

## NOTA DEL DIRECTOR

### Keynes, Hayek y la crisis actual

En momentos de crisis se busca alguna luz en el pensamiento de economistas del pasado. Es cierto que muchos creen que esos economistas nada nos pueden decir dado que sus análisis se expresaron para otras situaciones que no son las actuales; sería como recurrir a los “*Principia*” de Newton para analizar los problemas actuales de la física. En la historia de esta disciplina hay una gran diferencia entre lo que enseñaba el gran pensador y lo que enseñan los físicos actuales. Newton nada conocía de la existencia de mecánica cuántica, quarks, supercuerdas, etc. y aunque como dice Hawking la física actual se construye “a hombros de gigantes”, uno de ellos Newton (y así se titula uno de sus libros), los medios de investigación experimentales que existen hoy son casi infinitamente mayores que los que disponía aun el mismo Einstein. En la ciencia económica la situación es distinta. A pesar de la soberbia de algunos economistas noveles, los grandes del pasado brillan con su luz, y entre esos economistas es interesante detenernos en dos que a través de la polémica pasaron de ser adversarios a ser grandes amigos. Comencemos con John Maynard Keynes.

En varios medios parece percibirse una resurrección de su pensamiento. Sin embargo, seríamos injustos si dijésemos que sus doctrinas estuvieron muertas y “que recién ahora se reconoce que no estaban equivocadas” (ver el artículo de César Muñoz Acevedo, “*La crisis resucitó a Keynes, y sus ideas dejan de estar equivocadas*”, *Ámbito Financiero*, 28 de enero de 2009). Ni estuvieron muertas ni ahora están resucitando. Ni es acreedor de toda verdad ni es propietario de todos los errores. Fue un gran pensador que dijo cosas profundas y que también cometió errores.

Antes que nada, hagamos una corta introducción a su pensamiento y comparémosle con el pensamiento de su mayor adversario y gran amigo, Friedrich Hayek, quién sin dejar de criticar sus ideas lo consideraba una de las inteligencias más poderosas que había conocido (se puede consultar esto en la obra de Hayek, “*Contra Keynes y Cambridge*”, en uno de los discursos sobre Keynes).

Para entender el pensamiento de ambos economistas sobre los ciclos y las crisis partamos de un esquema de la contabilidad nacional:

La fórmula macroeconómica fundamental es:

$$\textit{Demanda Global} = \textit{Oferta Global}$$

$$\textit{Demanda Global} = \textit{Consumo} + \textit{Inversión} + \textit{Exportaciones}$$

$$\textit{Oferta Global} = \textit{Producto Bruto Interno} + \textit{Importaciones}$$

El Producto Bruto Interno se puede desagregar en: *Consumo* + *Ahorro*.

Rogelio T. Pontón

Por lo tanto, y dejando de lado las Exportaciones e Importaciones, tendríamos:

$$\text{Consumo} + \text{Inversión} = \text{Consumo} + \text{Ahorro}$$

De aquí se deduce que:

$$\text{Inversión} = \text{Ahorro}$$

Desde un punto de vista contable, la inversión siempre es igual al ahorro, dado que uno de los componentes de la inversión, las inversiones no deseadas (existencias), equilibra ambos conceptos. Pero si utilizamos la terminología de la Escuela Sueca de economía, '*ex ante*', es decir antes de los acontecimientos, el ahorro puede superar a la inversión o viceversa. '*ex post*', es decir *a posteriori*, el ahorro y la inversión son contablemente iguales. Como vamos a ver, Keynes pensaba que las crisis se originaban porque el ahorro superaba a la inversión; Hayek pensaba al revés, pero esta diferencia está acotada por el hecho que el análisis de Keynes repara más en el muy corto plazo y Hayek en el mediano y largo plazo (en realidad se ocupó del llamado ciclo de Juglar que variaba entre 5 a 8 años).

Para Keynes el sistema capitalista es el más eficiente de los sistemas económicos pero tiene un '*talón de Aquiles*' que es el ahorro (ver de Fausto Vicarelli, "*Keynes y la inestabilidad del capitalismo*"). En sus distintas obras, comenzando con "*Las consecuencias económicas de la paz*" de 1919 y siguiendo con sus obras sobre la moneda, especialmente su "*Tratado del Dinero*" (1930) y su "*Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*" (1936), el economista británico percibió que la inestabilidad del capitalismo estaba determinada por un crecimiento del ahorro más que proporcional al crecimiento de la renta.

