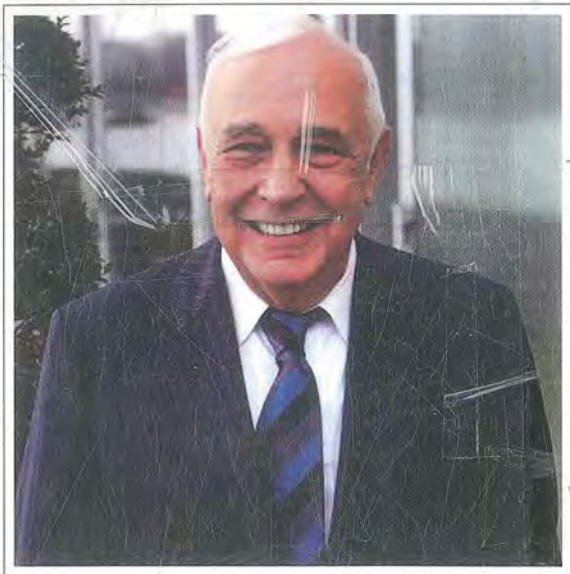


Robert
Skidelsky

El regreso
de Keynes

CRÍTICA



Robert Skidelsky es catedrático emérito de Economía Política en la Universidad de Warwick. Su magistral biografía de John Maynard Keynes (1983, 1992, 2000) ha recibido numerosos premios, entre los que se cuentan el Lionel Gelber Prize for International Relations y el Council on Foreign Relations Prize for International Relations. También es autor, entre otras obras, de *El mundo después del comunismo: la polémica de nuestro tiempo* (Ariel, 1996), y coautor, junto con su hijo Edward, de *¿Cuánto es suficiente? Qué se necesita para una «buena vida»* (Crítica, 2012). Miembro de la Cámara de los Lores británica, obtuvo el título vitalicio en 1991 y fue elegido *fellow* de la Academia británica en 1994.

El regreso de Keynes

Letras de Crítica

Robert Skidelsky

El regreso de Keynes

Crítica
Barcelona

Primera edición en tapa dura: octubre de 2009
Primera edición en rústica: octubre de 2013

El regreso de Keynes
Robert Skidelsky

No se permite la reproducción total o parcial de este libro, ni su incorporación a un sistema informático, ni su transmisión en cualquier forma o por cualquier medio, sea éste electrónico, mecánico, por fotocopia, por grabación u otros métodos, sin el permiso previo y por escrito del editor. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual (Art. 270 y siguientes del Código Penal)

Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos) si necesita reproducir algún fragmento de esta obra.
Puede contactar con CEDRO a través de la web www.conlicencia.com o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47

Título original: *The Return of the Master*

© Robert Skidelsky, 2009

Fotocomposición: Átona

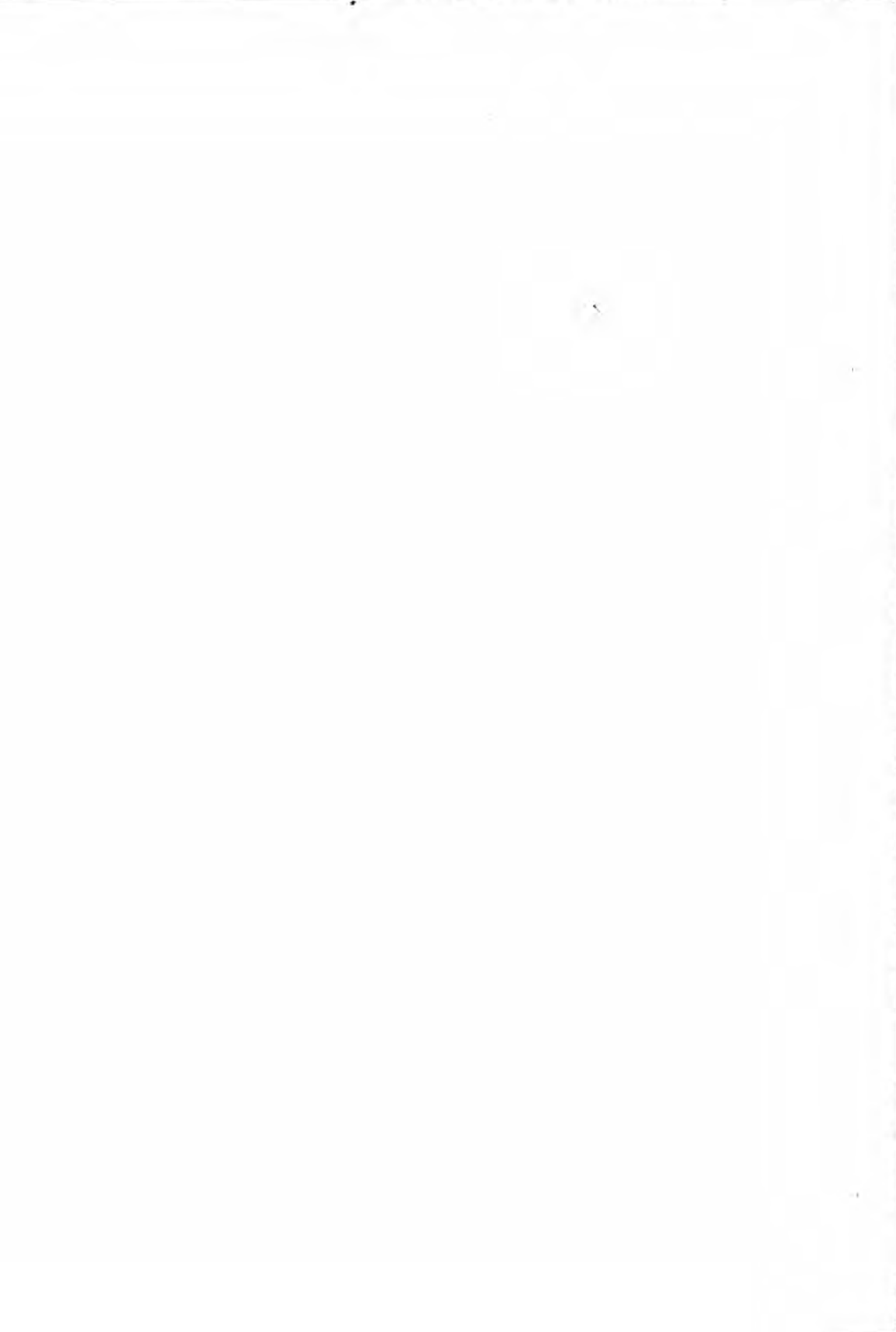
© de la traducción, Jordi Pascual, 2009

© Editorial Planeta S. A., 2013
Av. Diagonal, 662-664, 08034 Barcelona (España)
Crítica es un sello editorial de Editorial Planeta, S. A.

editorial@ed-critica.es
www.ed-critica.es
www.espacioculturalyacademico.com

ISBN: 978-84-9892-630-9
Depósito legal: B. 19777 - 2013
2013. Impreso y encuadernado en España por Book Print

A Mijail Gutseriev



Prefacio

EL ECONOMISTA JOHN MAYNARD KEYNES vuelve a estar de moda. Ese guardián de la ortodoxia del libre mercado, el Wall Street Journal, le dedicó un reportaje a toda página el 8 de enero de 2009. La razón es evidente. La economía global está en recesión; los «paquetes de medidas de estímulo» constituyen el último grito. Pero la importancia de Keynes no estriba en su condición de progenitor de políticas de «estímulo». Los gobiernos han sabido cómo «estimular» economías enfermizas —por lo común mediante la guerra—, suponiendo que hayan sabido hacer algo. La importancia de Keynes radica en el hecho de que tenía que proporcionar una «teoría general» que explicase cómo caen las economías en estos agujeros, e indicara las políticas e instituciones necesarias para mantenernos fuera de ellos. En la actual situación es mejor no tener ninguna teoría que tener una mala teoría, pero es mejor tener una buena teoría que no tener ninguna. Una buena teoría puede ayudarnos a evitar respuestas impulsadas por el pánico y darnos una nueva percepción de las limitaciones de los mercados y gobiernos. En mi opinión, Keynes suministra la clase de teoría que es correcta, aun cuando la suya no sea claramente la última palabra sobre los acontecimientos que están sucediendo sesenta y tres años después de su muerte.

Keynes es relevante por otra razón. La crisis ha llevado a un punto crítico cuestiones más amplias que se refieren a la explicación del comportamiento humano y al papel de los juicios morales en la economía. Estas cuestiones inciden en las actitudes ante el crecimiento económico, la globalización, la justicia, el medio ambiente, y así sucesivamente. Keynes tenía cosas importantes que decir acerca de estos

asuntos. Pensemos en una: si el crecimiento es un medio para conseguir un fin, ¿cuál es el fin, cuánto crecimiento es «bastante» y qué otras intenciones humanas válidas pueden anticiparse mediante una decidida concentración de crecimiento económico?

El huracán económico que ahora ruge nos ofrece una formidable oportunidad para reorientar la vida económica hacia lo que es razonable, justo y bueno. Keynes sigue siendo un guía indispensable para ese futuro.

El estímulo necesario para escribir este pequeño libro me lo dio mi agente, Michael Sissons, con quien tengo una enorme deuda de gratitud por más de cuarenta años de colaboración y amistad. También me he beneficiado enormemente del estímulo y el consejo de mi editor, Stuart Proffitt.

A pesar de que el Keynes histórico sea un territorio familiar para mí, mis tres investigadores del Centre for Global Studies, Pavel Erochkin, Louis Mosley y Christian Westerlind Wigstrom, me han proporcionado una ayuda inestimable a la hora de transformarlo en una figura relevante para el mundo contemporáneo. Christian Westerlind Wigstrom ha ayudado a clasificar numerosos puntos de la teoría y es el responsable del análisis estadístico que aparece en el capítulo 5.

También me gustaría dar las gracias a Andrew Cox, Bob Davenport, Paul Davidson, Meghnad Desai, V. R. Joshi, Geoff Miller y Landon Rowland, y a mis hijos Edward y William, por leer el manuscrito, en todo o en parte, y por sus útiles sugerencias. Edward, en particular, ha mejorado mi comprensión de Keynes como moralista.

La biblioteca de la Cámara de los Lores ha sido un inestimable recurso para mis investigaciones. Cualquier error de facto o interpretativo es responsabilidad mía.

Una razón importante por la que yo reivindicaría este libro es que, aunque su contenido sea principalmente económico, está escrito desde una posición de ventaja, desde fuera de la profesión económica. Mi primer estudio académico —y mi primer amor— fue la historia; y aunque más tarde estudié economía, y de hecho fui miembro del Departamento de Economía de la Universidad de Warwick, no soy un economista profesional. Yo me describiría a mí mismo como un historiador que sabe leer y escribir sobre economía. El motivo por el que defendería este libro es que no me han lavado el cerebro para ver el mundo como lo ven la mayoría de los economistas; siempre he considerado absurdos sus supuestos acerca del comportamiento humano. Por razo-

nes que se irán aclarando a medida que el libro vaya avanzando, he llegado a ver la economía como una disciplina fundamentalmente regresiva, que disfraza esa naturaleza que le es propia con un sofisticado aparato matemático y estadístico.

No haber recibido un adiestramiento formal como economista tiene una desventaja importante: encuentro «estimulantes», como ellos dicen, las matemáticas y la estadística, y es demasiado tarde para mejorar. Yo pensaba que esto me había ahorrado importantes errores de razonamiento, como imaginar que el mundo sea una urna o creer en la inducción como una fuente de conocimiento. Por otra parte, esto me ha llevado sin duda a subestimar la contribución de las matemáticas como una ayuda para el pensamiento riguroso, y la estadística como un freno a nuestra fantasía. La historia, la ciencia política, la sociología, la psicología y la antropología son disciplinas sugerentes, no concluyentes: no pueden demostrar (o lo que es más importante, refutar) ninguna hipótesis. Tal vez tendrían que ser más como la economía, y la economía tendría que ser más como ellas. Esto es lo que me atrajo de Keynes: era un hombre polifacético. He oído decir a algunos economistas que era un pensador brillante, pero un mal teórico. Le critican su teorización ad hoc: inventaba fragmentos de teoría para explicar acontecimientos insólitos en lugar de construir su teoría sobre unos fundamentos microeconómicos seguros. Su esposa dijo de él que era «más que un economista». Yo soy menos que un economista, pero tal vez esto me hace más capaz de apreciar su grandeza.

Por supuesto, Keynes no es propiedad de nadie; y aunque los economistas pueden estar en desacuerdo con alguna de mis interpretaciones, este libro habrá logrado su propósito si hace revivir a Keynes en un mundo que lucha una vez más contra los enigmas de las economías y las perplejidades de la vida moral en una época de abundancia real y potencial.

Cuando empecé a escribir este libro, el 1 de enero de 2009, dejé de leer detenidamente los periódicos, a fin de no llenar mi mente de «ruido». La coherencia que pueda tener este libro procede de este acto de abnegación.

Robert Skidelsky
15 de julio de 2009



Introducción

ESTAMOS VIVIENDO UNO de los fracasos más violentos de la vida económica que se han visto en los últimos cien años. Con todo, la economía —el estudio científico de la vida económica— ha sido excepcionalmente torpe a la hora de ofrecer explicaciones. De acuerdo con las teorías económicas dominantes, no tendría que haberse producido un empeoramiento de esta magnitud. Y no tenemos ni idea de cómo detener las crisis semejantes que nos afecten en el futuro. Si queremos poder comprender bien ambas cuestiones, necesitamos a John Maynard Keynes.

En cierto modo, era de esperar. Durante veinte años, más o menos, la corriente principal de la economía ha estado dominada por la idea de que los mercados siempre «se vacían». La idea principal era que si los salarios y los precios son completamente flexibles, se emplearía la totalidad de los recursos. Cualquier golpe que recibiera el sistema resultaría en un ajuste inmediato de salarios y precios a la nueva situación.

Reconozcámoslo, esta capacidad de respuesta, que abarcaba todo el sistema, dependía de que los agentes económicos dispusieran de una información perfecta acerca del futuro. Eso es evidentemente absurdo. Pese a ello, la mayor parte de los economistas adscritos a la teoría dominante creían que los actores económicos poseen la información suficiente para conferir a sus teorías una dosis suficiente de realidad.

A raíz del descalabro financiero del pasado otoño, el estallido de lo que se dio en llamar «teoría de mercado eficiente» debería haber llegado hasta el cielo, pero crep que no lo ha hecho. Hace setenta años John Maynard Keynes descubrió la falacia. Cuando el sistema padece conmociones, los agentes no saben qué ocurrirá después y, enfrentados a

la incertidumbre, no reajustan sus gastos, sino que se abstienen de gastar hasta que se despejen las brumas, provocando, así, la entrada en barrena de la economía.

Es la conmoción, y no los ajustes aplicados, lo que se extiende por el sistema. El ineludible déficit de información obstruye el funcionamiento sin fisuras de todos esos mecanismos de ajuste, a saber, salarios flexibles y tipos de interés flexibles, postulados por la teoría económica dominante.

Una economía conmocionada no puede sostenerse; por el contrario, se convierte en un globo que pierde aire. De ahí que Keynes encomendara a los gobiernos dos tareas: insuflar aire a la economía cuando empiece a deshincharse, y minimizar las posibilidades de que ocurran conmociones, primero de los deberes.

En la actualidad, parece que se ha aprendido la primera lección: diversas operaciones de rescate y paquetes de medidas para reactivar la economía han estimulado lo suficiente a las economías deprimidas para proporcionarnos unas expectativas razonables de que lo peor de la recesión ha pasado. Sin embargo, a juzgar por las recientes propuestas de Estados Unidos, el Reino Unido y la Unión Europea para reformar el sistema financiero, dista mucho de quedar claro que la segunda lección haya sido entendida. Parece como si se hubiera llegado al acuerdo de que todo lo que se necesita son unas pocas reformas cosméticas, lo que significa preparar el escenario para la siguiente crisis. Durante los más o menos treinta años posteriores a la segunda guerra mundial, la economía keynesiana llevaba la batuta, al menos en el sentido según el cual la política keynesiana —intentar mantener el pleno empleo y un crecimiento regular y equilibrado de la economía— formaba parte de la caja de herramientas habitual de cualquier gobierno. Después se renunció a ella, cuando la economía revirtió a su antigua doctrina, la que propugnaba que las economías de mercado se corregían internamente a sí mismas y que era la intervención del gobierno lo que alteraba su comportamiento. Se había iniciado la era del mercado libre de Reagan y Thatcher.

La historia del declive y caída de la revolución keynesiana, y lo que generalmente ha sucedido a las economías, constituye por derecho propio una fascinante y detectivesca historia intelectual, que traza la trayectoria desde el «ahora todos somos keynesianos» del presidente Nixon en 1971 a la observación de que «sospecho que todos son keynesianos en la guarida del zorro».¹

Esta descomposición del keynesianismo es un tema clave de este libro, porque creo, como Keynes, que las ideas importan profundamente, y que «en realidad el mundo está gobernado por poco más que esto».² Por lo tanto, creo que la causa esencial de la presente crisis se encuentra en el fracaso intelectual de la economía. Fueron las ideas equivocadas de los economistas las que legitimaron la desregulación de las finanzas, y fue la desregulación de las finanzas la que llevó a la explosión de crédito que ha producido la crisis del crédito. Es difícil transmitir el daño que ha hecho la escuela, dominante hasta hace poco, de la nueva economía clásica. Pocas veces con anterioridad ha habido mentes tan brillantes dedicadas a ideas tan extrañas. La más disparatada, la que propugna que, en general, todos los que participan en el mercado tienen creencias correctas acerca de lo que les pasará a los precios en un futuro infinito. Por supuesto soy mucho menos crítico con la escuela neokeynesiana, que se disputa el terreno de la economía con los nuevos clásicos, pero soy todavía completamente crítico porque creo que, al aceptar la teoría de las «expectativas racionales», que reactivan en forma matemática la teoría clásica que Keynes rechazó, han abierto paso a los nuevos clásicos. Primero se tragaron el elefante de las expectativas racionales, han tirado del mosquito del pleno empleo permanente que éstas implican, y desarrollaron teorías de los fallos del mercado que permiten que el gobierno desempeñe un papel.

El eje de la teoría de Keynes era la existencia de una incertidumbre ineludible acerca del futuro, y éste es el tema principal del capítulo 4, que junto con el capítulo 3 constituye un relato de la influencia de su experiencia como inversor durante el turbulento período de la Gran Depresión. Tomar en serio la incertidumbre —algo que apenas hacen los economistas de hoy en día— tiene profundas implicaciones, no precisamente por lo que se refiere a la economía y cómo se aplica, sino para casi todos los aspectos de la actividad humana. Ayuda a explicar las normas y convenciones según las cuales vive la gente.⁴ Pongo un énfasis especial en lo que tiene que decir acerca de cómo deben utilizar el lenguaje las ciencias sociales.⁵ Keynes siempre intentó presentar su pensamiento esencial —lo que él decía «simple y que tiene que ser obvio»— en lo que podía denominarse en términos generales como el lenguaje ordinario de la clase alta.⁶ Si hacía esto no era precisamente para ampliar su convincente atractivo, sino porque pensaba que la economía debía ser intuitiva, y no contraintuitiva; debía presentar el mundo en un lenguaje comprensible para la mayoría de la gente.⁷ Ésta es

una de las razones por las que se opuso a la excesiva matematización de la economía, que la apartaba de la comprensión ordinaria. Él habría sido muy hostil con el imperialismo lingüístico de la economía, que se apropia palabras importantes del léxico común, como «racionalidad», y les da significados técnicos que con el tiempo alteran su significación ordinaria y la interpretación que expresan. La definición de comportamiento racional que utilizan los economistas, como comportamiento consecuente con sus propios modelos, considerando irracional cualquier otro comportamiento, viene a ser un proyecto formidable para reconvertir la humanidad en gente que crea en las cosas que los economistas creen de ella. Ello era coherente con la actitud de Keynes en cuanto al lenguaje, de preferir los sistemas financieros *simples* a los *complejos*. Él se habría opuesto por completo a la innovación financiera que sobrepasa los límites de la comprensión ordinaria y, por supuesto, del control. La complejidad gratuita no tenía ningún atractivo para él.

Espero que la presente depresión haga que los neokeynesianos y otros se tomen en serio la incertidumbre. Pero esto tal vez requiera un cambio institucional importante en la manera en que la economía se enseña y se transmite. Este libro termina con una propuesta para reformar la enseñanza de la economía, con objeto de animar a los economistas a considerarla como una ciencia moral, y no como una ciencia natural.

Keynes, por supuesto, no tenía la última palabra acerca de las causas de los fallos económicos. Sus teorías tienen que adaptarse a una crisis provocada por un fracaso de la banca, más que por un fracaso de la bolsa de valores. Pero creo que proporcionó el tipo correcto de teoría para explicar lo que está pasando ahora; y comoquiera que, en mi opinión, las crisis financieras que llevan a fallos en la economía «real» son una parte normal del funcionamiento de los mercados no controlados, se puede defender que produjo una «teoría general» que nos indica cómo hacer que el mundo sea seguro para los mercados.

Pero tratemos de ser justos con Keynes (y con el keynesianismo). En Estados Unidos, más que en Gran Bretaña, se le considera una especie de socialista. Es un error. Keynes no fue un nacionalizador, y ni siquiera tiene mucho de regulador. No llegó exactamente a predicar el capitalismo, pero tampoco a enterrarlo. Creía que, a pesar de todos sus defectos, era el mejor sistema económico existente, una etapa necesaria en el tránsito de la escasez a la abundancia, del esfuerzo a la buena vida.

También se considera a Keynes el apóstol de los déficits presupuestarios permanentes. Quien dijo «Los déficits no importan» no fue Key-

nes, sino Glen Hubbard, presidente del Consejo de Asesores Económicos de George W. Bush en 2003. Puede sorprender a los lectores saber que Keynes pensaba que los presupuestos gubernamentales debían estar normalmente equilibrados. Los mayores derrochadores en la historia de Estados Unidos han sido ciertos presidentes republicanos que predicaban doctrinas de libre mercado y antikeynesianas. El único conservador en lo fiscal en los últimos treinta años ha sido el presidente demócrata Clinton.

Tampoco fue Keynes un fanático del impuesto y del gasto. Al final de su vida se preguntaba si sería bueno que un gobierno tomara más del 25 por ciento de la renta nacional.

Keynes tampoco creía que *todo* el desempleo fuera causado por un fallo de la demanda agregada. Estaba cerca de Milton Friedman cuando consideraba que gran parte del mismo se debía a la rigidez de salarios y precios. Pero no creía que ése fuera el problema en la década de 1930. Y excepto en momentos de agitación, siempre habría desempleo por «demanda insuficiente», lo que daría lugar a políticas gubernamentales de expansión de la demanda.

Keynes no fue un inflacionista. Creía en los precios estables, y durante gran parte de su carrera profesional pensó que los gobiernos centrales podían conseguir la estabilidad de los precios limitando el aumento del dinero; en esto también está de acuerdo con Friedman. Pero pensaba que era una tontería preocuparse por la inflación cuando los precios y el producto se hallaban en caída libre.

Tiene sentido pensar que Keynes es un economista para las depresiones, esto es, para un tipo de situación. Ha sido criticado por no ofrecer una «teoría general», como pretendía, sino una teoría de la depresión. Creo que esto no es correcto, por dos razones.

En primer lugar, Keynes creía que las recesiones profundas siempre eran posibles en un sistema de mercado abandonado a sí mismo, y que por lo tanto el gobierno podía desempeñar un papel continuo, a fin de asegurar que éstas no se produjeran. Su aseveración de que no eran «algo único en los acontecimientos de un siglo», sino una posibilidad que siempre estaba presente, se encontraba en el centro de su teoría económica.

En segundo lugar, Keynes era un moralista. Siempre tuvo en el fondo de su mente estas preguntas: ¿Para qué sirve la economía? ¿Qué relación existe entre la actividad económica y la «buena vida»? ¿Cuánta prosperidad necesitamos para vivir «sabiamente, aceptablemente y bien»? Esta preocupación se fundaba en la ética de G. E. Moore y en la vida en

común con el grupo de Bloomsbury. En líneas generales, Keynes veía el progreso económico como la liberación de la gente respecto del esfuerzo físico, de manera que pudieran aprender a vivir como los «lirios del campo», valorando el hoy por encima del mañana y obteniendo placer en el momento breve. Me ocuparé de sus ideas éticas en el capítulo 6.

Este libro modifica la interpretación aceptada de lo que era importante en la teoría de Keynes. Las primeras interpretaciones de Keynes no se centraban en su opinión de por qué las cosas iban mal, sino en por qué *seguían* yendo mal. Él estableció, como dicen los economistas, la posibilidad del «equilibrio de desempleo». El mensaje importante para los diseñadores de las políticas de la época era que Keynes sugería que la intervención de la política podía alcanzar un equilibrio superior. En la actualidad —y más aún como es lógico en esta etapa de cataclismo económico— estamos más interesados en las causas de la inestabilidad del sistema financiero. Éste no era el tema principal de la *Teoría general*, que fue escrita cuando la Gran Depresión tocaba fondo o estaba cerca de hacerlo. No obstante, Keynes escribió un capítulo decisivo —el 12— en el que explicaba por qué los mercados financieros son inestables, y un año después, al resumir las principales ideas de la *Teoría general*, puso la inestabilidad financiera en el centro de su teoría. En este Keynes la «incertidumbre radical» es lo que hace que las economías sean inestables y evita la recuperación rápida a partir de los *shocks*. Este desplazamiento del centro de la cuestión, del Keynes del «equilibrio de desempleo» al Keynes de las «expectativas inciertas», tiene en cuenta una confrontación directa entre las teorías contemporáneas del riesgo y de la gestión del riesgo, y la teoría de Keynes sobre la incertidumbre y la reducción de ésta. 11

Keynes tenía un objetivo político. A menos que los gobiernos dieran pasos para estabilizar las economías de mercado al nivel del pleno empleo, se perdería el indudable beneficio de los mercados y se abriría un espacio político para los extremistas que ofrecerían solucionar el problema económico suprimiendo los mercados, la paz y la libertad. Ésta era, en resumidas cuentas, la «economía política» keynesiana. Keynes proporciona un modo inmensamente fructífero de comprender la profunda recesión que estamos viviendo, para sugerir políticas que nos saquen de ella, para asegurar, en la medida en que sea humanamente posible, que no seguiremos cayendo en hoyos como el actual, y para comprender la condición humana. Éstas son las cosas que hacen que Keynes continúe siendo actual. Por este motivo he escrito el presente libro.

Primera parte

La crisis

¿En qué nos equivocamos?

ANATOMÍA DE UNA CRISIS

Lo que necesita ser explicado

TODOS LOS ACONTECIMIENTOS QUE DEFINEN una época son el resultado de coyunturas —la correlación de sucesos normalmente desconectados entre sí que sacuden a la humanidad impulsándola a salir fuera de la rutina y la sitúan en una nueva trayectoria—. Tales coyunturas fortuitas crean lo que Nassim Taleb llamó «cisnes negros», acontecimientos inesperados que ocasionan enormes impactos. Taleb cree que un reducido número de «cisnes negros» «explica casi todo lo que pasa en nuestro mundo». ¹ La crisis económica actual es un «cisne negro», una tormenta que ha surgido en un cielo casi sin nubes, inesperada, imprevista, que se ha abatido sobre un mundo que pensaba y actuaba dando por supuesto que tales acontecimientos extremos eran cosas del pasado, y que no podía producirse otra Gran Depresión.

Así pues, ¿qué fue lo que la causó? Se originó, como todos sabemos, en una crisis bancaria, y los primeros intentos de comprender la crisis se centraron en los orígenes de la quiebra bancaria.

La explicación más popular fue la del fracaso de los bancos para «gestionar» los nuevos «riesgos» planteados por la «innovación financiera». La afirmación de Alan Greenspan de que la crisis se había originado al «poner un precio demasiado bajo al riesgo a nivel mundial» constituía la expresión más sucinta de esta opinión. ² Según esta interpretación, la crisis bancaria —y de ahí la recesión mundial a la que ha conducido— fue causada por el fallo técnico de los modelos de gestión

del riesgo, y particularmente de su incapacidad para gestionar el «riesgo sistémico». Se prestó una particular atención al papel del mercado americano de hipotecas *subprime* como origen de los denominados «activos tóxicos» que llegaron a dominar los balances de los bancos. Los primeros remedios para la recesión se centraron en «sacar de apuros» a los bancos, o refinanciarlos, de manera que pudieran comenzar a prestar de nuevo.

