

El colapso de monetarismo y la irrelevancia del nuevo consenso monetario *

James K. Galbraith **

Hace veinticinco años en un resplandeciente día de invierno en Alta, bajé esquiando del teleférico de la montaña de Sugarloaf y escuché una voz familiar preguntando por direcciones. Era William F. Buckley Jr. Me quité la gorra y me acerqué para saludarlo. Buckley me saludó y luego volteó hacia un hombre pequeño a su lado vestido de una chamarra verde con una gorra igualmente verde y gafas estilo punk. “Por supuesto”, dijo Buckley, “conoces a Milton Friedman”.

El otoño pasado, cuando recibí la invitación para presentar la vigésimo quinta Ponencia Distinguida Anual Milton Friedman en el Marietta College, mi primer acto fue notificar a Buckley de esta invitación, aunque en ese momento ya estaba bastante enfermo. Le advertí que podría no publicar la ponencia o bien podría revocar la invitación. Sin embargo, su correo electrónico regresó instantáneamente, lleno de puntos de exclamación, letras en

* The collapse of monetarism and the irrelevance of the New monetary consensus fue presentado en el Seminario del Parlamento Europeo, 24 de Junio de 2008 y es una versión del trabajo que aparece en inglés en el Instituto Levy. Traducción al español de Eugenia Correa y Wesley Marshall.

** James K. Galbraith es poseedor de la Lloyd M. Bentsen Jr. Chair in Government/Business Relations en la LBJ School of Public Affairs, University of Texas at Austin y es Senior Scholar of the Levy Economics Institute.

bloque, y errores de ortografía. “Felicidades! Que oportunidad maravillosa para arrepentirte!”

La verdad es que vengo a enterrar a Milton, no para elogiarlo. Pero me gustaría hacerlo en el terreno que más le favorecía, donde él era fuerte y sobre el cual él ha reinado por décadas. Es el área de la política monetaria, monetarismo, la tasa natural de desempleo y la prioridad del combate a la inflación sobre el combate al desempleo. Es aquí donde Friedman tuvo su mayor impacto práctico y también su mayor éxito intelectual. Fue sobre este campo de batalla que él le ganó a todo el *establishment* Keynesiano a finales de los años 1960s, apegándose en una curva Phillips hasta el momento estable. Fue así que Friedman estableció las condiciones para la contrarrevolución que ha dominado la macroeconomía académica por una generación, y que –de forma mucho más importante– también dominó y sigue con una gran influencia sobre la forma en que la mayoría de la gente piensa sobre la política monetaria y la lucha contra la inflación.

Qué era el monetarismo? La famosa definición de Friedman fue la proposición de que “la inflación está en todos lados y siempre es un fenómeno monetario.” Eso quería decir que el dinero y los precios estaban vinculados. Pero más allá de eso, Friedman creía que el dinero era una variable de la política monetaria – una cantidad que el banco central podría crear o destruir cuando quisiera. Si se crea demasiado, habrá inflación. Si se crea demasiado poco, la economía podrá colapsarse. Siguiendo esa dinámica, la cantidad correcta generaría el resultado deseado: precios estables en lo que Friedman llegó a denominar la tasa natural de desempleo.

El intento y efecto de esta línea de razonamiento fue la defensa de una proposición básica del capitalismo: que los mercados libres e irrestrictos son intrínsecamente estables. Según el evangelio de

Friedman, el gobierno es la única serpiente en el Edén, por lo que la única tarea de las políticas públicas es no estorbar. Al igual que esa fue la vulgar lección de *Free to Choose*, también resulta que fue la lección profunda de la mayor estructura del pensamiento de Friedman. La Historia Monetaria de los Estados Unidos 1867-1960 (*A Monetary History of the United States, 1867-1960*) (1963) de Friedman y Anna J. Schwartz, con todos sus hechos y estadísticas llevaba un mensaje sencillo: el mercado no falló, el gobierno sí.

