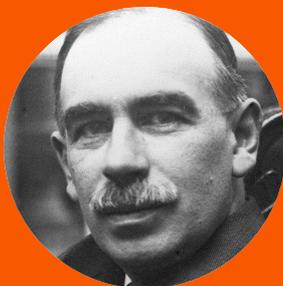


Causas y remedios de las crisis económicas

El debate económico Hayek-Keynes,
70 años después

José Luis Feito



 faes

fundación para el análisis y los estudios sociales

**CAUSAS Y REMEDIOS
DE LAS CRISIS ECONÓMICAS
El debate económico Hayek-Keynes,
70 años después**

José Luis Feito (Madrid, 1952) es licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Complutense de Madrid. Técnico Comercial y Economista del Estado, inició su actividad profesional en el campo de la informática y posteriormente trabajó en el Ministerio de Economía y Hacienda y el Banco de España. Ha sido director ejecutivo del Fondo Monetario Internacional y embajador de España ante la OCDE.

Este libro es una edición revisada y ampliada por el autor del ensayo publicado previamente en el Círculo de Empresarios bajo el título “Hayek y Keynes: el debate económico de entreguerras (La polémica sobre las causas y remedios de las recesiones)”.

© FAES Fundación para el Análisis y los Estudios Sociales y el autor.

ISBN: 978-84-89633-49-0

Depósito Legal: M-XXXXX-2008

Impreso en España / Printed in Spain

**CAUSAS Y REMEDIOS
DE LAS CRISIS ECONÓMICAS**
El debate económico Hayek-Keynes,
70 años después

José Luis Feito

ÍNDICE

Hayek y Keynes, y la crisis actual	9
El debate económico Hayek-Keynes, 70 años después	43

HAYEK Y KEYNES, Y LA CRISIS ACTUAL

Los acontecimientos económicos tan extraordinarios que estamos viviendo han aconsejado publicar una nueva edición de un ensayo del autor de estas líneas sobre el debate económico mantenido entre Hayek y Keynes en los años treinta del pasado siglo. Me ha parecido que sería más atractivo para el lector actual editar el ensayo tal y como se publicó en 1999, complementándolo con este preámbulo.

En lo que se sigue se efectúan, en primer lugar, una comparación de la crisis de los años treinta con la crisis actual. En segundo lugar, se realiza una síntesis del debate poniendo especial énfasis en el examen de las diferentes políticas económicas que se derivaban de los planteamientos analíticos de uno y otro autor. Este análisis pretende ser tanto un resumen de los aspectos del debate más relevantes para la situación actual como un acicate que anime al lector a leer el ensayo completo y profundizar así en las razones de las dispares recomendaciones de política económica de uno y otro economista.

1. LA GRAN DEPRESIÓN Y LA CRISIS ACTUAL

La violencia de la crisis financiera desatada en 2007 y la brusca caída del crecimiento económico mundial han llevado a muchos analistas a comparar lo que estamos viviendo hoy con lo sucedido en los estadios iniciales de la Gran Depresión. Hay, sin duda, muchas similitudes que justifican esta comparación.

Hoy como entonces se ha producido un profundo deterioro del valor de los activos de los intermediarios financieros, llevando a la quiebra o a la insolvencia técnica a muchas entidades y poniendo en peligro el mecanismo de pagos y créditos de nuestras economías

Hoy como entonces se ha producido un profundo deterioro del valor de los activos de los intermediarios financieros, llevando a la quiebra o a la insolvencia técnica a muchas entidades y poniendo en peligro el mecanismo de pagos y créditos de nuestras economías. Hoy como entonces estamos sufriendo el desplome de algunos sectores en los que se había sobreinvertido y configurado una capacidad productiva muy por encima de su nivel de equilibrio tendencial, con el consiguiente impacto negativo sobre la actividad económica y el empleo. Entre estos sectores destacan especialmente el de la vivienda y los de bienes de consumo duradero, así como los de algunas materias primas estrechamente dependientes del *output* de aquéllos; sin olvidar el sistema de intermediación financiera, uno de los sectores más sobredimensionados al comienzo de la crisis.

Hoy como entonces estamos sufriendo el desplome de algunos sectores en los que se había sobreinvertido y configurado una capacidad productiva muy por encima de su nivel de equilibrio

Hoy, como ayer, se están registrando intensas salidas de capital y devaluaciones de los tipos de cambio de muchos

países que amenazan su estabilidad económica y social. Como sucedió entonces, la concatenación de éstas y otras fuerzas ha sembrado la desconfianza, cuando no el pánico, entre los agentes económicos, provocando una huida de las carteras hacia los activos más líquidos y con garantía pública, cegándose los canales de financiación del sector privado y erosionando agudamente sus expectativas sobre el devenir económico.

El terremoto económico de los años treinta ciertamente contribuyó decisivamente al desarrollo de la macroeconomía moderna

Afortunadamente hay diferencias entre el hoy y el ayer en el ámbito del pensamiento económico, en el terreno de las ideas sobre lo que se debe hacer para atajar una crisis de dimensiones tan colosales. Hoy, a pesar de las discrepancias entre los economistas, habitualmente magnificados por los medios de comunicación, contamos con un mejor conocimiento del funcionamiento de la economía.

Los banqueros centrales conocen bien las lecciones que nos enseñó la Gran Depresión y no están cometiendo los dislates de entonces, si bien se han cometido errores lamentables

Alguien dijo que la economía es similar a la sismología porque el progreso de ambas disciplinas exige que se produzcan seísmos de inesperada intensidad. El terremoto económico de los años treinta ciertamente contri-

buyó decisivamente al desarrollo de la macroeconomía moderna.

Es una lástima que los banqueros centrales no hubieran estudiado el periodo de los años veinte con el mismo celo que la Gran Depresión

Los banqueros centrales conocen bien las lecciones que nos enseñó la Gran Depresión y no están cometiendo los dislates de entonces, si bien se han cometido errores lamentables. Algunos difíciles de evitar, como el tardío reconocimiento de las dimensiones de lo que estaba ocurriendo y el consiguiente retraso en adoptar medidas verdaderamente eficaces para frenar la espiral de desconfianza e insolvencia de los intermediarios financieros. Otros claramente evitables, como permitir la quiebra de Lehman Brothers o la subida de tipos de interés efectuada por el Banco Central Europeo hace apenas unos meses.

Recuperan la atención de la opinión pública las pseudoteorías económicas de quienes se apresuran a utilizar los acontecimientos del momento para justificar la sentencia de muerte del capitalismo

Es una lástima, por cierto, que los banqueros centrales no hubieran estudiado el periodo de los años veinte con el mismo celo que la Gran Depresión, porque quizá eso podría haber impedido instrumentar durante demasiado tiempo una política monetaria muy expansiva que, si no ha sido la única, sí ha sido la causa primordial de la crisis actual.

Si quiebran muchos o importantes bancos ‘malos’ la gente no lleva sus depósitos a los bancos ‘buenos’, sino que los retira de todos ellos de manera que al final quiebran tanto los buenos como los malos y el sistema de pagos con ellos

Los Ministerios de Hacienda, responsables últimos de la viabilidad del patrón fiduciario, también están interviniendo acertadamente para salvar el mecanismo de pagos de la economía, aunque –como se ha señalado antes– estas intervenciones han llegado tarde y el daño sufrido por el sistema financiero ha sido innecesariamente elevado.

La intervención estatal en el sistema financiero, sobre todo si ha sido necesario entrar total o parcialmente en el capital de bancos privados, no está exenta de costes considerables

A pesar de los avances de la economía, existen, sin embargo, sensibles diferencias entre las opiniones de los economistas sobre la terapia recomendable ante la crisis actual. La materia de nuestra disciplina, las acciones conscientes e inconscientes de millones de individuos intermediadas por reglas e instituciones sujetas a cambios imprevisibles, es huidiza y abierta a distintas interpretaciones que no siempre se pueden zanjar con evidencia empírica contundente. No, al menos, en momentos excepcionalmente singulares como el actual, en el que se quiebran las regularidades empíricas que sustentan el poder explicativo de los

modelos teóricos dominantes que se esgrimen para recomendar una u otra política económica.

La presencia pública en un banco ineficiente puede atraer depósitos de otros bancos eficientes y puede permitir al primero recurrir a los fondos del mercado interbancario y de los mercados de capital con mayor facilidad y a menor coste que el segundo

En estas circunstancias, recuperan la atención de la opinión pública tanto añejas heterodoxias económicas que fueron arrumbadas en el pasado por sus incoherencias lógicas y prácticas como las pseudoteorías económicas de quienes se apresuran a utilizar los acontecimientos del momento para justificar la sentencia de muerte del capitalismo que siempre han llevado escondida en los pliegues de su intelecto. Así, hoy como ayer, existe un debate no sólo sobre el contenido óptimo de las intervenciones estatales sino incluso sobre la conveniencia misma de dichas intervenciones.

Muchos economistas vaticinan la inminencia de una deflación ante la cual nada puede hacer la política monetaria

Escuchamos hoy voces que son ecos de los que entonces se llamaban “liquidacionistas”, los partidarios de que se debía dejar quebrar tantas entidades financieras como exigieran las circunstancias para que se cumpla el principio de que “quien la hace la paga”. Sólo así, sostenían los

“liquidacionistas” durante la Gran Depresión, con el Secretario del Tesoro Andrew Mellon a la cabeza, se purgarían los excesos que habían gestado la depresión.

También hay economistas que advierten de los riesgos inflacionistas de bajadas exageradas de los tipos de interés e inyecciones masivas de liquidez en el sistema

Los liquidacionistas de ayer y de hoy se asemejan a aquel obispo francés del siglo XIII que mandó quemar a los herejes cátaros del castillo de Montségur y que, ante la observación de que quizá alguno de ellos se arrepentiría de su herejía, reiteró: “quemadlos a todos, que Dios ya distinguirá a las almas buenas de las malas”.

Hacen falta hombres de Estado, o consensos políticos inauditos, para hacer políticamente posible lo que es económicamente deseable en tiempos de crisis

El problema de esta política es que si quiebran muchos o importantes bancos “malos” la gente no lleva sus depósitos a los bancos “buenos”, sino que los retira de todos ellos de manera que al final quiebran tanto los buenos como los malos y el sistema de pagos con ellos. La retirada de fondos de los bancos causada por la quiebra de entidades significativas no se frena garantizando estatalmente el 100% de los depósitos, ya que esta garantía deja fuera los fondos prestados a la banca por los mercados

CAUSAS Y REMEDIOS DE LAS CRISIS ECONÓMICAS

mayoristas, como el mercado interbancario y los mercados de capitales (pagarés, cédulas, obligaciones, etc.). La renovación y acceso a estos fondos son tan importantes para la supervivencia de los bancos como la permanencia de los depósitos.

La triste realidad es que no hay soluciones indoloras y en una crisis tan profunda como la actual los problemas del corto plazo han de tener prioridad sobre los del largo plazo

La quiebra de Lehman Brothers, que definitivamente secó la financiación mayorista a todos los bancos y puso al borde del colapso y de la nacionalización a muchos de ellos, subraya los riesgos monumentales de la estrategia liquidacionista.

El capitalismo liberal es una combinación delicada de mercado y Estado

No deja de ser curioso que los economistas que recomiendan la estrategia de dejar quebrar tantos bancos como sea necesario, aunque sean de tamaño significativo, postulen al mismo tiempo la conveniencia de una política monetaria expansiva. Sólo un desconocimiento del funcionamiento del sistema bancario puede impedir comprender que la única manera de intentar, no ya expandir, sino meramente conseguir que no se contraiga la oferta monetaria pasa por frenar la brutal caída de la financiación mayorista a los bancos y de la concesión de crédito al sec-

tor real que provoca la desconfianza ocasionada por las quiebras bancarias.

A veces, un modelo formal y sofisticado es meramente un vehículo tan potente como cualquier otro para equivocarse elegante pero rotundamente

Dicho lo anterior, la intervención estatal en el sistema financiero, sobre todo si ha sido necesario entrar total o parcialmente en el capital de bancos privados, no está exenta de costes considerables. El remedio no es peor que la enfermedad porque la enfermedad es mortal, pero genera dolencias colaterales de difícil tratamiento. Entre estos males colaterales, por cierto, no se debe incluir el coste para los contribuyentes del mayor o menor aumento del déficit público que puedan ocasionar estas intervenciones, ya que el coste de oportunidad de las mismas es nulo. Esto es, el déficit público y la caída de rentas de los contribuyentes serían mayores sin las intervenciones.

Para Hayek, el origen de la Gran Depresión en Estados Unidos se debía buscar en la política monetaria excesivamente expansiva aplicada por la Reserva Federal durante la segunda mitad de los años veinte

Los principales riesgos son, por un lado, que se ponga en marcha una suerte de Ley de Gresham de manera que los bancos mas ineficientes desplacen a los más eficientes. Esto es, la presencia pública en un banco ineficiente puede

CAUSAS Y REMEDIOS DE LAS CRISIS ECONÓMICAS

atraer depósitos de otros bancos eficientes y puede permitir al primero recurrir a los fondos del mercado interbancario y de los mercados de capital con mayor facilidad y a menor coste que el segundo.

Hayek predijo acertadamente la llegada de la Gran Depresión en Estados Unidos

Por otra parte, el temor a la entrada de capital público puede llevar a los bancos eficientes a hacer acopio de liquidez o aumentar sus recursos propios, acentuando directa o indirectamente la restricción crediticia a familias y empresas no financieras y provocando con ello una mayor erosión del valor de los activos crediticios.

Una política monetaria meramente neutra exige impedir la quiebra en cadena de entidades de depósito y con ello la caída pronunciada del *stock* de dinero

Finalmente, la ineludible intervención en el sistema bancario puede permitir el funcionamiento de bancos de “cartón piedra”, esto es, bancos que al igual que los decorados de las grandes producciones fílmicas de antaño sólo tienen de banco la fachada, porque la irreal valoración de sus activos les impide conceder crédito alguno a los prestatarios del país.

Hay hoy, también como ayer, un debate sobre los límites y posibilidades de la política monetaria. Así, muchos economistas vaticinan la inminencia de una deflación ante

la cual nada puede hacer la política monetaria, una creencia que tiene su principal raíz en interpretar la crisis de confianza a corto plazo como una trampa de liquidez permanente a medio e incluso a largo plazo. Claro que también hay economistas que advierten de los riesgos inflacionistas de bajadas exageradas de los tipos de interés e inyecciones masivas de liquidez en el sistema, si bien estas opiniones van desapareciendo en proporción a la disponibilidad de datos sobre la caída del crecimiento económico y el aumento del paro.

Keynes puso de relieve la importancia de las expectativas de los empresarios y de los intermediarios financieros en el desenvolvimiento a corto plazo de la economía

Una confusión similar existe en el ámbito de la política fiscal, encontrándose opiniones que advierten de los efectos contraproducentes de los aumentos del gasto público financiados mediante deuda pública y, en el otro extremo, las de quienes piensan que dicha política no sólo mitigará la crisis sino que conseguirá alumbrar en breve una época de crecimiento tan vigoroso como el vivido en los últimos diez años.

El defecto del pesimismo fiscal reside en concentrarse únicamente en los costes a medio y largo plazo de dichas políticas y olvidar sus beneficios a corto plazo. Más precisamente, estas opiniones comparan los costes y dificultades que engendra una expansión del gasto público con una

CAUSAS Y REMEDIOS DE LAS CRISIS ECONÓMICAS

situación idílica en la que no existirían esos costes, en lugar de compararlos con la situación que se alcanzaría sin dicha expansión. Ante una crisis siempre se produce una expansión fiscal, un aumento del peso del gasto público en la economía y una reducción del peso de los impuestos. De lo que se trata es de catapultar aquellos gastos, como la inversión pública, que además de sus efectos positivos sobre la productividad y el empleo son autoliquidables o simplemente adelantan a hoy un gasto que en todo caso se haría mañana, y reducir los gastos de funcionamiento y publicidad política (gastos que son muy llamativos en los presupuestos de muchas de nuestras comunidades autónomas).

Se ha dicho a veces que de la Gran Depresión no se salió por las políticas de Roosevelt, sino por los gastos militares antes y durante la Segunda Guerra Mundial

Este aumento de la inversión pública se debería acompañar idealmente de cambios en la estructura impositiva, reduciendo los impuestos que más gravan la creación de empleo y pagando esta reducción bien con el recorte de partidas de gasto público políticamente rentables pero económica y socialmente nocivas, bien con aumento de impuestos indirectos. Esta política fiscal óptima, desgraciadamente, es más fácil de enunciar que de realizar, porque no siempre se cuenta con buenos gestores públicos capaces de incentivar el gasto en infraestructuras y porque la política, como la economía, tiene sus propias reglas

que no se doblegan a la voluntad de los economistas. Esto mismo se puede decir de la mayoría de reformas económicas que serían imprescindibles para multiplicar el impacto expansivo de las medidas fiscales.