Rondando en el fondo de la explicación estaba el tenue esbozo de un fallo de política. Dicha explicación se presentaba en dos versiones, que el columnista Martin Wolf ha etiquetado como las teorías del «exceso de oferta de dinero» y del «exceso de ahorro». La primera de ellas acusa a Alan Greenspan, presidente de la Reserva Federal en los años decisivos hasta 2005, de haber mantenido el dinero demasiado barato durante demasiado tiempo, y permitir con ello una burbuja que bombeó hasta su estallido. La segunda argumenta que fue el exceso de ahorro chino, y no Greenspan, lo que provocó la orgía de gasto americana alimentada por deuda. El objetivo de este libro es enlazar con estas explicaciones más profundas. Pero antes de ello vale la pena recordar cómo se desarrolló la «peor crisis desde la Gran Depresión».

La crisis: una pequeña reseña

Aunque compleja de desarrollar en detalle, la crisis económica que estalló en 2007-2008 es bastante fácil de entender a grandes rasgos. Se había construido una pirámide global invertida de deuda bancaria y de las economías domésticas sobre una estrecha gama de activos subyacentes, los precios de las casas americanas. Cuando comenzaron a caer, el globo de la deuda empezó a deshincharse, en un principio de forma lenta y finalmente a una velocidad arrolladora. Muchos de los préstamos bancarios se habían concedido a los prestatarios de hipotecas *subprime*, prestatarios con escasas perspectivas de reembolso. De repente, los bancos se encontraron con que sus inversiones disminuían de valor; con sus inversiones dañadas en una cantidad desconocida, dejaron de prestarse mutuamente y de prestar a sus clientes. Era la «crisis de liquidez», que pronto iba a ser seguida por la «crisis de solvencia», mientras su base de capital se reducía con respecto a sus pasivos. Todo se desarrolló a una velocidad asombrosa. Los precios de las materias primas comenzaron a caer en julio de 2008. El derrumbamiento de la confianza, pre-

citado por la quiebra de Lehman Brothers en septiembre, provocó la caída de las bolsas. Una vez que los bancos comenzaron a fallar y las bolsas a caer, la economía empezó a caer también. Esto ha dado lugar a unas condiciones generalizadas de recesión en todo el mundo, que se han agravado a lo largo de 2009. A diferencia de la Gran Depresión, el gobierno ha introducido paquetes de medidas de reactivación, que por lo menos prometen que la recesión no llegará a convertirse en una depresión profunda como en la década de 1930. Pero la mayoría de los analistas esperan que la caída del producto continúe en 2009. He aquí los principales hitos del camino hacia la ruina.

El colapso de la burbuja inmobiliaria

Los precios de las casas americanas aumentaron un 124 por ciento entre 1997 y 2006, mientras que el índice S & P 500 caía un 8 por ciento; la mitad del crecimiento estadounidense en 2005 estaba relacionado con la construcción. En el Reino Unido, los precios de las casas aumentaron un 97 por ciento en el mismo período, mientras que el FTSE 100 caía un 10 por ciento. Entre 1994 y 2005, la propiedad inmobiliaria estadounidense aumentó del 64 al 69 por ciento. El precio medio de una casa estadounidense, que durante mucho tiempo estuvo rondando en torno al triple del salario medio, en 2006 fue 4,6 veces el salario medio.

Dos fuerzas impulsaron la burbuja inmobiliaria. En primer lugar, la administración Clinton alentó a las instituciones respaldadas por el gobierno —caso, por ejemplo, de Fannie Mae, creada en 1938 con el propósito de permitir el acceso de los grupos de bajos ingresos al crédito hipotecario— a que ampliaran sus actividades crediticias. En segundo lugar, las entidades privadas concedentes de créditos hipotecarios, tras agotar la demanda de hipotecas entre la clase media, empezaron a absorber «Ninjas», solicitantes de créditos sin ingresos, sin trabajo, y sin activos, atraídos por los tipos de interés de incentivo: tipos de interés introductorios muy bajos, casi cero, y variable (*adjustable-mortgage rate*, ARM) que se incrementarían bruscamente una vez transcurridos uno o dos años. Con el nivel de morosidad en mínimos históricos entre 2003 y 2005, parecía que esta ampliación de los créditos hipotecarios tenía escaso riesgo, aun cuando una tercera parte de los créditos *sub-prime*, hipoteca concedida a familias de bajos ingresos y sin historial crediticio, se concedieran por el 100 por ciento o más, del valor de la

vivienda, y por un valor seis veces superior a los ingresos anuales del prestatario. En 2006, más de una quinta parte de las nuevas hipotecas, unos 600 millones de dólares, eran *subprime*. La facilidad de refinanciación amplificó el endeudamiento de los consumidores. El reintegro de títulos hipotecarios para adquirir bienes de consumo duraderos y segundas residencias creció mucho, desde 20.000 millones de dólares a principios de la década de 1990, o sea, un 1 por ciento del consumo personal, hasta una cifra situada entre 600.000 y 700.000 millones a mediados de la década de 2000, o sea, un 8-10 por ciento del gasto en consumo personal. Hubo burbujas inmobiliarias en España, Francia y Australia, pero en Estados Unidos y el Reino Unido destacaron por su dependencia de la financiación mediante deuda. A finales de 2007, la deuda de las economías domésticas en el Reino Unido había alcanzado el 177 por ciento de la renta disponible y el 132 por ciento de la deuda hipotecaria. Martin Wolf escribía en el *Financial Times* del 9 de septiembre de 2008 que las autoridades monetarias de Estados Unidos y Reino Unido habían transformado a sus habitantes en «especuladores altamente apalancados en un activo fijo».³ La observación de Wolf es relevante por el hecho de que la proporción de nuevas construcciones respecto de las ventas de casas cayó desde casi un 50 por ciento en 1999-2000 hasta algo más de un 20 por ciento en 2007-2008. Es decir, muchos compradores de casas se dedicaban a cambiar títulos por propiedades, más que a invertir en nuevos activos.

En 2005-2006 el mercado inmobiliario recibió dos golpes: un aumento del coste de endeudamiento y una disminución de los precios de las viviendas. Entre junio de 2004 y julio de 2006, la Reserva Federal, tratando de amortiguar la inflación y devolver los tipos de interés a corto plazo a un nivel más normal, elevó el tipo de interés de los fondos federales del 1 al 5,25 por ciento, y lo mantuvo ahí hasta agosto de 2007. Los precios de las viviendas comenzaron a disminuir a mediados de 2006. Desde 2007 los impagos y la liquidación de préstamos en el sector de *subprimes* estadounidense empezaron a aumentar. Las pérdidas en *subprimes* fueron en 2007 «una bala que hirió de gravedad a los bancos».⁴ Ello demolió sus modelos de riesgo. David Varrar, Chief Financial Officer del banco de inversiones más selecto de Wall Street, Goldman Sachs, dijo al *Financial Times*, en agosto de 2007, que su equipo «estaba viendo cosas que superaban una desviación estándar de 25 durante varios días consecutivos»,⁵ o, en otras palabras, acontecimientos que, de acuerdo con su modelo, sólo podían ocurrir cada 10^{140} años. Lo absurdo de esta afirma-

ción lo captó muy bien el cálculo de Jon Danielsson; por tanto, Goldman Sachs había sufrido una pérdida en uno de cada catorce universos, durante varios días seguidos.⁶ En un ámbito más prosaico, también resultó que Moody's, la agencia estadounidense de calificación del crédito, había estado otorgando incorrectamente la calificación de «triple A» a miles de millones de dólares en productos estructurados a causa de un error de codificación en su modelo.⁷

Innovación financiera

La burbuja inmobiliaria se formó sobre la titulización, y las hipotecas *sub-prime*, las concedidas a familias de bajos ingresos y sin historial crediticio, entraron en el sistema bancario mundial a través de la titulización.⁸ La titulización es el proceso de reunir en un mismo paquete las hipotecas individuales y, a continuación, dividir las y repartirlas entre diferentes títulos de valores, cortados a medida según las necesidades de los diferentes inversores, que pueden ser vendidos por el banco emisor. De este modo, los riesgos que conllevaba el conceder créditos a prestatarios *sub-prime* quedaban muy repartidos. Los inversores del mundo entero, sedientos de «aumento del rendimiento» se lanzaron sobre estos caramelos envenenados, garantizados por la clasificación de riesgo del grado de inversión y asegurados por permutas de riesgo crediticio, para contrarrestar los históricos bajos tipos de interés de los bonos gubernamentales. Su facilidad de comercialización incrementó de forma enorme las posibilidades de apalancamiento, o de crédito, de sus titulares y, por tanto, condujo directamente al incremento de la deuda.

La titulización de los créditos hipotecarios no constituía una novedad; su explosión después del año 2000 fue el resultado de tres decisiones de política desreguladora: la revocación, en Estados Unidos, en 1999 de la ley Glass-Steagall de 1933, que prohibía a los bancos minoristas emprender actividades inversoras tales como asegurar o vender títulos; la decisión de la administración Clinton de no regular las permutas de riesgo crediticio (*credit default swaps*, CDS); y la decisión, en el año 2004, de la US Securities and Exchange Commission (el equivalente de la CNMV) de permitir que los bancos aumentaran su grado de apalancamiento —la relación entre el total del pasivo y el valor neto— de 10:1 hasta 30:1. Los acuerdos de Basilea de 1992 y 2004 intentaron

controlar las consecuencias de la desregulación financiera estableciendo un máximo y un mínimo de grado de apalancamiento para los bancos globales.

Sin embargo, las definiciones de «capital» y «activos» quedaron lo suficientemente imprecisas como para que los bancos pudieran «jugar» con las regulaciones, transformando los préstamos hipotecarios de alto riesgo en títulos calificados con la triple A, e hinchando sus medidas de capital. Esto explica el misterio de por qué «los bancos se vieron atrapados con enormes cantidades de deuda hipotecaria titularizada cuando el quid de la titulización —convertir activos en títulos— radica en poder vender préstamos». ⁸ Aún hoy no está claro cómo pudieron mantenerse tantos billones de estos activos tóxicos en los balances de las instituciones financieras, quién los poseía, o cuánto valían.

☞ Nunca en la historia de las finanzas se había otorgado un espacio tan grande a la avaricia. La dependencia de la estructura completamente desmantelada respecto de los crecientes precios de las casas raramente se puso de manifiesto. Si el mercado de viviendas comenzaba a fallar, estas garantías de papel se convertirían, como predijo Warren Buffett en 2002, «en armas financieras de destrucción masiva». ⁹ ¹⁰

La crisis bancaria y la dégringolade financiera*

Los bancos más débiles —aquellos que dependían en mayor medida de los fondos del mercado monetario a corto plazo para financiar sus préstamos— fueron los primeros en quedar en descubierto. En agosto de 2007 el BNP Paribas, el mayor banco de Francia, se vio obligado a suspender la amortización de tres de sus fondos de inversión, culpando a la «completa evaporación de la liquidez en determinados segmentos del mercado de titulización estadounidense». El 13 de septiembre de 2007, el banco británico Northern Rock, que había estado ofreciendo préstamos para vivienda hasta el 125 por ciento del valor de la propiedad y el 60 por ciento de cuyo préstamo total se financiaba mediante endeudamiento a corto plazo, solicitaba una ayuda urgente al Banco de Inglaterra, lo que provocó la primera retirada masiva de fondos de un banco británico en todo un siglo. Por último, el 17 de febrero de 2008, Northern Rock fue nacionalizado con un coste de

* En francés, colapso. (*N. del t.*)

100.000 millones de libras, la primera nacionalización británica desde la década de 1970. El quinto banco de inversión más grande de Estados Unidos, Bear Stearns, que había invertido con fuerza en el mercado hipotecario *subprime*, fue vendido a JP Morgan Chase el 16 de marzo de 2008 por un precio de saldo, 1.200 millones de dólares, lo cual evitó la quiebra por poco. La Reserva Federal proporcionó a Bear Stearns un préstamo contra la garantía subsidiaria de sus hipotecas que ahora eran irrealizables, de modo que pudo eludir deshacerse de ellas en un mercado con problemas crecientes. Los gobiernos del mundo se habían embarcado en el largo y arduo proceso de rescatar sus sistemas bancarios del hundimiento, y salvar a sus economías del cataclismo.

En septiembre y octubre de 2008, la crisis financiera se convirtió en un pánico clásico. En un primer momento, las instituciones se vieron presas del pánico y bloquearon su liquidez, seguidas por los inversores individuales, nerviosos por la cascada de malas noticias. En el cuarto trimestre de 2008, todos los nombres famosos de la banca de inversión estadounidense comenzaron a caer. El 7 de septiembre el gobierno estadounidense se hizo cargo de las aseguradoras hipotecarias Fanni Mae y Freddie Mae después de que la cotización de sus acciones se desplomara, garantizando una deuda de 12 billones de dólares. El 15 de septiembre permitió al banco de inversión privado Lehman Brothers, uno de los nombres más famosos en Wall Street, que fuera a la quiebra, con unas deudas de 600.000 millones de dólares. Se dijo que era la mayor quiebra empresarial de la historia de Estados Unidos. Muchos creían que fue el fracaso del gobierno estadounidense en sacar de apuros a Lehman lo que dio inicio al pánico por alcanzar la salida. Se vendió Merrill Lynch al Bank of America para evitar que corriera la misma suerte. El día después de que se dejara caer a Lehman, el gobierno estadounidense adquirió una participación del 79,9 por ciento en AIG, el mayor emisor de *permutas de riesgo crediticio* del mundo, cuya cotización había caído un 95 por ciento, a cambio de un préstamo de 85.000 millones de dólares. El 21 de septiembre Goldman Sachs, el mayor banco de inversión del mundo, y Morgan Stanley modificaron su estatus legal, pasando de ser bancos de inversión a ser sociedades de cartera, a fin de poder obtener préstamos en la ventanilla de descuento de la Reserva Federal en condiciones más favorables, a cambio de una mayor supervisión gubernamental. El 25 de septiembre se produjo la quiebra de Washington Mutual, que entró en liquidación después de un pánico bancario en el que los clientes retiraron 16.700 millones de dólares.

¿En qué medida estuvo el sistema bancario estadounidense cerca del colapso? Paul Kanjorski (congresista demócrata por Pensilvania y presidente del Subcomité de Mercados de Capitales) ofreció en la televisión un melodramático relato del inminente cataclismo de los bancos estadounidenses en la estela de la quiebra de Lehman. Las afirmaciones de Kanjorski eran una repetición de un relato de los acontecimientos que le habían hecho el secretario estadounidense del Tesoro, Henry Paulson, y el presidente de la Reserva Federal, Bernard Bernanke:

El jueves [18 septiembre], a las 11 de la mañana, la Reserva Federal advirtió una enorme disminución de las cuentas del mercado monetario en Estados Unidos, [el dinero] por valor de 550.000 millones de dólares fue retirado en cuestión de una hora o dos. El Tesoro abrió su ventanilla para ayudar e inyectó unos 105.000 millones de dólares en el sistema, pero pronto se dio cuenta de que no podía detener la marea. Estábamos teniendo una afluencia masiva electrónica en los bancos. Ellos decidieron suspender la operación, cerrar las cuentas monetarias y anunciar una garantía de 250.000 dólares por cuenta, de manera que no se produjera más pánico.

Si no lo hubieran hecho, estimaban que a las 2 de esa tarde habrían sido retirados 5,5 billones de dólares del sistema del mercado monetario de Estados Unidos, [y esto] habría colapsado toda la economía de Estados Unidos, y en veinticuatro horas se habría desplomado la economía mundial. Habría sido el fin de nuestro sistema económico y de nuestro sistema político tal como lo conocemos.¹⁰

Por exagerados que parezcan los detalles, es indudable que el pánico se apoderó del Tesoro y de la Reserva Federal en el momento del hundimiento de Lehman. Sin un plan completo de rescate «puede que el lunes no tengamos economía», dijo el presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, al Congreso el jueves 18 de septiembre.¹¹ Mervyn King, gobernador del Banco de Inglaterra, declaró que «desde el inicio de la primera guerra mundial nuestro sistema bancario no había estado tan cerca del colapso».¹² (Para la crisis de 1914, véase el capítulo 3.)

El primer paquete de medidas de rescate a escala nacional se produjo el 25 de septiembre, cuando el secretario estadounidense del Tesoro, Henry Paulson, anunció un plan de rescate de 700.000 millones de dólares, el Troubled Asset Relief Programme (TARP, «programa de ayuda para activos con problemas»), para adquirir activos en dificultades; a éste le siguió la promesa de la Reserva Federal de facilitar 600.000 millones de dólares con la misma finalidad. Pero la lista de quiebras conti-

nuó: Wachovia, Pentagon Capital Management, Peloton Partners, Drake, Andor Capital Management Sowod, G0 Capital, RedKite, RAB Capital PLC.

La banca de inversión británica recibió un golpe casi mortal en la misma época. El 17 de septiembre de 2008 Lloyds TSB anunció una adquisición de 12.000 millones de libras de HBOS (Halifax Bank of Scotland) en medio del temor de que HBOS se hundiera. HBOS había tomado una parte desproporcionada de las hipotecas con más riesgo, y sólo el 58 por ciento estaba financiado por depositantes. El precio que ofrecía Lloyds era de 2,32 libras por acción, para una compañía que un año antes se estaba negociando a 10 libras por acción. Se trataba de la mayor fusión en la historia bancaria del Reino Unido y se decía que la había negociado el primer ministro Gordon Brown en persona, quien hizo caso omiso de las reglas de la competencia. (La fusión obtuvo la aprobación legal definitiva el 12 de enero de 2009.) Los negocios recién fusionados se quedaron con el 28 por ciento del mercado hipotecario y con un tercio de las cuentas corrientes de Gran Bretaña. La prensa sensacionalista, que ahora ya aullaba pidiendo sangre, exigió que el Royal Bank of Scotland cancelase sus contratos de patrocinio de famosos, incluyendo uno con la estrella del tenis escocés Andy Murray. El 29 de septiembre, Bradford and Bingley (una antigua sociedad de crédito hipotecario desmutualizada), que tenía la participación más grande del mercado de compras para alquilar, fue nacionalizada a un coste de 41.300 millones de libras, y vendió su red de sucursales al Banco Santander español.

Las medidas británicas y otras contramedidas siguieron el modelo estadounidense. El 8 de octubre el gobierno británico anunció que iba a aportar 37.000 millones de libras para comprar «acciones preferentes» (con prioridad a la hora de recibir beneficios y sin derecho de voto) de bancos en dificultades. Tomó una participación del 43 por ciento en el nuevo Lloyds Banking Group y del 58 por ciento en el Royal Bank of Scotland, por encima de su participación del 70 por ciento en el Northern Rock. Los gobiernos islandés, alemán y de los países del Benelux también acudieron en ayuda de una parte de sus sistemas bancarios en septiembre. En octubre, los seis bancos centrales de Estados Unidos, Reino Unido, la Unión Europea, Suecia, Suiza y Canadá redujeron los tipos de interés un 0,50 por ciento, y China lo hizo en un 0,27 por ciento, en un intento coordinado de facilitar las condiciones del crédito. El Fondo Monetario Internacional (FMI) concedió préstamos a Islandia y Pakistán.

Lo que se había estado produciendo en todos estos casos era un colapso en el lado de la inversión de los balances de los bancos. Los bancos de inversión siempre han tomado dinero prestado a corto plazo y han prestado a largo plazo. Pero la desregulación bancaria a escala mundial —notablemente en Estados Unidos, tras la revocación de la Glass-Steagall Act en 1999— permitió a los bancos comerciales convertirse también en bancos de inversión. Así fue como invirtieron el dinero de sus depositantes y se convirtieron en especuladores altamente apalancados en los títulos de nuevo desarrollo, con un *orgullo desmesurado* debido a la fe que tenían en sus modelos de «gestión del riesgo». Ahora las inversiones se habían convertido en ilíquidas y fue necesario el endeudamiento de los bancos en los mercados al por mayor monetarios —o interbancarios— para devolver o refinanciar lo que se debía. Los bancos se estaban encontrando con dificultades crecientes para obtener dinero fresco de otros bancos. La congelación del crédito se difundió desde el mercado al por mayor hasta el mercado al por menor: desde los bancos hasta sus clientes. El escenario estaba dispuesto para un clásico deslizamiento a la baja, desde las quiebras de bancos a las de los mercados de materias primas y de valores, llegando a un declive de la economía real.

Hasta mediados de 2008 se produjo una considerable *schadenfreude** en los mercados emergentes cuando vieron caer a los gigantes de la economía mundial. Los bancos de Rusia, China, Oriente Medio e incluso Japón estaban menos expuestos a los valores tóxicos, y esperaban un posterior desplazamiento del poder económico mundial en su favor, cuando sus «fondos soberanos» tuvieran su oportunidad de comprar bancos occidentales a precios de saldo. Después de mediados de 2008, esta confianza comenzó a desvanecerse a medida que caían los precios de las materias primas y los mercados de exportación se veían engullidos por la vorágine.

Caída de los precios de las materias primas

Dos fuerzas guiaban el aumento de los precios de las materias primas en la década posterior a la crisis de 1997-1998: la demanda en ascenso, particularmente a partir de las prósperas economías del Lejano

* En alemán, sentimiento de alegría por el mal ajeno. (*N. del t.*)

Oriente, y la especulación. Sólo el consumo chino de petróleo aumentó en 870.000 barriles por día en 2006-2007. Pero la especulación produjo la «punta» de 2008, cuando el crudo alcanzó los 150 dólares por barril. La mayor parte del volumen en los mercados de materias primas consistía en «operaciones financieras»: la gente no compraba el crudo para consumirlo, sino para revenderlo a refinerías en una fecha posterior (antes de que lo hubieran recibido físicamente). Así que las expectativas de una demanda global inferior en el futuro se encaminaban a reducir los precios ahora.

El índice más general de precios de materias primas (combustibles más no combustibles), el del FMI, alcanzó en julio de 2008 un máximo de 218 (en 2005 era de 100), cayó a su nivel más bajo en diciembre, cuando fue de 98 y en enero de 2009 se recuperó a un nivel de 102, aunque cayó de nuevo a 100 en marzo. Como en la década de 1920 y en los primeros años de la de 1930, los precios de las materias primas habían descendido mucho más que los precios industriales, porque en estos mercados, cuando la demanda cae, la oferta no puede ajustarse con rapidez.

¿Tuvo el auge de los precios de las materias primas de 2007-2008 una influencia deflacionista en las economías no energéticas en la carrera hacia el cataclismo financiero? La experiencia de los primeros años de la década de 1970, particularmente en lo relativo a los aumentos de los precios de la OPEP, sugiere que puede haber sido así. El aumento de los costes de la energía provoca que la gente reduzca su gasto en bienes no energéticos.⁹ La combinación del aumento de los precios de la energía y la caída de la demanda provocó la «estanflación» de la década de 1970. Pero hoy el sector de la energía y de las materias primas representa una proporción mucho menor del PIB de los países occidentales que en la década de 1970, y el nivel de precios se mantuvo estable. El empeoramiento de los precios de las materias primas en 2008 habría dado beneficios marginales a quienes no producían materias primas, pero cualquier efecto semejante fue totalmente superado por las pérdidas de los especuladores y la disminución de la confianza.

La secuencia es clara. Las expectativas de una demanda futura significativamente menor pincharon la burbuja de las materias primas. Negociantes e inversores vendían materias primas y convertían sus posiciones en efectivo. He aquí la causa de que los precios cayeran con tanta rapidez cuando se produjo la quiebra de Lehman Brothers. Los tipos de interés en los mercados emergentes se elevaron mucho y todas las monedas cayeron con respecto al dólar y al yen cuando los especu-

ladores buscaron refugios seguros para su dinero. Los productores de materias primas como Rusia experimentaban ahora todo el impacto de la tormenta.

Hundimiento de las bolsas

El hundimiento de las acciones bancarias y de los precios de las materias primas arrastró hacia abajo a la bolsa. Desde el otoño de 2008 las bolsas de todo el mundo entraron en un profundo declive. El Dow Jones disminuyó un tercio a lo largo del año (de 12.000 a 8.000); el FTSE 100 de Londres un 31,3 por ciento; El Dax de Frankfurt un 40,4 por ciento; el Cac de París un 42,7 por ciento; el Nikkei de Japón un 42 por ciento. El índice RTS ruso cayó un 80 por ciento, debido en gran medida al descenso de los precios del petróleo. La mayoría de estas pérdidas se produjeron en el cuarto trimestre. Se descubrieron grandes fraudes, siempre en mercados bajistas, sobre todo el de Bernie Madoff, el antiguo presidente del NASDAQ, que fue declarado culpable de la creación de una pirámide o plan Ponzi de proporciones descomunales, que supuso a los inversores pérdidas de decenas de miles de millones de dólares. La caída de la bolsa continuó en 2009 y alcanzó un mínimo a principios de marzo, cuando los principales índices de los valores habían disminuido otro 25 por ciento desde Año Nuevo. En el momento de escribir estas líneas (principios de mayo) está en curso una rápida recuperación. El Dow Jones ha subido un 28 por ciento, FTSE 1000 un 23 por ciento, Dax un 32 por ciento y Nikkei un 26 por ciento. Es difícil ver cómo pueda mantenerse esto mientras siga deslizándose la economía real.

Hundimiento de la economía real

Escribiendo en el *Financial Times* en noviembre de 2007, Martin Wolf pensaba que «una visión plausible del futuro ... es que Estados Unidos experimentará un largo período de crecimiento lento durante los dos años próximos». ¹³ Esto era razonable en aquel momento. En su informe trimestral de diciembre de 2007, la OCDE esperaba que el crecimiento económico en sus países miembros en 2008 fuese del 2,3 por ciento, ligeramente inferior al promedio de 1995-2004, de 2,7 por ciento. Esas previsiones fueron revisándose a la baja a medida que

transcurría el año, y en diciembre de 2008 la OCDE preveía un crecimiento negativo tanto en 2009 como en 2010. Estas previsiones trimestrales son los conocidos «indicadores rezagados», dado que no logran captar el empeoramiento, o en su caso la mejoría, de las tendencias. En diciembre de 2007, la OCDE preveía que el desempleo sería inferior al 6 por ciento (el promedio de 1995-2004 fue del 6,6 por ciento) en 2008. La cifra de 2008 estaba cerca del 7 por ciento, y la tasa de paro en Estados Unidos subió al 7,2 por ciento.

La caída en la economía real se veía venir, sobre todo a medida que el declive en la abundancia de papel, la congelación del crédito y las expectativas de disminución de beneficios reducían el gasto. Enfrentadas con una demanda final que se estaba debilitando, las empresas se encontraron con un exceso de *stocks* y con la incapacidad de financiarlos. Para mantener efectivo redujeron dividendos, empleo, gasto de capital y producción. Se deshicieron de *stocks* y descontaron precios en el cuarto trimestre de 2008. El normalmente autocomplaciente Foro Económico Mundial de Davos, reunido a finales de enero de 2009, parecía más bien un velatorio de boxeadores borrachos, apenas capaces de murmurar sus perogrulladas entre dientes, mientras les llovían de todas partes los golpes de una economía que se estaba hundiendo.

Las diferencias en las previsiones del producto reflejan las diferencias en las vulnerabilidades. El excesivo papel de las finanzas en la economía británica, que generan un 30 por ciento del PIB en comparación con el 8 por ciento en Estados Unidos, colocó al Reino Unido en una situación de especial riesgo. Los bancos globales de Gran Bretaña tienen unas responsabilidades que empujan el producto del país. La creación y venta de deuda por la City de Londres ha sido la industria británica de mayor crecimiento de los últimos diez años, sobrepasando con mucho el crecimiento de todos los activos reales excepto la vivienda y todos los servicios, salvo las peluquerías. Con el sector financiero en caída libre, Gran Bretaña tiene bastante poco que vender, aunque la depreciación de la libra supondrá cierto alivio. Las economías basadas en materias primas, como Rusia y Venezuela, se encuentran claramente en situación de riesgo ante la caída de los precios de las materias primas. Australia, una de las pocas economías desarrolladas sin problemas bancarios, se ve también afectada por la disminución de los precios de los alimentos y materias primas. Las principales economías exportadoras son vulnerables al hundimiento de la demanda de exportación. La economía japonesa se ha visto enormemente afectada por la

caída de las exportaciones, con un PIB que ha disminuido a una tasa anual del 12,7 por ciento, mucho más que en Estados Unidos o en la eurozona. «No hay duda de que ésta es la peor crisis económica de la era de la posguerra», dijo el ministro de Economía y Hacienda, Kaoru Yosano.¹⁴ Las exportaciones chinas registraron su mayor disminución en una década, con el estallido de disturbios entre los emigrantes internos atraídos desde el campo a las ciudades por el crecimiento de dos dígitos liderado por la exportación. El crecimiento en los países africanos se reducirá a consecuencia de la pronunciada disminución de los precios de materias primas tales como petróleo, cobre y café, pero también debido al menguante mercado occidental para las manufacturas africanas. En Latinoamérica, se espera que el crecimiento del PIB real sea menos de la mitad de lo que fue en 2008, en gran medida a consecuencia de la disminución de los precios de las materias primas, pero también a causa de los colapsos en la bolsa.