Friedman tuvo éxito porque su trabajo fue lo suficiente complejo para que sus ideas tuvieran el aspecto de logro científico y porque esas ideas entonaban con las preconcepciones de un grupo en particular. Al igual que John Maynard Keynes escribió sobre David Ricardo en su *Teoría General del Empleo, Interés y Dinero*, (1936): “Lo contundente de su victoria tiene algo de curioso y misterioso. Tenía que deberse a un complejo de compatibilidades de la doctrina el ambiente en el cual fue proyectado. Que llegó a conclusiones bastante distintas a las cuales la persona común y sin entrenamiento hubiera esperado, agregando yo supongo, su prestigio intelectual. Que su enseñanza trasladada a la práctica era austera y muchas veces poco apetecible, le concedió virtud. Que estaba adaptada para cargar una vasta y consistente superestructura lógica, le concedió belleza. Que pudo explicar gran parte de la injusticia y crueldad aparente como incidente inevitable de los esquemas de proceso e intentos de cambiar tales cosas como probables de causar mas daño que bienestar, le encomendó autoridad. Que otorgó una medida de justificación a las actividades libres del capitalista individual, le atrajo el apoyo de la fuerza social dominante que está detrás de la autoridad.”

El éxito de Friedman fue parecido al de Ricardo, pero no en todos los sentidos. Si, también minimizó la injusticia y apoyó a la autoridad. Pero la superestructura lógica no fue vasta y consistente.

Más bien, el argumento de Friedman fue terriblemente sencillo, aunque escurridizo. El recurrirá al corto plazo para algunos propósitos y al largo plazo para otros, cambiando entre los dos como le convenía. Una vez, en una reunión de la Asociación Económica Americana en San Francisco, lo encontré frente a una cámara de televisión. “Profesor Friedman”, preguntó el periodista, “como le irá a la economía el año que entra?” “Bueno,” respondió Friedman, “debido al lento crecimiento de dinero el año pasado, habrá una recesión terrible.” “Y cuál es su pronóstico en cuanto a precios?” “Debido al rápido crecimiento durante los últimos años, habrá una inflación terrible.” “Profesor Friedman,” siguió el periodista, “estará la familia estadounidense promedio en mejor o peor posición que están hoy?” “No existe la familia estadounidense promedio. Algunas familias americanas estarán mejor posicionadas y otras peor posicionadas.” Como he dicho: fue un hombre difícil de cercar. Y mientras la práctica que resultó de sus enseñanzas era austera e inapetecible, Friedman de hecho negó que eso fuera verdad. Sus reglas del crecimiento de dinero prometieron empleo estable sin inflación. Su promesa no fue austera, sino feliz. Ricardo era un *Scrooge*. Friedman fue más como el *Pied Piper*¹.

El éxito de Friedman se consolidó a finales de los 70s por los hechos: la fuerza de las regresiones monetarias y el fracaso de la curva de Phillips keynesiana. Ocurrió la estanflación. Robert Lucas denominará a ésta como “la discriminación experimental más clara que jamás verá la macroeconomía.” En esa época, yo tenía un pequeño artículo donde llevaba las ideas monetaristas al mercado de políticas públicas. Mi responsabilidad era de conducir las propuestas de Humphrey-Hawkings de política monetaria desde la iniciativa en 1975 hasta la ley, promulgada en 1978. Dentro de una alianza práctica con funcionarios monetaristas en el Comité,

¹ N. del T. Ebenezer Scrooge es el personaje principal del novela *A Christmas Carol* de Charles Dickens. Es un hombre de corazón frío, tacaño, egoísta, que detesta la navidad y todo que engendra la felicidad, de manera que su nombre es sinónimo con tales características. El *Pied Piper* es una figura de leyenda europea. Es sinónimo con un líder que emplea promesas irresponsables y argumentos atractivos pero falsos.

insistimos en que la Reserva Federal desarrollara y reportara las metas de crecimiento monetario un año adelante. El punto aquí no era estabilizar el crecimiento de dinero en sí; sino obligar a la FED a ser más franca sobre sus planes. Pero el proceso le otorgó, sin duda, todo el peso al monetarismo.

Poco después el monetarismo se colapsó sobre el campo de batalla de la política pública. En 1979, la Reserva Federal formalmente adoptó metas de inflación de corto plazo. Los resultados fueron un desastre creciente: tasas de interés a 20 por ciento, una revalorización del dólar de 60 por ciento, una tasa de desempleo de 11 por ciento, recesión, desindustrialización en el Medio-oeste y, finalmente, la crisis de deuda del tercer mundo. En 1982, frente a la moratoria mexicana y también a la rebelión en el Congreso – la cual maqué desde mi cargo en el Comité Conjunto de Economía – la Reserva Federal abandonó las metas monetarias y nunca más ha vuelto a implementarlas.