Tienen razón los críticos de la política fiscal discrecionalmente expansiva en llamar la atención sobre los riesgos que entraña a medio plazo, riesgos que consisten fundamentalmente en que el aumento del gasto público no sea transitorio sino permanente y termine llevando a subidas impositivas que mermarían notablemente el potencial de crecimiento de la economía

Hacen falta hombres de Estado, o consensos políticos inauditos, para hacer políticamente posible lo que es económicamente deseable en tiempos de crisis. En todo caso, la expansión fiscal sólo puede servir para mitigar la crisis, lo cual no es desdeñable, pero no para eludirla. Tienen razón los críticos de la política fiscal discrecionalmente expansiva en llamar la atención sobre los riesgos que entraña a medio plazo, riesgos que consisten fundamentalmente en que el aumento del gasto público no sea transitorio sino permanente y termine llevando a subidas impositivas que mermarían notablemente el potencial de crecimiento de la economía. La triste realidad es que no hay soluciones indoloras y en una crisis tan profunda como la actual los problemas del corto plazo han de tener prioridad sobre los del largo plazo.

CAUSAS Y REMEDIOS DE LAS CRISIS ECONÓMICAS

Los sospechosos habituales, los que se apoyan en una tradición secular de pensamiento anticapitalista y ven en cualquier crisis el fin del sistema, están detrás de la visión purgativa y solicitan la nacionalización del sistema financiero e incluso la vuelta de la empresa pública a muchos otros sectores. Es descorazonador constatar que muchos economistas liberales comparten las tesis liquidacionistas aireadas por los anticapitalistas y por las opiniones populistas de muchos intelectuales, opiniones que se hacen eco de una opinión pública inflamada por la crisis económica. Estos economistas e intelectuales parecen ignorar que el capitalismo liberal es una combinación delicada de mercado y Estado. Un Estado cuya presencia en el sistema financiero nunca se ha cuestionado.

Estos economistas consideran acertadamente que la causa de la crisis ha sido un fallo del Estado a través de los errores cometidos por sus agentes en el sistema financiero, los Bancos Centrales y los organismos reguladores

De forma más general, estos economistas consideran acertadamente que la causa de la crisis ha sido un fallo del Estado a través de los errores cometidos por sus agentes en el sistema financiero, los Bancos Centrales y los organismos reguladores, pero se equivocan al pensar que el hecho de que el Estado haya causado la crisis implica que no nos puede sacar de ella.

2. HAYEK Y KEYNES ANTE LA GRAN DEPRESIÓN Y ANTE LA CRISIS ACTUAL

Ideas como éstas informaban el nihilismo terapéutico de Hayek ante la Gran Depresión y fueron determinantes para labrar su derrota intelectual frente a los planteamientos de Keynes en los primeros años de la década de los treinta del pasado siglo. Una derrota que dejó las importantes contribuciones de Hayek al análisis del ciclo económico, y a Hayek mismo, fuera del ámbito académico de la teoría económica durante los siguientes cuarenta años. Creo que puede ser de utilidad revisar aquel debate entre los dos economistas más influyentes del siglo XX para comprender mejor los dilemas de política económica que plantea la crisis actual.

Rememorar aquella contienda intelectual exige manejar conceptos económicos que a los economistas profesionales de hoy les parecerán elementales y, en todo caso, subsumidos en modelos mejor formalizados y más completos que los manejados entonces por aquellos economistas. Pero, por otro lado, el análisis del debate nos lleva a los orígenes de la macroeconomía moderna, a un tiempo en el que el lenguaje económico era más accesible a los no especialistas y quizá permita a muchos economistas y no economistas comprender mejor las polémicas actuales sobre los límites y posibilidades de la política monetaria y fiscal ante la crisis, también sobre los riesgos de errar por defecto o exceso en un caso y otro. A veces, un modelo formal y sofisticado es meramente un vehículo tan potente como cualquier otro para equivocarse elegante pero rotundamente. A veces, el recurso a los conceptos y relaciones fundamentales, tal y como se manejaban en aquel debate, puede iluminar mejor

CAUSAS Y REMEDIOS DE LAS CRISIS ECONÓMICAS

los intrincados problemas que plantea una crisis económica tan grave como la que estamos padeciendo.

Keynes culpó al patrón oro de la gran depresión vivida por el Reino Unido entre 1925 y 1931, precisamente porque imponía una política monetaria muy contractiva a dicho país

En 1932, tres años después del comienzo de la Gran Depresión, cuando el desempleo superaba el 20% en el Reino Unido y el 25% en Estados Unidos, los economistas más prominentes del momento sostuvieron una polémica económica en las páginas del diario *The Times*. Arthur Cecil Pigou, el economista clásico por excelencia, junto con Keynes y otros economistas de Cambridge, redactaron una primera carta solicitando un aumento de la inversión pública para paliar la depresión.

En contra de la mitología de la trampa de liquidez, la política monetaria expansiva funcionó como estaba previsto allí donde se aplicó y donde no funcionó fue porque no se aplicó

Esta propuesta fue contestada en otra carta firmada por Hayek, Robbins y otros economistas de la London School of Economics. Estos autores criticaban la idea de que fuera posible reactivar la economía mediante un aumento del gasto público financiado por deuda pública ya que ello entrañaría una reducción de los fondos prestables a disposición del sector privado, y por tanto un aumento del coste de su

financiación una vez se restableciera el clima de confianza y se normalizara el circuito que transforma los flujos de ahorro en flujos de inversión.

En su contrarréplica a esta carta, Pigou y los otros economistas de Cambridge señalaron que, en ausencia de las medidas que ellos proponían, no habría más sino menos ahorro privado para financiar inversiones ya que proseguiría la caída de la renta nacional y con ella la del ahorro de empresas y familias. La violenta crisis económica, sostenían los firmantes, había dislocado completamente los mecanismos financieros capitalistas que habitualmente transforman el aumento de ahorro en un aumento correspondiente de la inversión. La crisis y la desconfianza generalizada, razonaban estos economistas, impedían que la contrapartida de la reducción del consumo fuera un aumento del ahorro y con ello de la inversión, como predecían los modelos macroeconómicos clásicos. Por el contrario, la reducción del consumo se traducían directamente en una caída de la renta nacional que minaba la inversión y disminuía el ahorro hasta que dicha variable igualaba la menor inversión. La caída de la renta nacional, a su vez, realimentaba la caída del consumo propagando oleadas depresivas que, según estos autores, sólo se podían atajar instrumentando políticas fiscales expansivas que incentivaran el gasto privado y aumentaran la renta nacional.

Una crisis originada por la generación excesiva de liquidez sólo se puede resolver mediante la destrucción del exceso de capacidad acumulado y la reasignación de factores productivos hacia sectores que puedan prosperar sin depender de crédito barato y abundante

CAUSAS Y REMEDIOS DE LAS CRISIS ECONÓMICAS

Este fue el primer cruce de sables ante la opinión pública entre Keynes y Hayek, si bien unos meses antes habían tenido ya enfrentamientos académicos entre ellos en las páginas de las revistas especializadas. El intercambio epistolar en *The Times* recogía las recomendaciones de política económica que emanaban de los esquemas teóricos de uno y otro. La carta firmada por Keynes reflejaba la evolución de sus ideas que culminaría en su *Teoría General*. La carta firmada por Hayek, que coincidía con la sabiduría convencional tal y como la entendían los responsables de la mayoría de los Bancos Centrales y de los Ministerios de Hacienda, descansaba en su teoría del ciclo económico. El núcleo analítico de sus ideas se encontraba en dos obras: *Monetary theory and the Trade cycle* y *Prices and Production*, publicadas respectivamente en 1929 y 1931. Las recomendaciones de Hayek para combatir la depresión se encontraban diseminadas en ambos libros y aparecen claramente expuestas en su prólogo a la edición inglesa del primero en 1933 y en una respuesta a sus críticos incorporada a la segunda edición del otro publicada en 1934.

Una inflación reducida puede coexistir con un crecimiento de la economía por encima de su potencial, engendrando con ello graves desequilibrios productivos que si no se atajan a tiempo terminan desembocando en interrupciones bruscas del proceso de expansión

Para Hayek, el origen de la Gran Depresión en Estados Unidos se debía buscar en la política monetaria excesi-

vamente expansiva aplicada por la Reserva Federal durante la segunda mitad de los años veinte. La política monetaria de la Reserva Federal (FED), también las de otros Bancos Centrales, se orientaba exclusivamente a conseguir la estabilidad del nivel de precios. Según este criterio, la política monetaria instrumentada por la FED en aquellos años era la adecuada ya que el nivel de precios de consumo no registró variaciones anuales significativas. Según el economista austriaco, sin embargo, la estabilidad del nivel de precios no sólo no garantiza el control del ciclo económico sino que puede acentuarlo. Una inflación reducida puede coexistir con un crecimiento de la economía por encima de su potencial, engendrando con ello graves desequilibrios productivos que si no se atajan a tiempo terminan desembocando en interrupciones bruscas del proceso de expansión. El nivel de los tipos de interés reales necesario para alcanzar el objetivo de inflación del Banco Central puede ser en ocasiones, especialmente en etapas de intenso avance tecnológico como fue la de los años veinte, inferior al nivel de tipos de interés que sería necesario para controlar el ciclo económico e impedir los excesos de crecimiento y la subsiguiente crisis económica.

Hayek sustenta en las obras citadas estas ideas de política monetaria y critica las teorías de los que llamaba “estabilizadores”, los partidarios de que la política monetaria se oriente exclusivamente a estabilizar el nivel de precios, fundamentalmente Keynes, Hawtrey e Irving Fisher. Según Hayek, la política monetaria de la FED guía-

da por estas estrategias llevó a un crecimiento excesivo y desequilibrado de la inversión. Excesivo porque no había sido financiado por flujos equivalentes de ahorro voluntario de las empresas e individuos sino por un ahorro “forzoso” derivado de la inflación del crédito, y por ende de los medios de pago, provocado por la política monetaria expansiva. Por ahorro forzoso, por tanto debe entenderse un ahorro que no se ha conseguido renunciando voluntariamente a un mayor consumo sino que ha sido compatible con el crecimiento del consumo.

Los keynesianos se equivocan al considerar que una crisis provocada por los excesos de la política monetaria se puede sortear rápidamente mediante políticas monetarias y fiscales suficientemente expansivas

Expansión desequilibrada de la inversión porque inevitablemente el aumento excesivo del *stock* de capital se había destinado a desarrollar la capacidad productiva de uno o varios sectores por encima de su nivel sostenible en equilibrio. Expost la inversión coincidirá siempre con el ahorro pero, según Hayek, en presencia de una política monetaria expansiva, una parte del ahorro registrado es ahorro forzoso y la parte de inversión así financiada será una mala inversión que terminará siendo liquidada antes o después. La eliminación de ese exceso de inversión constituye la depresión. Con el esquema teórico de Hayek no tenía sentido ni una política monetaria expansiva ni, mucho menos, una expansión del gasto público. Lo primero llevaría a aumentar el aho-

ro forzoso y acentuar el problema de la sobreinversión en unos u otros sectores haciendo más grave aún el ulterior ajuste de la economía. Lo segundo, el aumento de la inversión pública y consiguientemente del déficit presupuestario, entrañaría una reducción del ahorro voluntario agregado de la sociedad y encogería los fondos prestables disponibles para iniciar la recuperación de la inversión privada.

Amparado en su modelo, Hayek predijo acertadamente la llegada de la Gran Depresión en Estados Unidos

Este esquema podría ser aplicable en condiciones de pleno empleo pero ciertamente no lo era en las circunstancias de paro masivo y amplio exceso de capacidad vigente en los primeros años de la década de los treinta. Amparado en su modelo, Hayek predijo acertadamente la llegada de la Gran Depresión en Estados Unidos. El modelo de Hayek, sin embargo, era incompleto en muchos aspectos. Especialmente, no consiguió aportar criterios definitivos para identificar las condiciones que definían una política monetaria expansiva. A pesar de estas y otras carencias, era un modelo que ofrecía ideas penetrantes para guiar la política monetaria en las etapas ascendentes del ciclo; ideas que de haberse tenido en cuenta durante los años veinte habrían impedido o al menos limitado la depresión. Pero era un modelo inservible para orientar la política económica en la situación de aguda crisis económica y sistemas financieros semiquebrados o al borde del colapso que existía a comienzos de los años

treinta. Sostener, como hizo Hayek en aquellos años, que una política monetaria expansiva sería perniciosa y que se debía permitir la libre liquidación del *stock* de capital (incluyendo entidades bancarias) era un grave error teórico y un trágico error de política económica. A diferencia del esquema de Hayek, el modelo keynesiano partía del supuesto de desempleo masivo de recursos productivos. En estas condiciones, el incremento de la inversión pública y del déficit presupuestario combinado con una política monetaria expansiva induciría un aumento del nivel de renta y con ello del flujo de ahorro agregado sin generar tensiones inflacionistas.

Para que la crisis sea menos intensa y la recuperación más vigorosa, tiene sentido prestar atención a las admoniciones de Hayek

En las condiciones de la Gran Depresión en Estados Unidos, una política monetaria expansiva era imprescindible para evitar el colapso del mecanismo de pagos de la economía. Una política monetaria expansiva implica que, con retrasos más o menos dilatados, una bajada de tipos de interés acarrea un aumento del *stock* de crédito y de los medios de pago. Para que esto sea posible debe haber intermediarios financieros capaces de conceder un volumen de créditos nuevos superior al de los créditos vencidos o impagados. Esto es, una política monetaria meramente neutra exige impedir la quiebra en cadena de entidades de depósito y con ello la caída pronunciada del *stock* de dinero. Cuando, como ocurría durante los estadios ini-

ciales de la Gran Depresión, más de la mitad de los bancos desaparecen por huida de los depositantes, impago de sus activos crediticios, y erosión del colateral de sus préstamos, la política monetaria expansiva es imposible. Los bancos supervivientes no recogen los depósitos de las entidades fallidas, depósitos que simplemente han desaparecido o huido hacia el efectivo o los bonos del Tesoro. Por otra parte, los bancos supervivientes restringen la concesión de créditos para hacer acopio de liquidez a fin de compensar el deterioro del valor de sus activos o la retirada de depósitos.

La FED subió los tipos al comienzo de la depresión, en lugar de bajarlos, y permitió la quiebra de innumerables entidades bancarias. Esta nefasta gestión de la política monetaria y del sistema financiero llevada a cabo por la Reserva Federal y las Administraciones tanto de Hoover como de Roosevelt fue sin duda una de las causas fundamentales de la Gran Depresión. La política monetaria instrumentada por la Reserva Federal al inicio de los años treinta fue plenamente concordante con las ideas de Hayek, empezando por la subida de tipos en 1929 para “pinchar” la burbuja bursátil.

Más adelante, el 9 de octubre de 1931, como reacción a la devaluación de la libra y el abandono del patrón oro por el Reino Unido en septiembre de ese año, que estaba provocando salidas de capital desde Estados Unidos hacia aquel país, la Reserva Federal aumentó el tipo de redescuento desde el 1,5 al 2,5%. El 16 de octubre de ese

CAUSAS Y REMEDIOS DE LAS CRISIS ECONÓMICAS

mismo año lo volvió a aumentar hasta el 3,5%, la mayor subida en tan breve plazo en toda la historia de la Reserva Federal. Este incremento se transmitió a toda la estructura de tipos de interés, redujo la oferta monetaria y deterioró irreparablemente la solvencia de buena parte del sistema bancario. Desde la obra clásica de Friedman y Schwartz (*A Monetary History of the United States...*, 1963), la mayoría de los economistas especializados en la historia económica de aquellos años consideran que estas medidas, que en su mayor parte fueron aplaudidas en su momento por Hayek y otros partidarios del patrón oro, fueron decisivas para transformar lo que hubiera sido una seria recesión en la Gran Depresión.

La incorporación de estas expectativas y sentimientos hace más inelásticas las reacciones de los agentes económicos a los tipos de interés y refuerza la importancia de los movimientos del nivel de renta como mecanismo de ajuste a corto plazo, tanto en condiciones de euforia expansiva como de depresión económica

El modelo de Keynes, a pesar de sus indudables limitaciones, era más completo que el de Hayek y se adaptaba especialmente bien a las circunstancias de la Gran Depresión. Por un lado, describía con mayor precisión el funcionamiento del mecanismo de ajuste entre los flujos de ahorro e inversión. Este ajuste, como Keynes mostró, se lleva a cabo conjuntamente por los tipos de interés y por los movimientos de la renta y el empleo. A corto plazo, especialmente

en condiciones de exceso de capacidad, la incidencia de los tipos de interés en el comportamiento de ahorradores e inversores es despreciable y el ajuste entre ambas magnitudes se efectúa básicamente a través de movimientos del nivel de renta. Esto es, un aumento del ahorro no presiona la palanca de los tipos de interés y se transforma en un aumento del nivel de inversión sino que reduce la renta, lo que a su vez merma el ahorro hasta que su nivel se iguala con el inalterado o menguante flujo de inversión. Por otro lado, Keynes puso de relieve la importancia de las expectativas de los empresarios y de los intermediarios financieros en el desenvolvimiento a corto plazo de la economía. La incorporación de estas expectativas y sentimientos hace más inelásticas las reacciones de los agentes económicos a los tipos de interés y refuerza la importancia de los movimientos del nivel de renta como mecanismo de ajuste a corto plazo, tanto en condiciones de euforia expansiva como de depresión económica.