¿Cuánto durará?

¿Cuánto durará la recesión? Se trata del peor deterioro global desde la Gran Depresión. Pero es muy poco probable que sea tan malo. Durante el período 1929-1932 se presenciaron doce trimestres seguidos de contracción económica. Si se repitieran, esto significaría que la caída económica continuaría hasta mediados de 2011. La actual contracción no será ni tan profunda ni tan larga, por dos razones. La primera, que existe una mayor voluntad de cooperación internacional. Y la segunda, que tenemos a Keynes. Ser un keynesiano «en la guarida del zorro» no es suficiente. Pero es mejor que ser un economista clásico en la madriguera del zorro, con todos los recursos intelectuales de los que podían disponer los perplejos diseñadores de políticas durante la Gran Depresión. Los «estímulos» que han sido instrumentados detendrán la caída en otra Gran Depresión. El sistema financiero será reordenado y el dinero volverá a ser muy barato, pero la caída de la confianza continuará deprimiendo nuevas inversiones durante varios años.

Vale la pena registrar las últimas proyecciones, aunque sólo sea para dejar constancia de ellas. La proyección que hizo el FMI en abril de 2009 es de una disminución del producto mundial del 1,3 por ciento en 2009, con una producción que se espera se recupere, en un 1,9 por ciento, en 2010. Las proyecciones del producto para las economías

avanzadas son peores: una disminución del 3,8 por ciento en 2009, y un crecimiento cero en 2010. Los extremos más llamativos son Rusia, con -6,0 por ciento en 2009 y 0,5 por ciento en 2010, y el Reino Unido, con -4,1 por ciento en 2009 y -0,4 por ciento en 2010, en contra de las proyecciones del ministro británico de Hacienda, Darling, en su presupuesto del 22 de abril, de -3,5 por ciento en 2009 y 1,25 por ciento en 2010.

Las economías avanzadas han sufrido una disminución del 7,5 por ciento en el PIB real en los cuatro trimestres de 2008, y las economías emergentes, un 4 por ciento. En conjunto, el PIB global se contrajo un 6,25 por ciento (anual) en los cuatro trimestres de 2008 (un cambio respecto de un crecimiento del 4 por ciento un año antes) y ha disminuido casi tan deprisa en el primer trimestre de 2009.

La tasa de inflación global en doce meses cayó por debajo del 1 por ciento en febrero. Se estima la reducción de los valores contables totales en 4,1 billones de dólares, dos tercios en bancos y el resto en compañías de seguros, fondos de pensiones y *hedge funds*, etc. El déficit fiscal mundial saltará al 10,5 por ciento del PIB en 2009, desde menos del 2 por ciento en 2007, reflejando la mitad del empeoramiento el impacto de los estímulos fiscales y del apoyo financiero.

Seguro que estas proyecciones tienen que revisarse cuando aparezca este libro, pero es imposible asegurar si mejorarán o empeorarán. «Las respuesta de las políticas —observaba el FMI— han sido rápidas, de amplio espectro y con frecuencia no ortodoxas, pero demasiado a menudo fueron poco sistemáticas y no han conseguido detener la espiral descendente.»¹⁵

OPERACIONES DE RESCATE

Rescatando al sistema bancario

El primer objetivo de las operaciones de rescate era el de poner a los bancos en condiciones de comenzar a prestar. Siguiendo el ejemplo del primer ministro Gordon Brown, los gobiernos de Estados Unidos y la Unión Europea se comprometieron, en octubre de 2008, a coordinar la «recapitalización» de sus sectores bancarios, esto es, a comprar acciones de los bancos en apuros. Esto se hizo paralelamente al compromiso de garantizar, asegurar o comprar activos tóxicos de los balances de

los bancos, cuyo coste global se estimaba en 5 billones de dólares. Se esperaba que la recapitalización más las eventuales garantías proporcionarían a los bancos el cojín de capital para comenzar a prestar. Pero los bancos tomaron el dinero y se sentaron en él. A principios de este año, sin que se viera ningún signo de facilidades significativas en las condiciones de crédito, señal de que los problemas de los bancos no se habían resuelto —el Bank of America y el Citigroup en Estados Unidos, y el Royal Bank of Scotland y el Lloyds Banking Group en el Reino Unido registraron enormes pérdidas en 2008— y de que la economía real seguía cayendo, se lanzó una nueva ronda de operaciones de rescate bancario. A finales de febrero, el gobierno británico prometió asegurar por valor de 550.000 millones de libras las carteras de préstamo del Royal Bank of Scotland y del Lloyds Banking Group. Frank Partnoy advertía en el *Financial Times*, el 19 de enero, que «dados los activos en declive y las muchas obligaciones en ascenso, tal vez la mayoría de los grandes bancos [en Estados Unidos] son esencialmente insolventes y lo son desde hace mucho tiempo». ¹⁶

Lo que comenzó siendo una crisis de liquidez (incapacidad de los bancos para tomar dinero prestado en el mercado al por mayor, a fin de poder atender sus pasivos corrientes) no tardó en convertirse en una crisis de solvencia (una insuficiencia de capital bancario para cubrir sus responsabilidades). Los gobiernos han afrontado conjuntamente los temas de solvencia y liquidez: compraron acciones de los bancos, y al mismo tiempo compraron, garantizaron o aseguraron sus activos «tóxicos», con la esperanza de descongelar el mercado al por mayor.

A propósito de los proyectos de rescate surgió un gran problema. Con un desempleo creciente, las recuperaciones interiores y el impago de los préstamos, el valor de los títulos de los bancos siguió cayendo. Los gobiernos estaban asegurando activos que continuaban bajando.

Parecía que había dos posibles salidas de este apuro. La primera era crear un «banco malo». El Estado se quedaría con los valores tóxicos de una serie de bancos a un precio acordado o impuesto y los mantendría. Esto obligaría a los bancos a declarar grandes pérdidas, pero la eliminación de estos activos no líquidos de sus balances les daría la confianza para comenzar a prestar de nuevo. El 23 de marzo, Timothy Geithner, secretario del Tesoro de Obama y antiguo presidente de la Reserva Federal de Nueva York, desveló una versión más sofisticada del plan TARP original de Paulson. En lugar de comprar directamente los activos con problemas, Geithner proponía prestar a los inversores

privados el dinero para hacerlo. Pero se encontró con el mismo problema: si resultaba que los activos con dificultades carecían de valor, el contribuyente terminaría soportando el coste. La última fase de la política de Estados Unidos ha consistido en someter a los 19 principales bancos americanos a «pruebas de tensión» para establecer el alcance de las pérdidas con las que se enfrentan, y forzar la recapitalización necesaria para absorberlas.

La nacionalización de bancos se presentó como una vía para evitar la necesidad de acordar un precio con los bancos para los valores tóxicos de sus balances. Sorprendentemente, el propio Alan Greenspan apoyaba esta solución, como algo que uno podía tener que hacer «una vez cada cien años». ¹⁷ Se citaba el precedente de Suecia de 1992, en el cual el gobierno sueco tomó unas enormes participaciones en sus bancos, que después pudieron venderse con éxito. La ventaja de esto radicaba en comprar tiempo, que los bancos privados no tenían, para que se recuperaran los precios de los valores. En contra de esto se argumentó que los bancos suecos poseían por lo menos activos materiales respaldados, mientras que el «valor de nuestras hipotecas *subprime* basura, obligaciones de deuda colateralizada (CDO) y derivados, puede demostrarse etéreo». ¹⁸

Estas operaciones de rescate plantearon algunas cuestiones importantes. Para salvar su sistema financiero, los gobiernos estaban efectivamente asegurando a las instituciones privadas frente a las consecuencias de su locura. Un sistema en el que se permitía a los propietarios beneficiarse de hacer apuestas arriesgadas, mientras que eran socializadas cualesquiera pérdidas en las que pudieran incurrir, era insostenible a largo plazo.

Paquetes de estímulo

La reducción de los tipos de interés es la respuesta clásica ante un empeoramiento de la situación económica. Sin embargo, tiene sus limitaciones. En primer lugar, los bancos no prestan a los clientes al tipo fijado por los bancos centrales. Cuando cayó el valor de las inversiones bancarias, los bancos dejaron que el diferencial de los tipos de interés entre el coste al por mayor y al por menor de tomar prestado subiera sustancialmente para compensar sus pérdidas. Doce meses antes de la crisis el diferencial entre el tipo LIBOR dólar a tres meses y el tipo medio de las hipotecas a tres años era del 0,97 por ciento; en febrero de 2009 era del 3,87 por ciento. En segundo lugar, si los precios comien-

zan a descender, no hay manera de evitar que aumente el tipo de interés real (o ajustado a la inflación), mientras que el tipo nominal no puede ser inferior a cero. Japón descubrió esto en los últimos años de la década de 1990. Finalmente, la inversión no se gobierna precisamente por el coste de endeudarse, sino por las expectativas de beneficio. Si éstas disminuyen por debajo del coste del préstamo, no se tomará dinero prestado en absoluto. Cuando se agudiza la recesión, el problema ya no es la reticencia de los bancos a prestar, sino la de las economías domésticas y empresas a pedir préstamos. Sólo lentamente se puso de manifiesto que la crisis había pasado de ser una crisis de *préstamo* a una crisis de *gasto*: aunque el dinero fuera cada vez más barato, la gente no pedía préstamos. Keynes lo dijo con gran concisión cuando la Gran Depresión se encontraba en su fase más profunda: «Dinero barato significa que el tipo de interés sin riesgo, o supuestamente sin riesgo, será bajo. Pero la verdadera empresa siempre implica cierto grado de riesgo. Puede, sin embargo, darse el caso de que el prestamista, con su confianza destruida por su experiencia, siga pidiendo para nuevas empresas tipos de interés que el prestatario no puede esperar obtener ... Si esto es así, no habrá manera de evitar una depresión prolongada y tal vez interminable, salvo que el Estado intervenga para promover y subvencionar nuevas inversiones». ¹⁹ Así pues, el escenario estaba preparado para un «estímulo» más directo.*

La teoría subyacente al estímulo es uno de los legados de la revolución keynesiana. Las autoridades predicen la «brecha del producto» durante, digamos, los doce meses siguientes (la cantidad en la que, a causa de la disminución del gasto total, se espera que se quede corto el producto real de la economía respecto a su nivel potencial o de pleno empleo). Esto proporciona la cifra de gasto extra que se requiere para cubrir la brecha. Exponiéndolo crudamente, si, comenzando con pleno empleo, el PIB se espera que caiga un 5 por ciento, el Gobierno inyectará un 5 por ciento de gasto extraordinario a la economía.

El 17 de febrero de 2009, el presidente Barack Obama firmó una ley de estímulo fiscal por un importe de 787.000 millones de dólares, a

* El concepto de «estímulo» se introdujo en el vocabulario cuando, después del ataque del 11 de septiembre de 2001, el presidente Bush anunció un «paquete de estímulos» fiscales que ascendía a 190.000 millones de dólares, casi el 2 por ciento del PIB de Estados Unidos en un año. Ese paquete fue recibido como el mayor estímulo en un solo año desde 1975. «Ha resucitado un grosero keynesianismo», se lamentó Milton Friedman.

la que calificó como el «paquete de recuperación más amplio de nuestra historia». Ascendiendo a un 5 por ciento por encima del PIB de Estados Unidos, a lo largo de dos o tres años, proporcionaba una mezcla de reducciones de impuestos, gasto en infraestructuras, inversiones en energía e investigación básica, así como un gasto urgente para cubrir subsidios de paro, atención sanitaria y ayuda alimenticia. Pocos meses antes, en noviembre de 2008, China había prometido gastar 586.000 millones de dólares en infraestructuras y proyectos sociales, una proporción mucho mayor de su renta nacional que la del estímulo americano. El mismo mes, el gobierno británico anunció un paquete de 20.000 millones de libras de vacaciones fiscales y préstamos a empresas y propietarios. En diciembre, Francia presentó un paquete de 26.000 millones de euros, y Japón anunció un gasto extra de 12 billones de yenes. En enero, incluso Alemania, cuya canciller, Angela Merkel, se había reído de la serie de estímulos fiscales del otoño calificándola de «una carrera sin sentido para gastar miles de millones», anunció un paquete por valor de 50.000 millones de euros. Los paquetes de estímulo en todo el mundo incluían subvenciones a los fabricantes de automóviles, pagos en efectivo a las economías domésticas e inversiones públicas en escuelas, viviendas, carreteras y ferrocarriles. Estos aumentos discrecionales del gasto gubernamental se añadían a los «estabilizadores automáticos» que llevan al déficit presupuestario siempre que aumenta el paro. Es de esperar otra serie de paquetes de estímulo en el curso del año 2009.

Hasta el momento, estos estímulos han sido financiados principalmente tomando prestado del público, esto es, vendiéndole bonos a largo plazo. Por ahora esto ha resultado bastante barato.⁶ La razón es que la deuda gubernamental suele ser la inversión más segura. Sin embargo, a medida que los déficits aumenten los gobiernos pueden tener que ofrecer tipos de interés más altos para inducir a la gente a mantener *stocks* cada vez mayores de deuda gubernamental; los pagos de intereses más elevados aumentarán a su vez el tamaño del déficit, exigiendo más endeudamiento, y así sucesivamente.⁷

La financiación de las operaciones de rescate por medio de emisiones de bonos se complica por el hecho de que, a diferencia de 1929, la mayoría de los gobiernos occidentales tenían déficits bastante grandes cuando comenzó este empeoramiento de la situación económica. Esto significa que la recesión está obligando a los gobiernos a alcanzar déficits récord en porcentaje del PIB de tiempos de paz. El Reino Unido

ocupa una de las posiciones fiscales más débiles del mundo. El ministro de Hacienda Alistair Darling ha predicho que, sobre la base de los compromisos existentes, el endeudamiento neto del sector público ascenderá al 12,4 por ciento del PIB del Reino Unido en 2009 y al 9,1 por ciento en 2010, con lo que superará el máximo de la posguerra, que fue del 7,8 por ciento en 1993, y muy por encima del 6,9 por ciento alcanzado en 1976, cuando el Reino Unido tuvo que recurrir al FMI. De modo semejante, «el gobierno de Estados Unidos se enfrenta con enormes y potencialmente debilitantes déficits estructurales en todo lo que alcanza la vista».²⁰ En marzo de 2009, después del fracaso de una emisión de bonos gubernamentales, Mervyn King se preguntaba si el Reino Unido podía permitirse cualquier estímulo fiscal adicional,²¹ lo cual parecía dejar sin sentido la intención de Brown de ir a un acuerdo de estímulo más grande en la reunión del G20 el 2 de abril. Técnicamente, los gobiernos pueden convertirse en insolventes cuando la gente ya no quiera mantener su papel a largo plazo. (Hoy en día pocos gobiernos están dispuestos a dar su población como garantía subsidiaria.) Los impagos de los gobiernos son raros, pero no desconocidos: el gobierno ruso los puso en práctica a propósito de sus bonos denominados en dólares y euros, en 1998. Pero aun antes de llegar a este punto, la solvencia del gobierno puede llegar a verse tan dañada que sólo pueda pedir préstamos a tipos de interés prohibitivos.

Sin embargo, hay muchos economistas —aunque menos que durante la Gran Depresión— que se oponen sobre bases teóricas a la forma ortodoxa de estímulo mediante emisiones de bonos. Nos encontraremos con ellos en el capítulo 2. Si el gobierno financia su déficit tomando dinero prestado del público se limitará a desviar el gasto del sector privado al sector público. Esta proposición sería cierta sólo en el caso de que hubiese pleno empleo. Pero si existen recursos ociosos, es falso. Un argumento más sutil es el de la exclusión (*crowding out*) psicológica. Si se debilita la confianza en la política gubernamental, puede tener que pagar un precio creciente por su deuda. Esto elevará el coste del endeudamiento también para el sector privado.

Al llegar a este punto aparecen en escena las «facilidades cuantitativas». Existen dos formas principales de ellas. El gobierno puede vender títulos al banco central a cambio de dinero en efectivo, que después utiliza para atender sus excesos del gasto sobre el ingreso. Esto es «imprimir dinero» en sentido propio. O el banco central puede inyectar dinero en efectivo en la economía, comprando bonos gubernamenta-

les. La idea es que los bancos intercambian sus títulos por dinero en efectivo y pueden aumentar sus préstamos al disponer de reservas de efectivo más elevadas. Los bancos centrales han estado haciendo esto último. A mediados de marzo de 2009, la Reserva Federal anunciaba que compraría 300.000 millones de dólares en bonos del Tesoro a largo plazo en el mercado abierto. Su presidente, Bernanke, que ha estudiado detenidamente los fracasos de la política seguida por la Reserva Federal en 1930-1931, dijo que estas medidas estaban «justificadas por las circunstancias extraordinarias». ²² El 4 de marzo, Mervyn King, gobernador del Banco de Inglaterra, anunciaba que su entidad inyectaría 75.000 millones de libras a lo largo de tres meses en los balances de bancos y empresas, mediante la compra de bonos gubernamentales y valores de sociedades; se siguió con otros 55.000 millones de libras. El Banco Central Europeo anunció una política de facilidades cuantitativas en mayo de 2009.

Para los monetaristas, el objetivo de las facilidades cuantitativas es simplemente aumentar la oferta de dinero en la economía, restableciendo la tasa de crecimiento del dinero que había disminuido durante el bajón anterior. Suponiendo que lo demás no variase, la ampliación de las reservas en efectivo de los bancos aumentaría el préstamo bancario, incrementando así la oferta de dinero en un múltiplo de la inyección de liquidez. ²³ Pero es raro que las demás cosas se mantengan invariables. Como señaló Keynes: «Si el dinero es el tónico que estimula la actividad del sistema ... el líquido se puede caer entre la copa y la boca». ²⁴ Si está aumentando la proporción deseada entre las reservas líquidas de los bancos y el total de sus depósitos, como puede ser el caso si mantienen muchos activos tóxicos, no rebajarán los tipos de interés que cargan en los préstamos; la reducción de los tipos de interés no aumentará el tipo de endeudamiento si las expectativas de beneficio están cayendo más deprisa que el tipo de interés; e incluso si algunas personas se sienten estimuladas a invertir más, la actividad económica puede no aumentar si hay otras personas que simultáneamente están aumentando su ahorro para liquidar deudas. En términos técnicos, el multiplicador del dinero —la variación del *stock* total de dinero por cualquier cambio en la cantidad de liquidez inyectada— puede ser pequeña, o incluso negativa.

Para los keynesianos es el gasto del dinero, no su creación, lo que proporciona el «estímulo». La ventaja de las facilidades cuantitativas es que disminuye el coste al que los gobiernos tienen que tomar dinero en préstamo del público para financiar su propio gasto. Pero esto depende

de las expectativas del público sobre la política gubernamental. Si el público espera que el gobierno va a aumentar mucho su deuda, el tipo de interés que pedirá para prestar dinero al gobierno aumentará de acuerdo con el tipo de inflación prevista. El fenómeno puede estar empezando a ocurrir en Estados Unidos y en el Reino Unido, donde los mercados están incrementando el rendimiento de los bonos del Tesoro a largo plazo, incluso cuando los tipos de base caen y se acercan a cero.

Así pues, los efectos estimulantes de la expansión fiscal o monetaria pueden ser decepcionantemente pequeños. La verdad es que no existe ninguna manera fácil de salir uno mismo del hoyo en que ha caído. Es mucho más importante tomar precauciones antes de caer en uno.

JUEGOS CULPABLES

Siempre que algo va mal nuestro primer instinto es el de echar la culpa a los responsables, en este caso a los banqueros, agencias de crédito, reguladores, banqueros centrales y gobiernos. Sólo pasamos a culpar a las ideas cuando resulta evidente que aquellos responsables no eran excepcionalmente corruptos, avariciosos ni incompetentes, sino que estaban actuando sobre lo que creían ser unos sanos principios: banqueros que confiaban en sistemas de gestión del riesgo que creían ser sólidos, gobiernos que confiaban en mercados que creían ser estables e inversores que creían lo que los expertos les decían. En otras palabras, nuestra primera reacción ante la crisis es la de buscar un chivo expiatorio; sólo ahondando en la fuente de los errores puede señalarse el sistema de ideas que dio lugar a ellos.

La culpa es de los banqueros

Los banqueros han sido los objetivos más fáciles, y ello es comprensible. Controlaban montones de billones de dólares de riqueza. Arruinaron a sus accionistas, a sus clientes, a sus empleados, y a la economía, mientras seguían cobrando grandes primas. Habían explotado un auge en el que casi todos los beneficios iban a parar a manos privadas, seguido por una bancarrota gigantesca en la que los contribuyentes se convirtieron en responsables de sus pérdidas. Un pago espectacular por el éxito puede ser aceptable; pero una recompensa espectacular

por un fracaso, especialmente si no va acompañada de un acto de contrición, es obscena. «Que vuelva la guillotina... para los banqueros», gritaba el portavoz liberal demócrata del Tesoro de Gran Bretaña, Vincent Cable, en el *Daily Mail* del lunes 9 de febrero de 2009. «Los cazadores de bonos ... son culpables de la destrucción de riqueza en una escala épica. Un comportamiento insensato, avaricioso e irresponsable, y una excesiva asunción de riesgo llevó a pérdidas masivas ... que ahora están costando a millones de personas sus puestos de trabajo, y a muchas de ellas sus hogares.»²⁵ «Habría que prohibir apostar nuestro dinero para el lucro personal», escribió Will Hutton en *The Observer*, el 25 de enero de 2009.²⁶

Otros destacaron incentivos perversos: las primas a corto plazo alentaron a los banqueros a tener como objetivo los beneficios a corto plazo. La titulización significaba que los creadores de préstamos no tenían ningún interés en una solvencia permanente del prestatario. Otros consideraron que en la raíz de la crisis se encontraba la falta de control de las corporaciones, especialmente por una inadecuada responsabilidad de los altos cargos hacia accionistas y juntas directivas, por su incapacidad para controlar el intercambio comercial, y así sucesivamente.

La aprobación general de la reducción de los sueldos y primas de los ejecutivos de bancos en situación apurada o que disfrutaban de la ayuda estatal llevó a la defensa de los banqueros a decir que tenían que pagar la «tasa de mercado» por el talento. A sir Fred *The Shred* Godwin, del Royal Bank of Scotland, que acumuló millones mientras llevaba a su institución a la insolvencia y que cobró una enorme pensión cuando se vio obligado a retirarse, le han apedreado su casa de Edimburgo.

Los que recuerdan la depredadora venta de préstamos hipotecarios, por parte de los bancos, a compradores sin dinero se preguntan por qué están ellos ahora cargando tipos excesivos por el dinero que los gobiernos les están inyectando. La defensa de los banqueros, de que si ellos empiezan a prestar demasiado de prisa se encontrarían en unas condiciones aún peores, tiene poca importancia a la hora de ajustar cuentas con la prensa financiera. «Los bancos han reunido el capital que les había proporcionado el gobierno en un bonito montón en el que ahora se revuelcan llenos de gozo, como Smaug, el dragón, en *El hobbit*», escribía Jonathan Guthrie en el *Financial Times* del 12 de febrero de 2009. «Nos referimos a esto técnicamente como “reconstruir el balance”.»²⁷

Naturalmente, los banqueros no estuvieron de acuerdo. Así, Lloyd Blankfein, director general de Goldman Sachs, afirma: «Si nosotros abandonamos, mientras nos oponemos a regular, los mecanismos de mercado creados desde hace décadas, tales como la titulización y los derivados, podemos terminar restringiendo el acceso al capital y la eficiente cobertura y distribución del riesgo. La mayor parte del siglo pasado se definió por mercados e instrumentos que financiaron la innovación, premiaron la asunción de riesgos por parte de los empresarios y actuaron como un importante catalizador del crecimiento económico. La historia ha demostrado que un sistema financiero vibrante y dinámico se halla en el centro de una economía vibrante y dinámica».²⁸ De hecho, «la historia demuestra» que la edad de oro de 1951 a 1973 tuvo un comportamiento económico global superior al de los años siguientes, sin la mayor parte de la parafernalia de la intermediación financiera.

No obstante, hay algo desagradable en la histeria masiva dirigida contra los banqueros, que hace pensar en las antiguas cacerías de brujas, los progromos y los sacrificios humanos en época de malas cosechas. También es contraproducente. No se puede atacar a los banqueros por prestar imprudentemente y después esperar que presten, a menos que se esté dispuesto a asumir por uno mismo el sistema bancario, al igual que tampoco se pueden condenar los beneficios excesivos y esperar que los hombres de negocios inviertan. Además, los polemistas se olvidan de algo. ¿Qué quiere decir que los banqueros eran «avariciosos»? El concepto de avaricia es incompleto a menos que se tenga una noción de lo que es «suficiente», de la que carecemos. Los más cuidadosos se dieron cuenta de que los fallos de los banqueros formaban parte de un fallo intelectual y regulador más amplio, así como de un clima moral que celebraba la ganancia por encima de todas las demás actividades. Los banqueros fueron los chivos expiatorios durante toda la época de Reagan y Thatcher, que ensalzó las finanzas y humilló la industria, y que había permitido que los frutos del progreso aumentaran desproporcionadamente en el caso de los ricos y super ricos. (La nueva lucha de clases, podríamos decir en plan de chiste, se establecía entre los ricos y los ricos que poseían yates.)

Además, siguiendo los modelos «de gestión del riesgo» que apenas comprendían, los banqueros actuaron, según su leal saber y entender, correctamente. En efecto, si hubieran actuado de otra manera, podrían haber sido hallados culpables de no haber «maximizado el valor del accionista». Su comportamiento, por escandalosas que fueran las ac-

ciones de unos pocos, se hallaba en el grado más alto de lo que se estimaba *convencional*.²⁸ Ellos se tragaron toda la filosofía de la titulización sin entender sus ramificaciones.²⁹ Muchos de ellos se percataron, sin duda, de que estaban facilitando un beneficio público haciendo posible que gente pobre adquiriera casas y otros bienes apetecibles. Keynes dio en el clavo cuando escribió: «Un banquero “sano”, ¡ay!, no es el que prevé el peligro y lo evita, sino el que cuando se arruina lo hace de una manera tradicional y ortodoxa, junto con sus colegas, de manera que en realidad nadie pueda echarle la culpa».²⁹

La culpa es de las agencias de calificación crediticia

Uno de los primeros puestos de la lista de villanos lo ocupan las agencias de calificación crediticia, Fitch Ratings, Moody's Investor Services y Standard and Poor. «Ellas fueron una causa importante de la crisis. Ayudaron a disparar la bala mortal concediendo irracionalmente calificaciones crediticias altas a partes “super sénior” de obligaciones de deuda colateralizada respaldadas por hipotecas *subprime*.»³⁰ El problema salió a la luz cuando resultó que los títulos con elevadas cantidades de deuda *subprime* habían recibido una clasificación de triple A.

De nuevo, los más precavidos se abstuvieron de poner en ridículo sin más a las agencias de calificación crediticia. Señalaron un problema evidente: que a los calificadores los pagan los emisores de la deuda, y por lo tanto tienen un fuerte incentivo para subestimar el riesgo para el comprador. En la recesión el incentivo es exactamente el contrario: sobrestimar el riesgo a fin de conservar una maltrecha reputación de integridad. Bajar de categoría significa que una empresa, automáticamente, tiene que pagar más para financiar su deuda o tomar en préstamo en efectivo (se espera que su riesgo de impago sea alto). Así pues, bajar de categoría eleva el coste del capital precisamente cuando las condiciones económicas exigen que éste disminuya.

Pero de nuevo el problema es más profundo. Fue la expansión del mercado de derivados lo que encumbró a las agencias de calificación crediticia, rompiendo el estrecho vínculo entre vendedores y compradores de hipotecas, y haciendo a los vendedores de deuda dependientes de valoraciones seudocientíficas del valor crediticio del comprador.