A mediados de los 1980s, el monetarismo riguroso que Friedman había impulsado también se desvanecía de la vida académica. El crecimiento monetario se volvió elevado y variable, pero la inflación nunca regresó. Tal vez la inflación era “siempre y en todos lados un fenómeno monetario”, como él observó en 1963, pero los fenómenos monetarios podían ocurrir sin la inflación. Este aspecto vició la utilización de agregados monetarios como un instrumento de control de la política pública. Desde el Banco de Inglaterra, Charles Goodhart dictó su ley: *Cuando uno intenta utilizar una relación econométrica con el propósito de controlar las políticas públicas, la relación cambia*. En 2003, Friedman mismo concedió a Simon London del Financial Times: “El uso de la cantidad de dinero como meta no ha sido un éxito. No estoy seguro que yo lo promovería tan fuertemente hoy como lo hice en el pasado.”

Lo que quedó fue una secuencia de doctrinas. Todas fueron más vagas e imprecisas que el monetarismo, pero llevaban un mensaje parecido para la política pública: la Fed debe colocar el control de la inflación en el centro de sus operaciones; debe ignorar el desempleo, al menos que ese variable cayera *demasiado bajo*. Además, había la impresión de que la inestabilidad en el sector financiero debe ser ignorada por los creadores de políticas macroeconómicas excepto cuando ya no pueda seguir siendo ignorada. La primera de estas doctrinas, la tasa natural de desempleo, o la tasa de desempleo no acelerador de inflación (NAIRU, por sus siglas en inglés), se originó con Milton Friedman y Edmund Phelps en 1968 y tenía la atracción fatal de incorporar a las expectativas en un modelo macroeconómico por vez primera. Todos los macroeconomistas la aceptaron. Pero resultó ser risiblemente defectuosa cuando, a finales de los 1990s, Alan Greenspan permitió que el desempleo cayera por debajo de las sucesivas barreras de la NAIRU – 6 por ciento, 5.5 por ciento, 5 por ciento, 4.5 por ciento, y, finalmente, incluso 4 por ciento. La inflación no apareció. Era buenas noticias para todos menos los economistas asociados con la NAIRU, quienes estaban, o debían estar, avergonzados. Algunos hicieron la retirada desde Friedman a Knut Wicksell: existía la moda breve de algo llamado la “tasa natural de interés”, una idea sin apoyo de verdadera investigación o cualquier teoría desde los años del desvanecimiento del patrón oro.

Y luego llegó Ben Bernanke y la doctrina aparente de “metas de inflación”. Esta idea – el monstruo de Dr. Bernankenstein – descansa sobre algo que Marvin Goodfriend de la Universidad de Carnegie-Mellon llama el “nuevo consenso de política monetaria”. Esta es una colección de ideas enmarcadas por la experiencia de los inicios de los 1980s, pero adaptadas, por lo menos en la superficialmente, a las condiciones cambiantes desde entonces. Ellas son, primero, que “el principal mensaje monetarista fue

reivindicado: la política monetaria por sí sola...podría reducir la inflación permanentemente, a un costo en la producción y en el empleo que, aunque sustancial, sería mucho menor que los escenarios comunes de Keynes.” Segundo, “un banco central independiente y resuelto puede adquirir credibilidad de baja inflación sin un mandato institucional del gobierno...” Y tercero, “una agresiva y oportuna elevación de las tasas de interés, puede reducir las expectativas de inflación y prevenir su resurgimiento sin crear una recesión.” Veamos cada uno de estos principios por separado.

Primero, ¿La proposición de que la política monetaria puede reducir la inflación de forma permanente y a un costo razonable es el principal mensaje monetarista? La idea es absurda. El principal mensaje monetarista era que el control sobre la inflación iba a ser afectado por el control del crecimiento del dinero. Ni siquiera hemos intentado eso por más de una generación. Se ha permitido que el crecimiento del dinero haga lo que quiera. La Reserva Federal dejó de prestar atención y hasta dejó de publicar algunas de sus estadísticas. Sin embargo, la inflación no ha vuelto. El principal mensaje monetarista claramente es falso. En cuanto a la cuestión de costo, nadie nunca dudó de que una recesión severa puede detener la inflación. Pero, de hecho, la recesión de los monetaristas de 1981-1982 fue por mucho la más profunda en el periodo posguerra. Fue mucho peor que cualquiera infligida bajo los regímenes keynesianos. Al plantear equivocadamente esta historia, Goodfriend también omite por completo la catástrofe infligida al mundo en desarrollo por la crisis global de deuda.