Keynes parte de una visión transversal: cuando la renta aumenta, el ahorro aumenta más que proporcionalmente. Con una renta de \$ 1.000 no hay ahorro, con una renta de \$ 2.000 el Ahorro es un 5%, con una renta de \$ 5.000 el ahorro es 10% y con una renta de \$ 10.000 el ahorro podría ser de 20%. Partiendo de este sencillo esquema Keynes deducía la que fue llamada por Hansen: '*ley psicológica fundamental*'. En realidad, Keynes no se apoya en ninguna elaboración estadística detallada para su deducción (puede consultarse al respecto el libro de Henry Hazlitt, "*Los errores de la nueva ciencia económica*", 1959).

Como deducimos de la ecuación macroeconómica fundamental, para que la economía se mantenga en equilibrio, a ese crecimiento del ahorro le debe corresponder un igual crecimiento en la inversión, y aquí reside el problema dado que para Keynes la inversión no es una función de la renta sino que depende de otras variables, más concretamente de la tasa de interés (*i*) y de la eficacia marginal del capital (EMgC).

De la tasa de interés, el economista británico tiene una concepción totalmente '*monetaria*'. Para él, '*la tasa de interés es el pago para hacerle renunciar a la gente a su preferencia por la liquidez*'. La gente demanda liquidez por tres motivos: transacción, precaución y especulación. De todas maneras, en su obra de 1936, "*Teoría general*", Keynes le resta prácticamente importancia a la tasa de interés y considera que aun con una tasa muy

baja, a ras del piso, no se va a incentivar a los empresarios a invertir. Todo el peso de la decisión se encuentra en la EMgC. Qué implica esto no es tarea sencilla, tal como lo muestra Hazlitt en la obra más arriba citada, de todas maneras podríamos traducirlo como *'la tasa interna de retorno'*. En un momento de depresión, cuando el futuro se visualiza como 'muy negro', aunque la tasa de interés sea muy baja, los empresarios no invertirían.

Si el ahorro aumenta y la inversión no lo hace en la misma medida, contablemente la igualdad se tiene que mantener y, entonces, no queda otra posibilidad que una baja en el ahorro y, consecuentemente, en la renta. En el nuevo nivel de renta no existe 'pleno empleo'. De ahí la famosa expresión de Keynes: *"equilibrio con desempleo"*.

Pero ¿es cierta la concepción que afirma que la propensión al ahorro se incrementa más que proporcionalmente al aumento de la renta? Un economista que posteriormente recibió el Premio Nobel, Simón Kuznets, mostró en una investigación de largo plazo, longitudinal (*"National Product since 1869"*, del año 1946), que dicha propensión media al ahorro no se había incrementado con el correr de los años. Los datos de Kuznets fueron confirmados por un estudio más amplio realizado por R. Goldsmith y otros, *"A Study of Savings in the United States"*, 1955-56, en tres volúmenes. Si el período se extendiese hasta nuestros días, la propensión al ahorro lejos de aumentar habría disminuido. A raíz de estos estudios cuantitativos se elaboraron nuevas teorías sobre la función consumo por distintos autores, entre ellos Duesenberry, el matrimonio Friedman y Modigliani.

Según la concepción de Keynes, no había posibilidad de salir de la gran depresión de los treinta si no se incrementaba el gasto del Estado, que para él era una entidad que *'estaba fuera del mercado'*. Esta visión puede ser criticada desde el momento que el Estado para financiar su gasto sólo puede recurrir a estos tres caminos:

- Aumentando los impuestos: esto llevaría a una disminución de la inversión privada.
- A través del endeudamiento: esto llevaría a una suba en la tasa de interés doméstica y, por lo tanto, afectaría la inversión del sector privado. Si el mayor endeudamiento era externo, llevaría a un progresivo aumento del riesgo país.
- A través de la emisión monetaria: para la doctrina tradicional esto era inflacionario.

Keynes estima que la emisión monetaria no es, de por sí, inflacionaria, dependiendo del nivel de ocupación de la economía. Si la emisión monetaria se da en un contexto de alta desocupación de los factores productivos, como ocurría a comienzos de la década del treinta, esto no era inflacionario. El economista Lautenbach había sostenido una idea semejante en 1933 ante Hitler, temeroso de la inflación, cuando el desempleo en Alemania llegaba a un 30% de la mano de obra. Le decía algo así como "Usted es un hombre muy poderoso pero ni aún usted puede producir inflación con un desempleo del 30%".