La política monetaria y la política fiscal han de ser expansivas en proporción a la intensidad de la crisis pero es vital comprender que antes o después estos estímulos empezaran a ser contraproducentes

En este último caso, la depresión genera depresión ya que las expectativas de empresarios e intermediarios financieros sobre el valor de los bienes de capital existentes y de las nuevas inversiones se desploma por la desconfianza propulsada por las sucesivas oleadas recesivas. En estas

CAUSAS Y REMEDIOS DE LAS CRISIS ECONÓMICAS

circunstancias, los tipos de interés, por muy bajos que sean, no pueden contrarrestar el hundimiento de las expectativas de beneficios. Así, la erosión de la confianza y la caída del nivel de renta se retroalimentan mutuamente sumiendo a la economía en una situación de desequilibrio con desempleo masivo de la que el sector privado por sí sólo no puede salir o sólo puede hacerlo muy lentamente. Según Keynes, cuando la economía se ha adentrado en este proceso, la política monetaria es un instrumento ineficaz o en el mejor de los casos opera con extrema lentitud. La política fiscal es imprescindible para romper el vínculo vicioso de desconfianza y poder hacer operativa la política monetaria. Quizá sea innecesario añadir que en ese territorio depresivo que constituye el trasfondo de la terapia keynesiana se supone que la depresión ha eliminado la rigidez a la baja de los salarios reales, de manera que los avances de la demanda agregada conseguidos por la política financiera expansiva se convertirían en aumentos proporcionales de la producción y el empleo.

Se ha dicho a veces que de la Gran Depresión no se salió por las políticas de Roosevelt, que erróneamente se consideran coincidentes con las ideas keynesianas, sino por los gastos militares antes y durante la Segunda Guerra Mundial. También se ha afirmado que las políticas monetarias expansivas fueron ineficaces por la trampa de la liquidez, en concordancia con el pensamiento keynesiano. En cuanto a lo primero, que sin duda fue cierto en el caso de Alemania y Estados Unidos, no invalida la justificación ana-

lítica que supuso el desarrollo del modelo keynesiano para la instrumentación de políticas fiscales expansivas durante la crisis. De hecho, si aquella aseveración fuera acertada no haría sino corroborar el poder estabilizador de un aumento de la inversión pública en condiciones de depresión económica. En cuanto a la trampa de liquidez, es importante tener en cuenta algunas consideraciones para evaluar cabalmente esta cuestión.

Ante una crisis como la actual es preciso combinar las ideas de estos dos grandes economistas, rehuendo sus errores y recogiendo sus aciertos

Para empezar, las posibilidades de instrumentar políticas monetarias expansivas en aquellos tiempos estaban severamente limitadas por el patrón oro vigente en la época. Hasta su “Teoría General” publicada en 1936, Keynes tenía gran confianza en el poder de la política monetaria expansiva para estimular la recuperación de la renta y el empleo. Por eso se opuso a la vuelta de Inglaterra al patrón oro en 1925 (a la paridad de 1914) y aplaudió su abandono del mismo en 1931. Keynes culpó al patrón oro de la gran depresión vivida por el Reino Unido entre 1925 y 1931, precisamente porque imponía una política monetaria muy contractiva a dicho país. Las opiniones de Keynes sobre la política monetaria en la Teoría General reflejaban la situación de mediados de los años treinta, cuando ya casi todos los países habían abandonado el patrón oro y la Gran Depresión era un fenómeno mundial. Los hechos, sin embargo, no refutaban el poder expansivo de la política monetaria incluso en

CAUSAS Y REMEDIOS DE LAS CRISIS ECONÓMICAS

aquellos años. Así, por ejemplo, Suecia, que abandonó el patrón oro junto con el Reino Unido en 1931, instrumentando con ello una política monetaria expansiva, tuvo la menor caída de producción de los países industriales durante los años subsiguientes, alcanzando en 1934 los niveles de renta de 1929. En el Reino Unido los niveles de producción de 1929 se alcanzaron también en 1934, si bien dicho país sufrió una fuerte caída del nivel de renta entre 1925 y 1929.

Como se ha dicho antes, esto sucedió, entre otras razones, por reintroducir al patrón oro en 1925 a la paridad vigente en 1914. Esto es, por instrumentar una política monetaria muy contractiva. Estados Unidos y Francia, los últimos países en abandonar el patrón oro, no recuperaron su nivel de renta de 1929 hasta 1939. Así pues, en contra de la mitología de la trampa de liquidez, la política monetaria expansiva funcionó como estaba previsto allí donde se aplicó y donde no funcionó fue porque no se aplicó. De todos estos países, la mayor caída del nivel de renta con mucho se registró en Estados Unidos, el país donde se produjo el mayor quebranto del sistema financiero y también la mayor subida de impuestos que anuló buena parte de los estímulos de la política de aumento del gasto público, de manera que realmente las políticas monetarias y fiscales fueron contractivas.

De todos estos países, la mayor caída del nivel de renta con mucho se registró en Estados Unidos, el país donde se produjo el mayor quebranto del sistema financiero y también la mayor subida de impuestos

Las teorías de Hayek aportan dos ideas esenciales sobre el ciclo económico, ideas tan válidas hoy como ayer. La primera, que las distorsiones derivadas de una creación excesiva de liquidez no se manifiestan única ni necesariamente en alteraciones proporcionales del nivel general de precios. De aquí se sigue que esta variable por sí sola es un indicador insuficiente para guiar la acción de los Bancos Centrales. Una política monetaria persistentemente expansiva distorsiona, ante todo, el sistema de precios relativos y con ello la estructura productiva de la economía, generando excesos de producción que sólo serán evidentes cuando se interrumpa la provisión excesiva y barata de liquidez.

La segunda idea, derivada de la anterior, es que una crisis originada en última instancia por la generación excesiva de liquidez sólo se puede resolver mediante la destrucción del exceso de capacidad acumulado y la reasignación de factores productivos hacia sectores que puedan prosperar sin depender de crédito barato y abundante. La corroboración de la validez de estas ideas por la explosión de la crisis en 1929 hicieron pensar a Hayek equivocadamente que no tenía sentido instrumentar políticas monetarias expansivas, y mucho menos fiscales, para mitigar la crisis, porque sólo servirían, en el mejor de los casos, para suavizar momentáneamente el ajuste a costa de intensificarlo mucho más en el futuro.

Las distorsiones derivadas de una creación excesiva de liquidez no se manifiestan única ni necesariamente en alteraciones proporcionales del nivel general de precios

CAUSAS Y REMEDIOS DE LAS CRISIS ECONÓMICAS

Lo peor de la derrota de Hayek fue que algunas de sus innovadoras ideas se perdieron por el descrédito de sus recomendaciones de política económica. Lo peor del triunfo de Keynes fue alimentar la creencia de que las economías se pueden ajustar con la precisión con la que un termostato regula la temperatura de una habitación; la pretensión de que se puede conseguir, rápidamente y sin costes apreciables, corregir cualquier exceso o defecto de la temperatura de la economía mediante la manipulación del artilugio de política económica correspondiente. Un riesgo inherente a estas ideas consiste en aplicar políticas anticíclicas ante el menor atisbo de desfallecimiento del crecimiento de la renta y del empleo. Este error se cometió reiteradamente a finales de los años sesenta del pasado siglo y sólo se extirpó con la quiebra del patrón de Bretton Woods y la subsiguiente estanflación durante la década de los setenta.

Un riesgo inherente a estas ideas consiste en aplicar políticas anticíclicas ante el menor atisbo de desfallecimiento del crecimiento de la renta y del empleo

Los keynesianos, también los monetaristas y de hecho el pensamiento macroeconómico hoy convencional, se equivocan al considerar que una crisis provocada por los excesos de la política monetaria se puede evitar o sortear rápidamente mediante políticas monetarias y fiscales suficientemente expansivas. Indudablemente, estas políticas son imprescindibles para impedir la quiebra del sistema financiero en su conjunto y mitigar la gravedad de la crisis. Pero aunque con ellas se consi-

ga situar el flujo de crédito y de gasto nominal por encima de los niveles que alcanzarían sin los estímulos de esas políticas monetarias y fiscales expansivas, no se podrá impedir el hundimiento o el ajuste intenso de muchos sectores económicos y el consiguiente aumento del desempleo.

La política financiera expansiva, incluyendo la inyección de liquidez que sea necesaria para impedir una cadena de quiebras bancarias, es imprescindible para impedir la insolencia del sistema financiero y eludir una crisis devastadora. Pero cuando se ha permitido la acumulación de abultados desequilibrios, estas intervenciones no podrán evitar en ningún caso bruscos ajustes de empleo y producción. Para que estos ajustes sean lo más eficientes posibles, para que la crisis sea menos intensa y la recuperación más vigorosa, tiene sentido prestar atención a las admoniciones de Hayek. Una vez asegurada la solvencia del mecanismo de pagos de la economía, la flexibilidad de los mercados de bienes y de factores productivos es esencial para reasignar lo más rápidamente posible los recursos productivos y asentar sólidamente las bases de la ulterior recuperación.

La política monetaria y la política fiscal han de ser expansivas en proporción a la intensidad de la crisis pero es vital comprender que antes o después estos estímulos empezaran a ser contraproducentes. Los estímulos fiscales, más allá de los estabilizadores automáticos, deben instrumentarse mediante gastos, como por ejemplo la inversión pública, que sean autoliquidables y no mediante compromisos de gasto que eleven permanentemente el peso del Estado en

la economía y terminen obligando a subir los impuestos mermando con ello la actividad productiva del sector privado.

Una vez asegurada la solvencia del mecanismo de pagos de la economía, la flexibilidad de los mercados de bienes y de factores productivos es esencial para reasignar lo más rápidamente posible los recursos productivos y asentar sólidamente las bases de la ulterior recuperación

La política fiscal discrecionalmente expansiva es claramente aconsejable cuando exista una severa depresión económica, pero la inevitable administración de esta medicina no debe hacernos ignorar los riesgos de la misma. Así ocurre frecuentemente que se aumentan los gastos públicos que no hay que aumentar por la simple razón de que son los más fáciles de llevar a cabo o por la más poderosa de que son los más rentables políticamente. Japón llevó a cabo innumerables programas de aumento del gasto público en respuesta a la recesión iniciada en 1989. Una década después, y tras un aumento descomunal de la deuda pública del orden de ochenta puntos del PIB, la economía japonesa permanecía estancada. En la actualidad, la deuda pública en términos del PIB se sitúa en torno al 150%. Por otra parte, aunque los gastos públicos efectuados sean eficaces, es políticamente difícil realizar recortes del gasto público cuando la economía se adentra en la fase ascendente del ciclo.

Hayek comprendió mucho mejor que Keynes las limitaciones, a veces insalvables, que impone el marco político a las

acciones fiscales estabilizadoras. Keynes siempre pensó en Gobiernos en manos de mandarines ilustrados que guiarían sus medidas de política económica en aras del bien común, aunque ello pudiera estar en contradicción con la maximización del número de votos en las próximas elecciones. A estas convicciones, su primer biógrafo, Sir Roy Harrod, las denominó los presupuestos de Harvey Road, la calle de Cambridge donde nació Keynes. El gran economista de Cambridge se dejó llevar por su propio éxito y ascendencia sobre los gobiernos británicos, lo que en buena parte se debió a las excepcionales circunstancias de aquellos años. Hayek, por la nefasta experiencia de las políticas económicas austriaca y alemana, y por su profundo conocimiento de la teoría política.

Japón llevó a cabo innumerables programas de aumento del gasto público en respuesta a la recesión iniciada en 1989. Una década después, y tras un aumento descomunal de la deuda pública del orden de ochenta puntos del PIB, la economía japonesa permanecía estancada

Resumiendo todo lo anterior, ante una crisis como la actual es preciso combinar las ideas de estos dos grandes economistas, rehuyendo sus errores y recogiendo sus aciertos como cualquiera de ellos haría si contaran, como nosotros, con el beneficio de los setenta años de historia y teoría económica transcurridos desde entonces. Espero que los capítulos siguientes permitan al lector comprender mejor dónde residía la fuente analítica de sus errores y de sus aciertos respectivos.

EL DEBATE ECONÓMICO HAYEK-KEYNES, 70 AÑOS DESPUÉS

"Cuando se escriba la historia del análisis económico durante los años treinta, uno de los protagonistas destacados del drama, porque aquello fue bastante dramático, será el profesor Hayek. Los escritos económicos de Hayek, no me refiero a sus obras posteriores de teoría y sociología política, son casi desconocidos por el estudiante de economía actual. Difícilmente se recuerda que hubo un tiempo en que las nuevas teorías de Hayek rivalizaban con las nuevas teorías de Keynes. ¿Quién tenía razón, Hayek o Keynes?... No pocos economistas han pasado varios años tratando de responder a esta pregunta. Muchos, incluyéndome a mí mismo, tardaron bastante en decidirse. ¿Qué ocurrió?"¹.

Así se manifestaba el premio Nobel de Economía J.R. Hicks a finales de los años 60. Quizá hoy, veinticinco años después de la concesión del premio Nobel a Hayek y en el centenario de su nacimiento*, sus escritos de economía y su debate con Keynes sean un poco más conocidos que entonces, pero no mucho más ni por muchos más.

¹ J. R. Hicks, «El asunto Hayek», en *Ensayos críticos sobre teoría monetaria*, Ariel, 1970, p. 235.

* Nota del editor: Como el autor indica en el preámbulo, este texto se editó en 1999 por primera vez y el autor ha preferido publicarlo tal y como apareció, de ahí las posibles anacronías que el lector pueda observar.

CAUSAS Y REMEDIOS DE LAS CRISIS ECONÓMICAS

Cada generación de economistas nace con una suerte de código genético profesional que refleja la compleja evolución de la especie, siendo una de las características más marcadas de las últimas generaciones su ignorancia, cuando no su desprecio, de lo escrito más allá de los últimos quince o veinte años. Aunque sólo fuera como un acto de rebeldía ante esta evolución, ya estaría justificado recordar aquel debate que tuvo lugar entre Hayek y Keynes durante los años treinta.

En las discusiones entre keynesianos y monetaristas, entre neokeynesianos y defensores de la nueva macroeconomía clásica o entre los partidarios de los denominados ciclos reales y los que sostienen visiones de desequilibrio del ciclo económico, se pueden encontrar ecos de lo que Hayek y Keynes discutieron durante los años treinta

Pero hay otras razones no menos poderosas. Entre ellas yo destacaría que este debate prefigura casi todos los que vendrán después en el ámbito de la macroeconomía. En las discusiones entre keynesianos y monetaristas, entre neokeynesianos y defensores de la nueva macroeconomía clásica o entre los partidarios de los denominados ciclos reales y los que sostienen visiones de desequilibrio del ciclo económico, se pueden encontrar ecos de lo que Hayek y Keynes discutieron durante los años treinta.

Los argumentos y contra argumentos del debate, además, son especialmente útiles para guiarnos por algunas

polémicas recientes de economía aplicada como las que versan sobre los orígenes y soluciones de la crisis económica de Japón y otros países asiáticos, o sobre la función que ha de desempeñar el precio de los activos financieros en la formulación de la política monetaria.

A todo esto se podría añadir, en fin, que desconocemos demasiados aspectos de la maquinaria que pone en marcha las recesiones como para desaprovechar las enseñanzas que nos brinda un debate entre los dos economistas más influyentes del siglo sobre las causas y remedios de las crisis económicas.

En este ensayo se pretende hacer el debate inteligible a una audiencia lo más amplia posible, intentando sortear los peligros de banalidad o aburrimiento que acechan este tipo de empresas. Espero que el resultado de este empeño no haga fruncir el ceño al especialista ni provoque que el aficionado a la historia de las ideas despache su lectura antes de tiempo².

I. EL DRAMA: HAYEK ANTES Y DESPUÉS DEL DEBATE

El lugar es Londres y la fecha un día de febrero de 1931. Un joven que cuenta los mismos años que el siglo, riguro-

² Quien desee profundizar en el debate, además de la bibliografía citada al pie de las páginas siguientes, deberá consultar: *Contra Keynes and Cambridge: Essays, Correspondence*. Collected Works of F. A. Hayek, vol. 9, Routledge, London. (Existe traducción castellana, con el mismo título, de Unión Editorial, Madrid, 1996).

CAUSAS Y REMEDIOS DE LAS CRISIS ECONÓMICAS

samente trajeado, alto, de nariz aguilina y bigote austriaco, se aproxima a una tarima de la London School of Economics (LSE) para iniciar una serie de cuatro conferencias sobre los ciclos económicos. Se trata de Friedrich August von Hayek, a la sazón profesor no numerario de economía de la Universidad de Viena y director de un oscuro instituto de estudios de coyuntura en dicha ciudad, autor de un libro y varios artículos sobre ciclos económicos y teoría monetaria apenas conocidos fuera del mundo de habla alemana.

Las conferencias, a pesar de ser impartidas en un inglés excesivamente académico y desfigurado por un fuerte acento alemán, o quizá gracias a eso, tuvieron un éxito espectacular. La singular combinación de erudición y novedades técnicas desplegadas por Hayek en aquel seminario, la síntesis magistral de cien años de teoría monetaria y la utilización de una misteriosa teoría austriaca del capital que supuestamente nadie debía ignorar pero que casi toda su audiencia desconocía, ejercieron una profunda fascinación sobre la mente de los asistentes. Las conferencias de Hayek se derramaron sobre sus oyentes como un fuego de Pentecostés, infundiéndoles la convicción de que habían encontrado el camino de la verdad en un mundo desconcertado por los primeros estragos de la Gran Depresión.

Las conferencias fueron publicadas ese mismo año en un libro de título *Los Precios y la Producción* que tuvo un impacto impresionante sobre el mundo académico anglosajón y consagró a su autor como el único rival digno de Keynes y de los otros economistas de Cambridge que esta-

ban trabajando sobre los ciclos económicos³. Hayek fue nombrado inmediatamente profesor de economía de la LSE y residiría ya en Inglaterra, haciéndose ciudadano británico, hasta su marcha a Estados Unidos en 1950.