Segundo, ¿la “credibilidad” antinflacionaria de un “banco central independiente y decidido, realmente sirve para algo?” Muchas veces se plantea la idea como si fuera evidente: que los trabajadores restringirían sus demandas de sueldos porque

reconocen que demandas excesivas serán castigadas por altas tasas de interés. Hay algo de evidencia de tal tipo de mecanismo en el caso muy específico de la Alemania posguerra, en la cual el sindicato de los metalúrgicos negociaba implícitamente con el Bundesbank durante algunos años. Pero en este caso, el Bundesbank mantenía un arma poderosa y bien posicionada: un alza en las tasas de interés implicarían una apreciación del marco alemán y matarían los mercados para la exportación de maquinaria y productos metálicos alemanes. Esta era una amenaza creíble. Tal situación no existe en los Estados Unidos y no hay ninguna evidencia de que los sindicatos estadounidenses otorguen la menor consideración a la política monetaria en sus labores cotidianas. Ni sería racional que lo hicieran: en un sistema descentralizado, la limitación de un grupo de sueldos solamente crea una ventaja para otras personas. Además, y aún más revelador, es el hecho de que nunca ha habido una empresa petrolera que no haya subido el precio de petróleo, cuando pudiera hacerlo, porque temiera que un aumento en las tasas de interés podría afectar a alguien más en el futuro.

Tercero, ¿podemos establecer con seguridad que “una agresiva y oportuna elevación de las tasas de interés” puede evitar la inflación “sin crear una recesión”? Tal frase es sin duda la piedra angular del nuevo consenso monetario. Se publicó en otoño de 2007 en el *Journal of Economic Perspectives* –la revista principal de la Asociación Americana de Economía– en un artículo de Goodfriend titulado “Cómo el mundo logró el consenso en la política monetaria”. La idea representa una de las formas más claras de *groupthink* que se puede encontrar ². Sigo citando, para que el mensaje sea claro, Goodfriend escribe: “De acuerdo con esto el “principio de metas de inflación”, la política monetaria que crea metas de inflación hace la mayor contribución a la estabilización

² N del T. *Groupthink* es una palabra que refiere al tipo de pensamiento que se genera en un grupo de personas que intentan minimizar el conflicto y llegar a consensos sin analizar y evaluar ideas y comprobarlas críticamente.

de producción... las metas de inflación entonces obligan a que la producción real se adecuen a la producción potencial.” Continúa: “Esta línea de argumentación implica que las metas de inflación producen el mejor comportamiento cíclico del empleo y producción que la política monetaria por sí sola podría crear. Entonces, este es el punto revolucionario creado por el moderno consenso teórico – hasta los que se preocupan principalmente por la estabilidad de la economía real pueden apoyar un objetivo de baja inflación para la política monetaria... La política monetaria entonces no debería intentar contrarrestar fluctuaciones en empleo ni en producción que se deben a los ciclos de negocios reales.”

Esta declaración fue publicada, ridículamente, en Agosto de 2007. Es el equivalente económico de la proposición de que el camino a Bagdad podría ser esparcido con flores. Justamente en ese momento, la Reserva Federal estaba en el apogeo de “una agresiva ampliación de las tasas de interés” que se había iniciado hacia finales de 2004, dirigida precisamente a “reducir las expectativas de inflación” mientras “evitaba la recesión.” El 19 de julio, 2006, Bernanke declaró ante la Comité del Senado de la Banca, Vivienda, y Asuntos Urbanos que “el alza reciente de la inflación es una preocupación para el FOMC (Comité Federal de Mercado Abierto, por sus siglas en inglés)... La Reserva Federal se mantiene alerta contra la aparición de una psicología inflacionaria que podría dar mayor persistencia a lo que podría ser un incremento transitorio de la inflación.” El 14 de febrero de 2007, él repitió y fortaleció el mensaje: “el FOMC otra vez indicó que su preocupación *predominante* es el riesgo de que la inflación no descienda como se espera.” (Énfasis agregado) El 19 de julio de 2007, otra vez se repite: “con el nivel de utilización de recursos bastante alto y sin demostrarse todavía de manera convincente la moderación sostenida de las presiones inflacionarias, el FOMC ha

declarado de forma consistente que los riesgos de inflación son la preocupación predominante.”