La posición sostenida por Friedrich Hayek parte de presupuestos distintos a los de Keynes. Para él, el equilibrio entre el ahorro y la inversión se logra a través de la tasa de interés. Su diferencia con Keynes radica en que la tasa de interés no es meramente monetaria sino que es una tasa real, en parte producto de la 'preferencia temporal': es decir que la gente prefiere más un bien hoy que el mismo bien mañana (en realidad la postura de Hayek

Rogelio T. Pontón

sobre la tasa de interés es más complicada. A diferencia de Ludwig von Mises que sostenía una teoría de 'preferencia temporal' pura, Hayek también le incorporaba una teoría de la 'productividad marginal'. De todas maneras, en un anexo de su "*Pure Theory of Capital*" se acerca a la posición de Mises). Esa tasa real, que el economista sueco Knut Wicksell llamaba 'natural', tenía que ser igual a la tasa de interés monetaria para que la economía estuviese en equilibrio. Una disminución de la tasa natural estaba indicando una menor 'preferencia temporal' y, por lo tanto, un aumento del ahorro. Un aumento del ahorro lleva a una disminución de la tasa monetaria y a un aumento de la inversión.

Pero los empresarios la única tasa que visualizan es la tasa monetaria, así que si por efecto de la emisión monetaria o del crédito bancario la misma disminuye, suponen que es porque está aumentando el ahorro, lo que no es necesariamente cierto. Ante una disminución de la tasa monetaria por aumento de la emisión, la inversión en bienes de equipo aumenta pero al no haber aumentado el ahorro (no consumo) no se han liberado factores productivos y, por lo tanto, para la producción de bienes de equipo hay que transferir esos factores (mano de obra, capital, etc.) desde el sector de los bienes de consumo. Ese traslado implica un incremento de los ingresos de esos factores y una disminución de la producción de los bienes de consumo. Esto lleva a un aumento en los precios de estos bienes. Llegado a este punto, Hayek propuso dos teorías sobre la crisis: la primera, que desarrolló en su obra "*Precios y Producción*" (1931), consiste en que un aumento de los precios de los bienes de consumo lleva a un aumento de la tasa monetaria de interés dado que, en caso contrario, los bancos quedarían totalmente descalzados. Ante el aumento de la tasa monetaria muchos de los proyectos quedarían totalmente inconclusos.

La segunda teoría la desarrolló en 1939 en su obra "*Profits, Interest and Investment: And other essays on the theory of industrial fluctuations*" y se conoce como '*Efecto Ricardo*'. Este efecto, desarrollado por David Ricardo (1817) como un juego de suma cero entre la participación en la renta entre el capital y el trabajo en el largo plazo, fue incluido por Hayek en la teoría del ciclo en la etapa de auge. Un aumento de los precios lleva a una caída en el salario real y a un aumento en la fuerza laboral en desmedro de la inversión en equipos. La menor inversión lleva a la crisis.

En pocas palabras, mientras Keynes veía en el ahorro el '*Talón de Aquiles*' del sistema capitalista, Hayek veía en el ahorro el sostén de la estabilidad de la economía.

Ambos economistas han sido determinantes en la teoría económica aunque su influencia política ha sido muy diferente. Como dice Schumpeter en su "*Historia del Análisis Económico*", Keynes dijo lo que los políticos querían escuchar mientras Hayek fue contra la corriente, de ahí que políticamente no tuvo ninguna influencia. Más aún, varios de sus discípulos se hicieron keynesianos. Posteriormente Hayek se dedicó a escribir un libro muy técnico y de poca audiencia, como "*Pure Theory of Capital*" (1941), pero no sirvió para contrarrestar la teoría keynesiana. Finalmente, y a partir de los años cuarenta, desilusionado con la teoría económica, comenzó a ocuparse sobre temas de política social, psicología y derecho. Hacia 1974 era prácticamente ignorado por la Academia, de todas maneras, en ese año recibió el Premio Nobel de economía, probablemente porque en esos años se dio un fenómeno, la 'stagflation' (estancamiento con inflación), que el pensamiento de Keynes

no podía explicar pero sí el de Hayek (ver la introducción de Christian Schmidt a la edición francesa, "*Prix et Production*", de Hayek).