Para dar una idea de la importancia que alcanzó el magisterio de Hayek en aquellos años, bastará mencionar que entre sus seguidores y estudiantes de esa época se encontraban tres futuros premios Nobel: J. Hicks, R. Coase y A. Lewis, además de otros economistas no menos notables, como L. Robbins, por entonces director del departamento de economía de la LSE y responsable de la emigración del economista austriaco al Reino Unido, N. Kaldor, G. Shackle, A. P. Lerner, W. Hutt, L. Lachmann, A. Seldon, V. Smith y M. Grice-Hutchinson.

Desconocemos demasiados aspectos de la maquinaria que pone en marcha las recesiones como para desaprovechar las enseñanzas que nos brinda un debate entre los dos economistas más influyentes del siglo

³ Véase, por ejemplo, lo que dijo Schumpeter sobre este libro: «La obra (*Precios y Producción*) tuvo un éxito arrollador entre los economistas norteamericanos, éxito jamás igualado por un libro estrictamente teórico (...). El éxito de la *Teoría General* de Keynes, si bien fue mayor, no es comparable porque, por grande que sean sus méritos analíticos, no hay duda que debe su victoriosa carrera primordialmente a que su argumentación apoyaba algunas de las preferencias políticas más acusadas de gran número de economistas. Hayek, en cambio, nadaba contra corriente...». Schumpeter, J. : *Historia del Análisis Económico*, Ariel, p. 1. 215. Existe una excelente traducción castellana, *Precios y Producción*, Unión Editorial, Madrid, 1996.

CAUSAS Y REMEDIOS DE LAS CRISIS ECONÓMICAS

El siguiente salto en la historia nos lleva a un tiempo más ingrato para Hayek. En 1939 publica *Profits, Interest and Investment*, un compendio de algunas lecciones impartidas el año anterior en su cátedra de la LSE y de artículos escritos anteriormente para defender y desarrollar su visión sobre los ciclos económicos expuesta en aquel seminario de 1931. En 1941 publica *The Pure Theory of Capital*, su último libro de economía teórica y también su último intento para asentar sobre sólidos cimientos su teoría de los ciclos económicos.

A diferencia de lo que ocurrió con su primer libro en lengua inglesa que recogía aquellas triunfales conferencias, estos otros apenas tuvieron influencia sobre la discusión económica contemporánea. El impacto del primer libro se apagó velozmente después de las primeras reacciones, casi todas ellas desfavorables. El segundo fue prácticamente ignorado.

La indiferencia en los claustros académicos se tornó en hostilidad cuando Hayek publicó en 1944 *El Camino de Servidumbre*, su primera incursión en el campo de la filosofía política. Esta obra de Hayek, por la que fue vilipendiado a este lado del Atlántico y aclamado al otro en el momento de su aparición y que hoy día se considera uno de los grandes manifiestos liberales de la historia, empañó su imagen como economista teórico tanto en Europa como en Estados Unidos durante aquellos años postreros de la Segunda Guerra Mundial. Un hecho definitivo que fija la desaparición de Hayek de las vanguardias de la ciencia económica fue su

aceptación, en 1950, de una plaza de profesor de ciencias morales y sociales de la Universidad de Chicago, habiéndose negado la facultad de economía de dicha Universidad a nombrarle titular de su departamento.

¿Por qué, en menos de una década, la obra de Hayek cayó desde los más altos pedestales a los más recónditos sótanos del edificio de la teoría económica?

Este acontecimiento refleja tanto la caída de la demanda del Hayek economista teórico como, por decirlo en sus propias palabras, su cansancio de seguir ofreciendo su visión de la teoría económica. A partir de este momento, Hayek concentró su prodigiosa energía intelectual en la filosofía política y escribió obras que, como es el caso de *Los Fundamentos de la Libertad*, serán ya parte imborrable de la memoria de la civilización occidental. Se puede aducir que esta voluntaria o forzada huida de la economía pura, esta intensa dedicación a estudiar y exponer los fundamentos no sólo económicos sino también políticos y legales de la filosofía liberal, abrió una senda por la que acabaría llegando el reconocimiento de su obra de economía teórica y de su gran altura como economista. Quizá Hayek, como los personajes de las tragedias griegas, estaba condenado a encontrarse con su destino por los caminos que seguía para evitarlo. Pero todo esto no exime de explicar las razones que impusieron un temprano certificado de defunción a su dedicación a la economía pura e hicieron que su obra teórica quedara a medio acabar.

Si con el fin de la década de los treinta empieza el destierro de la obra teórica de Hayek, y del propio Hayek, de las aulas de economía y de los pasillos ministeriales, un destierro que duraría prácticamente hasta la concesión del premio Nobel en 1974, cabe preguntar: ¿Por qué, en menos de una década, la obra de Hayek cayó desde los más altos pedestales a los más recónditos sótanos del edificio de la teoría económica? ¿Cómo fue posible que un economista que rivalizó con los más grandes, prácticamente desapareciera de las facultades de Economía? ¿Qué sucedió?

La indiferencia en los claustros académicos se tornó en hostilidad cuando Hayek publicó en 1944 *El Camino de Servidumbre*, su primera incursión en el campo de la filosofía política

Lo que sucedió se puede cifrar en un hombre y un libro: Keynes y su *Teoría General* publicada en 1936. Lo que le ocurrió a Hayek, por decirlo en otras palabras, fueron las consecuencias de su debate con Keynes. Ciertamente hubo otros factores. Una respuesta cabal a esos interrogantes exigiría ahondar en la sociología del conocimiento económico y abordar cuestiones tales como, por ejemplo, el desprestigio de «lo alemán», el hundimiento del liberalismo y el auge del marxismo en los países occidentales desde el inicio de la Gran Depresión; la exagerada fe en el Estado y en la planificación económica propia de tiempos de guerra y de posguerra, magnificada además por lo que entonces se consideraban grandes avances sociales y económicos de Rusia; o los impresionantes desarrollos de la

teoría estadística y la tecnología del tratamiento de la información propiciados por la Segunda Guerra Mundial. Todo ello alimentaba las ambiciones de los ingenieros sociales y congeniaba especialmente bien con el nuevo rumbo que estaba siguiendo la economía al aliento de la revolución keynesiana. Sin embargo, se ha de resaltar que casi todos estos factores desplegaron su influencia negativa sobre las doctrinas de Hayek cuando éstas ya habían sido prácticamente sepultadas por los trabajos de Keynes.

¿Por qué se ignoraron durante tanto tiempo las ideas centrales de Hayek sobre los ciclos económicos y por qué éste se vio impelido a abandonar la enseñanza de la teoría económica?

Los hechos mencionados anteriormente son esenciales para comprender por qué la profesión económica y la clase política tardó tanto en aceptar las limitaciones de la teoría keynesiana que el propio Hayek y algunos otros delataron desde el primer momento, o por qué se ignoraron durante tanto tiempo las ideas centrales de Hayek sobre los ciclos económicos y por qué éste se vio impelido a abandonar la enseñanza de la teoría económica. Pero no cabe duda de que antes de que se produjera la trágica aceleración de la Historia que tuvo lugar a finales de los años treinta, antes, por tanto, de que Hayek publicara su *Camino de Servidumbre*, sus ideas sobre teoría monetaria y ciclos económicos ya habían sido derrotadas por los planteamientos de Keynes.

En efecto, durante los primeros cinco años de su vida académica en Inglaterra, Hayek combatió y perdió con Keynes, entre cuyos apóstoles se terminaron encontrando no sólo discípulos del economista vienés, sino también colegas que habían estudiado y compartido con él las enseñanzas de la escuela austriaca de economía. Cuando no sólo los soldados sino también los oficiales abandonan al general y se pasan al enemigo, la derrota es devastadora.

La victoria de Keynes, en efecto, fue verdaderamente rotunda pero no fue fácil. Para conseguirla hubo de sostener una contienda intelectual con Hayek, que durante varios años no tuvo un claro ganador. Tampoco fue una victoria definitiva, como luego veremos. Pero para comprender todo esto es menester adentrarnos en el debate de aquellos años entre estos dos grandes economistas.

II. EL DEBATE

El debate tuvo tintes dramáticos, y para Hayek, consecuencias ciertamente dramáticas, debido a la excepcional gravedad del trasfondo histórico en el que se llevó a cabo. No sólo la década de la Gran Depresión, la década de los años treinta, sino todo el periodo que se inicia con la Primera Guerra Mundial y termina con el fin de la Segunda en 1945, supuso una profunda dislocación del funcionamiento económico y político del capitalismo.

Churchill denominó a este periodo «La segunda Guerra de los Treinta Años», caracterizando así el tiempo de entreguerras como una larga pero tensa tregua en la que se fraguaría el desenlace definitivo del conflicto europeo y equi-

parando el armisticio de 1945 con la Paz de Westfalia. Robbins, en su libro sobre la Gran Depresión escrito en 1933, también decía que: «(...) no estamos en el cuarto sino en el decimonoveno año de la depresión»⁴. La Primera Guerra Mundial sacudió violentamente los fundamentos del sistema capitalista, arrojando a muchos países fuera del mismo, dejando a otros sujetos a bruscos espasmos políticos y económicos, y liberando las fuerzas destructoras que terminarían empujando a la totalidad del sistema por el abismo de la Gran Depresión. La Primera Guerra Mundial, que durante mucho tiempo se denominó la «Gran Guerra» fue, en efecto, la causa última de la Gran Depresión y, por ende, de la Segunda Guerra Mundial.

Hayek combatió y perdió con Keynes, entre cuyos apóstoles se terminaron encontrando no sólo discípulos del economista vienés, sino también colegas que habían estudiado y compartido con él las enseñanzas de la escuela austriaca de economía

Todo esto, sin embargo, se percibió tarde y de manera desigual por los políticos y economistas de la época. Para empezar, el derrumbe del mercado de valores de Nueva York y el comienzo de la depresión en Estados Unidos a finales de 1929 cogieron por sorpresa a la mayoría de los economistas anglosajones.

⁴ Las citas están tomadas de Peter Temin, *Lessons from the Great Depression*, MIT Press, Londres, 1989.

CAUSAS Y REMEDIOS DE LAS CRISIS ECONÓMICAS

Por ejemplo, los dos economistas de habla inglesa más prominentes, Keynes y Fisher, sufrieron personalmente e hicieron sufrir a las empresas e individuos que asesoraban grandes quebrantos financieros con la caída de Wall Street⁵. Hayek, por el contrario y al igual que su maestro Ludwig von Mises, llevaba uno o dos años prediciendo una gran crisis bursátil y económica en Estados Unidos. De hecho, el acierto de esta predicción fue una de las razones que fomentaron el interés y la expectación inicial en el mundo anglosajón por el análisis y las opiniones del economista austriaco. Ahora bien, tanto Keynes como Hayek se vieron sorprendidos por la virulencia y, sobre todo, por la duración de la depresión.

Hayek llevaba uno o dos años prediciendo una gran crisis bursátil y económica en Estados Unidos

Los análisis de política económica de Keynes y Hayek a finales de los años veinte y comienzos de los treinta, desarrollados a partir de los modelos expuestos en el *Treatise on Money* y en *Precios y Producción*, respectivamente, equiparaban tácitamente las oscilaciones del periodo de entreguerras con las fluctuaciones económicas del siglo XIX. Keynes, sin embargo, percibió rápidamente que lo que estaba ocurriendo en los años treinta era algo excepcional en el funcionamiento del capitalismo y modificó sus

⁵ Véase, al respecto, el documentado libro de A. Torrero: *La obra de John Maynard Keynes y su visión del mundo financiero*, Biblioteca Civitas, Madrid, 1998.

modelos y recomendaciones de política económica en consecuencia. Hayek, fatalmente, tardó demasiado tiempo en comprender el carácter singular de la oleada depresiva de aquellos años.

Pero esto es anticipar acontecimientos. Baste por ahora recordar que cuando Hayek y Keynes cruzan sus armas por primera vez, a comienzos de los años treinta, los principales países occidentales estaban sufriendo una caída galopante de los niveles de producción y de empleo.

La opinión pública y la clase política solicitaban a los economistas una explicación de las causas de la crisis y un programa de política económica que permitiera remontar la depresión. Los economistas, a su vez, buscaban las respuestas en las teorías del ciclo económico y, entre éstas, las de Keynes y Hayek eran las más prometedoras, las que captaron la atención de la mayoría de los economistas y sobre las que se concentró el debate económico.

Pero Hayek y Keynes recomendaban políticas económicas radicalmente opuestas entre sí. ¿Cuáles eran esas divergencias entre sus visiones del funcionamiento de una economía capitalista que llevaban a recomendaciones de política económica tan dispares? ¿Quién tenía razón?

La Primera Guerra Mundial fue la causa última de la Gran Depresión y, por ende, de la Segunda Guerra Mundial

Para responder a estos interrogantes y explicar las ideas de estos dos economistas sobre el ciclo económico se recurrirá a dos parábolas económicas. En el caso de Hayek, la exposición se inspira en parábolas similares utilizadas por el propio Hayek y por Böhm-Bawerk, uno de los fundadores de la escuela austriaca de economía y pionero de la teoría del capital. En el caso de Keynes, se reproduce casi literalmente una parábola expuesta por este economista para sintetizar sus razonamientos en el *Treatise on Money*. La parábola busca, como el modelo económico, la simplificación conceptual de fenómenos complejos. Ambas figuras expositivas tienen ventajas e inconvenientes. En general, lo que la parábola pierde en precisión y rigor analítico frente al modelo, lo gana en libertad para ampliar el número de variables, establecer relaciones causales entre ellas y sugerir posibles pautas de movimiento del sistema económico cuyo complejo funcionamiento se pretende simular.

1. La visión de Hayek

La innovación principal de Hayek para explicar las fluctuaciones económicas consistió en integrar la teoría monetaria con la teoría del capital; quizá habría que decir con su concepción de la teoría austriaca del capital. En las imperfecciones del mecanismo monetario, Hayek veía la fuente primordial de los ciclos económicos, y en la estructura del capital, la clave para comprender cómo y por qué la creación de dinero distorsiona el funcionamiento de la economía. En lo primero coincidía con él buena parte de la profesión. En lo segundo residía su principal originalidad y la

causa fundamental de sus discrepancias con Keynes y otros economistas. Hayek, más o menos, vino a decir que nadie puede comprender cabalmente las causas de los ciclos económicos sin entender la teoría del capital. Después de examinar sus agobiantes esfuerzos al respecto, muchos se sintieron tentados de añadir al aserto anterior, Keynes entre otros, que nadie puede entender la teoría del capital de forma que por esta vía los ciclos económicos serían esencialmente ininteligibles. No es fácil, en efecto, construir un modelo que integre satisfactoriamente la teoría monetaria y la teoría del capital, tal y como la concebía Hayek y él, ciertamente, no lo consiguió. Ahora bien, en sus imperfectos e inacabados intentos hay fogonazos que iluminan aspectos cruciales de la dinámica que engendra las oscilaciones económicas y esto compensa con creces los esfuerzos que demanda su lectura. Dicho todo esto, adentrémonos en el mundo de Hayek de la mano de una parábola.

Hayek consideraba que el sistema financiero propende a generar cíclicamente señales que equivocan a los agentes económicos induciendo errores de cálculo

Imaginemos una isla de pescadores y constructores de barcas que consume únicamente pescado y que cuenta con un *stock* de capital formado por un determinado número de barcas y otros utensilios que permiten, aplicando el trabajo de los miembros de la comunidad, alcanzar un cierto flujo de consumo por unidad de tiempo. Una parte del

CAUSAS Y REMEDIOS DE LAS CRISIS ECONÓMICAS

stock de capital y una parte del trabajo se dedica al mantenimiento y construcción de bienes de equipo, y el resto de capital y trabajo a procurar bienes de consumo, conformando el valor agregado de los bienes de uno y otro tipo producidos durante un determinado periodo, la renta de la comunidad en dicha unidad de tiempo. El ahorro de esta comunidad, la parte de renta que no se consume, coincide con la inversión, con el valor resultante de la fabricación y mantenimiento de barcas y utensilios. El ritmo máximo de crecimiento del *stock* de capital durante cada periodo, el ritmo máximo de inversión, está determinado por la capacidad de ahorro, por el trabajo que la comunidad pueda o quiera detraer de las faenas de pesca para dedicarlo a la elaboración de bienes de equipo durante el periodo. El tipo de interés en la isla sería el número de bienes de consumo disponibles en el siguiente periodo por cada bien de consumo al que se ha renunciado en el periodo actual mediante el ahorro consiguiente⁶. Este precio relativo entre consumo de hoy y consumo de mañana sería el mecanismo fundamental que coordina los procesos de ahorro e inversión en la isla. Sería la palanca que controla la proporción entre los recursos que se destinan a la producción de bienes de equipo para cubrir las necesidades de consumo de un futuro más o menos lejano y los que se asignan a la producción de bienes para satisfacer

⁶ Habría una estructura de tipos de interés dada por los múltiples cocientes que resultarían de poner en el denominador el ahorro realizado en 'el periodo presente y en el numerador los flujos de consumo disponibles en cada uno de los periodos sucesivos.

el consumo corriente. Un tipo de interés muy alto significaría que la comunidad exige, en los próximos periodos, un monto de bienes de consumo muy elevado a cambio de dejar de consumir o ahorrar en este periodo, y apenas existirían inversiones capaces de generar esta elevada rentabilidad. Si el tipo de interés fuera más bajo, por el contrario, se podrían llevar a cabo más proyectos de inversión, en particular, aquéllos cuyos resultados, en términos de bienes de consumo, se cosechan a más largo plazo. Si el tipo de interés fuera excesivamente bajo, sin embargo, se produciría exageradamente para el futuro y buena parte de los bienes de equipo así construidos se tendrían que liquidar o malvender antes o después por falta de suficientes compradores para el *output* de estas inversiones.