Antes del otoño, el Presidente Bernanke hizo referencias ocasionales a los sucesos en el sector financiero. El 23 de mayo de 2006, estas fueron hasta alentadoras. Bernanke declaró: “los avances tecnológicos han transformado de forma dramática la provisión de servicios financieros en nuestra economía. Notablemente la tecnología informática, cada vez más sofisticada, permite a prestatarios juntar y procesar los datos necesarios para evaluar y asignar precios a los riesgos de forma mucho más eficiente que en el pasado.” Y: “la competencia para ofrecer servicios financieros a consumidores informados entre proveedores financieros es, en mi juicio, el mejor mecanismo para promover la provisión de mejores productos financieros a menores costos.” En cuanto a los consumidores, la educación fue la recomendación de Bernanke y el *caveat emptor*³ fue su regla: “una investigación que analizó casi 40,000 préstamos hipotecarios accesibles dirigidos a prestamistas de menores ingresos encontró que el asesoramiento antes de la compra de una casa redujo la tasa de atrasos de noventa días en un 19 por ciento en promedio.

El 14 de febrero de 2007, Bernanke todavía se encontraba optimista: “a pesar de los ajustes continuos en el sector residencial, las perspectivas generales para los hogares se mantienen buenas.” Y “Sobre todo, parece probable que la economía estadounidense siga expandiéndose a un ritmo moderado este año y el próximo, con el crecimiento fortaleciéndose un poco conforme disminuya el arrastre del sector inmobiliario. (Énfasis agregado). El 28 de marzo de 2007, estuvo menos animado en su testimonio ante el Comité Conjunto de Economía: “Las tasas de atraso de pagos de los

³ N del T. *Caveat emptor* es un frase n latín que se aplica en la jurisprudencia estadounidense que quiere decir que el comprador esta obligado a cierto grado de cautela.

préstamos con tasa flotante de los deudores *subprime*,⁴ los cuales conforman un poco menos del 10 por ciento de todas las hipotecas vigentes, han subido fuertemente en los últimos meses.” Todavía: “en este momento, sin embargo, parece que el impacto del mercado *subprime* sobre la economía en general y sobre los mercados financieros será contenido.” Solamente el 19 de julio, 2007, en su testimonio ante el comité bancario del Senado, es cuando escuchamos que las evaluaciones previas fueron un poco optimistas. Solamente entonces escuchamos que “en semanas pasadas, también hemos visto una preocupación creciente entre inversionistas acerca del riesgo crediticio de otro tipo de instrumentos financieros.” Eso fue tres semanas antes que los mercados interbancarios se colapsaran, el 11 de agosto de 2007.

¿Cuál elemento del monetarismo, y qué parte del “nuevo consenso monetario” llevaba a una correcta, o hasta remotamente relevante anticipación de la crisis financiera extraordinaria que estalló en el sector inmobiliario, el sector bancario y en la economía mundial en Agosto 2007 y que ha seguido preocupando a los banqueros centrales desde entonces? La respuesta, por supuesto, es absolutamente ninguno. No se encontrará ni una palabra de la crisis financiera, de funciones de prestamista de última instancia, o de la nacionalización de bancos como Northern Rock de Inglaterra en artículos que tratan de la política monetaria en las tradiciones del monetarismo o del “nuevo consenso monetario”. Lo que si se encontrará, si se encuentra algo, es una creencia categórica, dogmática y absolutista de que la política monetaria no debe – nunca- preocuparse con tales problemas. Este es parte de la razón por la cual digo que el monetarismo se ha colapsado. Y es por eso que digo que el llamado nuevo consenso monetario es irrelevante. Las personas serias ya no deben preocuparse por estas ideas.

⁴ N de la T. El término *subprime* se refiere a préstamos con baja calificación crediticia, en este caso aplicado a préstamos hipotecarios.

