman” (Minard 1979: 49). Keynes, de acuerdo con Hayek, “es un teórico cuantitativista, pero modificó en una aún mayor agregación o colectivización o tendencia macroeconómica” (ibid.).

El punto de inflexión wickselliano, tal y como lo utiliza Leijonhufvud, hace una distinción de primer orden entre las amplias

Leijonhufvud inserta las dinámicas del mercado crediticio de Wicksell dentro de la teoría del capital neoclásica y añade la siguiente nota: “¡Aviso! Esto está puesto anacrónicamente en términos de la mucho más tardía literatura en crecimiento neoclásico. Vaciar la teoría del capital de Böhm-Bawerk de Wicksell sin duda parecerá ofensivo hasta cierto punto para algunos, pero no quiero cargar esta artículo con tales complejidades” (Leijonhufvud 1981: 156). Entonces, en su reafirmación de los argumentos críticos, Leijonhufvud releva su juicio propio en cuestión de teoría del capital: “Como los austriacos...enfataría la heterogeneidad de los bienes de capital y la subjetividad de las expectativas de demanda empresarial”. Si Leijonhufvud *hubiese* enfatizado la teoría austriaca del capital en el estadio según el cual el tema wickselliano iba a ser el que se llevase a cabo, hubiese dejado a Keynes a un lado y seguido dicho tema desde Wicksell hasta Hayek.

categorías de teorías sobre de la base de la materia. En una categoría, el tema es el ahorro y la inversión y el proceso de mercado a través del cual estas magnitudes macroeconómicas se enfrentan la una a la otra. En la otra categoría, el tema es la cantidad de dinero y el proceso de mercado a través del cual cambios en la oferta o en la demanda de dinero afectan a otras magnitudes macroeconómicas nominales y reales.

Una distinción alternativa de primer orden, más en el espíritu la de la crítica de Hayek a Keynes, es aquella basada en niveles alternativos de agregación macroeconómica. La noción de un punto de inflexión wickselliano bien puede ser sustituido por la noción de una criba austriaca. En una amplia categoría de teorías, el nivel de agregación es suficiente bajo para permitir a exploración fructífera del tema wickselliano. En la otra categoría, el nivel de agregación es tan elevado como para descartar cualquier nivel de exploración, por lo que tanto el keynesianismo como el monetarismo fracasan al pasar por la criba austriaca. Este es el significado de la afirmación de Hayek de que Keynes es un teórico cuantitativista y de la correspondiente afirmación de que Friedman es un keynesiano.

BIBLIOGRAFÍA

- Friedman, Milton (1968). *Dollars and Deficits*. Nueva York : Prentice Hall.
- (1970). *The Counter-Revolution in Monetary Theory*. Londres : Institute of Economic Affairs.
- (1969). *The Monetary Studies of the Nation Bureau*. Chicago : Aldine Publishing.
- (1969). *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*. Chicago: Aldine Publishing.
- (1976). *Wage Determination and Unemployment. Price Theory*. Chicago: Aldine Publishing, págs. 213-277.
- Gordon, Robert J. (1974). *Milton's Friedman framework*. Chicago : Chicago University Press.
- Hansen, Alvin. (1947). *Economic Policy and Full Employment*. Nueva York : McGraw-Hill.

- Hayek, Friedrich A. (1967). *Prices and Production*. Nueva York : Augustus M. Kelley.
- (1931). "Reflections on the Pure Theory of Money of Mr. J.M. Keynes." Londres : *Economica*, Vol. 11, págs. 270-295.
- Hicks, John. (1937). "Mr. Keynes and the Classics: A Suggested Interpretation." Londres : *Econometrica*, Vol. 5, abril, págs. 147-159.
- Johnson, Harry G. (1971). "The Keynesian Revolution and the Monetarist Counter-Revolution." *American Economic Review*, Vol. 61, mayo, págs. 1-14.
- Keynes, John Maynard. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Londres: McMillan.
- Lachman, Ludwig M. (1986). *The Market as an Economic Process*. Oxford: Basil Blackwell.
- Leijonhufvud, Axel. (1981). *The Wicksell Connection: Variations of a Theme. Information and Coordination*. Oxford : Oxford University Press.
- Miles, Mark A.(1979). "The Effect of Devaluation on the Trade Balance and the Balance of Payments: Some New Results.": *Journal of Political Economy*, Vol. 87, págs. 600-620.
- Mises, Ludwig von. (1978). *On the Manipulation of Money and Credit*. Nueva York: Free Market Books.
- (1971). *Theory of Money and Credit*. Nueva York: Foundation for Economic Education.
- O'Driscoll, Gerald P. y Shenoy, Sudha R. (1976). "Inflation, Recession and Stagflation". [aut. libro] Edwin G. Dolan. *The Foundation of Modern Austrian Economics*. Kansas City: Sheed and Ward, págs. 185-211.
- Phelps, Edmund S. (1970). *The New Microeconomics in Employment and Inflation Theory. Microeconomics Foundations of Employment and Inflation*. Nueva York: W.W. Norton.
- Shackle, G.L.S. (1974). *Keynesian Kaleidics*. Edimburgo : Edinburgh University Press.
- Wicksell, Knut. (1936). *Interest and Prices*. Londres : McMillan.