La culpa es de los hedge funds

Si los *hedge funds* son más bien misteriosos para el inversor ordinario, aún lo son más para el público en general, y sólo saltan a los titulares cuando un directivo famoso de un *hedge fund* como George Soros, de Quantum Fund, amasa una fortuna apostando contra una moneda (como hizo él contra la libra en 1992). Se supone que los *hedge funds* estabilizan los mercados financieros mediante el *shorting* (aceptando apuestas de que un título disminuirá en valor). Se supone también que esto modera las ganancias cuando la tendencia es creciente, pero protege contra las pérdidas. En 2008 se estimaba que los diez mil *hedge funds* más importantes controlaban dos billones de dólares del capital mundial. El problema era que estaban tan sobreapalancados (esto es, sobreendeudados) que cuando los precios de sus inversiones cayeron, se enfrentaron con demandas de cobertura suplementaria que no podían satisfacer. Su incapacidad para refinanciar sus posiciones dejó a los principales *brokers* manteniendo muchos activos invendibles.³¹ Así, lejos de hacer que el mercado fuera más líquido, los *hedge funds* añadieron su falta de liquidez, contribuyendo a la bancarrota de las instituciones de préstamo. Pero los *hedge funds* no causaron la crisis; lo que la hizo tan desastrosa fue «el comportamiento de grandes bancos regulados, que han pasado la última década operando con niveles ridículamente altos de apalancamiento y adquiriendo enormes cantidades de activos tóxicos».³² Los europeos próximos a las jurisdicciones de fuera del país y a los paraísos fiscales con los que operaban forman parte de la manía de encontrar chivos expiatorios.

La culpa es de los bancos centrales

Alan Greenspan fue llamado en otro tiempo «señor del universo financiero», pero su reputación ha caído tanto y tan deprisa como los precios de los derivados cuyas virtudes ensalzó durante tanto tiempo. La acusación que pesa contra él es que, como presidente del Consejo de la Reserva Federal desde 1987 hasta 2005, no ordenó detener el juego antes de que el partido se le fuera de las manos. La causa del hundimiento, escribe Andrew Smithers, fue «de lo más simple: la incompetencia de los bancos centrales, cuyas políticas monetarias excesivamente indulgentes alimentaron las burbujas de activos, en acciones, casas y activos finan-

cieros. La Reserva Federal fue particularmente culpable». ³³ También pesa contra ella una acusación mucho más grave: que el régimen de la mayoría de los bancos centrales, concentrados en intentar controlar la inflación, hiciera caso omiso del peligro que suponía la «inflación en el precio de los activos». Éste fue un fracaso intelectual basado en la convicción de la «eficiencia» de los mercados financieros. No obstante, Greenspan tiene una buena defensa: habida cuenta de la superabundancia de ahorro en el mundo, mantener el dinero en Estados Unidos era el único modo de contener una recesión global. Regresaremos a esta cuestión en el capítulo 8.

La culpa es de los reguladores

Los reguladores creían que la titulización había reducido los riesgos del sistema financiero. «Creada para proteger a los inversionistas de los depredadores financieros, [la Securities and Exchange Commission, o SEC] se ha convertido de alguna manera en un mecanismo para proteger de los inversores a los depredadores financieros con influencia política», ³⁴ merece un comentario. Sin duda muchos reguladores son «capturados» por intereses creados, o son meramente incompetentes. Pero la filosofía de la «regulación mínima» de los años de Reagan y Thatcher procedía de la noción de que los mercados podían regularse por sí mismos, y que la regulación estricta tendía a ser un freno para las empresas.

La culpa es de los gobiernos

Fatuo optimismo de antes de la crisis fue, por ejemplo, la descabellada idea de Gordon Brown de que «la era del auge y de la crisis ha pasado». Esto se ha vuelto en contra de los políticos. Los gobiernos, escribe el historiador Paul Kennedy, «bajaron la guardia», ³⁵ Una crítica mejor fundamentada es que «compraron» las tan cacareadas comercialización, titulización y globalización. Como los banqueros con sus modelos de micropredicción, abrazaron teorías que apenas entendían, pero que aceptaban llenos de confianza. La observación de Maurice Cowling es pertinente: «Los políticos sólo saben lo que necesitan saber, y esta necesidad no es mucha». Lo que necesitan saber es sufi-

ciente para conquistar o mantener el poder. Las ideas con las que gobiernan vienen siempre de fuera de la política.

EL FRACASO REAL

Para comprender la crisis tenemos que ir más allá del juego de las culpas. Porque en su origen no hubo fallos de carácter o de competencia, sino de ideas. Según la reconocida opinión de Keynes: «Las ideas de los economistas y de los filósofos de la política, sean correctas o erróneas, resultan más poderosas de lo que se suele suponer. De hecho, por poca cosa más se rige el mundo.»³⁶ Las prácticas de banqueros, reguladores, gobiernos, por escandalosas que sean, pueden remontarse a las ideas de los economistas y filósofos. Vamos ahora hacia las ideas de los primeros, comenzando por las que están de moda más recientemente. Pues la crisis actual es, en gran medida, el fruto del fracaso intelectual de la profesión del economista.

El estado actual de la economía

LA ECONOMÍA HA TENIDO MUY MALA PRENSA en la crisis actual, incluso por parte de los economistas. William Buitter, un muy respetado antiguo miembro del Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra, ha escrito sobre «la desafortunada inutilidad de la mayoría del “último modelo” de la economía monetaria académica». ¹ La macroeconomía se divide en dos escuelas principales: los neoclásicos y los neokeynesianos. Los neokeynesianos acusan a los neoclásicos de vivir en la Alta Edad Media. Los neoclásicos acusan a los neokeynesianos de ser precopernicanos. Las dos escuelas están profundamente divididas en cuanto a las ventajas del «estímulo».

En las ciencias sociales, a diferencia de las ciencias naturales, existe una variedad de opiniones en las disciplinas que las integran, de manera que es algo engañoso hablar de paradigmas dominantes. En el campo de la economía hay muchos economistas acreditados que no aceptarían lo que describo más adelante como creencias fundamentales de la profesión. En su mayoría, aunque son figuras aisladas en sus departamentos, por lo general forman parte de un grupo de edad más avanzada. Así, cuando hablo de dos escuelas dominantes de macroeconomistas, los economistas neoclásicos y los neokeynesianos, me estoy refiriendo a los dos centros de gravedad de la macroeconomía actual. Además, ambas escuelas comparten en gran medida la misma teoría subyacente, y se diferencian sobre todo en la aplicabilidad que ellos creen que tiene en el mundo real.

DE AGUA DULCE Y DE AGUA SALADA: UNA LIGERA RESEÑA

Robert Waldmann, profesor de economía de la Universidad de Roma, ha expuesto un divertido resumen de las dos principales posiciones profesionales estadounidenses, que apoda «agua dulce» y «agua salada», respectivamente, para distinguir a los economistas de Chicago de los de las costas Este y Oeste. Dado que muchos de los mejores economistas del mundo se han formado en Estados Unidos, estas dos posiciones son razonablemente representativas del estado de la teoría macroeconómica a nivel mundial:

Por así decirlo, los economistas de agua dulce [aquellos que enseñan o se formaron en Chicago] consideran que los modelos de equilibrio general con mercados completos e información simétrica son aproximaciones aceptables a la realidad. A menos que estén estudiando específicamente la racionalidad limitada [una situación en la que las limitaciones prácticas, tales como la capacidad informática, restringen el comportamiento racional perfecto], ellos suponen unas expectativas racionales, que todos conocen, y conocen también toda probabilidad condicional que pueda concebirse. Yo sólo he encontrado un economista que dice creer que la gente tiene realmente expectativas racionales (y sospecho que estaba de broma). Sin embargo, la visión de agua dulce es la de que lo habitual es suponer que la gente tiene expectativas racionales.

Cerca de los Grandes Lagos se desarrolla una considerable investigación en modelos en los que el resultado del mercado es Pareto-eficiente [una situación en la que nadie puede mejorar sin que algún otro empeore], esto es, se afirma que las recesiones son óptimas y que, si pudieran evitarse, sería un error hacerlo.

La economía de agua salada es básicamente cualquier otra cosa, con enormes diferencias entre la gente que intenta desarrollar una investigación empírica útil sin utilizar una teoría económica formal y la gente que hace notar la importancia teórica fundamental de los mercados incompletos, de la información asimétrica y de la competencia imperfecta ... Los resultados del mercado se reducen generalmente a ser Pareto-ineficientes, lo cual significa que todo puede mejorar por medio de regulaciones...

En Estados Unidos se da una fuerte correlación entre agua dulce y agua salada, con relación, respectivamente, a derecha e izquierda. Pero la correlación no es perfecta.

Waldmann hace ver que la formación de los economistas explica su fuerte inclinación a pensar de una determinada manera:

Tengo una visión de cómo la gente puede dedicar tanto esfuerzo a desarrollar las implicaciones de supuestos que casi nadie entre la gente corriente dejaría de considerar absurdos si los entendieran. Los economistas de agua dulce utilizan instrumentos matemáticos difíciles. Los estudiantes de programas de licenciatura de agua dulce tienen que aprender muy deprisa una enorme cantidad de matemáticas. No es posible hacerlo si no se dejan de lado todas las dudas en cuanto a la validez del planteamiento. Una vez que se ha hecho la enorme inversión es psicológicamente difícil decidir que ha sido un despilfarro. De ahí que la escuela consiga nuevos discípulos obligando a los estudiantes a seguir cursos extremadamente difíciles ... Si mi información está al día, los inocentes que vienen de fuera son la sangre nueva de la economía de agua dulce.²

Podría añadirse que los programas de agua salada imponen el mismo rigor matemático a sus estudiantes.

Como los neokeynesianos están mucho más interesados en la política que los neoclásicos, tienen una tendencia a desarrollar modelos que admiten alguna posibilidad para las políticas de intervención. Este interés por la política diluye la pureza de su aceptación de la teoría neoclásica. Porque la política debe tener una oportunidad de ser eficaz, que, como veremos, la escuela de agua dulce niega. Así, los neokeynesianos tienden a utilizar una cláusula de excepción tan vieja como la propia economía: la distinción entre el largo plazo y el corto plazo. Esto les permite habitar en la misma casa teórica que los economistas neoclásicos, de quienes sólo se diferencian en cuanto a su opinión de que se requiere *más tiempo* para que las economías se ajusten a los *shocks*. En ese intervalo de tiempo se halla la oportunidad de introducir el sentido común.

LAS PREMISAS SUBYACENTES

Aunque las dos escuelas muestran diferencias considerables en cuanto a política, comparten las mismas premisas teóricas subyacentes. Sus disputas parecen ser de naturaleza familiar. Las discusiones familiares pueden ser muy ásperas.

Buiter ha señalado que los teóricos neoclásicos y neokeynesianos más influyentes trabajan por igual en un «paradigma de mercados completos», aproximadamente, y suponen que los mercados existen en toda contingencia posible. En esta situación, «el impago, la quiebra y la in-

solvencia son imposibles».³ No es sorprendente que Buitter piense que ellos están mal equipados para explicar lo que está sucediendo. Y lo que es más importante, su influencia sobre la manera de pensar sobre el mundo que tienen los diseñadores de políticas ha contribuido a crear un sistema que es ineficiente, injusto y propenso a frecuentes colapsos.

Las tres premisas interrelacionadas de la macroeconomía neoclásica son la hipótesis de las expectativas racionales (*rational expectations hypothesis*, REH), la teoría del ciclo económico real (*real business cycle*, RBC) y la teoría del mercado eficiente (*efficient financial market theory*, EFMT). Juntas están en el centro de la economía contemporánea. Sus inventores han ganado premios Nobel. A los que no son economistas les parecerán locos, pero la suya es la única manera de hacer economía que conoce la mayoría de los economistas actuales.

EXPECTATIVAS RACIONALES

Los economistas neoclásicos desarrollaron la hipótesis de las expectativas racionales (REH) para demostrar la inutilidad de la interferencia de los gobiernos en los procesos del mercado, e incluso el daño que ésta podía causar. Los antiguos economistas clásicos creían que si los salarios y los precios eran completamente flexibles no podía haber un desempleo persistente. Aceptaron, sin embargo, que la ignorancia generalizada de los acontecimientos futuros podía ser la causa de la lentitud del ajuste de la población a los cambios y que, por lo tanto, el desempleo persistiría por algún tiempo, justificando así la intervención del gobierno a fin de crear empleo. Veamos ahora lo que ocurre cuando abolimos la presunción de ignorancia. Supongamos que todo el mundo dispone de información perfecta acerca de lo que ocurrirá en el futuro: la lentitud desaparece y los salarios y los precios se ajustarán instantáneamente a las nuevas condiciones porque estas condiciones habrán sido previstas y ya se habrán incorporado a los precios que establecen los vendedores y que la gente prevé que pagará por sus servicios. No es posible desviarse de los valores reales a largo plazo, ni siquiera en el futuro inmediato. La «devaluación del riesgo a escala mundial» de Greenspan es imposible. Es más, porque la gente siempre se encuentra en su posición preferida, los esfuerzos del gobierno por mejorarla resultarán ineficaces. El coco del desempleo no deseado queda desterrado. Este tipo de desempleo, tal como se ha observado, constituye una

elección voluntaria en favor de la ociosidad. El gobierno debería abandonar la pretensión de intentar adivinar las preferencias privadas. En esto consiste la revolución de las expectativas racionales.

Uno de los ejemplos favoritos de la escuela de pensamiento de las expectativas racionales es la respuesta de los teóricos de las expectativas racionales a la pregunta: ¿Qué ocurre cuando el ministro de economía incrementa en un 10 por ciento el dinero en circulación para así reducir el desempleo? El ministro alberga la esperanza de que este gesto rebaje los tipos de interés. Sin embargo, quien presta el dinero, tras haber estudiado la teoría de la cantidad de dinero en circulación, preverá que los precios aumentarán en un 10 por ciento. En consecuencia, si quiere mantener, pongamos por caso, un 5 por ciento de beneficio real sobre su capital, cargará ahora un tipo de interés nominal del 15 por ciento para prestar el dinero. Quien toma el dinero prestado, previendo también una tasa de inflación del 10 por ciento, estará dispuesto a pagar un 15 por ciento, puesto que busca un beneficio real del 5 por ciento. Por lo tanto, lo único que ha logrado el ministro de economía, al incrementar el dinero en circulación en un 10 por ciento, ha sido un incremento del 10 por ciento en el nivel de precios. Los tipos reales de interés, el desempleo y la producción no han variado. El gobierno no puede mejorar el resultado establecido por las fuerzas del mercado.⁴

Sobre la base de tales ilustraciones tomadas de la vida real, tan sencillas pero tan históricamente significativas, los economistas construyeron una sofisticada estructura intelectual, cuyo punto de partida es la existencia de un conocimiento extenso y preciso de los acontecimientos futuros, que se deriva de toda la información disponible sobre circunstancias presentes y pasadas. La presunción de conocimiento extenso y preciso da a entender que los actores económicos no cometerán errores sistemáticos en la predicción del futuro, lo que descarta la posibilidad de grandes crisis salvo como resultado de alguna sorpresa, es decir, cosas que no han ocurrido antes y que, por lo tanto, no pueden incluirse en la información de nadie. Sin embargo, a medida que aumentan tanto la información de la que disponemos como nuestra capacidad de procesarla, disminuyen las probabilidades de que ocurra alguna sorpresa.

Dos proposiciones formales subyacen a la hipótesis de las expectativas racionales. La primera, que el valor previsto de una variable (por ejemplo, el precio de unas acciones o de una vivienda) es igual al valor pronosticado por el modelo de predicción más un término de error aleatorio que representa el papel de lo que queda de la ignorancia o de la

incompetencia. La idea principal radica en que, al darle forma a las expectativas, los individuos racionales utilizarán con eficacia toda la información de la que disponen, algo que, en general, se suele entender como que se comportan de modo coherente con los modelos que generan las predicciones.⁶ El término de error aleatorio significa que sus predicciones serán coherentes con el modelo sólo por término medio.⁷ La gente seguirá cometiendo errores pero, siempre y cuando éstos sean independientes del conjunto de información disponible para todos y que no estén interrelacionados en serie —es decir, sean independientes los unos de los otros—, no existe ninguna razón para suponer que puedan desviarse de algún modo. La única fuente posible de desviación se halla en el propio modelo. Y eso nos lleva a una segunda suposición: que el modelo económico que utilizan los agentes para realizar sus predicciones es el correcto, es decir, que la economía se comporta del modo vaticinado por el modelo, una suposición que, a su vez, supone que el universo, con el tiempo, es estable: que el futuro puede ser inferido a partir del pasado y del presente. Sin una presunción así, la posibilidad de realizar predicciones correctas queda gravemente restringida. ¿Cómo saber que el modelo es el correcto? La respuesta es que el mundo de las teorías económicas está sometido a un proceso darwiniano de aprendizaje según el cual los modelos inferiores, aquellos que han quedado desacreditados por los acontecimientos, son eliminados, igual que ocurre en las ciencias naturales. No es nada sorprendente que los modelos correctos resulten ser los preferidos de la escuela de economistas de Chicago. El comportamiento racional se reduce a tener expectativas de futuro idénticas a las predicciones de los economistas de Chicago.

Las dos presunciones referentes al uso eficaz de la información y a la estabilidad del universo proporcionan la cantidad necesaria de información y de previsibilidad para lograr que las expectativas se mantengan en un punto medio en cuanto a corrección. Puesto que el conjunto de información en el que se basan las predicciones siempre está actualizado al minuto, en ningún momento existe ninguna base para modificar las expectativas. Si usted cree que va a cambiar sus expectativas, de hecho ya las ha cambiado y, por tanto, ya no las cambiará en el futuro. El precio actual de las acciones depende de las expectativas de hoy sobre cuál será el precio hasta el final de los tiempos.*

* El mejor vaticinio que puede realizar un agente en un tiempo t con respecto al valor de una variable en un tiempo $t + i + j$ es igual al mejor vaticinio que puede hacer

Tampoco pretenden los defensores de la REH que sea ésta una descripción exacta del comportamiento real de la gente. Uno de sus líderes, Robert Lucas, siempre ha insistido en el carácter ficticio de sus modelos. La REH se planteó como solución a un problema abstracto muy específico: ¿qué condiciones de conocimiento se requerirían para que los mercados fuesen perfectamente eficientes? ¿Por qué habrían de querer los economistas que los mercados fuesen perfectamente eficientes? Porque, dirían ellos, tales mercados mejoran los resultados económicos. «Si sabemos lo que es un milagro económico —escribe Lucas— tendríamos que ser capaces de hacer uno.»

Por lo tanto, ellos se disponen a construir un mundo platónico de eficiencia perfecta. Sin embargo, se suponía que este mundo tenía suficiente garantía en las posibilidades humanas de la informática y la naturaleza del universo para hacer de él una base aceptable para la teorización económica. Por desgracia, la mayoría de los diseñadores de políticas no consiguen desentrañar la economía como un juego platónico, creado por gente muy inteligente por razones posiblemente válidas pero muy abstractas, de la economía como un estudio que pretende decirnos algo sobre el mundo real de hoy, una ambigüedad que la REH se muestra encantada de asumir.

Aunque todos los economistas de la corriente dominante son partidarios de la REH, lo son en grados diferentes de convicción. En el mundo de las expectativas racionales «fuertes», todos los recursos son siempre plenamente empleados. No existe nada parecido al desempleo involuntario, sólo existen elecciones voluntarias para dedicarse al trabajo o al ocio. Como veremos, la consecuencia política de esta creencia, de suma importancia, no es precisamente que las políticas «de estímulo» no lograrán estimular, sino que llevarán a unos resultados inferiores. Los neokeynesianos aceptan la REH, pero también (¿de momento?) la realidad de la información imperfecta. Esto les permite defender políticas para mejorar los resultados.

En la historia del pensamiento, la REH representa una fusión de las aspiraciones científico-racionales de la Ilustración con la creencia en la «sabiduría de las masas» característica de la democracia estadounidense. La REH había estado germinando en el útero de la economía desde

con respecto a sus expectativas para la misma variable en un tiempo intermedio $t + i$. Es decir, no existe ninguna base para determinar cualquier cambio de las expectativas en el tiempo.

los inicios de la economía «científica» en el siglo XVIII, y sólo requiere de la magia matemática para llevarla a plena vida.

Pero la historia de la REH se encuentra conectada también con el carácter democrático del sueño americano. Los mercados, que representan el veredicto de millones de individuos que persiguen su propio interés, saben más y mejor que los gobiernos. El consumidor americano es el rey. A los partidarios de la REH les gusta subrayar el carácter democrático de la reivindicación de la racionalidad. Se basa en la ley de los grandes números, la cual nos dice que cuanto mayor sea el grupo más probable es que la elección media sea la óptima. No hay manera de que los gobiernos puedan superar la sabiduría de las masas.

Sin embargo, aunque los economistas de la REH se ocupaban de los mercados sin trabas de ninguna clase, la REH es también la respuesta al sueño del planificador central. Piénsese en aquellos gigantes ejercicios de programación lineal que diseñaron los matemáticos soviéticos en la década de 1960, en el intento de hacer que fuese racional la planificación central. El supuesto crítico de la REH no es la competencia perfecta, sino la información perfecta. Si el Estado soviético hubiese sido capaz de concentrar la información y el poder de la informática que ahora se dice que se encuentra dispersa en los mercados libres, no habría existido ninguna razón técnica por la que sus elecciones no hubieran sido perfectamente racionales del modo que postula la REH. Un solo guardián platónico no cometería ningún error.

LA TEORÍA DEL CICLO ECONÓMICO REAL

Los teóricos del ciclo económico real (RBC) aceptan la versión más dura de la hipótesis de las expectativas racionales: los mercados siempre se despejan, es decir, la demanda siempre iguala a la oferta. Ahora bien, si los mercados siempre se despejan, ¿por qué tenemos ciclos económicos? La lentitud con que los salarios y los precios se ajustaban a los «choques» había servido a la antigua generación de teóricos para explicar estos ciclos. Un cambio en el consumo desequilibra la economía, pero los salarios y precios «pegajosos» impiden el ajuste rápido a un nuevo equilibrio. Como salarios y precios no se ajustan, la producción sí lo hace. Sin embargo, la hipótesis de las expectativas racionales reivindicaba el ajuste casi instantáneo. De ello parecía seguirse, argu-

mentaban los teóricos del ciclo económico real, que los ciclos no se deben a las desviaciones temporales de un nivel óptimo de producción, sino a las fluctuaciones en el propio nivel de potencial de producción. Las secuencias de conmociones reales de la productividad, que reverberan por todo el sistema económico, explican las fluctuaciones de los ciclos económicos. Las recesiones y los períodos de gran crecimiento económico constituyen reacciones eficientes a las modificaciones del entorno económico real, y eso es lo que convierte a esta teoría en una teoría «real». Los cambios pueden comprender los precios del petróleo, las regulaciones, las condiciones meteorológicas y diversos otros factores.

Supongamos, por ejemplo, que se ralentiza la velocidad del cambio tecnológico. Como resultado, caerá la productividad marginal de la población y, al hacerlo, caerá el salario real. La gente reaccionará a este cambio de una forma racional, eligiendo trabajar por un salario menor, en el mismo puesto de trabajo o en otro, o pasar más tiempo en familia. De ahí que una conmoción real provoque ciclos mediante reacciones eficientes de los agentes económicos a sus circunstancias económicas modificadas. Este modelo se sostiene durante periodos largos. Cuando aparece un conjunto de nuevas invenciones que hace subir los salarios reales, la gente trabaja más y se produce un incremento de la producción. Allá donde haya una ralentización tecnológica que provoque una bajada del salario real, la gente trabajará menos, y provocará una caída de la producción. Éste es el patrón que observamos durante los auges y las recesiones. Igual que la hipótesis de las expectativas racionales, la teoría del ciclo económico real supone que, en ausencia de regulaciones, los mercados son eficientes, lo que sugiere, obviamente, que éstos deberían dejarse tan desregulados como sea posible. En años recientes, se han realizado grandes esfuerzos para desarrollar lo que se ha dado en llamar modelos de ciclo económico real de equilibrio general dinámico estocástico (DSGE, por sus siglas en inglés), cuya principal característica ha sido intentar modelar decisiones en el tiempo utilizando matemáticas cada vez más complicadas.

La mayoría de quienes no son economistas considerarían la versión dura del RBC como un ejemplo del mayor absurdo. No así Robert Lucas, sumo sacerdote de la teoría del RBC. Tomemos este retazo de una conversación entre Lucas y Arjo Klamer a principios de la década de 1980. El desempleo en Estados Unidos era entonces del 9,4 por ciento:

Klamer: Mi taxista está llevando un taxi, aunque es contable, porque no logra encontrar un puesto de trabajo. Como es lógico, se siente frustrado. Parece que mucha gente se encuentra en la misma situación.

Lucas (*riendo*): Si lo que hace es llevar un taxi, yo lo describiría como un taxista.

Klamer: Pero un taxista frustrado.

Lucas: Vale, nosotros sacamos estas cosas de las urnas, y unas veces salen bien y otras veces salen mal.

Lucas continuaba explicando que las situaciones de fuerte desempleo se modelan mejor como problemas de información. «Si volvemos la vista a los sucesos de 1929-1933, hubo una gran cantidad de decisiones que se tomaron, y que después de los hechos la gente hubiera querido no haberlas tomado; hubo una gran cantidad de puestos de trabajo que la gente dejó y que les habría gustado conservar; hay ofertas de trabajo que la gente rechazó porque pensaba que el salario que se ofrecía era malo. Al cabo de tres meses querrían haberlas aceptado. Los contables que perdieron sus trabajos dejaron pasar un puesto de taxista y ahora están en la calle, mientras que sus compañeros están llevando un taxi. De manera que ellos querrían haber cogido el trabajo de taxista. La gente está cometiendo continuamente esta clase de errores.»

Sin embargo, Lucas tuvo dificultades para comprender por qué estos «errores» no se compensaban mutuamente.⁵

LA TEORÍA DEL MERCADO EFICIENTE

No es fácil comprender por qué un mundo en el cual el futuro se conoce a la perfección necesita mercados financieros, puesto que en un mundo así no existen los riesgos. Cualquier transacción se realiza a un tipo de interés carente de riesgo. La teoría del mercado financiero eficiente (EFMT) reconoce este hecho modificando el requisito de conocimiento. Lo que se conoce no es lo que ocurrirá con certeza, sino el riesgo de que ocurra, que es mensurable. La teoría del mercado financiero eficiente afirma que los precios de los instrumentos financieros, acciones, títulos y deudas, representan la mejor valoración posible de los riesgos inherentes a la propiedad y titularidad de este tipo de activos, tomando en consideración la información disponible, tanto pública como privada. Se supone por tanto que diferentes instrumentos financieros podrían proporcionar diferentes tipos de beneficios dependiendo de su grado de

riesgo. La teoría del mercado financiero eficiente ha sido la baja más importante de la presente crisis financiera.

La Financial Services Authority («Autoridad de Servicios Financieros») de Gran Bretaña ha descrito, con loable honestidad, los «supuestos intelectuales» sobre los que se basa su filosofía reguladora:

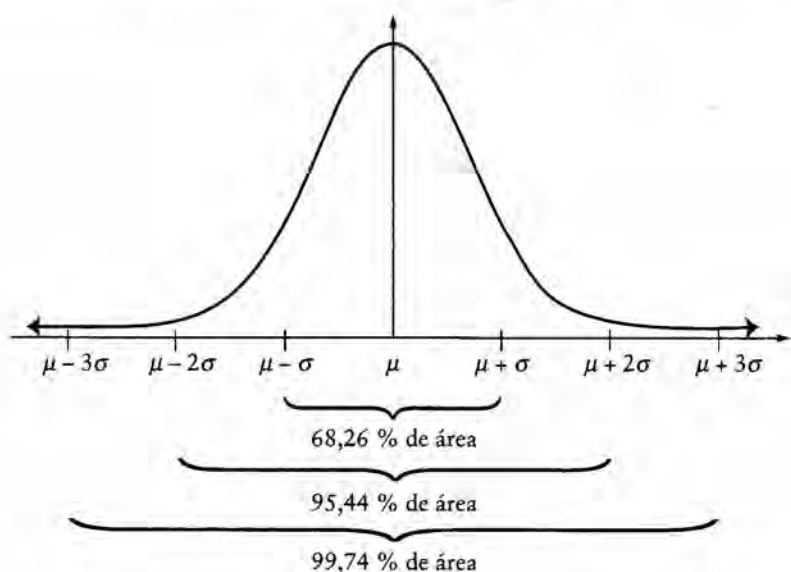
1. Los precios de mercado son buenos indicadores del valor económico racionalmente evaluado.
2. El desarrollo del crédito titulizado, dado que se basa en la creación de nuevos mercados más líquidos, ha mejorado tanto la eficiencia de la asignación como la estabilidad financiera.
3. Las características de riesgo de los mercados financieros pueden inferirse mediante análisis matemático, proporcionando sólidas medidas cuantitativas del riesgo comercial.
4. La disciplina del mercado puede ser un instrumento eficaz para restringir la asunción de riesgos nocivos.
5. Puede suponerse que la innovación financiera es beneficiosa, ya que la competencia en el mercado desestimaría cualquier innovación que no supusiera un valor añadido.⁶

De lo cual se sigue que:

1. Los mercados son, en general, autocorrectores si hay una disciplina del mercado como instrumento más eficaz que la regulación o la supervisión.
2. La principal responsabilidad en la gestión de riesgos radica en la dirección superior y en los consejos de administración de las empresas.
3. La protección al cliente no se consigue mejor por la regulación de los productos o la intervención directa, sino asegurando que los mercados al por mayor sean tan libres y transparentes como sea posible.⁷

Todos los modelos de gestión del riesgo se basan en la teoría del mercado eficiente. Lo que hacen es establecer una gama de posibilidades dentro de la cual tendrán lugar los acontecimientos futuros. Dicho en sentido técnico, la distribución de los rendimientos del pasado nos proporciona un abanico de incertidumbre sobre los rendimientos futuros. La distribución, o la incertidumbre de los resultados, se mide mediante la desviación estándar o la varianza.