Mientras tanto, los banqueros centrales atrapados en las realidades prácticas de un sistema financiero colapsado han tenido que reeducarse rápidamente. En cierta medida, dicho esto a su favor, lo han hecho. Lo que no han hecho es admitirlo.

Que es lo relevante para el pensamiento económico? Sencillamente, como muchos comentaristas han redescubierto apresuradamente, es la economía de John Maynard Keynes, de John Kenneth Galbraith, y de Hyman P. Minsky que es relevante a la crisis económica actual. Permítanme decir unas palabras sobre cada uno.

Keynes, quien en 1931 escribió en su “Consecuencias para los bancos del colapso del valor del dinero”, que vivimos “En una comunidad que se organiza de tal forma que el velo de dinero es, como he dicho, interpuesto sobre una cancha amplia entre el activo verdadero y el dueño de la riqueza. El supuesto dueño del activo verdadero lo ha financiado a través de la prestación de dinero del dueño verdadero de la riqueza. Además, es en gran parte mediante el sistema bancario que todo eso ha sido arreglado. Es decir, los bancos, al considerarlo así, han impuesto su garantía. Ellos se ponen entre el prestatario real y el prestamista real... Es por esta razón que una disminución en el valor de dinero de la gravedad que actualmente se experimenta amenaza la solidez de la estructura financiera entera. Bancos y banqueros son ciegos por naturaleza. No han visto lo que venía. Algunos de ellos hasta han dado la bienvenida a la caída en precios hacia lo que, en su inocencia, han estimado el nivel justo y “natural” e inevitable... es decir, hacia el nivel de precios al que sus mentes se acostumbraron en sus años de formación. En los Estados Unidos, algunos de ellos emplean llamados “economistas” quienes nos dicen hasta hoy que nuestros problemas se deben al hecho de que los precios de algunas commodities y servicios todavía no han caído lo suficiente... Un “banquero sólido,” (...recorcholis!!!...) no es uno que prevé el

peligro y lo evita, sino uno que cuando está arruinado, está arruinado de una manera convencional y ortodoxa junto con sus pares, para que nadie realmente lo pueda culpar.”

En “El Gran Colapso: 1929” (1955), mi padre rechazó la idea, luego abrazada por Friedman, de que los banqueros y especuladores estaban reflejando meramente el curso previo de la política monetaria. En el verano de 1929, “no había razones para esperar el desastre. Nadia podía prever que la producción, los precios, los ingresos y todos los demás indicadores continuarían reduciéndose por tres largos y sombríos años. Solamente después del derrumbe del mercado había razones plausibles para suponer que las cosas podrían ponerse peores por un largo tiempo.” Y, “parece haber poca duda de que en 1929, tomando prestada la frase común, la economía está fundamentalmente *inestable*... Muchas cosas estaban equivocadas, (incluyendo)... la mala distribución del ingreso... la mala estructura corporativa... la mala estructura bancaria... el estado dudoso de la balanza externa... (y) el pobre estado de la inteligencia económica.” En cuanto a esto último, él también escribió, “Considerar a la gente de cualquier época como particularmente obtusa parece de alguna manera indecente, y también establece un precedente del cual los miembros de esta generación pueden arrepentirse. Pero parece cierto que los economistas y los que ofrecieron asesoramiento económico a finales de los veinte y a principios de los treinta eran casi únicos en su perversidad.” Sobre este último punto, John Kenneth Galbraith ahora queda descalificado, para mayor referencia puede verse al “nuevo consenso monetario.”

Finalmente, Hyman Minsky enseñó que la estabilidad económica en sí engendra la inestabilidad. La lógica es bastante sencilla: momentos de aparente estabilidad alientan a los bancos y a otros a tomar riesgos excepcionales. Pronto, la inestabilidad interna que

generan, amenaza el sistema entero. Las finanzas de cobertura se vuelven especulativas y luego Ponzi. El sistema se desmorona y debe ser reconstruido. Los gobiernos no son la única fuente de inestabilidad. Los mercados, típicamente, son mucho más inestables y mucho más desestabilizadores. Este hecho es claro en la historia, la inestabilidad del mercado antecede por mucho al crecimiento del gobierno en los años del New Deal y después, o incluso la existencia de la banca central.