Después de esta escueta comparación del pensamiento de estos dos grandes economistas, regresamos al tema de la crisis financiera mundial que hoy padecemos. Podríamos hacernos la pregunta: tanto para la crisis del '30 como para la crisis actual: ¿quién de los dos estuvo más cerca de la verdad?

Es difícil decirlo. Probablemente Hayek tuvo razón en lo que pasó a fines de la década del '20 y tendría razón en cuanto lo que pasó en esta última década. Ha habido en ambos momentos una exagerada emisión de moneda, crédito y gasto público que terminó produciendo la crisis. Pero, producida ésta, el gran problema que siguió y que puede seguir es lo que otro gran economista, Wilhelm Röpke, denominó '*depresión secundaria*', y en ese caso la postura de Keynes recomendando mayor intervención del Estado parece haber sido más realista.

¿Significa este mayor realismo que Keynes tenía razón?

Röpke, que en los años treinta tenía ideas muy similares a Keynes según expresó en su obra "*Crisis and Cycles*" (1936), mucho después, en su obra "*Más allá de la oferta y la demanda*" (1957) reconoció que se había equivocado. La depresión secundaria tiene como principal causa la iliquidez y muchas veces la reinflación, que muchos keynesianos recomiendan, produce más iliquidez.

En la última reunión de Davos (Suiza) el primer ministro de China, Wen Jiabao, sostuvo que "políticas macroeconómicas inapropiadas en algunas economías y su modelo insostenible de desarrollo, caracterizado por bajos ahorros y alto consumo" son las principales razones que explican la crisis que estamos viviendo. A tenor de lo que manifiesta el dirigente de una de las pocas economías exitosas del momento, parecería que el pensamiento de Hayek, respaldando el ahorro, está más cerca de la verdad que el pensamiento de Keynes. Pero es tarea de los estudiosos de la economía la difícil conjunción de las medidas de corto plazo de Keynes (de las cuales es difícil sustraerse) con el mediano y largo plazo de Hayek que nunca debemos olvidar.

A muchos, este recuerdo de un debate de hace 80 años le parecerá una pérdida de tiempo, pero he aquí que el gran economista y Premio Nobel estadounidense de noventa y cuatro años, Paul Samuelson, acaba de publicar un artículo titulado "*A few remembrances of Friedrich von Hayek (1899-1992)*".

Samuelson ha sido en el pasado un crítico de Hayek y lo sigue siendo pero, de todas maneras, el interés que le ha dedicado últimamente al economista austriaco es una prueba de reconocimiento y esto se percibe en el comienzo del artículo cuando dice. "Hayek was the seventh to receive the Bank of Sweden's new Nobel Prize in economics. In my judgment his was a worthy choice".

Luego le dedica un espacio al "*Rise and fall of 1931 Prices and Production*" y a la obra "*Camino de Servidumbre*" (1944) que hace blanco de su crítica. Pero más adelante

Rogelio T. Pontón

analiza lo que llama la joya en la corona de la teoría de Hayek: la información económica o teoría del conocimiento disperso. Finalmente afirma que fue una “mente altamente original” y si reconoce que Friedman fue más importante para tornar la economía hacia el conservadorismo, es probable que Hayek sea más importante para el gran público. Viniendo de un crítico este comentario, podemos leer tranquilos el debate Keynes-Hayek<sup>1</sup>.

**Rogelio Tomás Pontón**

<sup>1</sup> Este artículo se ha publicado con anterioridad en el Semanario de la Bolsa de Comercio de Rosario, pero se le hicieron amplias modificaciones.

### BIBLIOGRAFÍA

- Hawking, Stephen. *A hombros de gigantes*. Barcelona, Crítica, 2004.
- Hayek, Friedrich. *Contra Keynes y Cambridge*. Madrid, Unión Editorial, 1996.
- Hayek, Friedrich. *Teoría pura del capital*. Madrid, Aguilar, 1946.
- Röpke, Wilhelm. *Crises and Cycles*. London, William Hodge and Company, 1936.
- Röpke, Wilhelm. *Más allá de la oferta y la demanda*. Madrid, Unión Editorial, 1996.
- Samuelson, Paul. “A few remembrances of Friedrich von Hayek (1899-1992)” en *Journal of Economic Behavior & Organization*, (2009), p. 69.
- Schmidt, Christian. «Introducción a «Prix et Production»». Paris, Calman-Levy, 1976.
- Vicarelli, Fausto. *Keynes y la inestabilidad del capitalismo*. Madrid, Pirámide, 1980.