El principal supuesto que subyace en los mismos es que la distribución del riesgo es captada mediante una curva del tipo campana de Gauss, así llamada por ser su descubridor Frederick Gauss. El nombre familiar de distribución *normal* indica la opinión estándar. Es una distribución en la que el valor medio es también el valor más frecuente. Los puntos que corresponden a los datos se agrupan en el centro. La «distribución normal» puede representarse gráficamente como una curva en forma de campana con unas «colas delgadas».*



* He aquí una explicación para la mayoría de nosotros: el área por debajo de la curva representa el conjunto total de probabilidades y, por tanto, es igual a 1. El área que se encuentra por debajo de la curva entre dos puntos cualesquiera representa la probabilidad de que se produzca un acontecimiento entre esos puntos. El eje de las x se divide en desviaciones estándar, o sigmas; alrededor del promedio una desviación estándar corresponde a una medida de la distancia media desde el promedio del conjunto. Lo que nos dice la distribución normal es que la probabilidad de que se produzca un acontecimiento dentro de una desviación estándar por encima o por debajo del promedio es igual al 68 por ciento. La probabilidad de que se produzca un acontecimiento dentro de las dos desviaciones estándar es el 95 por ciento, y así sucesivamente. En otras palabras, se supone que la inmensa mayoría de los acontecimientos tienen lugar muy cerca del promedio. Sabiendo que la suma total de probabilidades es de 1 (el área total que está debajo de la curva) y combinando eso con la elevada concentración de probabilidades alrededor del promedio, ello implica que el área en las colas de la distribución es muy pequeña. «Colas delgadas» es la manera que los estadísticos tienen de decir que los acontecimientos extremos son muy improbables.

Es un artículo de fe en tales modelos que la diversificación reduce el riesgo; cuando mantenemos muchos activos, los riesgos inherentes a cada uno de ellos tienden a anularse mutuamente, siempre y cuando no estén relacionados entre sí. Los modelos de gestión del riesgo ignoraron la posibilidad de una correlación casi completa o un impulso en el movimiento de los riesgos, típico de un auge o de una crisis. Lo que sucedió a lo largo de 2008 fue que, de repente, el 10 por ciento de los riesgos se convirtió en el 90 por ciento o más, y todo ello al mismo tiempo.

¶ Una razón que a menudo se aduce para explicar por qué fallaron los modelos de gestión del riesgo es que dependían de datos tomados del pasado más reciente.⁷ En palabras de Greenspan, «las distribuciones de probabilidad estimadas en gran medida, o exclusivamente, a partir de ciclos que no incluyen períodos de pánico, subestimarán la probabilidad de movimientos excepcionales de los precios ... Además, las distribuciones conjuntas estimadas a lo largo de períodos que no incluyen pánicos subestimarán las correlaciones existentes entre los rendimientos de los activos durante el pánico».⁸ El único error que reconoce Greenspan es que él supuso que la alta dirección sería capaz de gestionar el riesgo de una manera que no pondría en peligro a sus empresas.

¶ Pero la explicación que Greenspan da sobre el fracaso no va lo suficientemente lejos: el fracaso no es sólo una cuestión de datos limitados; en último término es una cuestión de aplicabilidad limitada.⁹ No se pueden aplicar modelos de seguro a productos que no son asegurables. Aunque tanto los modelos de previsión actuariales como microeconómicos dependen de los datos históricos, la analogía entre los modelos actuariales de vida, propiedad y seguro de accidentes y el seguro de derivados complejos es falsa. Aunque se hayan producido fallos en los mercados aseguradores (Lloyds de Londres es un ejemplo importante), los aseguradores en general no habían sufrido las mismas pérdidas que los bancos de inversión, porque los riesgos a los que ellos se enfrentan son por lo general mensurables. Las compañías de seguros de vida pueden calcular correctamente las primas que necesitan para cubrir sus pagos, porque disponen de estadísticas fiables y actualizadas de la esperanza de vida. Para ellas el futuro es un reflejo estadístico del pasado. Pero los aseguradores, que confían en una falsa analogía con la esperanza de vida, se han propagado en un mundo situado más allá del riesgo actuarial. Comenzaron ofreciendo seguros sobre todo tipo de riesgo: riesgo crediticio, riesgo de liquidez, riesgo de mercado, riesgo legal, riesgo catastrófico, riesgo regulador, riesgo político, riesgo de cumplimiento y

riesgo de reputación, y creyeron que todos ellos podían calcularse actuarialmente exactamente igual que el seguro de vida. Y los grandes bancos y fondos de pensiones se precipitaron a ellos, porque se tragara el cuento. Hablamos de «riesgo político» cuando tendríamos que hablar de incertidumbre política. Sencillamente, no sabemos cuál es la probabilidad de la futura dirección de la política, económica o general, de Rusia. El uso de la palabra «riesgo» para cubrir acontecimientos fortuitos que no pueden asegurarse transmite una precisión falsa, que conforta a los mercados, pero que no tiene ninguna base en la ciencia.

Pocos eran los ejecutivos y los consejos de administración de los bancos que se supone gestionaban el riesgo, que entendieran la matemática de los modelos de gestión del riesgo. Esto no les impidió que los vendieran al público, o a sí mismos. Uno de los modelos de formación de precios de las opciones (*option pricing*) más utilizados, la fórmula Black-Scholes, se basa en una «distribución normal» e ignora la posibilidad de acontecimientos extremos. Ahora aquellos ejecutivos, a consecuencia de los «cisnes negros» se encuentran con que sus compras opcionales de acciones (*stock options*) están en agujeros negros.

Es irónico que la reseña de la FSA de 2009 citada más arriba diga que es fundamental plantear «un desafío externo a los supuestos de la sabiduría convencional» de los académicos, cuando precisamente fueron los economistas académicos y de empresa las principales fuentes de los supuestos de la sabiduría convencional que trajeron el derrumbe del sistema financiero. El informe cita la *Global Financial Stability Review* del FMI de abril de 2006: «Cada vez se reconoce más que la dispersión del riesgo crediticio por parte de los bancos hacia un mayor número y diversidad de grupos de inversores, más que almacenar tal riesgo en sus balances, ha contribuido a hacer más resistente la banca y el sistema financiero en general. La mayor resistencia puede verse en un menor número de quiebras bancarias y en una provisión de créditos más coherente. En consecuencia, los bancos comerciales pueden ser hoy menos vulnerables a los *shocks* crediticios o económicos». ⁹ Esto equivale a la creencia del profesor Irving Fisher, en octubre de 1929, de que los precios de las acciones en Wall Street habían alcanzado «un nivel permanentemente alto», seguida, después de su caída, por su predicción en noviembre de que el «final del declive de la Bolsa probablemente no estará lejos, a lo sumo sólo unos pocos días más». ¹⁰ Fue el filósofo del mercado más eficiente de su época, aunque quizá era optimista por lo mucho que arriesgaba como inversor. Se arruinó.

Críticas a la economía de la curva acampanada

Dentro de la academia, Paul Davidson es el más conocido de los economistas de la escuela «poskeynesiana» que se ha mantenido más próximo al espíritu de la *Teoría general* de Keynes.¹¹ Ha sostenido insistentemente, y casi en solitario, que los viejos economistas clásicos, los neoclásicos y los neokeynesianos han traicionado de modo semejante la herencia de Keynes al aceptar el axioma «ergódico». Un axioma que sostiene que el resultado en cualquier momento del futuro es una sombra estadística de los precios de mercado del pasado y actuales. El ya fallecido Hyman Minsky, también tras los pasos de Keynes, describió un sistema financiero que transforma la inversión en especulación, seguida por colapso. Los periodistas económicos han debatido largo y tendido si el momento actual representa un «momento Minsky». Los economistas de la teoría dominante hicieron caso omiso e ignoraron por completo a Minsky.

Siguiendo el argumento del matemático francés Mandelbrot, de que los modelos de previsión basados en la curva acampanada ignoran las notables discontinuidades de los precios de las acciones, Nassim Taleb destaca el papel fundamental de los «cisnes negros». Éste es un término no técnico para referirse a acontecimientos que son muy improbables y que tienen profundos impactos. A diferencia de buena parte de la ciencia física, la economía —argumenta Taleb— está dominada por tales acontecimientos raros y extremos. «La curva acampanada ignora las grandes desviaciones, no puede tratarlas, y sin embargo nos hace creer que hemos dominado la incertidumbre.»¹² Así, los gestores de riesgo proporcionan medidas de la incertidumbre que excluyen a los «cisnes negros». En otras palabras, en momentos en que los mercados se enfrentan con los cambios más significativos, los modelos económicos dejan de funcionar porque se basan en la continuidad de las pautas observadas previamente. Una de sus peculiaridades es que hay veces en que el comportamiento de la masa es más evidente. Parafraseando una entrevista publicada en el *Wall Street Journal*, «la lección, evidentemente, es que es mejor estar equivocado que estar solo».¹³ Todas estas actitudes se hacen eco de Keynes en cuanto a las trampas de la estadística.

Sin embargo, los «cisnes negros» de Taleb no son keynesianos. Son acontecimientos muy improbables, pero se les puede asignar todavía una probabilidad, aunque sea pequeña. Para Keynes, la incertidumbre

está vinculada a una situación a la que no se le puede asignar ninguna probabilidad en absoluto.

George Soros es otro crítico de la visión del mundo que se inspira en la curva acampanada. En su libro *The Alchemy of Finance* (1987) desarrolló la idea de «reflexividad». Las opiniones erróneas sobre la tendencia del mercado se refuerzan mutuamente, llevando a movimientos acumulativos en una u otra dirección. «Así, es característico que los precios *aumenten demasiado o se mantengan demasiado bajos* durante demasiado tiempo, porque la gente se aferra a sus convicciones parciales» (las cursivas son mías).¹⁴ A causa de la reflexividad, el impulso lleva a los mercados fuera de la zona de equilibrio. Sin embargo, el equilibrio existe, y cuanto más se suba, más dura será la caída. Soros presenta una excelente teoría del comportamiento de la masa, y de por qué la economía no es una ciencia natural. Pero no es, como veremos, una teoría de Keynes. Es una teoría de largas desviaciones con respecto a un equilibrio dado por hechos objetivos. No hay una incertidumbre irreducible en su sistema: el futuro es todavía ergódico en el sentido de que puede ser reducido a probabilidades estadísticas que se basan en el pasado.

Quien no sea economista puede pensar que estos debates tienen poco o nada que ver con la crisis y en cómo salir de ella. Esto es ignorar su influencia en la política. El régimen político que siguió a la revolución de Reagan y Thatcher reflejaba en una gran medida las ideas de los economistas neoclásicos. La estabilidad de los precios (conocida recientemente como «fijar como objetivo la inflación») se convirtió en la principal, y a menudo en la única, meta de la política macroeconómica, y la política monetaria se consideró suficiente por sí misma para asegurar la estabilidad macroeconómica. Se supuso que la credibilidad de la política se cimentaba en su respuesta a los acontecimientos de una forma sistemática: sin sorpresas. Los presupuestos debían ser equilibrados, y las ratios deuda/PIB, estables, ya que el aumento de la deuda amenazaba la solvencia de los gobiernos y todos los déficits tenían que elevar los tipos de interés y, por tanto, «excluir» (*crowd out*) la actividad privada más eficiente. Para aplicar estas políticas se requerían bancos centrales independientes con objetivos de inflación y reglas mecánicas, como la denominada «regla de Taylor», diseñada por el economista John Taylor y que relaciona las variaciones del tipo de interés con las proyecciones de la inflación. La teoría neoclásica también está detrás de la amplia desregulación de los últimos veinte años: la revocación de

la ley Glass-Steagall, el énfasis en la autoevaluación bancaria del riesgo en los acuerdos de Basilea, dejaron de regular el mercado de los derivados.

FALLOS PARA EXPLICAR LA CRISIS

^e Era de esperar que, defendiendo las teorías que defienden, los economistas neoclásicos hayan tenido problemas para admitir la crisis. Si los mercados son eficientes no pueden generar «cisnes negros». Por lo tanto, la crisis debe ser el resultado de políticas equivocadas. Como hemos visto, el error favorito para los economistas conservadores es la creación excesiva de dinero por parte de la autoridad monetaria. Pero al mismo tiempo es teóricamente peligroso para ellos, porque destruye la proposición de la ineficacia de la política. Esa proposición supone que la ilusión monetaria engaña a los agentes. Pero si son perfectamente racionales tendrían que haber sido conscientes de que el dinero era demasiado barato.⁹

Pero los neokeynesianos también sufren cuando intentan explicar la crisis. Como hemos visto, aceptan las expectativas racionales, pero sin embargo son capaces de llegar a la conclusión de que los mercados pueden fallar. Ellos alcanzan esta cumbre del sentido común «relajando el supuesto» de información perfecta. Aquí es el neokeynesiano Joe Stiglitz quien dice lo siguiente: «Los fallos en los mercados financieros ... han destacado la importancia del carácter imperfecto de la información ... Los resultados fueron claros: el sistema financiero dejó de realizar las funciones que se supone tiene que realizar, asignar eficientemente el capital y gestionar el riesgo».¹⁵ La fuente principal de los fallos del mercado que han investigado los neokeynesianos es la «información asimétrica»: las personas informadas tienen ventajas intrínsecas sobre las que no lo están, que ellas pueden explotar en beneficio propio. Los gerentes, por ejemplo, saben más que los accionistas. A la inversa, los bancos saben menos sobre los riesgos de prestar a un cliente de lo que el cliente sabe acerca de su propio riesgo de impago. El prestatario sabe que el riesgo es elevado, pero le dice al prestamista que éste es bajo. En esta situación es probable que los riesgos sean «subvalorados». Otro ejemplo de un fallo del mercado, que a menudo se aplica a los mercados de seguros, es la «selección adversa». Ésta aparece cuando el comprador de un seguro sabe más que el vendedor del segu-

ro. A ojos de los neokeynesianos, los fallos del mercado son amplios, y se ramifican en todos los mercados: mercados de trabajo, mercados de productos y mercados financieros.

Sus modelos parecen ajustarse bastante bien a algunos hechos corrientes, tales como la concesión de préstamos, por parte de los bancos, a prestatarios que nunca podrían devolverlos. Lo que ellos no pueden explicar son las crisis que surgen de la incertidumbre, cuando un ciego guía a otro ciego. Esta crisis es una crisis de ignorancia simétrica, no de información asimétrica.* Como señala Taleb, los banqueros no sólo fueron avariciosos, sino que además estuvieron «increíblemente entrenados para engañarse a sí mismos». ¹⁶ Robert Merton y Myron Scholes, que recibieron el premio Nobel en 1997 por su trabajo sobre métodos de evaluación de los derivados, creían en los modelos que llevaron al colapso, en 1998, de su fondo de cobertura Long Term Capital Management. Ellos estaban «utilizando falsas curvas matemáticas acampanadas mientras trataban de convencerse a sí mismos de que era una gran ciencia y convirtiendo de este modo a toda la institución financiera en una pandilla de estafadores». ¹⁷ Toda crisis general implica engañarse a uno mismo y engañar a los demás. En la inmortal frase de Donald Rumsfeld, lo que nos confunde es el «desconocido que desconoce». Si sólo una persona estuviera perfectamente informada nunca podría haber una crisis general. Pero la única persona perfectamente informada es Dios, y él no juega en bolsa.

La razón por la que la economía ha dado una explicación tan pobre del origen de la crisis es que hay algo esencialmente incompatible entre la opinión de los economistas sobre la racionalidad individual y el colapso del sistema. Sin añadir matizaciones que fuerzan su lógica, es casi imposible para los economistas llegar a partir de su representación de la maximización individual de sus utilidades a los auges y recesiones y a la persistencia de las depresiones. La solución neokeynesiana consiste en decir que la gente es racional pero que tiene problemas de información. Otra solución pasa por limitarse a decir que el comportamiento humano es irracional, y que por tanto los mercados efi-

* Los corredores deben distinguirse de los banqueros. Ningún corredor ha dicho que crea en algo tan estúpido como los mercados eficientes. Lo que ellos hacen es vivir de sus comisiones. No les interesa asumir riesgos correctamente evaluados, sino venderlos con tanta rapidez y frecuencia como les sea posible. Lo que hay que evitar es quedarse con esos títulos cuando acabe la fiesta.

cientes no existen. Ésta es la idea central de la economía de la conducta. Pero la fuente epistemológica de semejante irracionalidad no se ha explorado. La adopción de la «irracionalidad» como explicación general de todas las «distribuciones anormales» huele a pánico teórico.¹⁸ Otra línea de retirada consiste en decir, como hace Alan Greenspan, que los desastres como el actual representan (inexplicados) uno solo de los acontecimientos que se producen en un siglo, y que la mayoría de los mercados temporales se comportan de forma perfectamente racional. Ninguna de estas explicaciones aborda el centro de la cuestión, porque dejan fuera la influencia de la irreducible incertidumbre sobre el comportamiento.

DEBATE SOBRE EL ESTÍMULO

La influencia de las ideas sobre la política también queda claramente de manifiesto en el debate sobre cómo salir de la recesión. Los economistas neoclásicos creen que el mercado se vacía continuamente, y los neokeynesianos, que los mercados fallan debido a la información imperfecta y a otras fricciones: si creen que todos los mercados *tienen que fallar* es menos evidente. Por lo general siguen sus propios caminos, pero en el tema del estímulo discuten sin cesar, como hermanos que no se llevan bien. En líneas generales, los economistas neoclásicos creen que cualquier acción estimulante debiera llevarse a cabo por parte del banco central imprimiendo dinero. Los neokeynesianos creen que debiera realizarse por parte del gobierno, mediante un déficit presupuestario financiado mediante emisiones de bonos, y gastando directamente el dinero en proyectos de infraestructura.¹⁹

La razón para que haya un estímulo monetario se sigue de la explicación conservadora de la recesión. Haciéndose eco de Milton Friedman, Lucas cree que la Gran Depresión tuvo su origen cuando el Consejo de la Reserva Federal decidió no compensar el colapso de la oferta monetaria mediante operaciones de mercado abierto. De ahí que apruebe la inyección de un extra de 600.000 millones de dólares en la economía, efectuada por la Reserva Federal. La política monetaria como la instrumenta Bernanke «ha sido la medida contra la recesión más útil que se ha llevado a cabo hasta la fecha, en mi opinión, y seguirá teniendo muchas ventajas en los próximos meses. Es rápida y flexible. No existe ninguna otra manera de inyectar tanta liquidez en el sistema y tan deprisa como se

hizo con estos 600.000 millones de dólares, y si es necesario puede retirarse con la misma rapidez. El efectivo viene en forma de préstamos. No supone ninguna nueva iniciativa gubernamental, ninguna compra gubernamental de acciones en empresas privadas, ninguna fijación de precios u otros controles en el funcionamiento de las empresas y ningún papel por parte del gobierno en la asignación de capital entre las diferentes actividades. Éstas me parecen virtudes importantes». ¹⁹

Estas concesiones a la realidad implican a Lucas en la descomposición teórica. Porque según la teoría neoclásica las economías de mercado no necesitan estimulación. Ellas siempre responden eficientemente a los *shocks*. No hay ninguna demanda positiva de dinero, y con agentes que prevén correctamente la inflación, la inyección monetaria no puede tener ningún efecto estimulador.

Paul Krugman, por otra parte, ha abogado de manera coherente por un estímulo fiscal basado en el gasto gubernamental. Él se hace eco de Keynes en cuanto a la incertidumbre de la política monetaria. Más bien, «un mayor gasto gubernamental es precisamente lo que ordenó el médico, y las preocupaciones acerca del déficit presupuestario deben dejarse de lado». El gobierno federal debe «proveer amplios beneficios para los parados ... proveer ayudas de emergencia para los gobiernos estatales y locales ... comprar todas las hipotecas ... y reestructurar los plazos para ayudar a que las familias sigan en sus casas. Y éste es también un buen momento para activar el gasto en algunas infraestructuras importantes que en cualquier caso el país necesita urgentemente». ²⁰

Krugman cree que el New Deal tuvo sólo «un éxito limitado a corto plazo», porque «las políticas económicas de la Reserva Federal fueron demasiado prudentes». La gente de Obama tendría que «calcular cuánta ayuda creen que necesita la economía, y añadir después un 50 por ciento». ²¹ La economía de la depresión está de vuelta, y «las reglas corrientes de política económica ya no se aplican: la virtud se ha convertido en vicio, la cautela es arriesgada y la prudencia es una locura ... para sacarnos de esta espiral descendente el gobierno federal tendrá que proporcionar un plan de estímulo económico en forma de un gasto mayor». ²² «En las condiciones actuales no hay ningún elemento de compensación entre lo que es bueno a corto plazo y lo que es bueno a largo plazo.» ²³ El plan de recapitalización bancaria no será suficiente, tendrá que acercarse más «a una completa nacionalización de una parte significativa del sistema financiero». Krugman se hace eco de la mayoría de los neokeynesianos al argumentar que el estímulo debiera tomar la forma de

gasto, no de devolución de impuestos (excepto para los muy pobres), puesto que una parte de las devoluciones se ahorrará y no se gastará.²⁴

En cambio, los economistas de agua dulce han estado casi unánimemente en contra de los estímulos fiscales. Es característico Gary Becker, de la Universidad de Chicago y también premio Nobel, que advertía de que «el verdadero valor de estos programas gubernamentales puede ser limitado, porque se juntarán rápidamente, y es probable que tengan mucho más que ver con los intereses de los políticos que con el bien público, aparte de otras ineficiencias». Becker dice que, en ese caso, el gasto podría ser más malo que bueno. Un análisis realizado por un grupo de contribuyentes, American for Limited Government («Americanos en favor de un gobierno limitado»), demuestra que el estímulo de 800.000 millones de dólares de Obama incluye 200 millones de dólares para embellecimiento del National Mall y millones para nuevos automóviles para los burócratas federales.²⁵ Se produjo una agitación en torno al gasto relacionado con los anticonceptivos. Si automóviles y preservativos se consideran como gasto «de estímulo» de emergencia, ¿qué importa? Estas críticas se hacen eco de los ataques conservadores contra los «enredos» del New Deal. De hecho, los historiadores económicos conservadores argumentan que el New Deal frenó lo que habría sido una recuperación natural después de la depresión. John Cochrane, el profesor Myron Scholes de finanzas en la escuela de negocios de la Universidad de Chicago, ha abogado por impuestos más bajos, más que por un mayor gasto, lo que sería bueno para los incentivos.²⁶

Sin embargo, más allá del argumento conservador de que el gasto público siempre implica corrupción y desperdicio, está el argumento de que simplemente desviaría recursos del gasto privado más eficiente; de manera que su efecto multiplicador será nulo o incluso negativo. Así, Eugene Fama, de la Universidad de Chicago, inventor de la hipótesis del mercado eficiente, dice:

El problema es sencillo: los planes de rescate y de estímulo se financian emitiendo más deuda gubernamental. (¡El dinero tiene que salir de alguna parte!) El aumento de la deuda absorbe ahorros que de otra manera irían a la inversión privada. Al final, a pesar de la existencia de recursos ociosos, los planes de rescate y de estímulo no añaden nada a los recursos actuales en uso. Se limitan a desplazarlos de un uso a otro.²⁷

Y John Cochrane añade:

En primer lugar, si no va a emitirse dinero, éste tiene que salir de alguna parte. Si el gobierno te pide prestado un dólar, es un dólar que tú no gastas, o que tú no prestas a una empresa para que lo gaste en nuevas inversiones. Cada dólar de aumento del gasto gubernamental tiene que corresponder a un dólar menos del gasto privado. Los puestos de trabajo creados mediante el gasto realizado para estimular la economía se compensan por los puestos de trabajo perdidos a causa de la disminución del gasto privado. Podemos construir carreteras en lugar de fábricas, pero el estímulo fiscal no puede ayudarnos a construir más de ambas cosas.²⁸

Robert Barro llamó a las pretensiones de efectos estimuladores del gasto extra «un multiplicador del vudú». Su propia obra empírica sugiere «un multiplicador nulo» (nulo efecto estimulador) para los gastos que no sean en defensa. A medio plazo, aunque es probable que el multiplicador tuviera que ser desalentador, reflejando los efectos adversos de un mayor gobierno sobre el crecimiento económico. Incidió en que «aunque la segunda guerra mundial elevó mucho el PIB real de Estados Unidos, esta respuesta no es característica de la OCDE. De hecho, la segunda guerra mundial es el mayor desastre económico del siglo xx, superando a la Gran Depresión. Por supuesto, esto se debe a que muchos países sufrieron destrucciones físicas y pérdida de vidas».²⁹

Paul Krugman se enfureció, señalando que el argumento conservador era una repetición de la «opinión del Tesoro» de la década de 1920:

No existe ambigüedad en ninguno de los casos: tanto Fama como Cochrane afirman que los ahorros deseados se convierten automáticamente en gasto de inversión, y que cualquier dinero que se preste al gobierno debe serlo a costa de la inversión del período.

Si había un elemento esencial en la obra de John Maynard Keynes, era la destrucción de la ley de Say, la afirmación de que la oferta crea necesariamente demanda. Keynes demostró que el hecho de que el gasto fuera igual a la renta, o lo que es equivalente, que el ahorro es igual a la inversión, no implica que siempre haya el gasto suficiente para emplear plenamente los recursos de la economía, que siempre haya la inversión suficiente para utilizar el ahorro que la economía habría tenido si estuviera al nivel de pleno empleo.

Comprender esto supuso un logro intelectual imponente. Por eso es muy deprimente encontrar, no que gente como Eugene Fama esté en desa-

cuerdo con las conclusiones de Keynes, sino que no sea consciente del argumento.³⁰

Krugman añadía que era como si algunos biólogos eminentes no hubieran oído hablar nunca de la teoría de la evolución y del concepto de selección natural. Él afirmaba que la economía había entrado en una nueva Edad Media, semejante a la Alta Edad Media, cuando los reinos bárbaros olvidaron los conocimientos debidos a los griegos y romanos. Por otra parte, los economistas de agua dulce creen que el agua salada está tan desprestigiada como el modelo ptolemaico o la hipótesis del flogisto.

En un ensayo más cuidadoso, Krugman ha intentado dar una explicación de la «historia de las ideas» para la nueva Edad Media.³¹ Dice que a finales de la década de 1960 los economistas de agua salada comenzaron la búsqueda de unos microfundamentos más seguros que la inexplicada rigidez de los salarios para explicar por qué los *shocks* monetarios parecían tener efectos reales y que no afectaban sólo al nivel de precios. La información imperfecta fue su respuesta. Pero los ciclos económicos duran demasiado como para depender de la información imperfecta. De manera que después de ello la profesión se dividió, yendo unos por la nueva vía keynesiana y argumentando que algo semejante a los «costes de menú» de los precios variables debe explicar la rigidez que en realidad nosotros parece que vemos. «Este grupo introdujo mucha racionalidad en sus modelos, pero está dispuesto a aceptar aspectos del mundo que parecen claros en los datos, aunque no puedan (¿todavía?) explicarse del todo en términos de fundamentos profundos.»

