

Keynes frente a Hayek, de nuevo

El Dossier de este *Informe Mensual* aborda uno de los principales debates de la política económica actual. Transcurridos ya ocho años desde Lehman Brothers y el inicio de la Gran Recesión, la economía internacional continúa renqueante, presa de una amarga combinación: elevados niveles de deuda, crecimiento débil, baja inflación y políticas fiscales y monetarias que, tras las intervenciones de los últimos años, se han quedado sin margen de maniobra. El gran dilema es: ¿cómo hemos llegado a esta situación?, y ¿qué se puede o debe hacer?

En este *Informe Mensual* contrastamos los dos principales paradigmas que, más o menos veladamente, tratan de conseguir la hegemonía intelectual y con ello influir en las políticas públicas. El debate parece devolvernos a la polémica del siglo pasado entre John Maynard Keynes y Friedrich von Hayek.

El paradigma dominante, que de manera sintética podríamos denominar keynesiano, atribuye los males de la economía internacional fundamentalmente a tendencias seculares de fenómenos no financieros, como la transición demográfica y el estancamiento tecnológico, que están provocando una situación crónica de falta de demanda agregada en la economía. De ahí que esta corriente se identifique con John Maynard Keynes, aunque las teorías del gran economista británico fueran pensadas, en su momento, más para situaciones de corto plazo que para fenómenos tendenciales.

El paradigma alternativo, con menos adeptos pero de creciente influencia, podría calificarse de hayekiano, puesto que, aunque con matices, enlaza con las ideas sobre los ciclos económicos que preconizaban hace ya años economistas como Friedrich von Hayek, Irving Fisher o Hyman Minsky. Desde esta perspectiva, la raíz del problema es financiera, dado que yace en unas políticas monetarias y fiscales que han conducido a muchos países a niveles de deuda, pública y privada, que son manifiestamente contraproducentes.

Las dos escuelas de pensamiento tienen recetas de política económica contrapuestas. El dominio de la visión keynesiana tal vez se explique por el atractivo político que tienen sus propuestas en muchos países. La idea es aprovechar el bajo nivel de los tipos de interés para tratar de reactivar la economía mediante inversiones públicas en infraestructuras, financiándolas con la emisión de más deuda pública. Algunos proponen, incluso, que esa renovada expansión de la deuda pública no solo se acompañe de una política monetaria acomodaticia, sino que se monetice directamente con la emisión de moneda. La visión hayekiana es, y ello no es sorprendente, menos atractiva políticamente, ya que recomienda una desagradable medicina que comprende el desendeudamiento, la reestructuración de las deudas, la contención fiscal y las reformas de oferta.

La complejidad del debate que nos ocupa no permite extraer conclusiones sencillas y decantarse con facilidad por una u otra visión. Sin embargo, la excepcionalidad del momento económico y financiero que vivimos debe servir de punto de referencia para juzgar los paradigmas en liza.

Los tipos de interés nominales para muchos activos financieros de bajo riesgo y con plazos que alcanzan o superan los 10 años se encuentran en terreno negativo desde hace ya un par de trimestres. Esta es una situación absolutamente anómala, que no había ocurrido nunca en la economía moderna, digamos en los últimos 200 años, tanto en las épocas del patrón oro como en el régimen actual de papel moneda.

Este *Informe Mensual* pretende aportar análisis a este crucial debate y el lector puede juzgar si esta anomalía responde más al paradigma keynesiano y tiene su origen en las tendencias de la economía no financiera o si, por el contrario, se trata de un fenómeno más acorde con la explicación hayekiana, que enfatiza las causas monetarias y la acumulación de deuda como factores determinantes.

Jordi Gual
Economista jefe
31 de marzo de 2016