El 8 de noviembre de 2002, Bernanke, entonces gobernador de la Fed, habló en Chicago para homenajear a Milton Friedman en su nonagésimo cumpleaños. Bernanke dijo, “como todos aquí sabemos, en su *Historia Monetaria*, Friedman y Schwartz presentaron el colapso de 1929-33 como producto de la equivocación de los mecanismos monetarios del país. Contradiciendo el conocimiento común de la época en que escribían, ... Friedman y Schwartz argumentaban que ‘la contradicción es un trágico testimonio de la importancia de las fuerzas monetarias.’” En aquella época, argumentó Bernanke, la Fed restringía para evitar la especulación. Uno podría argumentar que durante 2005-07, también restringía para evitar la especulación. No importa. Pueden ver el problema sin mi ayuda. Al cerrar su discurso, Bernanke declaró, “permítanme terminar mi charla abusando un poco de mi estatus como representante oficial de la Reserva Federal. Me gustaría decir a Milton y Anna: En cuanto a la Gran Depresión. Tienen razón, lo hicimos. Lo lamentamos mucho. Pero gracias a ustedes, no volveremos a hacerlo.”

Menos de seis años después, el Presidente Bernanke y sus colegas de cada banco central enfrentan un dilema intelectual. Pueden quedarse con Milton, por lo cual tendría que admitir que la única causa posible de la crisis financiera actual y recesión en proceso es su propia acción restrictiva o bien, ellos pueden quedarse con el

llamado “nuevo consenso monetario”, el cual sostiene que los bancos centrales deben ahora regresar a sus metas inflacionarias y perseguir una política mucho más restrictiva y que no sucederá ninguna recesión. Si Bernanke y sus colegas de los bancos centrales escogen la primera, por supuesto deberían asumir la responsabilidad del desastre en proceso, aunque están en libertad de tratar de frenarlo, a través de revertir sus políticas, como lo están haciendo. Ellos no pueden, lógicamente, quedarse con Friedman sin admitir el error de sus políticas previas. Si escoge la segunda, ellos tendrán que repudiar a Friedman, ignorar la actual crisis y esperar lo mejor. Lejos de confluir estas dos opciones están en absoluto conflicto.

Mi propia perspectiva es que Friedman y Schwartz tenían razón en cuanto al principio general – las fuerzas monetarias son poderosas- pero se equivocaron en su aplicación. La Reserva Federal por sí sola no “causó” la Gran Depresión. Fallas intrínsecas de las estructuras financieras, corporativas y sociales, en combinación con malas políticas antes y después del derrumbe, fueron en conjunto responsables por el desastre, mientras el colapso en sí lo precipitó. La situación actual es por supuesto exactamente la misma. Entonces, no creo que las tasas de interés crecientes por sí solas causaran el colapso actual y no creo que disminuyéndolas, sin nada más, se resolverá. Su papel precipitó el colapso, pero en conjunto con la falta de regulación sobre los préstamos subprime, con la actitud permisiva hacia la titulación, con la revocación de la ley Glass-Steagall de 1933 y con la calamidad generalizada de entregar el trabajo del gobierno a los banqueros.

Pero si se equivocó Friedman, el “nuevo consenso monetario” es aún más equivocado. Ese consenso, con nada que decir sobre los préstamos hipotecarios abusivos, la titulación especulativa y el fraude corporativo, y con la actitud negligente hacia la

especulación en materias primas, es plenamente irrelevante a los problemas que la política monetaria enfrenta hoy. Sus recomendaciones, si de verdad fueron seguidas, llevarían al desastre. Sus partidarios –quienes, por supuesto, nunca contaron con ningún consenso en primer lugar- se han convertido en objetos de burla. Felizmente, no hay ninguna posibilidad de que Bernanke siga su camino, independientemente de lo que aparenta creer en sus apariciones públicas.

Y si ambos lados del dilema resultan equívocos, qué puede hacer un banquero central sitiado? Tengo una respuesta. Que ellos vengan a nuestro lado. Que reconozcan lo obvio: la inestabilidad del capitalismo, la irresponsabilidad de los especuladores, la necesidad de la regulación y el imperativo de la intervención. Que admitan la victoria intelectual de John Maynard Keynes, de John Kenneth Galbraith, de Hyman P. Minsky. Es el momento.