Por otra parte, los de agua dulce decidieron que puesto que no podían llegar a una microfundamentación rigurosa de la inflexibilidad de los precios, no debía existir ninguna rigidez de los precios: las recesiones son el resultado de *shocks* tecnológicos adversos, no de *shocks* de demanda. Este grupo estaba tan convencido de la corrección lógica de su posición que las escuelas dominadas por él dejaron de enseñar macroeconomía. Los estudiantes se preguntaban quién era Keynes, porque nunca se habló de él en sus cursos.

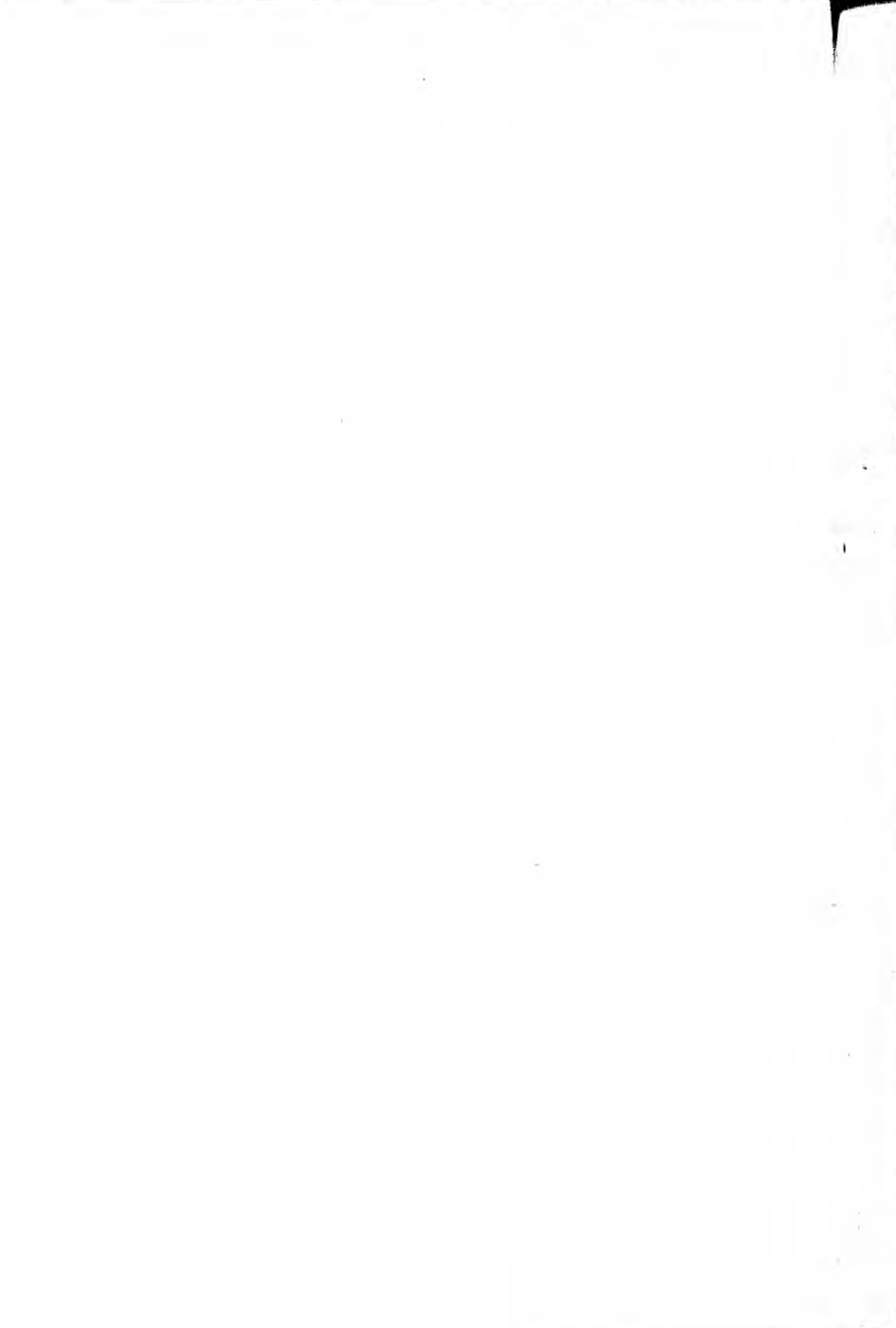
En resumidas cuentas, como dije antes, los neokeynesianos pusieron el sentido común por delante de su lógica, mientras que los del agua dulce pusieron su lógica por delante del sentido común. He aquí, en resumen, por qué la macroeconomía no es útil para los diseñadores de políticas.

CONCLUSIÓN

El caso de Keynes es bastante sencillo. Él no habría predicho el vendaval financiero; seguro que habría rechazado la idea de que la vida económica podía reducirse a un riesgo calculable y por tanto predecible. Una economía a la que se ha infundido este espíritu habría creado un sistema que tomara precauciones contra vendavales como éste, a fin de evitar que se produjeran. La economía dominante de los treinta últimos años fomentó y promovió un sistema en el que los vendavales financieros como éste podían ocurrir, y más a menudo que una vez cada cien años. Lo hizo a partir de la creencia errónea en que se podía evaluar correctamente todo riesgo y que, por lo tanto, los mercados se autorregulaban de manera óptima. Los neokeynesianos que desafiaron las políticas de los fundamentalistas del mercado fueron derrotados porque aceptaron sus premisas básicas, y en economía la lógica lo es todo. ¿Pero qué clase de lógica? Es hora ya de presentar al maestro.

Segunda parte

Ascenso y caída
de la economía keynesiana



Las vidas de Keynes

UN GENIO POLIFACÉTICO

NACIDO EN 1883 EN UNA FAMILIA DE ACADÉMICOS, John Maynard Keynes fue un producto de la civilización de Cambridge en su momento más fértil. Su círculo incluía no sólo a los filósofos más famosos de la época —G. E. Moore, Bertrand Russell y Ludwig Wittgenstein—, sino también a ese vástago exótico de Cambridge, el grupo de Bloomsbury, una comuna de escritores y pintores con los que estableció sus amistades más íntimas. Lo atrapó la agitación intelectual y el despertar sexual que marcó la transición de la Inglaterra victoriana a la eduardiana. Al mismo tiempo, poseía una inclinación eminentemente práctica. Después de la primera guerra mundial, Keynes se dispuso a salvar un sistema capitalista que no admiraba particularmente. Lo hizo porque pensaba que era la mejor garantía de la posibilidad de civilización. Pero él siempre tuvo muy claro que la persecución de la riqueza era un medio, no un fin, y que el fin era vivir «sabiamente, agradablemente, y bien». No admiraba mucho la economía, aunque esperaba que algún día los economistas fueran tan útiles como los odontólogos.¹ Todo ello hizo de él, como dijo su esposa, la bailarina Lydia Lopokova, «más que un economista». Él mismo sentía que «todos sus mundos» fertilizaban su economía, y le proporcionaban una percepción más rica y más compleja de la naturaleza humana que la del «hombre económico» del economista. De hecho, dados sus otros intereses, podría ser visto como el más brillante no economista que nunca se haya aplicado al estudio de la economía. En esto radican tanto su grandeza como su vulnerabilidad. Él se impuso en su profesión por una serie de

profundas percepciones del comportamiento humano que encajaron muy bien en la turbulencia de su época. Pero éstas no estuvieron nunca —no podían estarlo— completamente integradas en el centro de su disciplina, la cual las expulsó tan pronto como lo consideró conveniente. En la década de 1930, el estilo de vida de Keynes se volvió más convencional a medida que su obra se volvía más creativa. Murió de un fallo cardíaco en 1946, y trabajó hasta la muerte al servicio de su país. Sus ideas acerca de cómo funcionan los mercados reflejaban sus experiencias personales, particularmente como especulador e inversor: en este aspecto fue como George Soros y Warren Buffet. Por supuesto, no eran unos reflejos sencillos. Keynes estaba magníficamente dotado para utilizar los «datos de la experiencia», la suya y la de otros, a fin de desarrollar percepciones teóricas sobre cómo funcionaba realmente el sistema de mercado, en contraste con el teórico puro que desvía sus ojos de la desagradable realidad para contemplar la belleza de su modelo. Como economista, Keynes creía firmemente en el «realismo de los supuestos», en contraste con muchos teóricos de todas las épocas para quienes el *irrealismo* de los supuestos era el mérito principal de sus modelos. Keynes fue también extremadamente práctico. Su carácter tenía mucho de funcionario y pasó varios años de su vida trabajando en departamentos gubernamentales, en la Oficina de la India y en el Tesoro. Una característica destacada de su comportamiento como funcionario era su facilidad de aplicar la teoría a la práctica. Buena parte de la teoría fue producida «al pie del cañón» para adecuarla a las exigencias prácticas del momento. Sus especulaciones teóricas se plasaban en densos planes de acción, que podían encajar en las instituciones de gobierno existentes, y que por lo tanto podían ponerse en práctica sin provocar grandes convulsiones en el orden social. Fue un evolucionista, no un revolucionario. Pocos han prestado la debida atención a Keynes como filósofo, pero su obra económica estuvo inspirada en la filosofía, y lo que pensaba sobre la vida económica, su intención y significado, estuvo controlado por la ética. Como otros economistas, tenía el doble carácter de científico y de predicador. Así, Keynes aportó una brillante colección de talentos a su diagnóstico de los males de la economía contemporánea, así como de los remedios pertinentes.

¿Qué clase de economista fue? En la necrológica de su maestro Alfred Marshall, Keynes escribió:

El gran economista debe poseer una rara *combinación* de dotes ... Debe ser matemático, historiador, estadista y filósofo (en cierto grado). Debe comprender los símbolos y hablar con palabras corrientes. Debe contemplar lo particular en términos de lo general y tocar lo abstracto y lo concreto con el mismo vuelo del pensamiento. Debe estudiar el presente a la luz del pasado y con vista al futuro. Ninguna parte de la naturaleza del hombre o de sus instituciones debe quedar por completo fuera de su consideración. Debe ser simultáneamente desinteresado y utilitario; tan fuera de la realidad y tan incorruptible como un artista, y sin embargo, en algunas ocasiones, tan cerca de la tierra como el político.² 71

Esto guarda poco parecido con Marshall, pero se parece mucho a John Maynard Keynes.

Poseyó una curiosidad universal y no podía tocar ningún asunto sin elaborar una teoría sobre él, aunque fuera descabellada. Calificó al científico del siglo XVIII Isaac Newton como «el último de los magos y no el primero de los racionalistas».³ En sus años maduros solía quejarse de que los economistas jóvenes no estaban «correctamente educados», con lo que quería decir que no eran capaces de situarse en una cultura amplia para interpretar los hechos económicos.

Fue extraordinariamente inteligente. Bertrand Russell, uno de los hombres más ingeniosos de su tiempo, ha escrito que «el intelecto de Keynes era el más agudo y el más claro que yo haya conocido nunca. Cuando discutía con él yo sentía que me jugaba la vida, y raramente salí sin sentirme algo tonto». Otros, como el historiador del arte Kenneth Clark, sintieron que utilizaba su brillantez de una manera demasiado despiadada: «Nunca apagó sus faros».

Su mente era viva en grado sumo, lo que significa que cambiaba rápidamente de opinión. Le gustaba jugar con las ideas de modo temerario, pero de esta manera, como observó su amigo Oswald Falk, «a pesar de las falsas pistas, captaba la marcha de los acontecimientos con mayor rapidez que otros».

Keynes fue el más intuitivo de los economistas, con una extraordinaria percepción de la Gestalt de situaciones concretas. Poseía en acusado grado la imaginación científica que atribuía a Freud, «el cual puede anticipar una abundancia de ideas innovadoras, posibilidades tremendas, hipótesis de trabajo, que tienen un fundamento suficiente en la intuición y en la experiencia común», aunque indemostrable. Reivindicó para Thomas Malthus «una profunda intuición económica» y citó el veredicto de De Morgan sobre Newton, «tan feliz en sus conje-

turas que parece saber más de lo que posiblemente podía tener medios de demostrar». Keynes también se sentía seguro de sus conjeturas inde-mostrables.⁴

Keynes atribuía a Thomas Malthus «la nada corriente cualidad de combinar una mente abierta al mudable cuadro de la experiencia con una constante aplicación de los principios del pensamiento formal a la interpretación de la misma». Esto expresaba en síntesis su propia filosofía económica. La economía, le dijo a Roy Harrod en 1938, es «una ciencia de pensar en términos de modelos unida al arte de elegir los modelos que son relevantes para el mundo contemporáneo ... Los buenos economistas escasean porque el don de utilizar la “observación vigilante” para elegir buenos modelos ... parece ser muy raro».⁵ Keynes prestó la mayor atención a los hechos económicos, generalmente en forma estadística. Solía decir que sus mejores ideas le vinieron de «jugar con cifras y ver qué querían decir». Podía entusiasmarse como cualquier economista descubriendo correlaciones en los datos. Con todo, es conocido su escepticismo ante la econometría, el uso de métodos estadísticos para prever el futuro. Defendió la causa de mejores estadísticas, no para suministrar material para el coeficiente de regresión sino para que la intuición del economista jugara con ellas. Creía que la información estadística en manos de quienes carecieran de una formación filosófica era un juguete peligroso y engañoso.

Keynes fue el economista mejor dotado del poder de *persuasión* en el siglo xx. (Algunos le permitirían a Milton Friedman que compartiera el lugar de honor con él.) De los economistas importantes de hoy, sólo Paul Krugman y Joe Stiglitz tienen por objetivo seriamente persuadir al público. Su éxito como economista es inseparable de su estilo, de igual forma que el fracaso (como yo lo llamaría) de la economía dominante en la actualidad es inseparable de su estilo. ¿Cuál era su secreto? Vivió gran parte de su vida en una comuna de escritores, cuyos libros leyó —Virginia Wolf, Lytton Strachey o E. M. Forster— y lo cierto es que, la ironía de Lytton Strachey se le pegó. Leía mucha filosofía. Gran parte de sus imágenes procedían de una formación religiosa. Pero la claridad, la capacidad de ser sucinto, un sentido infalible de la propiedad de las palabras, y una extraordinaria capacidad para utilizar un lenguaje sencillo para transmitir pensamientos profundos fueron expresiones innatas de la calidad de su mente. Usó de maravilla la lengua inglesa, pero es aún más importante su apasionado compromiso con la comunicación de sus ideas en un lenguaje que sus lectores

podieran entender, en palabras que ellos podían usar y que reflejaban su experiencia de lo que estaba pasando. En la historia del lenguaje público esto se acerca mucho a la noción aristotélica del *enthymeme*, una lógica retórica adecuada para razonar sobre «cosas que varían», y que toma sus premisas del acervo de conocimiento social de sus lectores.

La pasión que tenía Keynes por generalizar estuvo a menudo en desacuerdo con su extraordinario sentido del detalle significativo. Fue su gran capacidad para «tocar lo abstracto y lo concreto con el mismo vuelo del pensamiento» lo que constituye una deslumbrante, pero también desconcertante, característica de su economía. Para un contemporáneo, Kurt Singer, «él evocaba, en el gesto, en la mirada y en la palabra ... la figura de un pájaro, de increíble rapidez, describiendo círculos en las alturas, pero de una precisión mortal cuando de repente se precipitaba sobre algún hecho o pensamiento en particular». Los colegas economistas le acusaron a menudo de mezclar lo abstracto y lo concreto. Su contemporáneo Joseph Schumpeter le criticó por ofrecer «bajo la apariencia de la verdad científica general, consejos que ... sólo tienen una significación con referencia a las exigencias prácticas de [una] situación histórica excepcional». Construía «casos especiales en los que en la propia mente del autor y en su exposición eran investidos de una generalidad traicionera». Su colega de Cambridge, Dennis Robertson, calificó su «teoría general» como la «teoría de una recesión muy profunda». Kurt Singer también se pregunta si «no está confeccionada de hecho para ajustarse a una situación muy particular, dominada por las vicisitudes políticas y sus consecuencias psicológicas de ese inquietante fin de semana entre las dos guerras mundiales, y si en realidad [Keynes] no estaba tratando un fenómeno que no era probable que se repitiese». ⁶

Keynes fue capaz de replicar estas acusaciones diciendo que el mundo que la economía clásica había construido «no es el mundo en el que vivimos realmente». El debate entre lo que es «normal» y lo que es «anormal», y si cualquier época tiene derecho a que se la considere de una u otra clase, todavía está en el centro de la teorización económica, y ha paralizado la capacidad de la economía para ser útil a la hora de diseñar políticas.

En mi biografía llamé a Keynes «economista insólito». Ahora iría más allá. En el fondo, no era un economista, en absoluto. Por supuesto, podía «hacer» economía, y de la mejor. Se puso la máscara de economista para adquirir autoridad, de igual forma que se puso traje os-

curo y sombrero de fieltro para la vida en la City. Pero no creía en el sistema de ideas en el que vivían los economistas, y viven todavía; no adoraba en el templo; era un hereje que aprendió las reglas del juego. En otros tiempos lo habrían obligado a retractarse, y tal vez habría muerto en la hoguera. Tal como eran las libertades y las exigencias de su época le fue posible obligarse a sí mismo en su iglesia. Sólo una persona dotada de una colosal seguridad en sí mismo, un intelecto destacado y un interés apasionado por sus compatriotas y por la humanidad podía imponerse la tarea de reescribir una buena parte de la tradición intelectual de Occidente. A pesar de todo, esto es lo que Keynes tenía intención de hacer. No cabe sino maravillarse de que llegara adonde llegó. Hipnotizó y fascinó a sus contemporáneos; durante treinta años después de su muerte vivieron en su resplandor crepuscular intelectual y moral. Pero para los técnicos que heredaron su manto, sus ideas parecían extrañamente ajenas a los principales temas de su ámbito. Intentaron asimilarlas, pero las encontraron difíciles y las echaron a perder; y la siguiente generación renunció a ellas por completo. La ortodoxia se impuso y el templo económico tembló, pero siguió en pie.

KEYNES EN EL MERCADO

Keynes elaboró en buena medida sus teorías económicas a partir de su propia experiencia de la vida de los negocios, sobre todo como especulador e inversor, y en una menor medida como funcionario del gobierno. Aparte de una breve implicación, en la década de 1920, en un plan sobre las cuotas de mercado para manejar el exceso de capacidad de la industria textil del Lancashire, su conocimiento del asunto de «hacer cosas», más que de «ganar dinero» era escaso. Esto no significa en absoluto una descalificación en un mundo como el de hoy y, tan dominado por las finanzas. «Fue su comprensión del instinto especulador lo que hizo de Keynes un economista tan grande», observó su amigo y colega financiero Nicholas Davenport.⁷ Su éxito en los negocios confirió autoridad a Keynes para pronunciarse sobre cuestiones económicas. Los hombres prácticos respetan a los teóricos que demuestran que saben ganar dinero. En la actualidad, Soros y Buffett atraen atención porque han ganado miles de millones. Keynes estuvo siempre en el centro, o cerca, de las grandes convulsiones financieras de su época; y su teoría monetaria, que lo llevó a enunciar su «teoría general», estuvo siempre

muy al corriente de lo que estaba sucediendo en el mundo financiero. Terminó convirtiéndose en consejero del Banco de Inglaterra.

Su primera y única experiencia personal de una «crisis crediticia» se produjo en los primeros días de la primera guerra mundial, cuando, a la edad de treinta y un años, lo llamaron de Cambridge al Tesoro británico para que ayudara a tratar una crisis bancaria. Básicamente, los bancos al por menor se encontraban con una carga excesiva de deudas de mala calidad. Esto no era el resultado de préstamos imprudentes por su parte, sino que estaba causado por los controles de cambio que todos los beligerantes habían impuesto al estallar la guerra e impedían que los compradores extranjeros de bienes y valores bursátiles británicos enviaran dinero para pagar a los intermediarios financieros que habían financiado sus compras con dinero que los bancos al por menor habían prestado. Las casas de aceptaciones (bancos mercantiles) de la City no podían devolver a los bancos de descuento de los que habían tomado el dinero en préstamo, y éstos (el equivalente de entonces al mercado mayorista) no podían devolver los anticipos que habían recibido de los bancos al por menor. Activos que los bancos habían considerado como líquidos se habían convertido en ilíquidos de la noche a la mañana, y los bancos dejaron de prestar e incluso, durante unos pocos días, se negaron a pagar a los depositantes. El gobierno cerró la Bolsa; se propuso que Gran Bretaña suspendiese el patrón oro. Como Keynes explicó en su relato de la crisis: «Si A le debe dinero a B, y B se lo debe a C, y C a D, y así sucesivamente, el incumplimiento de A implica el fallo de toda la serie».⁸

Keynes argumentaba en el Tesoro que todo lo que se necesitaba era declarar una moratoria sobre las antiguas letras y garantizar las nuevas letras, dejando que los bancos y bancos de descuento mantuviesen de momento algunas deudas de mala calidad. Sin embargo, el gobierno instituyó en cambio un paquete de operaciones de rescate que él consideró completamente desorbitado. Con la garantía del gobierno frente a las pérdidas, el Banco de Inglaterra compró 100 millones de libras de deuda antigua (unos 5.000 millones de las libras actuales) y el Tesoro imprimió 70 millones de libras (o 3.500 millones de las libras actuales) en nuevos billetes que puso a disposición de los bancos en el Banco de Inglaterra, sin garantía subsidiaria. La City quedaba de este modo exonerada de sus obligaciones a costa del contribuyente.

En su relato de la crisis publicado en el *Economic Journal*,⁹ Keynes criticaba a los bancos en forma de sociedades anónimas por «acumu-

lar» dinero público en interés de sus accionistas, en lugar de prestarlo a la industria. Mirando hacia atrás, es claro que lo que evitó una recesión no fue el aumento de la oferta monetaria, sino el enorme aumento del gasto gubernamental en compras de guerra —esto es, la política fiscal, no la monetaria— proporcionando el nuevo dinero simplemente un primer tramo de la financiación (inflacionista) para ello. Pero la crisis bancaria también tenía un aspecto personal. Keynes había prestado dinero al mercado de descuento. Como otros que se encontraban en la misma situación, temía un impago. Incitando al gobierno a no garantizar las letras en poder de los bancos de descuento, estaba dando un consejo directamente contrario a sus propios intereses.

Keynes había comenzado especulando en pequeña escala en beneficio propio y de sus amigos, antes de la guerra. Parece que un motivo había sido someter a prueba su nueva teoría de probabilidades. «Me estoy en la cama durante horas por la mañana— escribió a su padre en 1908— leyendo tratados sobre la filosofía de la probabilidad escritos por miembros de la bolsa. Hasta ahora el tratamiento más sólido es el que hace el propietario de una agencia de bolsa fraudulenta.»

«El inversor —escribía en 1910— no se verá afectado, como es evidente, no por la renta neta que le proporcionará realmente su inversión a largo plazo, sino por sus expectativas. Éstas dependerán a menudo de la moda, la publicidad o las oleadas puramente irracionales de optimismo o pesimismo. De manera semejante, por riesgo no entendemos el riesgo real medido por el promedio real de la clase de inversión a lo largo del número de años al que se refiere la expectativa, sino el riesgo estimado, sabia o neciamente, por el inversor.»¹⁰

Si la importante innovación de Keynes tenía que introducir las «expectativas» en la teoría económica, puede verse que la idea le estaba bailando en la mente mucho antes de que escribiera sus tratados.

Keynes fue gerente de un *hedge fund* una generación antes de Alfred Jones, el reconocido inventor del *hedge fund*. Invirtiendo en los mercados más difíciles y volátiles de su época, ganó su dinero entre 1920 y 1940. Y lo perdió casi todo en tres ocasiones.

En 1919 creó lo que era en efecto un *hedge fund* con su amigo el corredor de bolsa Foxy Falk, para aprovechar la flotación de monedas después de la guerra. La mayoría de los inversores eran sus amigos de Bloomsbury. El fondo comenzó a funcionar el 1 de enero de 1920, con abundancia de dólares estadounidenses, pero pocos marcos, francos y libras. A finales de febrero el fondo había aumentado más de un 20

por ciento. Entre marzo y abril, el rendimiento sufrió un parón cuando las ganancias de Keynes en otras posiciones quedaron compensadas por su apuesta de que la libra bajaría con respecto al dólar. Su error quedó al descubierto cuando el Banco de Inglaterra elevó inesperadamente su tipo de interés.

En abril las monedas europeas se alinearon contra la libra, y aunque la presión fue breve, duró lo suficiente para liquidar el fondo de Keynes, muy apalancado. Había perdido todo el capital de su grupo, y debía a su agente, Oswald Falk (*Foxy*), 5.000 libras (en valor actual, 170.000 libras, 280.000 dólares y 200.000 euros). Sus amigos de Bloomsbury no se lo reembolsaron, y él afirmó que todavía era solvente. Keynes pagó su deuda a Falk con un préstamo de 5.000 libras que obtuvo del financiero sir Ernest Cassell, e inmediatamente constituyó un nuevo sindicato convencido de que «tiene que ser correcto vender marcos, francos y libras a plazo» si se puede aguantar la estafa durante un par de meses. Esta vez tuvo razón. «De un tiempo a esta fase mis finanzas han prosperado bastante», le dijo a su padre el 13 de septiembre. A finales de 1920 había devuelto su nuevo préstamo y obtenido un pequeño beneficio. A finales de 1922 las deudas a sus amigos de Bloomsbury estaban liquidadas y Keynes obtuvo un modesto beneficio de entre 25.000 y 30.000 libras (en valor actual, de 1.100.000 a 1.300.000 libras; de 1.800.000 a 2.100.000 millones de dólares; de 1.300.000 a 1.500.000 euros) para él.

«La especulación —escribió Nicholas Davenport— mejoró la teoría económica [de Keynes] y la teoría económica mejoró su especulación.»¹¹ El hecho de jugar con monedas y materias primas en los primeros años veinte condujo a una competente descripción de la teoría de los cambios a plazo en su *Tratado sobre la reforma monetaria* (1923), en el que describía cómo negociantes e inversores podían utilizar los mercados a plazo para protegerse contra el riesgo de las monedas.

Las pérdidas personales de Keynes coincidieron con el final del auge británico de la posguerra y el comienzo de la depresión, seguida de estancamiento, que duró el resto de la década de 1920. Keynes también aprendió de su experiencia. La mayoría de los economistas de la época creían que la economía reaccionaba ante los *shocks* como un individuo despierto; a las pérdidas súbitas les seguían recuperaciones rápidas, con agentes que cambiaban a nuevas líneas de negocio de la misma forma en que Keynes había cambiado de monedas y de materias primas. La gran lección de la primera depresión de la posguerra fue que las econo-

mías son mucho más lentas que los individuos. Una vez que los precios empezaron a caer después de julio de 1920, la incertidumbre acerca de hasta cuándo éstos caerían empujó a todos a actuar de forma que hacía que siguieran cayendo. Los negociantes vaciaron sus existencias; los propietarios vendieron sus propiedades y negocios cuando los bancos reclamaban las hipotecas; los fabricantes despidieron obreros; los obreros se resistieron a los intentos de los empleadores para reducir sus salarios, de manera que los beneficios siguieron cayendo cuando los salarios reales aumentaban. El efecto acumulativo de todo esto fue impulsar hacia abajo la actividad económica, no hacerla subir. En el *Tract on Monetary Reform* Keynes ofrecía una explicación teórica. «El hecho de que bajen los precios perjudica a los empresarios, y en consecuencia el temor de que bajen los precios les hace protegerse a sí mismos reduciendo sus operaciones». ¹² Evidentemente, la economía no era como un sistema de calefacción central, que producía una temperatura controlada mediante un termostato. Cuando la temperatura disminuía los economistas esperaban el ajuste automático y descubrieron que no había ninguno, o que era mucho más débil de lo que habían supuesto.

En la década de 1920, Keynes siguió una estrategia de inversión del «ciclo del crédito», basada en un novedoso «barómetro» desarrollado en la London School of Economics y en el Economic Research Department de la Universidad de Harvard, que afirmaban que podía predecir los cambios en las cotizaciones de las diferentes clases de acciones (por ejemplo, acciones con perspectivas de valoración frente a acciones en valor) a lo largo del ciclo económico. Los resultados muy moderados que obtuvo por este método pudieron haberlo convencido de que en realidad no sabemos lo suficiente sobre las causas y el carácter de las fluctuaciones financieras como para hacer predicciones plausibles.

