

El debate entre Hayek y Keynes, actualizado*

Por Adrián Ravier

Mientras la crisis vuelve a sacudir los mercados por miedo a una recesión global, el mundo académico presenta un nuevo round en la batalla de ideas. La London School of Economics se ha convertido recientemente en el campo de una nueva batalla entre Hayek y Keynes. Por supuesto que estos economistas ya no nos acompañan, pero sus ideas nucleas hoy las dos grandes posiciones en relación con la crisis global. De un lado, George Selgin y Duncal Weldon representaron la posición hayekiana. Del otro Robert Skidelsky y Jamie Whyte representaron la posición keynesiana. Basta ver el [video](#) para concluir que las mismas diferencias persisten y que estamos ante un empate técnico.

Skidelsky, sin embargo, no se contentó con aquellas respuestas. Escribió otro artículo donde describe [la nueva contienda entre Hayek y Keynes](#).

El debate, pienso, debemos abrirlo en dos. Por un lado, identificar aquellas causas que originaron la crisis; por otro, determinar qué políticas económicas deben tomarse para paliar la crisis.

Sobre las causas de la “crisis”

“Para Hayek a comienzos de los años 30 y para sus seguidores en la actualidad”, resume Skidelsky, “la ‘crisis’ es resultado de un exceso de inversión en relación con la oferta de ahorro, que fue posible por una expansión excesiva del crédito. Los bancos prestan a tasas de interés más bajas que las que los ahorristas genuinos habrían exigido, haciendo que todo tipo de proyectos de inversión se vuelvan temporalmente rentables”.

Sin embargo, “Keynes (y los keynesianos de hoy) considerarían que la crisis es resultado de lo contrario: la falta de inversión en relación con la oferta de ahorro —es decir, muy poco consumo o demanda agregada para mantener un nivel de pleno empleo de la inversión— que por fuerza ha de llevar a un colapso de las expectativas de ganancias”.

Aun cuando ambos hablan de la “causa” de la crisis, Skidelsky no parece advertir que Hayek y Keynes están hablando de distintas fases del ciclo económico.

Aplicando estas ideas a la crisis global, al hablar Hayek de un “exceso de inversión en relación con la oferta de ahorro” no está hablando del período 2007-2010, sino del período 2001-2007, período durante el cual la burbuja inmobiliaria se gestó, ilustrando justamente la mala-inversión.

Al hablar Keynes de “la falta de inversión en relación con la oferta de ahorro”, no está hablando del período 2001-2007, sino del período 2007-2010, período durante el cual esa burbuja inmobiliaria justamente se pinchó.

Esto puede resultar obvio para cualquiera que haya leído a ambos autores, incluso al propio Skidelsky. Pero lo que no resulta obvio entonces es qué razón lógico-causal encuentra Keynes para explicar el derrumbe de Wall Street en 1929 con las quiebras generalizadas consecuentes, ni tampoco qué causa encuentra Skidelsky para explicar la burbuja inmobiliaria que se pinchó en 2008, con todo el sistema bancario, las aseguradoras y hasta las automotrices vinculadas.

Lo que los hayekianos no podemos entender y los keynesianos tras tantos intentos aun no responden es qué origina el error sistemático a través del cual la acción de tantos empresarios en tantos variados mercados concluyen en quiebra.

Por supuesto que vivimos en un mundo de incertidumbre donde las expectativas juegan un rol clave. Pero resulta insuficiente hablar de “el humor de los mercados”, “la psicología de los mercados de inversión” o “los espíritus animales” para explicar la inestabilidad del capitalismo en general, y la gran depresión de los años treinta o la crisis de 2008 en particular.

Se ganaría mucho tiempo si los keynesianos aceptaran la distinción de Knut Wicksell sobre tasa de interés natural y tasa de interés de mercado, advirtiendo que disociarlas a través de la política monetaria sólo puede ser posible en el corto plazo.

En este sentido, el reconocido keynesiano Axel Leijonhufvud parece ir por el buen camino. En un artículo que tituló “Keynes y la crisis” (en inglés) explica que el proceso que nos llevó a la actual crisis financiera estadounidense ha sido la política monetaria practicada por la Reserva Federal, con tipos de interés extremadamente bajos. El resultado, agrega, fue una inflación en el precio de los activos combinado con el deterioro general de la calidad del crédito. Y concluye que “esto, desde luego, no es una explicación keynesiana. Es más bien una explicación basada en la teoría austríaca de la sobreinversión”.

