

Algunas reflexiones sobre Friedman y la política cambiaria¹

Presentación en Seminario en honor al natalicio número 100 de Milton Friedman, Santiago 31 de julio de 2012.

Sebastián Claro²

No fui alumno de Milton Friedman ni tampoco fui a la universidad de Chicago. Supongo entonces que mi presencia en este desayuno se debe a mi trabajo en el Banco Central. Friedman era bastante crítico del rol de los bancos centrales en el siglo XX. Y más lo era de los banqueros centrales, llegando a decir que “el dinero es demasiado importante como para dejárselo a los banqueros centrales.” Espero que con mi invitación los organizadores no pretendan verificar la vigencia de Friedman en este punto.

El pensamiento de Friedman sobre economía internacional se resume en dos ideas simples y poderosas: libre comercio y tipo de cambio flexible. En esta ocasión quisiera referirme a su pensamiento sobre la política cambiaria, cuyo núcleo fue publicado en 1953, en plena época de auge de los tipos de cambio

¹ Agradezco los comentarios de Luis Oscar Herrera y Yan Carrière-Swallow

² Consejero del Banco Central de Chile

fijos.³ He querido profundizar en este tema a la luz de la situación actual en Europa. La argumentación de Friedman y su propio análisis en sus últimos años de vida llevan a ser bastante críticos del euro.

En este plano llama la atención el carácter práctico de las recomendaciones de Friedman. En muchas ocasiones su pensamiento ha sido caricaturizado como impracticable y a veces ajeno a la realidad, pero una detallada lectura sobre su pensamiento en el ámbito cambiario muestra exactamente lo opuesto. Además del rigor analítico, el análisis de Friedman incorpora una serie de consideraciones prácticas para distinguir que puede funcionar y que no.

Friedman y los esquemas cambiarios

Para Friedman existían fundamentalmente tres esquemas cambiarios posibles. Uno de tipo de cambio flexible, uno tipo de cambio fijo “duro” y un tipo de cambio fijo “blando”.

De estas tres alternativas, el peor era el tipo de cambio fijo “blando”, en el cual un banco central doméstico compromete una tasa de cambio fija

³ Friedman, Milton (1953), The Case for Flexible Exchange Rates, en Essays in Positive Economics, The University of Chicago Press

respecto de una moneda extranjera. Este era el caso, por ejemplo, de las experiencias de tipo de cambio fijo en América Latina en los años setenta. La causa de esta posición crítica era que los gobiernos y bancos centrales consistentemente aplicaban políticas económicas incoherentes con un tipo de cambio fijo, lo que creaba las semillas de su autodestrucción. Esto explica en parte su preferencia por reglas preestablecidas para el manejo de la política monetaria.⁴

Para Friedman el mal manejo de los bancos centrales – que era una causa fundamental de los desequilibrios macroeconómicos – se debía en parte a que no tenían los incentivos correctos. Fundamentalmente, los bancos centrales eran dependientes del poder político, por lo que su verdadero grado de independencia era cuestionable. Así, políticas monetarias expansivas llevaban a una crisis de balanza de pagos y a la necesidad de ajustar las paridades. En sus palabras, “todas las crisis cambiarias han estado conectadas con tipo de cambio fijo. En contraste, ningún país con tipo de cambio flexible ha experimentado una crisis de balanza de pagos.”⁵

⁴ Friedman, Milton (1968), The Role of Monetary Policy, American Economic Review, March

⁵ One World, One Money? Options Politiques, Mai 2001

Por otra parte, para Friedman existían también dificultades en la manera en que los bancos centrales enfrentaban las crisis externas. Reconociendo que en muchas ocasiones eran factores externos – como cambios en las condiciones de financiamiento externo o en los términos de intercambio - los que gatillaban las crisis, las autoridades locales entorpecían los mecanismos de ajuste automático. Un ejemplo de ello eran los programas de esterilización automáticos ante cambios en las reservas internacionales que limitaban los ajustes de precios necesarios para retomar el equilibrio en las cuentas externas.

La crítica de Friedman al rol de los bancos centrales lo hizo mirar más favorablemente lo que el mismo denominó “hard fixed” o tipo de cambio fijo “duro”. En este caso, un país abandonaba su moneda y asumía la de otro país con una buena política monetaria. Para Friedman, “A hard fixed rate is a very different thing”.⁶ La eliminación del banco central – como en el caso del euro– solucionaba el problema de inestabilidad causado por el mal manejo de la política monetaria local, por lo que tenía una ventaja clara sobre el tipo de cambio fijo “blando”.