La experiencia de negocio de Keynes aumentó cuando fue nombrado presidente de la National Mutual Life Assurance Company, y asumió varios cargos de dirección y asesorías. Era entonces tesorero de su *college* de Cambridge, el King's, con el control exclusivo de las arcas (*College Chest*) del mismo. Después de leer *Common Stocks as Long-Term Investment* (1925), de Edgar Lawrence Smith, comenzó a ensalzar las virtudes de las acciones ordinarias, a las que llamó «máquinas de interés compuesto»; insistió en una política de inversión «activa». Convenció a National Mutual para que mantuviera el triple de los fondos que en acciones ordinarias mantenían el promedio de otras compa-

ñas de seguros de vida, y a la tesorería del King's para que pasase de invertir en tierras y acciones de interés fijo a hacerlo en acciones ordinarias. Convencer a los consejos de las compañías de inversión y a los tesoreros de los *colleges* a cambiar de estrategia era difícil, cuando la mayoría de las instituciones financieras las consideraban más arriesgadas que los bonos. Un ejemplo típico de los consejos de Keynes a los tesoreros de los *colleges* era el de no reservar cantidades contra la depreciación de los activos. «De aquí a cincuenta años puede suceder un millón de cosas ... Tú podrías también ahorrar un fondo seguro contra la viuela o un terremoto.» Todo fondo de reserva debiera invertirse en «lo que pareciera mejor».¹³ Aquí había un sutil punto teórico que tenía que explicitarse en la *Teoría general*: constituir reservas o fondos de amortización contra la depreciación antes de que se reduzca el gasto en nuevas plantas disminuye el gasto corriente y así requiere un mayor volumen de inversión neta que absorber. La acumulación de reservas por las compañías americanas antes de 1929 por plantas que no necesitaban sustitución alcanzaba «una escala tan grande» que «este factor tal vez bastó por sí solo para ocasionar una depresión».¹⁴

EL EFECTO DE LA GRAN DEPRESIÓN

La Gran Depresión de 1929-1933 sometió a una dura prueba la imaginación científica de Keynes. En el plano personal le costó su fortuna, por segunda vez, y cambió su filosofía de inversión. En términos públicos, cambió su filosofía económica y agudizó su crítica moral del capitalismo. Keynes abandonó definitivamente la creencia de que los mercados tenían mecanismos autocorrectores automáticos. Con un cambio notable en la perspectiva moral, comenzó a poner menos énfasis en la eficiencia y más en el deber.

En la década de 1920 Keynes especuló con desigual fortuna en los mercados de materias primas. A finales de 1927 sus activos netos ascendían a 44.000 libras (cerca de 2,1 millones de las actuales libras, 3,4 millones de dólares, o 2,5 millones de euros). Pero en 1928 había invertido mucho en caucho, trigo, algodón y estaño cuando los precios de éstos comenzaron a bajar. Sus pérdidas en materias primas le obligaron a vender valores estadounidenses para cubrir su posición, de manera que no invirtió en Wall Street cuando se produjo el *crash* de 1929. El hundimiento de la Bolsa le dejó con una cartera de valores

en la que dominaban diez mil acciones de la Austin Motor Company, cuyo valor bajó de 1,10 libras en enero de 1928 a 25 peniques a finales de 1929. En esa fecha su fortuna neta había pasado de 44.000 a 7.815 libras, una caída de más del 80 por ciento, y cayó aún más en 1930 (en valor actual, de 2,1 millones a 380.000 libras; de 3,4 millones a 620.000 dólares; y de 2,5 millones a 445.000 euros). Él anduvo tan escaso de dinero que intentó vender sus mejores pinturas, pero desistió de ello porque las ofertas fueron muy insatisfactorias.

La Gran Depresión, que comenzó en 1929 y duró hasta 1933, fue la peor crisis económica de la historia moderna. Como en la recesión actual, el epicentro de la misma estuvo en Estados Unidos. Entre 1929 y 1932, el valor de los bienes y servicios cayó casi a la mitad. El volumen de producción bajó en un tercio. El paro ascendió al 25 por ciento de la fuerza laboral (unos 13 millones). Y la inversión se detuvo por completo. Magnitudes semejantes se registraron en todo el mundo, y Alemania, donde el desempleo llegó a los seis millones, fue el país que padeció el mayor desastre. A finales de 1932 y principios de 1933, comenzó una limitada recuperación después de 12 trimestres de caída, pero no se produjo una recuperación total completa hasta la segunda guerra mundial.

Como ahora, la propia depresión fue provocada por una crisis financiera, aunque ésta tuvo lugar inicialmente en las bolsas más que en los bancos. En septiembre de 1929, el índice Dow Jones alcanzó un máximo de 381. El estallido de la burbuja de la Bolsa, enormemente hinchada, el 24 de octubre desató un ansia incontrolable para vender. Dos financieros arruinados se tiraron del piso 100 del Empire State cogidos de la mano. En 1932 el Dow estaba en 41,2 puntos, lo que suponía una caída del 90 por ciento. No recuperó el nivel de 1929 hasta 1954. La desaparición de la riqueza de papel, la liquidación de préstamos e hipotecas y la presión sobre el sistema bancario condujo a una rápida reducción de la producción, que cayó un 10 por ciento entre octubre y diciembre de 1929.* La crisis bancaria más grave no llegó hasta 1931. En febrero de 1932, Keynes observaba que «ahora nos encontramos en la fase en que el riesgo de mantener activos con dinero tomado en préstamo es tan grande que hay un pánico competitivo para obtener liquidez. Y todos los individuos que logran tener más liquidez impulsan

* Los índices de la producción de Estados Unidos habían empezado a bajar antes del *crash* de la Bolsa. Pero fue el propio *crash* el que cambió las perspectivas de una suave recesión por las de una profunda depresión.

a la baja el precio de los activos en el proceso, con el resultado de que los márgenes de los demás individuos se debilitan y se desmoralizan». ¹⁵

Inmediatamente después del *crash* de Wall Street, Keynes previó que una política de «dinero barato» reavivaría pronto las iniciativas en todo el mundo. En mayo de 1930, sin embargo, reconocía que «ahora estamos en lo más profundo de una recesión internacional muy grave, una recesión que tendrá su lugar en la historia entre las más agudas que nunca se han experimentado. No requerirá unos meros movimientos pasivos de los tipos bancarios para sacarnos de una depresión de esta magnitud, sino una política muy activa y determinada». ¹⁶ El tipo de descuento del Banco de la Reserva Federal de Nueva York bajó al 2 por ciento en diciembre de 1930. Por desgracia, los precios estaban cayendo aún más deprisa que los tipos de interés, aumentando el coste real de la deuda. Esto demuestra que en un enorme mercado bajista, tanto en activos reales como en activos financieros, la política de los tipos de interés no sirve de escapatoria. El Banco de Japón y el Ministerio de Hacienda japonés tuvieron que aprender esta lección de nuevo en la década de 1990.

El análisis de la crisis que hizo Keynes también se vio influido por su experiencia en los negocios. Existía una tendencia persistente al exceso de oferta de los productos primarios. El ahorro estaba siendo absorbido por la especulación en existencias. Cuando el ahorro se desplazó al mercado alcista de Nueva York en 1928, el coste de mantener existencias aumentó, los *stocks* se vaciaron y los precios de las materias primas comenzaron a bajar. Fue esta baja la que hizo que Keynes abandonara las posiciones que había defendido hasta entonces.

Así pues, la experiencia pública y personal de Keynes alimentó su explicación de la Gran Depresión en el *Treatise on Money* (1930). El ahorro había «ido por delante» de la inversión. En lugar de utilizarse para comprar nuevos equipos de capital, estuvo alimentando la especulación. El elevado grado de apalancamiento que permitían las bolsas de la época —los inversores sólo tenían que adelantar el 15 por ciento— aumentó el frenesí especulativo. El resultado fue una «inflación de beneficios» para una reducida clase de inversores ricos cuando los precios de las acciones aumentaron mucho, pero como no se estaba creando ningún activo real, la burbuja tenía que estallar tarde o temprano.

Se suele creer que Keynes se equivocó al no predecir la recesión, como si los «cisnes negros» fueran predecibles. De hecho, tanto Keynes como Hayek creían que era probable un gran *crash* en 1928-1929,

aunque por razones completamente opuestas: Hayek, porque los tipos de interés eran demasiado bajos, y Keynes, porque eran demasiado altos. La prueba de la inflación, insistía Keynes, era la prueba de los precios. A juzgar por el índice de precios de las materias primas, en 1927 no había ningún peligro de inflación. De ahí que elevando el tipo de redescuento del 3,5 al 5 por ciento en julio de 1928 para cortar la especulación en Wall Street, la Reserva Federal estaba imponiendo una acción deflacionista en una economía próspera, como la de Estados Unidos. «Lo difícil será —argumentaba Keynes en septiembre de 1928— encontrar una salida para los enormes fondos de inversión adelantados: particularmente si los bancos centrales resisten la tendencia del tipo de interés a bajar».¹⁷ Y en octubre de 1928 escribía de nuevo: «No puedo dejar de sentir que el riesgo justamente ahora se encuentra todo en el lado de la depresión económica ... Si se lleva a cabo un intento demasiado prolongado para frenar la posición especulativa mediante un dinero caro, puede suceder que el dinero caro, frenando las nuevas inversiones, provoque una depresión económica general».¹⁸ Cuando la recesión ya había comenzado, Keynes admitió que la estabilidad del índice de precios en 1927-1928 había ocultado una «inflación de beneficios». Ahora argumentaba que la especulación en propiedades inmobiliarias había ocultado una tendencia más general a la subinversión en relación con el ahorro de las empresas. Una vez que los mercados habían colapsado se instauraba lo que él llamó pobreza «psicológica» y la gente dejaba de gastar.¹⁹

La «predicción» de Hayek se basaba en una teoría completamente diferente, que era habitual entre los banqueros y empresarios conservadores de la época. La Reserva Federal había mantenido el dinero demasiado barato durante demasiado tiempo, lo que había permitido que se desarrollara un auge crediticio insostenible. Para evitar auges y crisis Hayek no habría permitido jamás ninguna «inyección» de crédito desde el sistema bancario, y él reconocía la lógica de esta posición rechazando las reservas bancarias fraccionales, la práctica bancaria que exige que los bancos sólo mantengan una fracción de sus depósitos en reservas. Hayek sugería que el equilibrio a finales de la década de 1920 exigía que bajase el nivel de precios —en línea con los aumentos de productividad— y advertía de que se estaba avivando una inflación de activos al mantenerlo estable. El auge crediticio había llevado a una «sobreinversión». La economía se dirigía al colapso cuando la inversión iba cada vez más por delante del «verdadero» ahorro. Ésta sigue

siendo hoy la base de la crítica «austriaca» a la política de dinero barato de Greenspan.²⁰

Todavía se discute acerca de las causas de la Gran Depresión, y las opiniones oscilan entre el «exceso de oferta monetaria» y el «exceso de ahorro» keynesiano.

Keynes admitía que el intento de frenar un auge aumentando los tipos de interés antes de que se produzca la recesión podría ser el único remedio contra la inflación, si no se dispusiera de ninguna otra política para manejar la demanda agregada. Pero esto, creía él, era «peligroso e innecesariamente derrotista». La manera de lograr que las economías siguieran en auge consistía en mantener un elevado volumen de inversión y aumentar la propensión a consumir «redistribuyendo los ingresos ... de manera que un nivel dado de ocupación requiera un volumen menor de inversión corriente para sustentarlo».²¹ «La austeridad en el Tesoro, y no los tipos de interés altos, debiera ser el método para controlar la inflación», escribía en 1937.²²

El otro ramal de la explicación ortodoxa de la Gran Depresión se concentra en los errores políticos cometidos durante la baja, que tuvo el efecto de ahondarla y prolongarla. En una obra clásica, Friedman y Schwartz²³ argumentaron que el Consejo de la Reserva Federal no inyectó dinero en el sistema bancario después de octubre de 1930 para compensar la «acumulación» por parte de los bancos y del público. Esto se debió a un liderazgo débil y dividido, ya que el hombre fuerte de la Reserva Federal, Benjamin Strong, había fallecido en 1928. Admitieron que la caída de la producción en el 27 por ciento, del índice de precios al por mayor en el 13,5 por ciento y de las rentas personales en el 17 por ciento entre octubre de 1929 y octubre de 1930 habría sido todavía «una de las contracciones más serias que se hayan registrado». Pero en octubre de 1930 llegó la primera crisis bancaria. La proliferación de quiebras bancarias en las áreas rurales llevó al público a convertir sus depósitos en dinero y a los bancos a acumular un exceso de reservas, y todos trataron de proteger sus activos contra el pánico. Esto llevó a un colapso de la oferta monetaria. Así pues, según Friedman y Schwartz, el desplazamiento de la curva de oferta de dinero hacia abajo llevó a una menor presión sobre la renta real y los precios. La depresión mundial intensificó la depresión americana, a través de la presión sobre el dólar después del colapso del patrón oro en 1931.

El quid de la explicación «monetarista» de Friedman es que la cantidad de dinero cayó, pero no porque no hubiera prestatarios dispues-

tos, sino porque la Reserva Federal dejó que disminuyera la cantidad de dinero. En contraste, la mayoría de keynesianos han seguido el propio ejemplo de Keynes al explicar la depresión en términos de fallo en mantener la demanda agregada. Fue la caída del gasto lo que llevó a la disminución del *stock* de dinero, y no al revés.²⁴

El análisis keynesiano posterior subrayaría más de lo que lo hizo Keynes el papel desempeñado por la distribución desigual de la renta como causa de la crisis. En Estados Unidos, las 24.000 familias con mayores ingresos recibieron el triple de renta que los seis millones con menos ingresos. En consecuencia, el crédito se había canalizado desde la economía más amplia a la especulación financiera y al consumo ostensible. Mientras el dinero fácil avivaba el infierno, los granjeros y otros productores del sector primario luchaban contra unos precios bajos y unas deudas crecientes.²⁵ Buena parte de lo mismo era válido en los Estados Unidos post-Reagan y en la Gran Bretaña post-Thatcher.

Una explicación final se concentra en el derrumbamiento del sistema internacional. «La explicación que este libro contiene —escribe el historiador económico Charles Kindleberger en *The World in Depression 1929-1939*— estriba en que la depresión de 1929 fue tan amplia, tan profunda y tan larga, debido a que el sistema económico internacional se hizo inestable por la incapacidad británica y la falta de voluntad norteamericana para asumir la responsabilidad de estabilizarlo en tres aspectos: *a*) mantener un mercado relativamente abierto para los bienes con problemas; *b*) proporcionar préstamos a largo plazo anticíclicos; y *c*) actuar como prestamista de última instancia, por medio del descuento ... El sistema económico mundial era inestable a menos que algún país lo estabilizara como Gran Bretaña había hecho en el siglo XIX y hasta 1913. En 1929, los británicos no podían y Estados Unidos no quería. Cuando cada país se pone a proteger sus intereses privados nacionales, los intereses públicos mundiales disminuyen hasta agotarse, y con ello los intereses privados de todos.»²⁶ Los acontecimientos clave en este regreso a los «intereses privados» fueron el desmesurado arancel estadounidense Hawley-Smoot de 1930, que restringió el mercado internacional y aceleró la caída de los precios mundiales de las materias primas, y el abandono del patrón oro, por parte del Reino Unido, en 1931, lo cual desorganizó el sistema monetario mundial.

Ahora se admite generalmente que las políticas de recuperación perseguidas por los gobiernos en la década de 1930 —excepto las de la

Alemania de Hitler en condiciones semimilitarizadas, respaldadas por el terror— fueron desiguales e insuficientes para lograr la plena recuperación. El New Deal de Roosevelt consiguió mejoras duraderas en el sistema bancario de Estados Unidos y en la infraestructura de transportes, pero la cantidad de «estímulos» fue realmente pequeña. Keynes atacó la National Recovery Act (NRA) por anteponer la reforma a la recuperación y consideró (en 1934) que se necesitaba un gasto financiado con préstamos de 4.800 millones de dólares al año (lo que ascendía a cerca de 76.500 millones de los dólares actuales; 46.600 millones de libras; y 54.600 millones de euros) o el 11 por ciento de la renta nacional americana de entonces, para colocar los Estados Unidos firmemente en la senda de la recuperación.²⁷ De hecho, nunca alcanzó una cifra semejante. En el Reino Unido, los gobiernos equilibraron sus presupuestos. El dinero barato (con el tipo de descuento al 2 por ciento y el interés a largo plazo bajando al 3,5 por ciento) logró un auge en el sector de las viviendas, que llevó a una recuperación, pero fue muy incompleto. En 1937-1938 las dos economías experimentaron una vez más un colapso que las llevó a una aguda recesión de la que sólo salieron gracias al creciente gasto en rearmamento.

DE LA PROMISCUIDAD A LA FIDELIDAD

El cambio en la filosofía de inversión de Keynes, de la «promiscuidad» a la «fidelidad», viene indicado en un memorando que escribió el 3 de septiembre de 1931, en unos momentos en que el secular gran mercado bajista se encontraba en sus mínimos. En él ponía en tela de juicio la futura política de inversión de National Mutual Insurance Co., de la que era presidente. Algunos miembros del consejo estaban a favor de deshacerse de las acciones, pero él argumentó que «una liquidación radical sería un error». Su memorando se enfrenta a algunos de los dilemas clásicos de la gestión de una cartera de valores institucional:

- La tendencia deflacionaria llevará tarde o temprano hacia un dinero muy barato.
- Las acciones se devalúan por «razones de pánico generadas por la incertidumbre».
- «La mayoría de las cosas que uno elegiría para vender no se pueden vender de ninguna manera en condiciones razonables.»

- Es difícil predecir lo que vaya a suceder, «aunque podría producirse un giro total por razones que en este momento son completamente imprevisibles».
- «Algunas de las cosas que apenas alcanzo a comprender son, como el fin del mundo, riesgos imposibles de cubrir, y es inútil preocuparse por ellos.»
- «Si salimos, siendo nuestra mentalidad la que es, no volveremos a entrar hasta que sea demasiado tarde, y lo más seguro es que quedemos atrás cuando venga la recuperación. Y si la recuperación no llegase, entonces daría lo mismo.»
- «Tenemos que mantener el rendimiento de nuestros ingresos.»
- «Desde el punto de vista de nuestro crédito, etc., una recuperación que no logremos compartir sería lo peor que podría concebirse.»
- Las instituciones no deben agravar la tendencia bajista «dando prisa para que cada uno se enfrente a los demás al liquidar, cuando una liquidación general es en la naturaleza de las cosas imposible ... [y] deprimiría a todo el sistema». En ocasiones hay que permanecer en la procesión y no intentar abandonarla.²⁸

Dos puntos destacan sobre los demás. La imposibilidad de predecir el camino que seguirá el mercado significa que «jugar con el ciclo» no es racional. Esto marca el final de la carrera profesional de Keynes como jugador «científico»: se convirtió en un inversor de «comprar y mantener». En sus días de «ciclo del crédito», Keynes afirmaba que la eficiencia del mercado podía asegurarse sólo con que hubiera suficientes inversores que compensaran las acciones de los menos sofisticados. Después del *crash* de la Bolsa de 1929, abandonó la hipótesis de que los inversores cualificados actúan como una especie de «diseñadores del mercado», manteniendo los mercados «ordenadamente». En el *Treatise on Money* escribió: «Ello puede a menudo beneficiar al [profesional de la bolsa] más sabio para prever la psicología del vulgo más que la tendencia real de los acontecimientos e imitar la previsible insensatez». La razón es que en realidad él sabe muy poco más que la muchedumbre, aunque finja lo contrario.²⁹ De modo que su mejor estrategia consistirá generalmente en «prever las bases de la valoración convencional con unos cuantos meses de antelación más bien que el rendimiento probable de una inversión durante años».³⁰ Al ser éste el caso, el inversionista afortunado a largo plazo necesita ser un «inconformista».

En segundo lugar, el inversor debe tener un sentido de responsabilidad. Una institución inversora tiene un deber, no sólo con sus accionistas, sino con el interés público. Cuando Oswald Falk sugirió en 1931 que el Independent Investment Trust, de cuyo consejo ambos eran miembros, tenía que sustituir un préstamo en dólares por uno en libras, Keynes le contestó que «lo que sugieres viene a ser en las actuales circunstancias como franquear la especulación a la baja contra la libra. Admito que no tengo claro que esto fuera contra el interés nacional ... A pesar de todo sí tengo claro que una institución no tiene derecho a hacer una cosa semejante en los momentos actuales». En consecuencia, el Trust perdió 40.000 libras —en valor actual, 2 millones de libras, 3,3 millones de dólares o 2,3 millones de euros— cuando la libra se devaluó un mes más tarde.³¹

La nueva filosofía de inversión de Keynes puede resumirse como una fidelidad a unas pocas acciones cuidadosamente elegidas, sus «animales de compañía», como los llamaba. Al igual que Warren Buffet, Keynes creía que el inversor debía comprar, y no vender, en un mercado a la baja; era más racional la esperanza de conseguir gangas que entregarse a la psicología de pánico de la muchedumbre. Así pues, su filosofía personal de inversión se alineó con su creciente énfasis teórico en la necesidad social de estabilizar la inversión. El inversor, como el gobierno, tenía que combatir la manía de la liquidez. En la *Teoría general* dio vueltas a la idea de hacer la adquisición de inversiones «permanente e indisoluble, como el matrimonio», como manera de obligar al inversor a pensar seriamente sobre las perspectivas de inversión a largo plazo, pero reconociendo su impracticabilidad e ineficiencia.³² La comprensión de que, como afirmó en 1938, «la civilización es una corteza delgada y precaria»,³³ también apuntaba al interés racional del inversor en la estabilidad social. Una nueva forma de la ecuación entre el interés propio a largo plazo y el bien público se había formado en la mente de Keynes.

Él actuaba de acuerdo con sus principios, a pesar de frecuentes ataques de «nerviosismo». En 1932, comenzó a comprar las acciones preferentes de los grandes *holdings* de servicios públicos americanos, que según su análisis se habían depreciado demasiado respecto de su valor intrínseco. También aprovechó los bajos precios para adquirir pinturas, manuscritos y libros raros. Su planteamiento «inconformista» quedó bien expresado en una carta a un amigo francés: «¿No es la norma [para un inversor] estar en minoría? Es la única esfera de la vida y

de la actividad en la que la victoria, la seguridad, siempre es para la minoría y nunca para la mayoría. Cuando encuentres a alguien que está de acuerdo contigo, cambia de opinión. Cuando puedo convencer al consejo de mi compañía de seguros para que compre una acción, estoy aprendiendo de la experiencia que entonces es el momento adecuado para venderla». ³⁴

Nunca renunció del todo al placer de la caza, del juego con dinero tomado en préstamo. Como escribió en la *Teoría general*, «el juego de la inversión profesional es intolerablemente aburrido y extraordinariamente duro para alguien que no posea el instinto de juego; mientras que el que lo tiene debe pagar por esta propensión el adecuado peaje». ³⁵ Una vez, en 1936, tenía que recibir de Argentina una oferta de trigo a un mes en un mercado a la baja. Se proponía almacenarlo en la cripta de la capilla del King's College, pero le pareció que era demasiado pequeña. Finalmente, elaboró un plan para objetar su calidad sabiendo que la liquidación llevaría un mes. Por suerte, por entonces el precio se había recuperado y salió bien parado del evento. Había fuertes gritos de que «los infernales especuladores» habían acaparado el mercado. Su considerada opinión fue que el juego sería mejor que se dejara para «actividades frívolas». Tenía una teoría según la cual, dado que la hierba no crecía en Estados Unidos, el instinto de juego de los estadounidenses había sido canalizado hacia las especulaciones en bolsa más que hacia el totalizador [en las carreras], de tal modo que la industria estadounidense se había convertido en el «subproducto de un casino». ³⁶ Es probable que la teoría no dijese en ningún momento que Wall Street fuese el sustitutivo de la hierba en Estados Unidos, pero con Keynes no se puede estar nunca seguro.

En 1936 poseía más de 500.000 libras, o sea 27 millones de libras en valor actual (44 millones de dólares o 32 millones de euros). Su valor neto se había apreciado 23 veces, cuando la Bolsa estadounidense se multiplicó por tres y la de Londres apenas subió. Las carteras de valores que supervisaba para diversos *colleges* y compañías de seguros también dieron unos beneficios mayores que los índices. Cuando más los controlaba, mejores resultados obtenían los fondos.

El tercer gran colapso de su carrera de inversor se produjo en la aguda recesión de 1937-1938. El hundimiento de la Bolsa en 1937 pilló a Keynes fuertemente apalancado y comprometido en Nueva York y Londres. «No he llegado al extremo de ser un bajista, pero me siento mucho menos inclinado a ser un alcista con dinero tomado en présta-

mo. Y reducir algunos préstamos es un proceso necesariamente aburrido y difícil.» En marzo de 1938, con unos precios que tendían a la baja, pensó que lo único prudente era reducir su deuda, aunque ello significara vender acciones punteras. Un analista considera que el principal fallo de la estrategia de inversión de Keynes fue una incapacidad de disponer de acciones sobrevaloradas.³⁷ A finales de 1938 su capital se había reducido a 140.000 libras, un 62 por ciento por debajo del que tenía a finales de 1936, y como los mercados ya habían repuntado, sus pérdidas debieron de tocar. A su muerte en 1946, tenía una cartera de inversión de 400.000 libras (en términos actuales, 12 millones de libras, 20 millones de dólares o 14 millones de euros) y una colección de arte y de libros por valor de 80.000 libras (2,5 millones de libras, 4,1 millones de dólares o 2,9 millones de euros actuales).

No escarmentó y se dejó pillar varias veces por el *crash*. Como le dijo a un colega en el consejo de National Mutual en 1938, mantener posiciones en un mercado a la baja era, más que interés propio, un deber:

No veo ninguna deshonra en mantener una acción cuando el mercado está cerca de tocar fondo. No creo que la obligación de ... un inversor [serio] sea salir precipitadamente de un mercado a la baja ... Yo iría más allá. Diría que de vez en cuando el deber de un inversor serio es aceptar la depreciación de su cartera de valores con ecuanimidad y sin reprocharse nada. Cualquier otra política es antisocial, destruye la confianza y es incompatible con el funcionamiento del sistema económico. Un inversor ... debe plantearse como objetivo principal los resultados a largo plazo y debemos juzgarlo únicamente por éstos.³⁸

La teoría económica de Keynes

EN LA TEORÍA ECONÓMICA DE KEYNES, la lógica de la elección en condiciones de incertidumbre se enfrenta a la lógica clásica de la elección en condiciones de escasez. Ambas son lógicas de la gente racional; la diferencia se halla en el estado del conocimiento que se supone poseen quienes participan en el mercado. Los economistas clásicos creían implícitamente, y los economistas neoclásicos creen explícitamente, que los que participan en el mercado poseen un conocimiento completo de todas las distribuciones de probabilidad sobre los acontecimientos futuros. Esto equivale a decir que se enfrentan sólo con riesgos mensurables. Al realizar inversiones se encuentran exactamente en la misma situación que los aseguradores: conocen las probabilidades. Keynes creía que en muchas situaciones los participantes en el mercado se enfrentaban a una incertidumbre irreducible. No tenían ninguna base sobre la que calcular los riesgos a los que se enfrentaban al realizar una inversión. Se adentraban en lo desconocido. Por ello, escribía, la riqueza es «un ámbito peculiarmente inapropiado para los métodos de la teoría económica clásica».¹ De esto se deduce el papel decisivo del dinero en la teoría de Keynes como «reserva de valor». El dinero es una de las «convenciones» que las sociedades humanas han adoptado para protegerse contra la incertidumbre, permitiéndose aplazar decisiones sobre si comprar o qué comprar. Desempeña un papel decisivo en la explicación que da Keynes del desarrollo de las crisis financieras y la depresión económica. El papel principal de la dirección de la economía debe consistir en reducir el alcance de la incertidumbre irreducible.

Keynes estaba convencido de que la economía había dado un giro decisivamente erróneo con el economista de principios del siglo XIX

David Ricardo. «La proeza extraordinaria de la teoría clásica fue sobreponerse a las creencias del “hombre natural” y, al mismo tiempo, estar equivocada.»² Así pues, el giro de Ricardo hacia la abstracción fue un acontecimiento trascendental en la historia humana. Las mismas propuestas políticas de Keynes estuvieron directamente influidas por sus teorías. «Naturalmente —escribió— estoy interesado no sólo en el diagnóstico, sino también en el remedio.» Pero consideró que sus remedios se encontraban «en un plano distinto al del diagnóstico. No están destinados a ser definitivos; están sujetos a toda clase de supuestos especiales y se relacionan necesariamente con las particulares condiciones de la época».³ Así, saber cómo habría diagnosticado Keynes la crisis actual es tan interesante como saber cómo habría reaccionado ante ella, y tal vez lo sea más, aunque ambas cosas están obviamente relacionadas.