Lawrence H. White (en inglés) a su vez agrega que para explicar como el dinero fácil de la Fed se dirigió al mercado inmobiliario creando la burbuja debemos prestar atención además a las presiones que el sistema bancario recibió para flexibilizar los requisitos y garantías a los demandantes de créditos e hipotecas, aspecto que involucró a la Administración Federal de la Vivienda, la Ley de Reinversión en la Comunidad, el Departamento de Vivienda y Desarrollo Urbano y a las ya famosas Fannie Mae y Freddie Mac.

Sobre la política económica que se debe tomar a partir de la crisis

Determinadas las causas, podemos ahora concentrarnos en la etapa de crisis, donde efectivamente se puede cumplir lo que Keynes y Skidelsky identifican como una “falta de inversión en relación con la oferta de ahorro”, o incluso hablar del “colapso de las expectativas de ganancias”. Pero nótese que esta no es la causa de la crisis, es más bien la fase que sigue a las políticas practicadas previamente.

En el nuevo round de esta batalla de ideas que tuvo lugar en la London School of Economics, Skidelsky representó a Hayek como un liquidacionista, en el sentido de abandonar al mercado a que ajuste lo necesario y “liquide” la mala-inversión de la fase del auge.

Sin embargo, Selgin hizo un nuevo esfuerzo por señalar que Hayek, unos pocos años después de la gran depresión, se arrepintió explícitamente de aquella posición, y promovió la idea de mantener constante el ingreso nominal, expandiendo la base monetaria con operaciones de mercado abierto para evitar la contracción secundaria de dinero.

En este sentido, Hayek seguía —al menos en lo monetario— a Wilhelm Röpke distinguiendo claramente la depresión primaria de la depresión secundaria. La primera es aquella depresión normal, que surge en todo ciclo económico y que es necesaria para liquidar la sobre inversión generada en la etapa del auge. Ante esta situación Hayek se podría denominar como un “liquidacionista”, en el sentido que no propone aplicar políticas para paliar tal situación. La segunda es aquella depresión que va un poco más allá de la necesaria liquidación de los comentados errores de inversión. Se trata de una depresión que se retroalimenta por sí misma, y que lleva consigo una destrucción de capital innecesaria, y que es imperioso detener.

Ante esta situación es que seguidores de Hayek como Lawrence H. White y George Selgin plantean hoy aplicar políticas de mercado abierto, que permitan —en términos de la teoría cuantitativa del dinero— mantener constante el ingreso nominal. Ante una caída de “V”, debemos aumentar “M”.

Pero como ya expliqué en otra ocasión, evitar la contracción secundaria no justifica las políticas que la Fed ha tomado desde 2008. Por un lado, hoy la expansión de la oferta monetaria supera el 20%, un monto que está bastante por encima de lo que el mercado habría necesitado para evitar la "contracción secundaria". Por otro lado, en lugar de los rescates arbitrarios que la Reserva Federal deja hoy a la discrecionalidad del gobierno estadounidense, estos autores habrían preferido una expansión de la oferta monetaria a través de operaciones de mercado abierto, esto es, comprando bonos y sin favorecer el "riesgo moral". De este modo, algunas de las grandes empresas que fueron rescatadas habrían caído y otras habrían sido fusionadas o reestructuradas, dando lugar al ajuste de mercado.

Skidelsky explica: “Mientras que para Hayek la recuperación requiere la liquidación de las inversiones excesivas y un aumento del ahorro de los consumidores, para Keynes consiste en reducir la propensión al ahorro y aumentar el consumo a fin de mantener las expectativas de utilidades de las empresas. Hayek exige más austeridad mientras que Keynes exige más gasto”.

Efectivamente. Hayek piensa que la normalización de la economía sólo puede llegar cuando el nivel de inversiones se ajuste al nivel de ahorro real de la economía. Esto puede ocurrir tanto mediante la liquidación de las malas inversiones, definiendo así a aquellas inversiones que sólo pudieron generarse gracias a una tasa de interés artificialmente más baja, como mediante un mayor ahorro de los consumidores.