Si un país quiere acelerar el ritmo de formación bruta de capital a fin de acceder a mayores niveles de consumo per cápita debe previamente fomentar la voluntad de ahorro de sus ciudadanos

Pasar de un tipo de interés a otro más bajo, como consecuencia, por ejemplo, de pasar de menos a más ahorro, no provoca simplemente una mayor inversión sino una transformación de la inversión y de la estructura de capital de la economía. Si los constructores de barcas están convencidos de que la comunidad desea reducir su consumo durante varios periodos, a fin de disfrutar en su día de niveles de consumo mayores que los actualmente vigentes, iniciarán inversiones de mayor envergadura que las que se llevarían a cabo si tuvieran que devolver mucho antes el

CAUSAS Y REMEDIOS DE LAS CRISIS ECONÓMICAS

ahorro prestado o, lo que es lo mismo, si tuvieran que pagar intereses mucho más elevados. Si el tipo de interés es y se espera que sea bajo y el ahorro es y se espera que permanezca alto, se emprenderá la construcción de más barcas pero, sobre todo, de barcas más grandes y potentes que las que sería posible construir en una situación de mayores tipos de interés y menor ahorro. La elaboración de estos bienes de equipo más productivos exigiría talar bosques más lejanos, abrir nuevas rutas de transporte para conectarlos con los centros de producción, construir mayores almacenes para el secado y moldeado de la madera, etc. Este proceso de inversión fabricaría bienes de capital que estarían listos para producir bienes de consumo más tarde de lo que estarían las barcas y otros utensilios de menor potencia, que se construirían en una situación de ahorro más bajo y tipos de interés sensiblemente más altos. A cambio, estos bienes de equipo permitirán, en su día, producir no sólo más sino también mejores bienes de consumo, ya que las barcas más potentes facilitarán el acceso a caladeros más lejanos y menos explotados, así como a una muestra más variada de peces⁷. Llevar a su término estas inversiones de larga maduración sólo será posible si el ahorro se mantiene en su elevado

⁷ Böhm-Bawerk definía el crecimiento de la inversión de este tipo como un aumento de la circularidad «roundaboutness») de la producción, mediante la cual se conseguirían más y mejores bienes de consumo: «(a través de este proceso producimos) no sólo más casas sino casas más confortables, no sólo más barcos sino barcos más seguros, no sólo más relojes sino relojes de mayor precisión». Böhm-Bawerk, *Capital and Interest*, vol. II, South-Holland, 1959, p. 80.

nivel durante un número considerable de periodos, de forma que el nivel relativamente bajo de consumo libere recursos productivos de este sector para ser absorbidos por el sector de bienes de equipo hasta que se finalicen las nuevas barcas. Para invertir más y mejor, por lo tanto, es necesario consumir menos.

El ahorro, pues, sería el motor del progreso de la comunidad. Su nivel determina el ritmo de formación de capital y, en última instancia, regula el crecimiento de las posibilidades de consumo per cápita de la sociedad

El ahorro, pues, sería el motor del progreso de la comunidad. Su nivel determina el ritmo de formación de capital y, en última instancia, regula el crecimiento de las posibilidades de consumo per cápita de la sociedad. En un mundo de estas características se produciría una crisis si, por ejemplo, los empresarios del sector de bienes de equipo interpretan una bajada de tipos de interés como indicación de que el ahorro ha aumentado hasta un cierto nivel en el que se considera que permanecerá situado durante varios periodos, inician un conjunto de inversiones para alargar la estructura de capital y, después de cierto tiempo, tienen que hacer frente a una subida inesperada del tipo de interés y de los costes salariales que indica que no existe ahorro suficiente para financiar sus proyectos en las condiciones de partida. Entonces, se tendrían que abandonar esas nuevas inversiones en el estadio en que se encontraran y reestructurar, otra vez, toda la industria de bienes de equi-

po con la consiguiente pérdida de capacidad productiva inherente a este proceso de ajuste.

Hayek consideraba que el sistema financiero propende a generar cíclicamente señales que equivocan a los agentes económicos induciendo errores de cálculo equivalentes a los mencionados en el párrafo anterior y, según él, éste era el principal mecanismo que generaba las oscilaciones económicas. La fuente de estos errores radica en las dificultades de los empresarios para descubrir las intenciones reales de los individuos sobre la división de su renta entre consumo y ahorro.

Hayek consideraba que el sistema financiero propende a generar cíclicamente señales que equivocan a los agentes económicos induciendo errores de cálculo

En la economía moderna, los empresarios no tienen información directa sobre la voluntad de ahorro de la sociedad y, por tanto, no saben con certeza lo que está ocurriendo con el tipo de interés de equilibrio, el verdadero indicador del sacrificio real que están dispuestos a realizar los individuos para renunciar a consumo de hoy a cambio de consumo de mañana. Lo único que conocen los empresarios es el tipo de interés monetario determinado en los mercados financieros por el cruce de la oferta y la demanda de fondos prestables. Este tipo de interés monetario coincidiría con el de equilibrio si la oferta de fondos prestables fuera equivalente al flujo de ahorro voluntario, en

cuyo caso la inversión financiada con estos fondos no provocaría ningún desajuste.

El funcionamiento del sistema crediticio, sin embargo, tiende a situar de tiempo en tiempo el tipo de interés de mercado por debajo de este nivel de equilibrio, haciendo pensar a los empresarios que se ha elevado el ahorro voluntario e induciéndoles a incrementar la inversión por encima del ritmo sostenible a largo plazo⁸.

¿Por qué el aumento del ahorro voluntario en Hayek induce un aumento de la inversión y del ritmo de crecimiento económico, mientras que en Keynes, por el contrario, ocasiona una caída de los niveles de renta e inversión?

Para visualizar con más precisión la operación de este mecanismo, supongamos que en la isla de los pescadores se instala un agresivo banco que ofrece a los constructores de barcas financiación a un tipo de interés sensiblemente inferior al existente sin que, sin embargo, se hayan modificado las pautas de ahorro de la comunidad. Aumentaría con ello la rentabilidad de las actividades más intensivas en capital, en particular la de las inversiones con un proceso de maduración más dilatado, y se pondría en marcha un proceso encaminado a incrementar el número y la calidad de las barcas

⁸ El desajuste ocurrirá tanto si el tipo de interés de mercado se reduce permaneciendo inalterado el tipo de equilibrio como si se mantiene el tipo de interés de mercado cuando se ha producido una elevación del tipo de equilibrio.

CAUSAS Y REMEDIOS DE LAS CRISIS ECONÓMICAS

y utensilios. Ahora bien, si el nivel de ahorro no ha cambiado, la actividad del sector productor de bienes de consumo no habrá disminuido y los empresarios del sector de bienes de equipo tendrán que ofrecer mayores salarios para atraer pescadores y otros recursos productivos procedentes del sector de bienes de consumo.

Estas mayores remuneraciones terminarán forzando un desplazamiento de recursos desde las faenas de pesca (la producción de bienes de consumo) hacia las diversas etapas de la construcción de barcas (la producción de bienes de capital) que hará caer la oferta de bienes de consumo corriente. Si, como se ha supuesto, la comunidad no ha decidido aumentar su ahorro y, por lo tanto, sigue manteniendo sus niveles de consumo, la demanda de pescado superará a la oferta y ello llevará a un aumento del precio de los bienes de consumo. Este aumento será aún más acusado si la comunidad intenta no sólo mantener sino acrecentar su adquisición de bienes de consumo, lo que ocurrirá habitualmente, ya que los trabajadores que se desplazaron a la producción de barcas tendrán ahora mayor renta que antes y los que continuaron en el sector de bienes de consumo no tendrán una renta menor.

El aumento de precios se acelerará aún más cuando los trabajadores de uno y otro sector soliciten subidas salariales para compensar los aumentos que se están registrando en los precios de los bienes de consumo. Durante algún tiempo, que será tanto más dilatado cuanto más dispuesto esté el banco a mejorar o mantener las condiciones de

financiación, los constructores de barcas serán capaces de proseguir sus planes de producción y continuar pagando mayores salarios para retener a sus trabajadores y otros recursos productivos. Pero esto no hará sino seguir inflando el crecimiento de la demanda de consumo y acelerar los aumentos de precios.

El acto de ahorro en Hayek entraña la sustitución de la demanda de unos bienes (los de consumo) por la demanda de otros (los de inversión)

El ritmo creciente de inflación provocará, antes o después, subidas del tipo de interés de los préstamos contraídos para ampliar la construcción de barcas, puesto que el banco tiene que hacer frente también a mayores costes salariales, así como a la caída de los depósitos de ahorro resultante del aumento de la inflación en proporción al tipo de interés. La confluencia de las subidas salariales y las subidas de tipos de interés terminarán obligando a interrumpir los proyectos de inversión en el estadio en que se encuentren, ya que su finalización sólo hubiera sido rentable en las condiciones de precios relativos entre bienes de consumo e inversión, de tipos de interés y salarios existentes antes de la expansión inflacionista, condiciones éstas que los empresarios de bienes de equipo, erróneamente, pensaron que estarían vigentes permanentemente.

La liquidación de los proyectos de inversión señala el comienzo de la etapa recesiva: habrá bosques a medio

CAUSAS Y REMEDIOS DE LAS CRISIS ECONÓMICAS

calar, árboles talados sin recoger, madera en diversas etapas de transformación que habrá que abandonar o malvender. Se producirá así una intensa caída de la inversión junto con la reducción igualmente intensa del empleo en estos sectores de bienes de equipo. A su vez, estas caídas intensas de actividad y empleo promoverán una notable desaceleración de la demanda de bienes de consumo, frenando los aumentos de precios de estos bienes e induciendo un descenso de la actividad económica y el empleo en este sector, ahondando la crisis económica.

Evidentemente, la crisis se agravaría con especial virulencia si la solvencia de los bancos se deteriorara dramáticamente y algunas entidades no consiguieran sobrevivir, como consecuencia de su dependencia excesiva de las inversiones fallidas en el sector de bienes de equipo. En todo caso, la inevitable erosión de la liquidez y el hundimiento de los beneficios de las entidades financieras causarán un giro radical de la política crediticia de los bancos, que ahora restringirán severamente la concesión de nuevos créditos acentuando con ello la recesión.

Ésta es, en lo esencial, la visión de Hayek sobre los factores causales que habitualmente empujan a las economías capitalistas por etapas de auge exagerado seguidas de etapas de aguda recesión: un aumento desbordado de la producción de bienes de equipo acompañado de un crecimiento excesivo de la demanda de consumo. Si un país quiere acelerar el ritmo de formación bruta de capital a fin de acceder a mayores niveles de consumo per cápita debe pre-

viamente fomentar la voluntad de ahorro de sus ciudadanos. El atajo de dejar volar la inversión o espolearla mediante el mantenimiento de condiciones financieras excesivamente relajadas es un desvío que termina en la inflación, la sobreproducción de bienes de capital y la recesión.

El atajo de dejar volar la inversión o espolearla mediante el mantenimiento de condiciones financieras excesivamente relajadas es un desvío que termina en la inflación, la sobreproducción de bienes de capital y la recesión

Para Hayek es un sinsentido atribuir la recesión a la insuficiencia del gasto en bienes de consumo, pues toda la evidencia disponible entonces, y la acumulada hasta hoy, muestra que los gastos de consumo son los últimos y los que menos caen a lo largo de la fase descendente del ciclo.

Es la inversión la variable que registra, sistemáticamente, las caídas más violentas cuando la economía se adentra en la etapa recesiva, siendo las industrias de bienes de equipo, como las de maquinaria, las de construcción y las de materias primas, las que sufren las mayores caídas de actividad y nivel de empleo. Es verdad que en las simas de la etapa recesiva se suele registrar un aumento notable de la propensión al ahorro pero esto es la consecuencia y no la causa de la crisis. Hayek concebía el origen de la crisis en el periodo de auge exagerado que habitualmente la precede y que, a su juicio, era, en última instancia, atribuible casi siempre a un crecimiento excesivo de la inversión.

Es la inversión la variable que registra, sistemáticamente, las caídas más violentas cuando la economía se adentra en la etapa recesiva, siendo las industrias de bienes de equipo, como las de maquinaria, las de construcción y las de materias primas, las que sufren las mayores caídas de actividad y nivel de empleo

La crisis, pues, sería esencialmente la consecuencia inevitable de intentar acrecentar el capital productivo del país por encima de lo que se puede financiar con la capacidad o voluntad de ahorro de sus ciudadanos. La causa principal de estos movimientos desordenados del *stock* de capital en proporción al ahorro voluntario de los individuos, residiría en las imperfecciones del mecanismo monetario, específicamente en la propensión del sistema bancario a prestar a un tipo de interés por debajo del necesario para equilibrar la inversión con el ahorro voluntario de la sociedad.

Si las causas fundamentales del ciclo eran monetarias, la política anticíclica fundamental debía ser la monetaria. Si bien Hayek siempre dudó de la existencia de una política monetaria óptima, y por consiguiente no creía en la posibilidad de eliminar el ciclo económico, propuso diversas reglas para orientar la conducta de los Bancos Centrales y suavizar la amplitud de las fluctuaciones económicas. Aún cuando en sus trabajos posteriores a la concesión del premio Nobel cambió de opinión, en los años de su debate con Keynes consideraba que la política monetaria más adecuada para limitar las oscilaciones cíclicas era aquella

que mantuviera constante el producto nominal o, a lo sumo, que financiara un crecimiento de dicho producto nominal no superior al crecimiento de la población activa.

A su juicio, una política monetaria que mantuviera constante el nivel de precios de consumo no garantizaría la estabilidad cíclica de la economía si en el periodo de referencia se estuvieran registrando fuertes avances tecnológicos en diversos sectores, ya que esto debería bajar el precio de los bienes producidos por estas ramas de la economía, y probablemente exigiría una caída del nivel general de precios de consumo. En estas circunstancias, una política encaminada a estabilizar el nivel de precios de consumo inyectaría una cantidad de dinero excesiva y no impediría, por tanto, una expansión exagerada e inadecuada del *stock* de capital, con la consiguiente acumulación insostenible de deuda por parte del sector privado, de forma que antes o después se desembocaría en la recesión⁹.

⁹ Sería necesario más espacio para analizar debidamente las opiniones de Hayek sobre la política monetaria óptima. En todo caso, el debate que Hayek sostuvo con Keynes y sus seguidores sobre si el objetivo de la política monetaria debía ser estabilizar un índice de precios de consumo o, por el contrario, un índice que, además de los precios de consumo incluyera, de alguna manera, los precios de los activos financieros y reales, es una cuestión que tiene hoy plena validez y sigue sin resolverse. El comportamiento de la economía norteamericana en los primeros años del nuevo milenio será decisivo para orientar este debate. En cuanto a las cambiantes opiniones de Hayek sobre política monetaria, véase L. H. White, «Hayek's Monetary Theory and Policy: A critical Reconstruction», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 31, n° 1, febrero, 1999.

Para Keynes, la marcha de la economía se debía analizar diseccionándola en una serie de presentes sucesivos

¿Qué se debía hacer si las políticas aplicadas habían sido equivocadas y no se había podido impedir la crisis? En este análisis de economía aplicada es donde Hayek labró su derrota frente a Keynes y, se puede añadir, frente a la profesión económica, porque Hayek profirió sus recomendaciones de política económica, que podían tener sentido en otras circunstancias, en medio de la Gran Depresión, cuando se estaba tambaleando el sistema bancario occidental y la caída de la producción y el empleo habían alcanzado proporciones muy superiores a las sufridas en la peor crisis de la que se guarda memoria estadística.

La respuesta de Hayek a esta pregunta era, básicamente, que se debía dejar que la depresión siguiera su curso. No tenía sentido estimular la inversión porque, precisamente, habían sido los estímulos excesivos a la formación de capital los que, en última instancia, habían provocado la crisis; tampoco tenía sentido fomentar el consumo porque, según Hayek, con ello se seguiría alimentando la inflación, manteniendo salarios reales demasiado elevados, deteriorando el ahorro e impidiendo la recuperación de la inversión. Ahora bien, la recesión produciría una recuperación del ahorro voluntario que pondría en marcha el mismo mecanismo de ajuste que operaba en la etapa de pleno empleo: una caída del tipo de interés de equilibrio y un aumento de la tasa de beneficios del

sector de bienes de equipo. Se podría aducir, entonces, dado que el flujo de ahorro voluntario aumenta en términos absolutos durante la recesión, que sería consistente con el modelo de Hayek instrumentar una política monetaria expansiva destinada a bajar el tipo de interés de mercado controlado por el Banco Central hasta situarlo cerca del nuevo nivel de equilibrio.