⁶ One World, One Money? Options Politiques, Mai 2001

No obstante su mirada más benigna, Friedman era también crítico de estos arreglos. En este punto su razón era más bien pragmática, y relacionada con la capacidad de la economía para ajustar sus precios relativos ante shocks externos. Teóricamente, Friedman reconocía que existían condiciones bajo las cuales la flexibilidad de precios era un sustituto perfecto de los ajustes cambiarios. En sus palabras, “Si los precios internos fueran tan flexibles como el tipo de cambio, existirían pocas diferencias si el ajuste se produjera por cambios en el tipo de cambio o en los precios internos”.⁷

Sin embargo, Friedman era un convencido que la capacidad de ajustes de los precios nominales internos era muy lenta, por lo que un tipo de cambio fijo dificultaba en exceso el ajuste de precios relativos ante cambios en las condiciones externas. En su artículo de 1953 estipula que “Por lo menos en el mundo moderno, los precios internos son altamente inflexibles. La inflexibilidad de precios introduce una distorsión en el ajuste en respuesta a cambios en las condiciones externas. El ajuste toma la forma de cambios en precios en algunos sectores, y de cambios en la producción en otros sectores.”

⁷ Friedman, Milton (1953), “The Case for Flexible Exchange Rates”, en *Essays in Positive Economics*, by Milton Friedman, The University of Chicago Press

Conceptualmente, bajo ciertas condiciones los tipos de cambios fijos podían justificarse, pero éstas eran casi inobservables. El convencimiento de Friedman en este punto llegó a tal extremo que, en un debate con Robert Mundell sobre las bondades de distintos arreglos cambiarios, llegó a ridiculizar a su oponente. Ante un comentario de Mundell que si se hubieran cumplido ciertas condiciones el sistema de tipos de cambio fijo establecido en Bretton Woods hubiese subsistido, Friedman le contestó que “si mi tía tuviese ruedas sería un camión”.⁸ La argumentación de Friedman era así de implacable.

Con rigidez de precios y salarios, el tipo de cambio fijo implica sacrificar una herramienta fundamental en el ajuste macroeconómico, lo que en muchas ocasiones genera periodos de alto desempleo. En cambio, los beneficios de tipos de cambio flexible eran clarísimos. Aparte de facilitar los ajustes, un tipo de cambio flexible evita la incubación de desequilibrios en las cuentas externas.

Friedman reconocía que esto podía generar una mayor volatilidad cambiaria, pero para él el objetivo de las políticas no era evitar los ajustes a cambios en

⁸ One World, One Money? Options Politiques, Mai 2001

las condiciones externas sino adaptarse de mejor manera a ellos. Friedman era un convencido que los tipos de cambio fijo impedían el logro simultáneo de dos grandes objetivos: libre movilidad de bienes y libertad de cada país para ajustarse adecuadamente a las condiciones externas.

Friedman y el euro

A la luz de estos antecedentes, no es sorprendente el escepticismo de Friedman respecto del Euro, que manifestó en numerosas ocasiones.⁹ Sus cuestionamientos sobre el euro eran multidimensionales, y vale la pena desmenuzarlos.

Primero, Friedman estaba convencido que los países de Europa no constituían un área monetaria óptima, ya que no existía libre movilidad de personas y los países contaban con muchas regulaciones y reglas específicas.

Segundo, y como consecuencia de lo anterior, los países inevitablemente requerirían políticas monetarias diferentes. La moneda única induciría ciclos económicos muy diferentes entre países lo que generaría presiones importantes en las cuentas externas e inevitablemente haría del euro un esquema inestable. En sus palabras en el Banco de Canadá el 2000, a lo largo

⁹ Ver, por ejemplo, Friedman, Milton (2000), Canada and Flexible Exchange Rates, Bank of Canada

del tiempo “se van a acumular diferencias entre varios países y shocks asimétricos los van a afectar. Desde un punto de vista estrictamente teórico, es difícil pensar que va a ser un sistema estable por mucho tiempo”.

Tercero, Friedman tenía serias dudas sobre el cumplimiento de los gobiernos de sus compromisos fiscales. Por ello era de la idea que el Banco Central Europeo finalmente sucumbiría a las presiones políticas, y terminaría por monetizar las deudas.

Pero las dudas de Friedman sobre el euro iban más allá de los aspectos exclusivamente económicos. En su opinión, el euro era un proyecto político y su objetivo final era una mayor integración política en Europa. Pero para que esto llegara a buen puerto era fundamental que el euro fuese exitoso desde el punto de vista económico.

Para muchos economistas y políticos, las dificultades que podrían aparecer con el euro inducirían a una mayor integración económica y política, produciéndose así un círculo virtuoso. Para Friedman en cambio, la idiosincrasia e historia de Europa haría que las dificultades introdujeran aún mayores divisiones en vez de promover una mayor integración política, alejando así las perspectivas de un desenlace favorable. Friedman, como

muchos otros estaba convencido que “Si los bordes de la unión monetaria no son los mismos que los bordes de la unión política, el euro demostrará ser un proyecto inestable.” Pero a diferencia de otros, pensaba que a medida que las dificultades económicas aparecieran, el euro sería una fuente de conflicto y no de unión política.

Friedman tuvo grandes aciertos en su vida profesional. Su análisis sobre la Gran Depresión de los años 1930s en su monumental obra *The Monetary History of The United States* es una de ellas. Su contribución a la vinculación entre dinero e inflación es otra de ellas. Quién sabe si sus proyecciones sobre el euro entrarán al grupo de sus grandes aciertos. Propongo revisarlo en su natalicio número 110. ¿O quizá en el 101?

Muchas gracias