La receta keynesiana de inyectar más dinero en la economía permitió a EE.UU. abandonar la crisis de las punto-com del 2001, pero al costo de crear otra burbuja, ahora inmobiliaria, que necesariamente debía pincharse algunos años después.

En este sentido, podemos volver a Axel Leijonhufvud, quien tomando el caso de Japón nos recuerda que aquella economía experimentó dos enormes burbujas, una en el mercado bursátil y otra en el inmobiliario, y que su sistema bancario estuvo fuertemente vinculado a ambas. Nos recuerda también que Japón practicó precisamente las recetas keynesianas que hoy se enseñan en los libros de texto, destinando grandes sumas de dinero a construir puentes que no

llevaban a ningún lado y haciendo crecer de ese modo la deuda pública, lo que terminó volviendo insostenible la continuidad de tales políticas.

Japón no pudo recuperar el crecimiento acelerado anterior a las burbujas, de lo que Leijonhufvud concluye que otra de las lecciones a aprender es que una vez que el sistema crediticio se derrumba, una política monetaria del banco central que apunta a reducir artificialmente los tipos de interés es de poca ayuda. Año tras año, el Banco Central de Japón llevó los tipos de interés a cero, y aun así la economía no podía escapar a la deflación.

Analiza Leijonhufvud las políticas de rescate que ha venido practicando el gobierno estadounidense junto a la Reserva Federal y predice que el resultado será un proceso de estanflación, señalando que entonces la gran pregunta será cuánta inflación y cuánto desempleo vamos a tener.

Conclusión

Skidelsky concluye que “[p]ara evitar nuevas crisis de la misma gravedad en el futuro, los keynesianos propondrían el fortalecimiento de las herramientas de gestión macroeconómica. Los hayekianos no tienen nada sensato que aportar. Es demasiado tarde para uno de sus remedios favoritos: la supresión de los bancos centrales, supuestamente por ser fuente de excesiva creación de crédito. Incluso una economía sin bancos centrales estará sujeta a errores de optimismo y pesimismo. Y una actitud de indiferencia a las consecuencias de estos errores es una mala política y un mal enfoque moral”.

Como ya se dijo, sin embargo, los hayekianos proponen como solución ajustar el nivel de inversión al nivel de ahorro, porque entienden que sólo de esa manera podrá alcanzarse una situación sostenible en el largo plazo.

En tal sentido, razones históricas, políticas y económicas llevan a pensar que mientras el gobierno monopolice la moneda y cuente con un sistema de banca central a su alcance, las políticas de dinero fácil continuarán y la inflación, el desempleo y los ciclos económicos serán cada vez más recurrentes.

Pero aun bajo un sistema de banca central, la receta hayekiana de mantener constante el ingreso nominal habría evitado la creación de la burbuja inmobiliaria, y habría evitado también la depresión.

Leijonhufvud concluye que los eventos actuales deberían forzarnos a re-examinar la doctrina reciente de la política monetaria y en general la teoría macroeconómica moderna. En particular, pone el acento en los tipos de interés reales, la teoría de la equivalencia ricardiana, la teoría financiera moderna, la teoría del agente representativo y las expectativas racionales, y concluye que las teorías de la Escuela Austríaca pueden ser incluso más útiles para la formación del nuevo paradigma que las propias keynesianas.

Skidelsky no duda que Hayek mereció perder la batalla con Keynes. Joseph Schumpeter, en su *Historia del análisis económico*, nos ofrece una visión diferente.

“El éxito de la *Teoría general* de Keynes, si bien fue mayor, no es comparable, porque, por grandes que sean sus méritos analíticos, no hay duda que debe primordialmente su victoriosa

carrera a que su argumentación apoyaba algunas de las preferencias políticas más acusadas de gran número de economistas. Hayek, en cambio, nadaba contra corriente. [...] Al éxito del libro de Hayek sucedió una reacción crítica muy violenta que no sirvió, al principio, más que para subrayar el valor de la teoría, pero al final terminó dirigiendo a los profesionales hacia otros autores y hacia otros intereses. La sociopsicología de este episodio merecería un estudio detenido”.

* **Fuente:** *ElCato.org*, 23-08-11, <http://www.elcato.org/el-debate-entre-hayek-y-keynes-actualizado>