Hayek, sin embargo, nunca recomendó esta política por varias razones. Por un lado, Hayek pensaba que las políticas expansivas se aplicaban sistemáticamente antes de tiempo y con demasiado celo, de modo que se tendía a comprar algo más de crecimiento económico con más inflación o menos deflación de la necesaria, frenando así la reasignación interindustrial de recursos y la acumulación de ahorro voluntario necesarias para forzar el ajuste de precios relativos y asentar la recuperación sobre bases firmes.

Por otra parte, si bien Hayek admitía que una política monetaria expansiva podía estimular por algún tiempo el crecimiento de la inversión y con ello aumentar la renta y el ahorro, consideraba que este incremento de ahorro sería un ahorro «forzado», no voluntario. Según el análisis de Hayek, este montante de ahorro forzado tendería a desaparecer, junto con el incremento de inversión por él financiado, mediante una crisis más intensa que la que tendría lugar si no se hubiera aplicado dicha política expansiva. Así, la instrumentación de políticas de expansión del gasto nominal en la fase recesiva tendría el mismo impacto sobre las variables reales que si se aplicaran durante el auge: un

CAUSAS Y REMEDIOS DE LAS CRISIS ECONÓMICAS

estímulo del crecimiento transitorio y perverso porque retrasaría los indispensables reajustes microeconómicos.

En resumen, si para Hayek la recesión era siempre la consecuencia de una expansión monetaria excesiva, no podía tener sentido responder a la recesión con estímulos monetarios. Si, según el modelo de Hayek, la expansión monetaria siempre llevaba a incrementos de ahorro forzado e inversión que serían liquidados antes o después, el único remedio para tratar la recesión no podía ser otro que dejar que actuara la contracción monetaria inherente al desenvolvimiento de la etapa depresiva.

La crisis, pues, era la única cura posible, la purga inevitable que debía sufrir el organismo económico para frenar un ritmo demasiado ambicioso de construcción de bienes de capital y liquidar inversiones que nunca se debieron llevar a cabo. La depresión sería así la única vía posible, un verdadero «vía crucis», para reasignar los factores productivos y reconducir el precio del trabajo, de los bienes de consumo, de los bienes de equipo y de los activos financieros hacia sus órbitas de equilibrio.

2. La visión de Keynes

Si bien la visión de Keynes se articula definitivamente en su *Teoría General*, el núcleo de sus diferencias analíticas con Hayek se puede mostrar a partir de una parábola expuesta en el *Treatise on Money*¹⁰. Esta parábola, que cuestiona varios supuestos implícitos y explícitos en los

¹⁰ J. M. Keynes, *Treatise on Money*, vol. 1, p. 175, McMillan, 1930.

razonamientos de Hayek, se puede considerar como una de las primeras aproximaciones de Keynes al modelo que desarrollaría plenamente en su *Teoría General*.

Imaginemos, nos dice Keynes, una comunidad que posee plantaciones de plátanos y cuyos habitantes se dedican exclusivamente al cultivo, recolección y consumo de plátanos. Supongamos que la renta monetaria que no se gasta en el consumo de plátanos, el ahorro de la comunidad, es igual al valor de las inversiones destinadas a la mejora y aumento de las plantaciones. Supongamos también que el precio de venta de los plátanos se iguala con su coste de producción en una cifra que entraña niveles de beneficios y salarios consistentes con el pleno empleo de los recursos productivos.

En este edén se desarrolla una intensa campaña de ahorro conminando a los individuos a moderar sus impulsos consumistas e impeliéndoles a reducir la elevada proporción de su renta que destinan al consumo de bananas, para poder disfrutar de mejores condiciones de vida el día de mañana. La campaña tiene éxito, de forma que los habitantes de la comunidad aumentan significativamente el ahorro en proporción a su renta. En contra de las promesas de la campaña, sin embargo, no se registra un aumento paralelo de la inversión para mejorar o desarrollar las nuevas plantaciones que en su día permitirían a la comunidad disfrutar de mayor renta y recompensar así su virtuosa renuncia al consumo.

Según Keynes, las razones por las cuales el aumento del ahorro no se transforma necesariamente en un incre-

CAUSAS Y REMEDIOS DE LAS CRISIS ECONÓMICAS

mento de la inversión podían ser cualesquiera de las siguientes:

- a) La campaña incitando a la frugalidad y a la prudencia influye también sobre los empresarios que, temiendo una futura sobreproducción de plátanos y la consiguiente caída del precio de venta de sus productos, se abstienen de aumentar su capacidad productiva.
- b) Razones tecnológicas y de organización de la producción limitan el incremento máximo de la inversión por debajo del aumento del ahorro en el período.
- c) El trabajo necesario para elaborar los nuevos bienes de equipo, para mejorar y agrandar las plantaciones, exige cualificaciones profesionales distintas de las que tienen los trabajadores empleados en la recolección de plátanos que habría que contratar para expandir la inversión.
- d) Existe un retraso considerable entre el comienzo de los preparativos para redimensionar las plantaciones y la realización efectiva del gasto necesario para expandir dicho *stock* de bienes de capital.

El keynesianismo divulgó la idea de que la política económica anticíclica podía mantener las economías capitalistas funcionando permanentemente a pleno empleo y con estabilidad de precios

Si tiene lugar una combinación de estas reacciones en respuesta a un alza de la propensión al ahorro, la producción de plátanos permanecerá inalterada mientras que se habrá reducido la renta destinada a su consumo, originándose así una caída del precio de los plátanos. Inicialmente, esta bajada de precios hace posible consumir el mismo número de plátanos a pesar del menor gasto en consumo, de manera que por algún tiempo se tiene la sensación de que la virtud del ahorro trae consigo su propia recompensa, tal y como prometían los artífices de la campaña anti-consumista. Ahora bien, como los salarios no han bajado, la caída de precios ocasiona un descenso de los beneficios. Los empresarios intentarán reducir salarios o disminuir el empleo.

La conjunción de salarios más bajos y menor empleo hará caer la renta de la comunidad y, suponiendo que sigue inalterada la propensión al ahorro, también el gasto de consumo, lo que desplegará una nueva oleada de presiones a la baja sobre precios, beneficios, salarios y empleo. Por lo tanto, la caída del consumo o el aumento del ahorro que no se transforma en un aumento de la inversión ocasionan una caída de renta que, a su vez, causa una nueva caída del gasto en consumo y del gasto en inversión y así sucesivamente. El proceso continuará autoalimentándose, precipitando una grave crisis económica a no ser que: a) se reduzca la propensión al ahorro y se aumente el consumo, o b) se estimule por algún medio la inversión.

La posibilidad de que coexistan inflación y desempleo, la idea de que el empleo creado con inflación sólo se puede mantener con inflación creciente (la curva de Phillips vertical o con pendiente positiva), la existencia de una tasa natural de paro o de la tasa de paro consistente con una inflación estable, la concepción de la eficacia de la política económica como una función de la credibilidad que los agentes otorguen a dicha política, son nociones todas ellas latentes en los escritos de Hayek

¿Por qué el aumento del ahorro voluntario en Hayek induce a un aumento de la inversión y del ritmo de crecimiento económico, mientras que en Keynes, por el contrario, ocasiona una caída de los niveles de renta e inversión? Ésta es la pregunta fundamental que permite descubrir las diferencias esenciales entre Hayek y Keynes sobre las causas y remedios de los ciclos económicos.

En principio, ambos economistas analizan las consecuencias de un aumento del ahorro voluntario a partir de una situación de pleno empleo. Ahora bien, mientras que Hayek concibe un aumento gradual de ahorro y contempla unos empresarios ávidos de financiación para expandir sus inversiones, como suele ocurrir en condiciones de pleno empleo, Keynes considera aumentos bruscos de ahorro y empresarios asustados por la coyuntura, comportamientos habituales cuando la economía marcha a la deriva por una etapa recesiva. A pesar de estas diferencias

tácitas en las situaciones de referencia de Hayek y Keynes, es interesante comparar el proceso de ajuste que se pone en marcha por un aumento del ahorro voluntario en los esquemas de uno y otro, ya que ambos pensaban que este proceso era esencialmente el mismo en las distintas etapas del ciclo económico.

Como primera aproximación a la respuesta del interrogante anterior, nótese que, en la parábola de Keynes, el ahorro y la inversión se equilibran mediante ajustes del nivel de renta sin que intervenga el tipo de interés, mientras que en Hayek el tipo de interés era el mecanismo esencial que igualaba lo que se invertía con lo que no se consumía en la comunidad.

En la parábola de Keynes, un aumento del ahorro voluntario causa una caída del nivel de renta que termina por reducir el monto absoluto de ahorro hasta que se iguala con la igualmente reducida inversión. En Hayek, un aumento del ahorro voluntario de la sociedad bajaba el tipo de interés y por esta vía promovía una subida de la inversión. Para ser más precisos, según Hayek el aumento del ahorro voluntario, además de presionar a la baja el tipo de interés, aumentaría el beneficio de los diversos sectores productores de bienes de equipo respecto al beneficio de los sectores productores de bienes de consumo que sufrirían una caída de sus ventas y, por ende, de su nivel de producción. En la visión de Hayek, la caída del consumo concomitante con el aumento del ahorro no altera la renta agregada de la comunidad porque, a diferencia de lo que

CAUSAS Y REMEDIOS DE LAS CRISIS ECONÓMICAS

ocurre en Keynes, dicha caída tiende a compensarse con el aumento de la inversión. Tampoco se modifica el nivel de precios de consumo porque la reducción voluntaria del gasto de consumo va aparejada con un descenso de la producción de bienes de consumo provocado por el desplazamiento de recursos desde este sector al de bienes de equipo, mientras que en Keynes la producción de bienes de consumo permanece constante. Por lo tanto, la caída del gasto agregado en bienes de consumo no tendría, según Hayek, una incidencia directa sobre el gasto en bienes de equipo. De hecho, dicha caída presionaría a la baja el tipo de interés y por esta vía indirecta tendería a provocar un mayor nivel de inversión, justo lo contrario de lo postulado por Keynes. Así pues, el acto de ahorro en Hayek entraña la sustitución de la demanda de unos bienes (los de consumo) por la demanda de otros (los de inversión) y la consecuente modificación de la distribución sectorial de recursos productivos a fin de atender la nueva composición de la demanda.

Resumiendo, en Hayek el aumento del ahorro voluntario aumenta la inversión porque ésta se considera exclusivamente una función del precio relativo entre bienes de capital y bienes de consumo, precio éste que se mueve en proporción inversa al tipo de interés. Keynes, por el contrario, muestra en su parábola cómo en ciertas circunstancias la acumulación de ahorro, lejos de ser el combustible que alimenta la inversión y el crecimiento económico, puede desplegar potentes efectos depresivos y sumir a la economía en una situación de estancamiento profundo. Si

se materializa la situación imaginada por Keynes, el mecanismo de los tipos de interés, o si se prefiere, el de los precios o beneficios relativos entre las actividades de inversión y consumo, ha de ser prácticamente inoperante. Esto es, la influencia de los movimientos del tipo de interés sobre los flujos de ahorro e inversión sería despreciable en comparación con el impacto de los movimientos de la renta agregada de la comunidad sobre dichas variables.

Si, por cualquiera de las causas que Keynes menciona en su parábola, el aumento de ahorro no inicia una expansión proporcional de la producción de bienes de equipo, por ejemplo, porque dicho aumento de ahorro ocasiona una erosión de las expectativas de beneficios empresariales que sobrepasa cualquier estímulo inducido por la bajada de los tipos de interés, se podría registrar una caída de la renta agregada y con ella del nivel de ahorro que se igualaría así con la menor inversión.

Si Hayek veía el origen de las etapas depresivas en crecimientos de la inversión sensiblemente superiores al del ahorro voluntario de la sociedad, parecería razonable colegir de lo anterior que Keynes situaba la fuente de la recesión en los movimientos del ahorro que no acarrear incrementos de la inversión de similar envergadura. Esto es, en parte, verdad pero es sólo parte de la verdad.

Lo que Keynes quería verdaderamente mostrar era que la causa más importante de la recesión podía ser la propia recesión

CAUSAS Y REMEDIOS DE LAS CRISIS ECONÓMICAS

Lo que Keynes quería verdaderamente mostrar era que la causa más importante de la recesión podía ser la propia recesión. En realidad, Keynes consideraba que tenía poco sentido especular sobre los orígenes últimos de una desaceleración económica una vez que se admitía que dicha desaceleración, en lugar de ser siempre transitoria porque el mecanismo de precios efectuaría rápidamente sus efectos curativos, podía inducir una caída acumulativa del nivel de renta de consecuencias mucho más graves que la primera oleada de debilitación económica. Evidentemente, una vez que la inversión y el ahorro se consideran funciones no sólo del tipo de interés sino también de la renta agregada de la comunidad, con ponderaciones cambiantes según la posición cíclica de la economía, se abre la puerta a posibles justificaciones analíticas de políticas expansivas encaminadas a reducir los tipos de interés o a estimular fiscalmente el gasto agregado. Estas políticas tendrían los efectos deseados, esto se ha de recalcar, siempre y cuando se aplicaran en presencia de las mencionadas circunstancias keynesianas.

El proceso de equilibrio entre ahorro e inversión que contempla el modelo de Hayek es mucho más dilatado que el de Keynes

La otra clave para descifrar las diferencias fundamentales entre Hayek y Keynes consiste en la distinta dimensión temporal de los procesos de ajuste descritos por uno y otro. El proceso de equilibrio entre ahorro e inversión que contempla el modelo de Hayek es mucho más dilatado que el de Keynes. Hayek siempre tuvo en mente

los ciclos habituales del siglo XIX, periodos de unos cinco a siete años que era la duración habitual de las etapas expansivas y de las etapas descendentes. Su modelo pretendía explicar la transición desde la cima del auge hasta la sima de la depresión dentro de la referencia temporal de estos ciclos de medio plazo. Keynes, sin embargo, concentra su atención en una serie de comportamientos propios del corto plazo, en un periodo que se podría medir en trimestres y en cualquier caso no sería superior al año. Examina el proceso de ajuste que tiene lugar cuando el *stock* de capital no sufre alteraciones sensibles, cuando la inversión del periodo es pequeña en proporción al valor del conjunto de bienes de equipo existente al principio del mismo. Dirige los focos del análisis, que en manos de Hayek miraban al medio plazo, a la iluminación de las fricciones y desajustes que acontecen en ese corto plazo. Con ello prescinde de la teoría del capital que versa precisamente sobre la normalmente lenta reasignación del *stock* de capital y la consecuente transformación de las estructuras productivas provocadas por cambios en los precios relativos entre bienes de equipo y bienes de consumo. En la visión de Keynes no había sitio para una teoría del capital que se ocupaba de estudiar los cambios en la estructura productiva provocados por la reasignación del capital y otros recursos productivos entre las diversas áreas de producción, cambios que originan no sólo alteraciones cuantitativas del nivel de renta de la sociedad sino también modificaciones de la composición de bienes y servicios que constituyen dicha renta.

CAUSAS Y REMEDIOS DE LAS CRISIS ECONÓMICAS

En la visión de Keynes no había sitio para una teoría del capital que se ocupaba de estudiar los cambios en la estructura productiva provocados por la reasignación del capital y otros recursos productivos entre las diversas áreas de producción

Además de abandonar el análisis de estos fenómenos propios del medio y largo plazo, Keynes postulaba el destierro de los modelos del ciclo para conceptualizar el comportamiento de la economía. Así se lo recomendaba a sus estudiantes después de 1930, y en esto, sin duda, influyó su debate con Hayek.

Keynes postulaba el destierro de los modelos del ciclo para conceptualizar el comportamiento de la economía

Keynes terminó abandonando su creencia en la existencia de ciclos de auge y depresión por los que inexorablemente debía discurrir la economía. Consideraba, pues, que el comportamiento de la economía en un periodo relativamente corto se debía representar analíticamente centrándose en un reducido número de variables agregadas, algunas de las cuales se podían controlar adecuadamente para garantizar un crecimiento estable y controlar así las oscilaciones cíclicas.

La visión de Hayek sobre el ciclo económico se muestra de aplicación más general que la de Keynes

En suma, el periodo relevante para la política económica según Keynes era este corto plazo marshalliano, un periodo en el que se puede prescindir de la acumulación de factores fijos de producción, de forma que las variaciones de la oferta dependen esencialmente de las cantidades del factor variable aplicadas a la explotación de la capacidad instalada en la economía, una extensión de tiempo en la cual los movimientos de los precios y la producción están fundamentalmente dominados por las variaciones de la demanda. Para Keynes, la marcha de la economía se debía analizar diseccionándola en una serie de presentes sucesivos, cada uno de los cuales tenía como horizonte temporal de referencia ese corto plazo en que la política económica podía, a su juicio, obrar el milagro de borrar los errores del pasado y conjurar cualquier negro presagio del futuro. Para ello, eso sí, la política económica debía ser manipulada con precisión y decisión, liberando ataduras a prácticamente cualquier variable susceptible de convertirse en un instrumento de política anticíclica. Estas recomendaciones de política económica de Keynes coincidían plenamente con los cantos de muchas sirenas heterodoxas que habían sido sistemáticamente rechazados por la profesión económica. Su mensaje, sin embargo, se aceptó inmediatamente porque, además de decir, como las sirenas, lo que mucha gente quería escuchar, traía consigo una justificación de dicho mensaje y una revolución del método de análisis para abordar los problemas económicos más acuciantes de su tiempo. La innovación de Keynes, como se desprende de lo expuesto en este apartado, consistió en describir con precisión la fun-

ción que desempeñaba el nivel de renta y el nivel de empleo de la economía como mecanismos de ajuste a corto plazo, mostrando con mayor claridad y de forma más completa que Hayek las relaciones de interdependencia entre unas pocas pero esenciales variables reales y financieras dentro de este ámbito temporal.

La innovación de Keynes, como se desprende de lo expuesto en este apartado, consistió en describir con precisión la función que desempeñaba el nivel de renta y el nivel de empleo de la economía como mecanismos de ajuste a corto plazo

3. ¿Quién tenía razón?

Tanto los modelos de Hayek como los de Keynes contenían los errores propios de toda visión innovadora. Si hoy podemos apreciar estos defectos mejor que ayer es, precisamente, gracias a los desarrollos teóricos impulsados por estos economistas y a la acumulación de experiencia histórica con la que ellos no pudieron contar. Sirvan estos comentarios como penitencia del pecado de juicio anacrónico en el que casi inevitablemente se incurre cuando imputamos errores a pensadores del pasado desde el baremo de los conocimientos teóricos y empíricos del presente. Dicho esto, se ofrece a continuación una evaluación de la contabilidad de errores y aciertos de uno y otro economista.

Hayek, ciertamente, no tenía razón en sus recomendaciones de política económica durante los años treinta,

mientras que las propuestas de política monetaria y política fiscal que postulaba Keynes eran esencialmente correctas. En la última defensa de su modelo, un artículo escrito en 1969, Hayek se declara veladamente culpable de este error: «(...) Un auge alimentado con inflación será antes o después interrumpido por una caída de la inversión. Mi teoría nunca pretendió ir más allá de explicar el punto de inflexión entre el auge y el comienzo de la fase recesiva en un ciclo típico, como los que regularmente se producían en el siglo XIX.

El aumento del *stock* de bienes de capital no siempre es un fenómeno positivo, ya que la inversión puede ser excesiva y estar compuesta de proyectos de mala calidad, ya sea porque se concibieron extrapolando condiciones de demanda o tipos de interés insostenibles a largo plazo o porque, como diría Hayek, se financiaron mediante la creación excesiva de crédito y sin respaldo del ahorro voluntario de la sociedad

El proceso acumulativo de recesión que se suele poner en marcha a partir del aumento del paro en las industrias de construcción y bienes de equipo es otra cuestión que ha de ser analizada por medios convencionales¹¹. Esta declaración es un involuntario homenaje a Keynes, ya que los «medios convencionales» a los que se refería Hayek no

¹¹ Hayek, F. «Three Elucidations on the Ricardo Effect», *Journal of Political Economy*, vol. 77 n° 2, 1969.

CAUSAS Y REMEDIOS DE LAS CRISIS ECONÓMICAS

eran otros que la teoría del corto plazo que el economista de Cambridge estaba desarrollando durante los años de su debate con el economista de origen austriaco y que Hayek combatió mientras pudo. Además, si Hayek pensaba en 1969 que su teoría no pretendía «ir más allá del punto de inflexión», no lo creía así en los años treinta. Sus recomendaciones de política económica durante aquellos años corroboran que forzó la aplicación de su modelo a situaciones no previstas en dicho esquema. Hayek se equivocó utilizando su modelo «del punto de inflexión» para tratar el «proceso acumulativo de recesión», por decirlo en sus propias palabras de 1969.

La visión de Hayek mostraba rigurosamente cómo las políticas monetarias laxas, indebidamente aplicadas cuando aparecen los estertores de la expansión, no sólo pueden ser inútiles para impedir la recesión sino que incluso pueden acentuarla

La visión de Hayek mostraba rigurosamente cómo las políticas monetarias laxas, indebidamente aplicadas cuando aparecen los estertores de la expansión, no sólo pueden ser inútiles para impedir la recesión sino que incluso pueden acentuarla, pero analizó mal o insuficientemente la fase recesiva. Las implicaciones de política económica para tratar la recesión que emanaban de su modelo eran las mismas que para tratar la fase de inflexión: el proceso de ajuste debía seguir libremente su curso, la instrumentación de una política monetaria expansiva sólo serviría para prolongar la debilidad de la economía y dificultar la

recuperación. Cabe pensar que Hayek esperara que la recesión, aun profunda, fuera relativamente breve como lo habían sido las que se habían vivido desde la guerra o en el siglo anterior. Ahora bien, el mismo hecho de que esto no ocurriera así mostraba las carencias del modelo y era una prueba de que, en ciertas condiciones, la «medicina clásica», dejar que la depresión bajara los precios de los factores de producción para catapultar los beneficios y propulsar así la economía, podía no funcionar u operar con demasiada lentitud.

La visión hayekiana adolecía, además, de otras deficiencias que empañaban también su análisis de la etapa expansiva. Durante mucho tiempo, al menos hasta mediados de los años setenta, Hayek consideraba como inflación cualquier crecimiento positivo del *stock* de dinero en sentido amplio. Pensaba, en particular, que una aceleración del crédito, como la que se registró desde comienzos de la década de los sesenta, terminaría en una depresión similar a la que se inició en los años treinta. La razón fundamental para ello era que, a juicio de Hayek, no podía haber un aumento sostenido de la tasa de ahorro voluntario, y una correcta asignación de recursos entre los sectores productores de bienes de equipo y los de bienes de consumo, en presencia de una expansión crediticia. En consecuencia, Hayek se pasó buena parte de su vida, al menos desde la mitad de los años cincuenta, esperando otra «Gran Depresión» que reivindicara su visión del fenómeno económico. Ciertamente, la recesión de las economías occidentales a comienzos de los años setenta se

puede explicar bien aplicando el modelo hayekiano. Pero, evidentemente, la crisis no eliminó todo el *stock* de capital y ahorro acumulado al aliento de la expansión crediticia que tuvo lugar durante los últimos años sesenta y primeros setenta. La crisis no fue, pues, la profunda depresión que predecía Hayek. Estos defectos del modelo hayekiano, sin embargo, eran fácilmente corregibles y, en todo caso, no hubieran tenido consecuencias tan desastrosas para el economista de origen austriaco como los que se derivaron de los errores cometidos durante su debate con Keynes durante la década de los treinta cuando, en medio de un mundo en descomposición económica, preconizaba un injustificado nihilismo terapéutico.

Keynes entendió la década de la depresión mejor que Hayek pero Hayek entendió mejor su siglo

Desgraciadamente, ese gran error de Hayek oscureció durante muchos años tanto los aspectos más valiosos de su mensaje como las severas limitaciones y los graves riesgos inherentes a la aplicación de las ideas keynesianas, cuando la economía no está inmersa en las circunstancias excepcionales de una profunda recesión. Porque, en efecto, si a Hayek se le puede imputar el error de haber utilizado su modelo para extraer medidas de política económica aplicables a situaciones distintas de las que caracterizan la zona de inflexión de una etapa expansiva, el pensamiento keynesiano es análogamente culpable de haber incitado la instrumentación de políticas económicas expansivas fuera del ámbito de refe-

rencia en el que sus supuestos esenciales sobre la irrelevancia del tipo de interés como mecanismo de ajuste entre ahorro e inversión, o sobre la ilusión monetaria de los asalariados, eran válidos.

El paradigma keynesiano inspiró el diseño de políticas económicas dirigidas al mantenimiento de tipos de interés reales permanentemente bajos

De forma más general, el paradigma keynesiano inspiró el diseño de políticas económicas dirigidas al mantenimiento de tipos de interés reales permanentemente bajos, ya que, de acuerdo con los supuestos de este sistema de pensamiento, la combinación de tipos de interés bajos y salarios reales altos era necesaria para mantener un fuerte ritmo de inversión, así como una vigorosa demanda de consumo. De forma más general, el keynesianismo divulgó la idea de que la política económica anticíclica podía mantener las economías capitalistas funcionando permanentemente a pleno empleo y con estabilidad de precios, de manera que el paro era responsabilidad de las políticas de demanda agregada del Gobierno y no de las instituciones del mercado de trabajo que regulaban las condiciones de oferta de este factor de producción.

El keynesianismo divulgó la idea de que la política económica anticíclica podía mantener las economías capitalistas funcionando permanentemente a pleno empleo y con estabilidad de precios

CAUSAS Y REMEDIOS DE LAS CRISIS ECONÓMICAS

Este sistema de política económica estalló con la simultánea aceleración de la inflación y el aumento del paro en la década de los setenta. La visión de Hayek, con los defectos y limitaciones propias de un modelo que se abandonó a medio acabar, explica mejor que la de Keynes ésta y otras crisis habidas desde la Segunda Guerra Mundial. Por eso no resulta extraño que algunos desarrollos fundamentales de la macroeconomía moderna, por mucho que a Hayek le repugnara este tipo de análisis agregado, compartan muchos elementos del programa de investigación de Hayek. Por ejemplo, la fundamentación del comportamiento agregado en la acción de agentes individuales, agentes que adoptan sus decisiones racionalmente y, por consiguiente, no confunden sistemáticamente variables nominales y reales; agentes que aplican la misma racionalidad al análisis de la información relevante para formar sus expectativas sobre la evolución futura de las variables que inciden en sus decisiones.

No resulta extraño que algunos desarrollos fundamentales de la macroeconomía moderna, por mucho que a Hayek le repugnara este tipo de análisis agregado, compartan muchos elementos del programa de investigación de Hayek

La posibilidad de que coexistan inflación y desempleo, la idea de que el empleo creado con inflación sólo se puede mantener con inflación creciente (la curva de Phillips vertical o con pendiente positiva), la existencia de una tasa natural de paro o de la tasa de paro consistente con una

inflación estable, la concepción de la eficacia de la política económica como una función de la credibilidad que los agentes otorguen a dicha política, son nociones todas ellas latentes en los escritos de Hayek.

Por otra parte, las ideas keynesianas sobre la política económica discrecional tenían límites incluso en el campo de aplicación propio de las mismas: la recesión. Keynes tenía razón cuando decía que una vez que la recesión había sobrepasado cierto punto, fuera cual fuera su origen, había que intervenir por cualquier medio para atajar la caída acumulativa de los niveles de inversión y consumo. Pero no tenía razón cuando alentaba la idea de que, aunque no se hubiera podido evitar el desequilibrio inflacionista que antecedía a la recesión, ésta se podía eludir con relativa facilidad manejando adecuadamente la maquinaria de la política económica anticíclica. Los países que, consciente o inconscientemente, aplicaron políticas económicas más activas durante la Gran Depresión, ciertamente pudieron suavizarla más que otros pero no pudieron superarla, de la misma manera que la formulación de políticas monetarias y fiscales expansivas en las crisis sufridas desde la Segunda Guerra Mundial han permitido mitigar el ciclo económico pero no eliminarlo. Es interesante, a este respecto, examinar someramente la experiencia reciente de Japón y otros países asiáticos que han registrado caídas anuales de sus niveles de renta iguales e incluso superiores a las padecidas por algunos países occidentales durante los años treinta. Japón, por ejemplo, después de registrar

CAUSAS Y REMEDIOS DE LAS CRISIS ECONÓMICAS

una fuerte desaceleración del crecimiento en 1997, sufrió en 1998 una caída del PIB cercana al 3% y cerrará 1999 con un estancamiento de la renta nacional. Cuando se escriben estas líneas, la recuperación de la economía japonesa es aún incierta* y la OCDE prevé que el crecimiento económico en los próximos dos años se situará alrededor del 1%. Sin duda, la situación sería aún peor si no se hubieran aplicado políticas de demanda fuertemente expansivas, bajando los tipos de interés prácticamente a cero, expandiendo vigorosamente el gasto público y tolerando aumentos excepcionales del déficit público desde finales de 1997. Esta abundante ingestión de la receta keynesiana, sin embargo, no ha impedido la caída del nivel de renta ni, mucho menos, retomar con celeridad a la senda de crecimiento potencial. Pero, sobre todo, no ha eliminado la necesidad de realizar una profunda reorientación de la estructura del capital productivo, de fusionar unas empresas y cerrar otras, de liquidar inversiones en sectores sobredimensionados que permitan abaratar el coste de los recursos productivos y liberarlos para ser dedicados a actividades de mayor rentabilidad que las que actualmente los absorben. Corea, por otra parte, sufrió una contracción de demanda más intensa que Japón en la segunda parte de 1997, registrando una caída del PIB cercana al 6% en 1998. Sin embargo, el ajuste del precio de los activos reales y de los costes laborales fue más intenso que en

* Nota del editor. Recuerde el lector que este texto se publicó por vez primera en 1999.

Japón, de forma que el crecimiento en 1999 se ha situado alrededor del 9%. Para los próximos dos años, la OCDE espera un crecimiento de la economía coreana del orden del 6, 5% y 5, 7% respectivamente, siempre y cuando prosiga la profunda reestructuración industrial y financiera que está teniendo lugar en dicho país.

Si la recesión ha estado precedida de un periodo dilatado de crecimiento excesivo de la liquidez, y de su inevitable contrapartida, el endeudamiento, la ordenación de actividades productivas y la correspondiente distribución de capital y trabajo se tendrán que recomponer radicalmente

Todo lo anterior implica que una cierta dosis de la «medicina clásica», dosis que será inversamente proporcional a la flexibilidad de la economía, es ineludible si previamente se ha permitido la acumulación de abultados desequilibrios. Si la recesión ha estado precedida de un periodo dilatado de crecimiento excesivo de la liquidez, y de su inevitable contrapartida, el endeudamiento, la ordenación de actividades productivas y la correspondiente distribución de capital y trabajo se tendrán que recomponer radicalmente.

La política keynesiana no podrá curar la recesión si existen rigideces que obstaculizan la correcta reasignación interindustrial de los recursos productivos e impiden el ajuste de los niveles y la estructura salarial a los requerimientos del pleno empleo

CAUSAS Y REMEDIOS DE LAS CRISIS ECONÓMICAS

La política keynesiana no podrá curar la recesión si existen rigideces que obstaculizan la correcta reasignación interindustrial de los recursos productivos e impiden el ajuste de los niveles y la estructura salarial a los requerimientos del pleno empleo.

Casos como los señalados ponen de relieve la importancia de la perspectiva hayekiana del medio plazo para comprender la mecánica de las fluctuaciones y los límites de la política macroeconómica. La microeconomía de la asignación óptima del capital y los restantes recursos productivos es tan importante como la macroeconomía del equilibrio entre variables agregadas para entender y tratar situaciones de crisis económica.

La microeconomía de la asignación óptima del capital y los restantes recursos productivos es tan importante como la macroeconomía del equilibrio entre variables agregadas para entender y tratar situaciones de crisis económica

III. CONCLUSIONES

Keynes, sin duda, ganó su debate con Hayek en los años treinta. Su victoria se debió, sobre todo, a la mayor capacidad de su teoría para explicar los acontecimientos de aquella década. Keynes se adelantó a Hayek y supo construir un modelo más completo y versátil para explicar el

funcionamiento de la economía capitalista a corto plazo, un ámbito temporal excesivamente descuidado por Hayek. La falta de atención analítica al corto plazo no habría sido importante si el debate hubiera tenido lugar en tiempos normales, pero en el contexto de la Gran Depresión éste fue un descuido letal. Los penetrantes aciertos de la visión de Hayek eran poco relevantes para abordar los singulares problemas de política económica de aquel periodo, las deficiencias del sistema keynesiano no eran peligrosas para unas economías azotadas por las devastadoras oleadas recesivas de aquellos años. Por contra, los aciertos de Keynes aplicando su modelo al tratamiento de aquellos problemas fueron decisivos y los errores de Hayek funestos.

Si examinamos las teorías de uno y otro economista, no sólo dentro del trasfondo histórico en el que se desarrollaron sino como visiones alternativas del funcionamiento habitual del sistema capitalista moderno, el balance de errores y aciertos se invierte a favor de Hayek

Pero la Historia, tribunal supremo de las ideas y sistemas de pensamiento, es una sinfonía permanentemente inacabada, de manera que la continua acumulación de acordes permite ir comprendiendo mejor melodías que inicialmente aparecen desdibujadas. Así, si examinamos las teorías de uno y otro economista, no sólo dentro del trasfondo histórico en el que se desarrollaron sino como visiones alternativas del funcionamiento habitual del sistema capi-

talista moderno, el balance de errores y aciertos se invierte a favor de Hayek. Dentro de la perspectiva que se divisa al doblar la esquina del siglo que ahora se acaba, la visión de Hayek sobre el ciclo económico se muestra de aplicación más general que la de Keynes.

Hayek tenía razón cuando predecía que las consecuencias de prolongar artificialmente el crecimiento del *stock* de capital mediante políticas expansivas que alejen los tipos de interés de mercado de las preferencias temporales de los individuos, serán siempre la sobreproducción

Crisis como la de los años setenta en Europa, como las de la deuda exterior y otras muchas padecidas por países en vías de desarrollo, o las sufridas recientemente por Japón y los países del Sudeste asiático, nos recuerdan la importancia de la principal admonición hayekiana que con tanta frecuencia se ignora: que el aumento del *stock* de bienes de capital no siempre es un fenómeno positivo, que la inversión puede ser excesiva y estar compuesta de proyectos de mala calidad, ya sea porque se concibieron extrapolando condiciones de demanda o tipos de interés insostenibles a largo plazo o porque, como diría Hayek, se financiaron mediante la creación excesiva de crédito y sin respaldo del ahorro voluntario de la sociedad. Estas crisis muestran que Hayek tenía razón cuando predecía que las consecuencias de prolongar artificialmente el crecimiento del *stock* de capital mediante políticas expansivas que alejen los tipos de

interés de mercado de las preferencias temporales de los individuos, serán siempre la sobreproducción, el exceso de oferta de unos bienes de consumo y de capital que la gente no quiere o no puede comprar y, por ende, la recesión de mayor o menor envergadura. E, igualmente, tenía razón cuando decía que la crisis sería más suave, la recuperación más vigorosa y duradera, cuanto menores fueran las rigideces institucionales que impiden que los salarios reales y otros precios relativos se ajusten al exceso de oferta del mercado correspondiente.

Hoy también podemos comprender mejor las advertencias del economista de origen austriaco sobre la existencia de severos límites a los poderes de la política económica, sobre la conveniencia de imponer reglas de comportamiento que impidan las indeseables consecuencias de las decisiones de política económica que pueden surgir de la deseable lucha diaria por el voto en las sociedades democráticas. Hoy, que apreciamos mejor las limitaciones del conocimiento que tienen los Bancos Centrales para llevar a cabo una política monetaria óptima de que la concesión crediticia por parte de las entidades de depósito sea restringida por adecuadas provisiones y rigurosos coeficientes de liquidez y solvencia, de que existan reglas que limiten los desequilibrios presupuestarios y la acumulación de deuda pública, deberíamos entender mejor a Hayek. Hoy, en fin, que contamos con el rico acervo de los errores que cometimos en el pasado por haber ignorado muchas de sus advertencias, debemos rendir tributo a este vástago de aquella civilización que fue ultimada por un pistole-

CAUSAS Y REMEDIOS DE LAS CRISIS ECONÓMICAS

tazo balcánico en la adolescencia del siglo. En suma, hoy quizá no sería exagerado decir, como conclusión del análisis del debate, que Keynes entendió la década de la depresión mejor que Hayek pero Hayek entendió mejor su siglo.

COLECCIÓN FAES FUNDACIÓN PARA EL ANÁLISIS Y LOS ESTUDIOS SOCIALES

- Antonio Maura, en el aniversario del “Gobierno Largo” (Varios autores. Coordinador: Benigno Pendás)
- Diez años de España en el euro (Varios autores)
- Causas y remedios de las crisis económicas. El debate económico Hayek-Keynes 70 años después (José Luis Feito)
- Isaiah Berlin: un liberal en perspectiva (Varios autores). Coordinadores: Mira Milosevich, Julio Crespo)
- Milton Friedman: un economista liberal (Varios autores)
- ¿Libertad o coacción? Políticas lingüísticas y nacionalismos en España (Varios autores. Xavier Pericay (coordinador))
- Elogio a un liberal. Homenaje a Jean-François Revel (José María Aznar, Mario Vargas Llosa)
- Alexis de Tocqueville. Libertad, igualdad, despotismo (Varios autores. Editor: Eduardo Nolla. Coordinador: Óscar Elía)
- Globalización y reducción de la pobreza (Xavier Sala-i-Martin)
- La Fuerza de la Identidad (Marcello Pera)
- El fraude del buenismo (Andrés Ollero, Xavier Pericay, Miquel Porta, Florentino Portero. Coordinador: Valentí Puig)
- Raymond Aron: un liberal resistente (Jean-François Revel, Nicolas Baverez, Alessandro Campi, Enrique Aguilar y otros. Coordinador: José María Lassalle)

- Retos de la sociedad biotecnológica. Ciencia y ética (Varios autores. Coordinador: César Nombela)
- El modelo económico español 1993-2003. Claves de un éxito (Varios autores. Coordinador: Fernando Bécker)
- En torno a Europa (Varios autores. Coordinador: Fernando García de Cortázar)
- Iniciativa privada y medio ambiente: al éxito por la práctica (Carlos Otero)
- El poder legislativo estatal en el Estado autonómico (Enrique Arnaldo, Jordi de Juan)
- El desafío de la seguridad (Varios autores. Coordinador: Ignacio Cosidó)
- La integración europea y la transición política en España (Varios autores)
- Identidad cultural y libertades democráticas (Varios autores. Coordinador: Luis Núñez Ladevéze)
- España, un hecho (Varios autores. Coordinador: José María Lassalle)
- Hacia una consolidación jurídica y social del programa MAB (Jesús Vozmediano)
- El futuro de España en el XXV aniversario de la Constitución. Un coloquio (Varios autores)

FUERA DE COLECCIÓN

- La Revolución de la Libertad. Presentaciones de José María Aznar, Ana Palacio, José María Lassalle (Helmut Kohl, Bronislaw Geremek, Giovanni Sartori, Nicolas Baverez, Carlos Alberto Montaner, Jesús Huerta de Soto, Francis Fukuyama, Guy Sorman, André Glucksmann, Richard Perle, Joseph Weiler, Christopher deMuth)

INFORMES FAES

- América Latina: Una agenda de Libertad. (Director: Miguel Ángel Cortés. Coordinador: Guillermo Hirschfeld.)
- Los Indicadores del Cambio. España, 1996-2004. (Varios autores. Coordinador: Jaime García-Legaz)
- Análisis de los efectos económicos de las perspectivas financieras 2007-2013 de la Unión Europea para las Comunidades Autónomas españolas. (Rafael Flores de Frutos, Juan José Rubio Guerrero, José Félix Sanz Sanz, Santiago Álvarez García)
- Por un Área Atlántica de Prosperidad (Francisco Cabrillo, Jaime García-Legaz, Pedro Schwartz)
- OTAN: Una Alianza por la Libertad

ESSAYS IN ENGLISH

- Strength of Identity (Marcello Pera)
- The Spanish Economic Model, 1996-2004. A Silent Revolution. (Lorenzo Bernaldo de Quirós, Ricardo Martínez Rico)

REPORTS IN ENGLISH

- NATO: An Alliance for Freedom.
- A case for an open Atlantic Prosperity Area (Francisco Cabrillo, Jaime García-Legaz, Pedro Schwartz)
- Latin America: An Agenda for Freedom. (Editor: Miguel Ángel Cortés. Coordinador: Guillermo Hirschfeld.)

PAPELES FAES

- Nº 82. La sostenibilidad: ideas para el presente y el futuro. Elvira Rodríguez. 4-12-2008.
- Nº 81. Contra la crisis. Liberalización y reformas. Fernando Navarrete. 19-11-2008.
- Nº 80. Presupuestos 2009: crisis, déficit y paro. Vicente Martínez-Pujalte y Baudilio Tomé. 29-10-2008.
- Nº 79. La gestión del agua en tiempos de crisis. José Luis Gil. 28-10-2008.
- Nº 78. El pacifismo armado de Zapatero. Ignacio Cosidó. 08-10-2008.
- Nº 77. Volvemos al paro masivo. Valentín Bote Álvarez-Carrasco. 15-09-2008.
- Nº 76. Georgia: Kosovo pasa factura. Javier Rupérez. 15-09-2008.
- Nº 75. Inertes ante la crisis. Juan José Rubio Guerrero, José Félix Sanz Sanz e Ismael Sanz Labrador. 28-07-2008.
- Nº 74. Solbes resucita la estanflación. José María Rotellar. 22-07-2008.
- Nº 73. Un nuevo amanecer para Colombia. Marta Lucía Ramírez. 05-07-2008.
- Nº 72 Piratas del mar: rendición (Zapatero) o firmeza (Sarkozy) (Mario Ramos Vera)
- Nº 71 Vuelve la crisis económica (Jaime García-Legaz)
- Nº 70 Diez años de España en el euro (José Barea)
- Nº 69 ¿Alguien sabe por qué nuestras tropas permanecen en Kosovo? (Florentino Portero)
- Nº 68 Intervencionismo sin reformas (Fernando F. Navarrete Rojas)
- Nº 67 Kosovo, secesión de errores (Javier Rupérez)
- Nº 66 Cuatro años de retroceso en la educación española (Alicia Delibes)
- Nº 65 La cara dura del socialismo español (Miquel Porta Perales)
- Nº 64 Una educación para ganar el futuro (Francisco López Rupérez)
- Nº 63 Selecciones para la secesión (Francisco Antonio González / Jacobo Beltrán)

- Nº 62 Detener terroristas, derrotar a ETA (Javier Zarzalejos)
- Nº 61 El viaje hacia la ciudadanía británica (Cristina Palomares)
- Nº 60 Una Política Exterior sin una idea de España (Alberto Carnero)
- Nº 59 Una verdad incómoda sobre las inversiones en Cataluña (Daniel Sirera)
- Nº 58 La supresión del Impuesto sobre el Patrimonio (Francisco Cabrillo)
- Nº 57 La isla suspendida (Jesús Gracia Aldaz)
- Nº 56 El catecismo del buen socialista (Fundación FAES)
- Nº 55 Hablemos de despensas (José María Rotellar)
- Nº 54 El “sudoku” de la insolidaridad. La cizaña sembrada por Zapatero en las cuentas del Estado (Juan José Rubio Guerrero)
- Nº 53 Ante el desafío. El referéndum ilegal de Ibarretxe (Fundación FAES)
- Nº 52 La traición al ‘Espíritu de Ermua’ (José María Aznar)
- Nº 51 El “Proyecto Tarzán-Chavista” en América Latina (Jorge Quiroga)
- Nº 50 Uniones Temporales de Empresas con el Terror (Jaime Mayor Oreja)
- Nº 49 Vuelta atrás. “La negociación con ETA ha debilitado al Estado de Derecho” (Javier Zarzalejos)
- Nº 48 El estancamiento de la convergencia real con Europa (Ismael Sanz)
- Nº 47 Una reflexión para hoy ante un consenso básico que se quiebra (Rafael Arias-Salgado y Montalvo)
- Nº 46 Sahara occidental: deslealtad, dejación o responsabilidad (Alberto Carnero, David Sarias)
- Nº 45 El poder de compra en España (2004-2007) (Valentín Bote Álvarez-Carrasco, Elena Ferrero Ortega)
- Nº 44 OPA a Endesa: relato de los hechos (Jaime García-Legaz)
- Nº 43 Regreso a la ignorancia: el nuevo recorte de las Humanidades en la Educación Secundaria Obligatoria (Álvaro Vermoet Hidalgo)
- Nº 42 Querer es poder: el gobierno tiene todos los instrumentos para impedir que ETA-Batasuna se presente a las elecciones del 27-m y debe impedirlo (Ignacio Astarloa)

- Nº 41 La instrucción en manos del fiscal: un grave riesgo (Julio Banacloche Palao)
- Nº 40 La energía nuclear, segura, limpia y barata para cumplir con Kyoto
(Guillermo Velarde)
- Nº 39 La España menguante... menguada (Florentino Portero, Rafael L. Bardaji)
- Nº 38 Un pacto de mínimos para un proceso a prueba de bombas (José María Aznar)
- Nº 37 Cuba: nuevos tiempos, viejas políticas (Jesús Gracia Aldaz)
- Nº 36 Milton Friedman, un eficaz defensor de la libertad (Manuel Jesús González)
- Nº 35 Ciencia: la clonación en su contexto biomédico y ético (César Nombela)
- Nº 34 Presupuestos 2007: ¿donde van las ocasiones perdidas? (Cristóbal Montoro)
- Nº 33 La utilidad del mal: violencia política en la España actual
(Miguel Ángel Quintanilla Navarro)
- Nº 32 Los acuerdos del foro trilateral de diálogo sobre Gibraltar: un análisis crítico
(José María de Areilza Carvajal)
- Nº 31 La paz de ETA (Edurne Uriarte)
- Nº 30 Nuevas vías para el libre comercio: por un área atlántica
de prosperidad abierta (Francisco Cabrillo, Pedro Schwartz, Jaime Garcia-Legaz)
- Nº 29 Por una verdadera reforma fiscal: menos impuestos, más ahorro y más
competitividad (Alvaro Nadal)
- Nº 28 La reforma fiscal en España. Una visión crítica del proyecto del Gobierno
(Juan José Rubio Guerrero)
- Nº 27 Estatuto de Cataluña: la misma inconstitucionalidad, con más confusión
(Montserrat Nebrera)
- Nº 26 Perspectivas financieras de la unión europea 2007-2013 (Alvaro Nadal)
- Nº 25 El equilibrio presupuestario: necesidad y virtud (José María Rotellar)
- Nº 24 Presupuestos generales del estado 2006 (Cristóbal Montoro)
- Nº 23 La unidad de mercado en España y la propuesta de reforma del estatuto
de autonomía de Cataluña (Juan Velarde Fuertes)
- Nº 22 Cataluña según el proyecto de estatuto: una nación tridimensional (Jorge Trias)
- Nº 21 En nombre de la equidad no se puede extender la ignorancia (Alicia Delibes Linieres)

- Nº 20 Nación, estado y constitución (Carmen Iglesias y Otros)
- Nº 19 Hablar del futuro. Hablar de España (Mariano Rajoy)
- Nº 18 El Islam en la escuela (Alfredo Dagnino)
- Nº 17 Crisis en la unión europea: el “no” francés y holandés a la constitución (José María Beneyto)
- Nº 16 Costes y causas de una inflación excesiva (Jaime Garcia-Legaz)
- Nº 15 La España vulnerable (Rafael L. Bardají, Ignacio Cosidó)
- Nº 14 Impresiones tras las elecciones al parlamento vasco (Santiago Abascal Conde)
- Nº 13 Fondos europeos: la política regional europea en España. 1986-2003 (Pascual Fernández)
- Nº 12 Gobernar contra los más débiles: los riesgos del incremento y de la indiciación del salario mínimo (Valentín Bote Álvarez-Carrasco)
- Nº 11 El Área económica transatlántica (Pedro Schwartz, Francisco Cabrillo, Jaime Garcia-Legaz)
- Nº 10 Gibraltar: la unanimidad rota (César Vidal)
- Nº 9 El “plan almunia” para reformar el pacto de estabilidad. Entre escila y Caribdis (Jaime Garcia-Legaz) La peligrosa reforma del pacto de estabilidad y crecimiento (Jürgen B. Donges)
- Nº 8 Cuatro años por delante (Florentino Portero, Rafael L. Bardají)
- Nº 7 Un presupuesto que no inspira confianza (Cristóbal Montoro) El bonito juego del cuadro macroeconómico (Juan Velarde Fuertes)
- Nº 6 25 años de estatuto vasco (Javier Zarzalejos)
- Nº 5 Los once efectos negativos de los recortes de la libertad de comercio (Jaime Garcia-Legaz)
- Nº 4 Las necesarias reformas para continuar hacia el pleno empleo (Jaime Garcia-Legaz)
La Europa reunificada como parte de la comunidad atlántica (Alberto Carnero)
Reforma constitucional: ¿hay alguien ahí? (Javier Zarzalejos)
La excepción cultural: antidemocrática y perjudicial para la cultura en español (Miguel Ángel Cortés)

- Nº 3 Impacto ambiental de las desaladoras (Melchor Senent Alonso)
La desalación, ¿una alternativa real? (Juan Jódar)
PHN: historia europea de una oportunidad perdida (Cristina Gutiérrez-Cortines)
La imprescindible evaluación medioambiental de la desalación masiva
(Jaime García-Legaz)
- Nº 2 La España menguante (Florentino Portero)
- Nº 1 ¿Qué se juega España en la negociación de la constitución europea? (Miguel Papí)



FAES FUNDACIÓN PARA EL ANÁLISIS Y LOS ESTUDIOS SOCIALES

PATRONATO

PRESIDENTE: José María Aznar

VICEPRESIDENTA: María Dolores de Cospedal

VOCALES

Ángel Acebes, Esperanza Aguirre, Francisco Álvarez-Cascos, Carlos Aragonés,
Javier Arenas, Rafael Arias-Salgado, José Antonio Bermúdez de Castro,
Miguel Boyer, Jaime Ignacio del Burgo, Pío Cabanillas, Pilar del Castillo,
Miguel Ángel Cortés, Gabriel Elorriaga, Javier Fernández-Lasquetty, Antonio Fontán,
Manuel Fraga, Gerardo Galeote, Jaime García-Legaz, Luis de Grandes,
Juan José Lucas, José María Marco, Rodolfo Martín Villa, Jaume Matas,
Ana Mato, Abel Matutes, Pedro Antonio Martín, Jaime Mayor Oreja,
Mercedes de la Merced, Jorge Moragas, Alejandro Muñoz-Alonso,
Eugenio Nasarre, Marcelino Oreja Aguirre, Ana Palacio, Ana Pastor,
José Pedro Pérez-Llorca, Manuel Pizarro, Mariano Rajoy, Alberto Recarte,
Carlos Robles Piquer, José Manuel Romay Becaría, Luisa Fernanda Rufí,
Javier Rupérez, Soraya Sáenz de Santamaría, Pedro Schwartz, Daniel Sirera,
Alfredo Tímermans, Isabel Tocino, Mauricio Toledano, Baudilio Tomé,
Federico Trillo-Figueroa, Juan Velarde, Alejo Vidal-Quadras, Celia Villalobos,
Eduardo Zaplana, Javier Zarzalejos

SECRETARIO GENERAL: Jaime García-Legaz

FAES Fundación para el Análisis y los Estudios Sociales

c/ María de Molina 40, 6ª Planta. 28006 Madrid

Teléfono: 91 576 68 57 Fax: 91 575 46 95

www.fundacionfaes.org

e-mail: fundacionfaes@fundacionfaes.org