LA ACTITUD PREKEYNESIANA

Eran cuatro los conceptos que dominaban la economía keynesiana, y siguen dominando ampliamente la economía, a pesar de los propios esfuerzos de Keynes. Son la escasez, la neutralidad del dinero, la idea de equilibrio y la falta de realismo de los supuestos. El progreso experimentado en la economía desde Adam Smith ha consistido en explicitar, principalmente mediante el uso de las matemáticas, supuestos, argumentos y métodos que estaban implícitos desde el principio. Los fundamentos de la disciplina, que se pusieron en el siglo XVIII, se han demostrado casi inmunes ante cualquier ataque. La pregunta es: ¿qué es lo que este (indudablemente impresionante) edificio intelectual, uno de los pináculos del pensamiento de la Ilustración, puede decirnos sobre nuestro mundo actual?

Escasez

La economía prekeynesiana, que data de Adam Smith, se basaba en la irresistible lógica de la escasez. Los recursos eran escasos con respecto a su demanda. Por ello nunca podía haber una escasez de «demanda» para los productos de la «industria», sino que había tanta demanda como oferta. Como dijo Ricardo, «la demanda viene limitada sola-

mente por la producción», o en palabras (modificadas) del economista francés J. B. Say, «la oferta crea su propia demanda». Esto implica que existe de forma continua el pleno empleo. En un mundo de escasez, el problema económico era cómo producir las cosas suficientes, no que pudiera existir una falta de demanda para las mismas. Así, la economía se convirtió en el estudio de las «leyes» que rigen la asignación de la producción entre los diferentes usos. La definición de Lionel Robbins, de 1932, fue aceptada por la mayoría de los economistas: la economía es «la ciencia que estudia el comportamiento humano como una relación entre fines y medios escasos que tienen usos alternativos». ⁴

La omnipresencia de la escasez llevó a una prescripción: la tarea de la buena organización económica era la de asegurar que la producción se llevara a cabo eficientemente, esto es, tan barata como fuera posible.

Después de la publicación de *La riqueza de las naciones* de Adam Smith, en 1776, cada vez se aceptó más que la organización más eficiente era la de los mercados competitivos. La «mano invisible» del mercado obligaría a los productores, al promover su propio interés, a promover los intereses de todos. Cuanto más amplio sea el mercado, más oportunidades habrá para la división del trabajo y el aumento de la producción; ésta fue la base económica del librecambio. Bajo la poderosa influencia de esta metáfora, teológicamente inspirada, las interferencias gubernamentales en el mercado libre fueron condenadas como trabas impías al crecimiento de la riqueza. El papel del gobierno debía limitarse a defender y proporcionar un marco de ley y orden.

La perspectiva de la escasez siguió dominando la economía cuando el producto comenzó a superar a la población, llevando la abundancia y la posibilidad de elegir a una fracción creciente de la gente, por lo menos en los países ricos. La Revolución industrial trajo consigo la posibilidad, y el objetivo, de reducir la pobreza. «Las necesidades» en el sentido de *needs* se convirtieron en «necesidades» en el sentido de *wants* y se decía que los bienes se adquirirían para proporcionar una «utilidad», que incluía las necesidades (por ejemplo, de alimento, refugio y así sucesivamente), pero que iba más allá de ellas. El aumento en el margen de la comodidad por encima de la necesidad, el desarrollo de bolsas para invertir, la separación entre las clases ahorradoras y las clases empresariales, y el creciente número de crisis que tenían su origen en colapsos financieros no alteraron la perspectiva básica de escasez de la teoría económica. Porque se siguió temiendo que si la gente consumía sin límite, el crecimiento de la población superaría a la acu-

mulación de capital, y ahogarían las perspectivas de felicidad en el puro crecimiento de los números. De ahí el énfasis que los victorianos pusieron en «aplazar las satisfacciones».

En directo contraste con ello, la revolución keynesiana brotó de la percepción de que, en circunstancias tan frecuentes que debían considerarse normales, la demanda sería inferior a la oferta; no había ninguna garantía de que todo lo ganado en un período se gastara, y ese ahorro podía ser una detracción del gasto, y no una parte del mismo.

Durante la Gran Depresión, los economistas dieron consejos apropiados para tiempos de escasez. Pero como Keynes observó en 1932, no se trataba de una crisis de pobreza, sino de una crisis de abundancia. «Las voces que (en un coyuntura como ésta) nos dicen que la vía de salida debe fundamentarse en la economía estricta y en la abstención, dondequiera que sea posible, de utilizar la producción potencial del mundo, son las voces de tontos y locos.»⁵

LA NEUTRALIDAD DEL DINERO

La teoría clásica proponía una «economía de intercambio real». Los precios eran las proporciones en las que se intercambiaban entre sí las cantidades de bienes. La economía era el estudio de la formación de estos precios (leyes de oferta y demanda), y de cómo los precios de los productos concretos formaban parte de un sistema general de precios. El dinero era simplemente un medio para facilitar el intercambio. Era superior al trueque (el intercambio de bienes por bienes), evitando la necesidad de encontrar una «doble coincidencia de necesidades» para cada intercambio. Una economía que utilizase dinero era una forma más conveniente que una economía de trueque. Fieles a la perspectiva de la escasez, los economistas suponían que la gente adquiere dinero sólo para deshacerse de él tan deprisa como sea posible, comprando bienes de consumo o haciendo inversiones en máquinas, dado que el dinero no tiene ninguna «utilidad» en sí mismo. Comoquiera que la gente necesitaba adquirir dinero sólo para comprar bienes, las variaciones de la cantidad de dinero no tenían ningún efecto en las *proporciones* en las que se intercambiaban los bienes entre sí, y sólo lo tenían sobre el nivel general de precios de todos los bienes. Si se dobla la cantidad de dinero, todas las cosas serán el doble de caras, pero no habrá cambiado nada más. Ésta era la famosa teoría cuantitativa del dinero.

Para Keynes, el dinero era un «depósito de valor» tanto como un medio para efectuar transacciones; era «sobre todo, un artificio sutil para ligar el presente con el futuro». ⁶

Pensando en el equilibrio

La economía clásica era la criatura ilegítima de la física newtoniana. Representaba la economía como un mundo de partículas atómicas independientes (los seres humanos), cuyas acciones y reacciones se mantenían en un estado de equilibrio. Adam Smith encontró el equivalente económico a la fuerza de la gravedad en el interés propio racional que opera en un entorno de libre competencia. Bajo la influencia del interés propio y de los mercados libres, las economías gravitan normalmente hacia una posición de equilibrio óptimo, y los agentes competitivos actúan de manera que los errores se neutralicen entre sí. Se pensaba que las «economías» experimentaban una atracción gravitatoria, o hacia un estado de descanso (el estado estacionario de la economía clásica) o hacia un estado estable (de crecimiento), en cada uno de los cuales los recursos estaban plenamente empleados de acuerdo con la lógica de la escasez. El matemático francés del siglo XIX Léon Walras representó la economía como un sistema de ecuaciones simultáneas. Esta representación de la economía como un mecanismo ha seguido siendo la base de la «modelización» económica. Robert Lucas nos dice que él tenía la intención de construir «un mundo artificial, mecánico y poblado por los autómatas interactivos que la economía suele estudiar». ⁷ Según Mandelbrot una gran parte de la teoría económica es como la física, pero con las palabras cambiadas.

Los economistas no negaron que pudiera haber «perturbaciones» semejantes a las «fuerzas desequilibradas» newtonianas, pero trataron esta objeción arguyendo que el «equilibrio» de pleno empleo debía concebirse como una condición «normal», a la cual la economía tendía a volver después de un *shock*, más que como un péndulo al que se hubiera impreso un movimiento y que volvía a su punto estacionario. Como dijo Keynes, se afirmaba que se ajustaba por sí mismo a largo plazo «aunque con chirridos, gemidos y sacudidas, e interrumpido por lapsos temporales, interferencias externas y errores». ⁸ Eran las fuerzas «persistentes» que contribuían al equilibrio las que la teoría debía explicar, no las fuerzas temporales que contribuían a perturbarlo.

El punto en cuestión surgió en un intercambio entre dos economistas del siglo XIX que a Keynes le gustaba citar como una especie de bifurcación en la carretera. En 1817, David Ricardo escribió a su amigo Thomas Malthus: «Me parece que una causa fundamental de nuestras divergencias ... es que usted siempre tiene en mente los efectos inmediatos y temporales de las mutaciones particulares, mientras que yo dejo a un lado estos efectos inmediatos y temporales y concentro toda mi atención en el permanente estado de cosas que resulta de ellos». A lo que replicó Malthus: «Es verdad que tiendo a referirme con frecuencia a las cosas tal como son, como única vía para hacer que mis escritos sean prácticamente útiles a la sociedad ... Por lo demás, creo realmente que el progreso de la sociedad consiste en movimientos irregulares, y que omitir las consideraciones de causa, que durante ocho o diez años darán un fuerte *impulso* a la producción y a la población, o serán un *freno* para ellas, es omitir las causas de la riqueza y de la pobreza de las naciones».⁹ Keynes se puso del lado de Malthus. Su primer y principal impacto en la economía fue desplazar el centro del razonamiento económico del largo al corto plazo; es decir, tomar el relevo de Malthus. Fue seguramente el intercambio entre Ricardo y Malthus lo que tenía en su mente cuando escribió su aforismo más conocido: «Pero el *largo plazo* es una guía engañosa para los asuntos. A *largo plazo* todos estaremos muertos. Los economistas se asignan una tarea demasiado fácil y demasiado inútil si en época de tormentas sólo pueden decirnos que cuando la tormenta haya pasado el océano volverá a estar en calma».¹⁰

La teoría del ciclo económico se desarrolló para cubrir la «brecha» a corto plazo de la teoría clásica. A los ataques de sobreexcitación —generados por, digamos, una acumulación de nuevos inventos— que llevan a la sobreinversión les seguirían unos colapsos. Joseph Schumpeter, el contemporáneo de Keynes, vio estos ciclos de auge y crisis, los cuales implicaban tanto la creación de nuevo capital como la destrucción del viejo, como inseparables del progreso. El presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, suscribió la doctrina de la «destrucción creativa» de Schumpeter, lo cual tal vez se deba a que no hizo gran cosa por controlar lo que él llamó la «exuberancia irracional» que acompañó a la revolución punto.com de la década de 1990.

Otro tipo de análisis a corto plazo fue el enfoque del «desequilibrio monetario». El dinero, comenzó a decirse, sólo era «neutral» a largo plazo: el economista estadounidense Irving Fisher argumentó en 1911 que, a causa de contratos rígidos, los cambios en el valor del dinero po-

dían perturbar temporalmente el ajuste de los precios relativos, lo que llevaría a crisis de desempleo. El propio Keynes lo aceptó en su *Tract on Monetary Reform* (1923), argumentando que las variaciones de la cantidad de dinero pueden alterar las expectativas económicas. El economista sueco Knut Wicksell demostró que los cambios en la «velocidad de circulación» pueden producir una oscilación del auge y de la recesión alrededor de un equilibrio de pleno empleo (teórico). Pero los economistas posteriores recuperaron la posición intelectual argumentando que la lentitud del ajuste a los *shocks* monetarios dependía de la «ilusión monetaria», la cual desaparecería después de una experiencia repetida.

Los teóricos del ciclo económico suscitaron una cuestión decisiva sobre el papel de las instituciones y de la política para mantener estables las economías de mercado. ¿En qué medida dependía el llamado ajuste automático del mercado de las instituciones y las políticas? Por ejemplo, Milton Friedman argumentaba, como hemos visto, que la Gran Depresión podría haberse evitado mediante una política monetaria adecuada. Hayek creía, como muchos economistas en la actualidad, que la creación excesiva de crédito por el banco central es lo que causa auges insostenibles. Pero si el equilibrio depende de lo que haga el gobierno o el banco central, ¿no se desvanece la entera noción del mercado que se ajusta por sí mismo?

Con el tiempo, Keynes iba a rechazar todo el esquema newtoniano, con su noción de equilibrios mecánicos interrumpidos por «perturbaciones» o *shocks*. Negó que los seres humanos fueran como bolas de billar cuya posición y velocidad podían planearse cuidadosamente. La economía era una «ciencia moral ... trata de introspección y de valores ... trata de motivos, expectativas, incertidumbres psicológicas. Uno tiene que estar constantemente en guardia para no tratar el material como si fuera constante y homogéneo. Es como si la caída de la manzana al suelo dependiera de los motivos de la manzana, de si vale la pena caerse al suelo, y de que el suelo quisiera que cayese la manzana, y de cálculos erróneos por parte de la manzana sobre a qué distancia estaba del centro de la Tierra». ^{11*}

* Los refinamientos de la representación ricardiana se añadieron como anomalías multiplicadas en el paradigma clásico. En la época de Keynes ya no existía controversia en cuanto a reconocer que el pleno empleo era, como ha dicho Leijonhufvud, un «punto de atracción» más que una condición que se cumplía, puesto que los procesos de mercado tenían lugar en el tiempo, y siempre existía una inclinación a la lentitud en el ajuste de los precios relativos ante los cambios de la demanda, especialmente

Irrealismo de los supuestos

Los economistas siempre han argumentado acerca de cómo «hacer» economía. Este debate se ha centrado alrededor del «realismo de los supuestos». Desde la época de Ricardo los economistas adoptaron la estrategia de construir modelos «parcos», que incorporaban sólo un número limitado de variables, para distinguir los principales elementos conductores del sistema de la mera descripción. Pero siempre quedó la cuestión de en qué medida debían ser realistas los supuestos que guiaban la lógica. En su conjunto, los economistas han optado por un enfoque de «tipo ideal». Sus supuestos no son arbitrarios (ellos pretenden que se deducen de los hechos de la experiencia), pero tampoco son realistas. Tratan de casos «puros», los cuales no deben confundirse con casos promedio. La construcción «ideal» más famosa es la del *Homo economicus*, superracional, motivado por el interés propio, perfectamente informado, ocupado incesantemente en «maximizar sus utilidades». La economía ha construido un mundo platónico de formas ideales para mostrar las imperfecciones del mundo real. Desde este punto de vista el *irrealismo* de los supuestos es el distintivo de la construcción de buenos modelos.

Como cualquier otro economista, Keynes utilizó modelos, pero rechazó el enfoque del «tipo ideal» para construirlos. La teorización económica tiene que conformarse al estado de lo que la gente cree que es el mundo, no inventarse un mundo perfecto. A diferencia de Friedman y de los economistas neoclásicos, atribuyó una enorme importancia al realismo de los supuestos. No estaba dispuesto a sacrificar el realismo a las matemáticas, porque creía que esto haría inútil la economía para la política. Para Keynes, la «observación atenta» era la capacidad de ver los hechos sin teorías preconcebidas, esto es, desde un punto de vista que no los confirmase, más que desde un punto de vista que los confirmase. La economía tenía que poder explicar los hechos de una manera que apelase a la intuición o al sentido común de la gente ordinaria. Lo que

si la legislación, los sindicatos y los contratos protegían los puestos de trabajo y los salarios existentes. El maestro de Keynes, Alfred Marshall, identificaba al «tiempo» como el problema más difícil de la economía, y dividía las diferentes velocidades de ajuste ante el cambio en «períodos» de diferente longitud; la distinción más famosa que estableció fue entre el «corto plazo» y el «largo plazo» de Ricardo. Pero sus propios *Principios de economía* (1890) se interesaban por el largo plazo: el estado de la economía después de que hubieran tenido lugar los «ajustes».

él llamaba «escolasticismo» era un control útil de la lógica de las propias explicaciones, no un sustitutivo de la observación.¹²

La particular crítica de Keynes a la escuela clásica estribaba en que ésta utilizaba modelos que suponían determinadas cosas que no ocurrían en el mundo real: la flexibilidad perfecta de salarios y precios, la competencia perfecta, la información perfecta y la ausencia de deuda contractual, equivalente a la ausencia de dinero. Rechazó el tipo de razonamiento que empezaba con la ausencia de dinero (la economía de intercambio real) y después «añadía» el dinero como un factor perturbador o causante de complicaciones. Keynes fue el primer economista importante que hizo del dinero una parte integral del análisis económico. Era la cobertura fundamental contra la incertidumbre. Su propia *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero* ofrecía al mundo una «teoría monetaria de la producción». «Una economía monetaria —escribió en su prefacio a ese libro— es aquella en que los cambios de opinión respecto al futuro son capaces de influir en el volumen de ocupación.»¹³ En esta significativa frase se encuentra el núcleo de la revolución keynesiana.

LA TEORÍA ECONÓMICA DE KEYNES

En la teoría económica de Keynes, el hilo invisible de las convenciones ocupó el lugar de la mano invisible del mercado de Smith al condicionar los resultados sistémicos, estableciendo profundos parámetros dentro de los que tiene lugar el comportamiento deliberado de los seres humanos racionales. Esto le permitió proporcionar una exposición más realista del comportamiento humano que la teorización del «tipo ideal» de la economía clásica. La consecuencia principal de este enfoque «de arriba abajo» fue la de cortar el vínculo directo entre el comportamiento individual y las condiciones físicas de escasez que habían apuntalado la economía clásica. El vínculo entre ellos lo establecen en la actualidad las instituciones poderosa e ineludiblemente. Keynes no abandonó la noción de equilibrio, pero su equilibrio se encuentra en la naturaleza de los «equilibrios por su propio impulso», estados de reposo dados por el estado de las expectativas más que por las «fuerzas fundamentales» de la productividad y el ahorro. La conclusión práctica de este enfoque era la negación de que una economía de libre mercado competitiva tenga una tendencia «normal» hacia el pleno empleo.

Existen muchos posibles «equilibrios», y ninguno es más «natural» que otro.

Incertidumbre

La incertidumbre domina el panorama de la vida económica que contempla Keynes. Ella explica por qué la gente mantiene ahorros en formas líquidas, por qué la inversión es inestable y por qué el tipo de interés no ajusta el ahorro a la inversión. También explica por qué el progreso económico a lo largo de la historia ha sido tan lento e intermitente. Todos los actores de su drama están motivados en mayor o menor medida por la incertidumbre acerca del futuro y consideran la posesión de dinero, o de contratos en dinero, como una manera significativa de enfrentarse a ella. La incertidumbre relaja todas las relaciones «estrictas» que supone la teoría clásica, lo cual produce un flujo suave de demanda para la oferta y da validez a la ley de Say. También explica por qué un estado de expectativas pobres puede persistir y desanimar la actividad económica mucho después de que los bienes, los servicios y las inversiones estén disponibles a «precios de saldo». Este sentimiento de incertidumbre crece y decrece, unas veces la gente tiene más confianza que otras. Cuando la confianza es alta, la economía prospera; cuando es baja, enferma.

Es importante subrayar que Keynes no creía que el conjunto de la vida económica fuera incierto. La incertidumbre se convierte en un tema para la economía sólo cuando nuestro sustento o prosperidad dependen de nuestra visión del futuro. Si sólo hubiera demanda para lo necesario, la economía no tendría que preocuparse por la incertidumbre: las únicas fuentes de incertidumbre surgirían de acontecimientos externos como el clima o la guerra. En el capitalismo, la incertidumbre la genera el propio sistema, porque es una máquina de acumular bienes de capital cuyos rendimientos no llegan ahora, sino más tarde. El motor de la creación de riqueza es al mismo tiempo la fuente de la inestabilidad económica y social.

La obsesión de Keynes por el problema de la incertidumbre se remonta a su época de estudiante, cuando empezó su trabajo sobre la teoría de la probabilidad. Su *A Treatise on Probability* (1921) era un estudio de lo que significa tener creencias racionales sobre el futuro en condiciones cambiantes de conocimiento. Su tesis principal sostiene

que la probabilidad no es estadística, sino lógica. Su componente distintivo es la apelación a la razón más que a la observación como fuente de conocimiento. Su «teoría lógica de la probabilidad» se sitúa tan cerca como es posible de la manera que tiene la gente de utilizar términos como «probablemente» o «no sé».

En el *Treatise on Probability* Keynes considera tres tipos de probabilidad: el primero es la probabilidad cardinal o mensurable, según la cual todas las probabilidades pueden compararse mediante números. Por ejemplo, la afirmación «Existe una probabilidad sobre seis de que tu casa se incendie el año que viene» significa que la probabilidad de incendio es del 16,7 por ciento. Este es el ámbito del *riesgo* verdadero. Si no se conociera este riesgo, el seguro de incendios sería imposible. Para que los riesgos sean conocidos no deben estar correlacionados: no habría ninguna razón para creer que si tu casa se incendia ello cambiará el riesgo de que se incendie mi casa. «En el razonamiento exacto ... las probabilidades perfectamente iguales, y por lo tanto medidas exactas, se producirán relativamente raras veces», escribió Keynes.¹⁴ Con todo, el conjunto de la teoría del mercado financiero eficiente, y su aparato derivado de gestión del riesgo, suponen que ésta es la condición normal. Ése es el significado de la visión del universo basada en la curva acampanada que se describió en el capítulo 2. La teoría del mercado eficiente supone, en otras palabras, que los mercados financieros son equivalentes a los mercados de seguros.

El segundo tipo de probabilidad es la probabilidad ordinal, donde la única información de la que se puede disponer consiste en la posición relativa del acontecimiento dentro de la clasificación. Así, podríamos decir que X tiene más posibilidades de aprobar el examen que Y, pero no podemos afirmar que sus posibilidades de aprobar son del doble. Keynes creía que ésta era, con mucho, la clase más amplia de probabilidades. Razonamos que algunos acontecimientos, basados en nuestra experiencia, tienen más probabilidades de ocurrir que otros, pero no que tengan muchas más probabilidades, porque no hemos efectuado el número suficiente de observaciones para llegar a una inferencia estadística adecuada. Hemos entrado en el ámbito de la incertidumbre. Las probabilidades ordinales caen entre la frecuencia estadística y la incertidumbre irreducible, y representan lo que podría llamarse «conocimiento impreciso». La diferencia entre lo anterior y la probabilidad cardinal es la misma que entre los juicios de probabilidad cualitativos y cuantitativos. La mayor parte de las evaluaciones de riesgo en

los sistemas de control de riesgo empresarial son juicios cualitativos disfrazados de mediciones cuantitativas. Por ejemplo, el 30 de enero del 2009, Bloomberg informaba de que el riesgo de incurrir en mora del banco NIBC era del 70 por ciento. Keynes hubiera insistido en que todo lo que podía haberse dicho era que tenía más probabilidades de incurrir en mora que las que tenía de no hacerlo. Este tipo de precisiones espurias le dan al inversor la falsa impresión de que puede protegerse de los impagos pagando la pertinente prima de seguro. Ésta es la función de las permutas de riesgo crediticio.

El tercer tipo de probabilidad en el universo de probabilidades de Keynes son las probabilidades desconocidas. Éste es el ámbito de la incertidumbre irreducible. Surge de argumentos que no se pueden comparar. La bolsa está experimentando un repunte, pero las proyecciones de la OCDE pronostican una continua disminución del producto. ¿Cuál es la probabilidad de que el repunte continúe? Keynes diría (como la mayoría de los inversores en este momento) que sencillamente no lo sabemos. En esta situación no podemos asignar ninguna probabilidad, sea cual sea, cardinal u ordinal. Keynes dio el siguiente ejemplo en el *Treatise on Probability*: «¿Es nuestra expectativa de lluvia, cuando salimos a dar un paseo, siempre *más* probable que no llueva, o *menos* probable que no llueva, o *tan* probable que no llueva? Estoy dispuesto a argumentar que en algunas ocasiones *ninguna* de estas alternativas se sostiene, y que será un asunto arbitrario decidirse por coger un paraguas o no hacerlo. Si el barómetro señala una presión alta, pero las nubes son negras, no siempre es necesario que una cosa prevalezca sobre la otra en nuestra mente, o incluso que tengamos que equilibrarlas; aunque será racional permitirse el capricho de decidírnos y no perder tiempo en el debate».¹⁵

El «capricho», aquí, no es irracional: es racional actuar caprichosamente cuando no tenemos manera de decir lo que pasará en el futuro. Keynes trató a los individuos como seres racionales, no como irracionales. Sólo sostuvo una teoría más general de la racionalidad que los economistas clásicos y neoclásicos. La creencia racional no debe identificarse con la creencia auténtica. Que una evidencia posterior refute una probabilidad concreta no significa que sea erróneo mantener esa probabilidad después. El «realismo de los supuestos» no equivale a suponer que el comportamiento humano sea irracional. El «capricho» del *Treatise on Probability*, que se convirtió en los *animal spirits* en la *Teoría general*, es representado como *racional*, o por lo menos *razonable*, dado el estado del conocimiento. Es consistente con la opinión de

Keynes de que la *suerte* desempeña un papel mucho mayor en el éxito o fracaso que las causas explicativas que inventamos después.*

En la *Teoría general*, Keynes abandonó la categoría de las probabilidades ordinales para resaltar el contraste entre la identificación implícita que efectuaban los economistas clásicos de la probabilidad con la frecuencia estadística y su propia teoría de las probabilidades desconocidas:

Por conocimiento «incierto» [explicaba en 1937] no pretendo simplemente distinguir lo que se da por cierto de lo que es sólo probable ... El sentido en el que estoy utilizando el término es aquel en el cual la perspectiva de una guerra europea es incierta, o el precio del cobre y el tipo de interés de aquí a veinte años, o la obsolescencia de los inventos, o la situación de los poseedores de riqueza privada en el sistema social de 1970. En estas cuestiones no existe ninguna base científica sobre la que pueda formarse ninguna probabilidad calculable. Sencillamente no lo sabemos.¹⁶

Obsérvese que la «incertidumbre» de Keynes es coherente con el mantenimiento de creencias optimistas o pesimistas acerca del futuro. Alguien que piense en invertir en Rusia puede pensar que la probabilidad de otra revolución es muy pequeña o muy grande, e incluso puede asignar un abanico de posibilidades al hecho de que ésta se produzca. Lo que Keynes quería hacer ver era que ninguna creencia estará bien fundamentada, y que por lo tanto estará sujeta a un contratiempo repentino con algún cambio en las noticias, aunque sea insignificante.

Keynes argumentaba que ante grados variables de incertidumbre lo racional es replegarse a convenciones, historias, normas generales, costumbres y tradiciones, en la formación de nuestras expectativas y en la decisión de cómo actuar. Su función es parcialmente psicológica, está diseñada para proporcionar una sensación de seguridad, como las palabras mágicas o los conjuros para expulsar los malos espíritus. Hablar de «riesgo» cuando debiera hablarse de «incertidumbre» es una «convención» típica y omnipresente en las salas de juntas de las empresas. También nosotros construimos explicaciones de acontecimientos pasados para darnos una sensación de seguridad ante el futuro, las cuales nos dotan de mapas equivocados. Como suele decirse, los generales siempre

* Cuando la razón ha llegado a sus límites, el comportamiento arbitrario o convencional será coherente con, y no contrario a, la razón.» (Véase R. O'Donnell, *Keynes: Philosophy, Economics and Politics*, Macmillan, 1989, pp. 43, 44 y 59.)

luchan como se hizo en la última guerra. Los gobiernos hacen lo mismo con respecto a la última recesión. Sin embargo, se produce alguna actualización. Las convenciones y normas reflejan también la experiencia de aprendizaje humano. Sin semejante aprendizaje sería imposible realizar ningún progreso en los asuntos humanos. Pero Keynes destacaba dos cosas. La primera, que el aprendizaje reduce sólo muy lentamente la ignorancia y la incertidumbre. Y la segunda, que el proceso es errático, dado que el material de aprendizaje está sujeto a cambios inesperados. Lo que se aprende en un período puede ser inútil en el siguiente.

En el *Treatise on Probability* Keynes formuló una distinción decisiva entre nuestras expectativas acerca del futuro y la *confianza* con la que las mantenemos, algo que sería irrelevante si dispusiéramos de probabilidades estadísticas para todas las expectativas. Cuanto mayor sea la evidencia que respalda una expectativa, más confiaremos en ella. En la *Teoría general*, Keynes diría que las expectativas económicas dependen no sólo de «la previsión más probable que podamos hacer. Dependen también de la *confianza* con la que hacemos esta previsión: en qué medida consideramos la probabilidad de que nuestra mejor previsión resulte completamente errónea». Añadía: «El *estado de confianza*, como se le llama, es un asunto al que los hombres prácticos conceden la atención más estrecha y preocupada. Pero los economistas no lo han analizado con cuidado».¹⁷ La «prima de liquidez» de que disponía el dinero era un pago por la mayor sensación de comodidad y confianza que su posesión daba al poseedor.

Keynes sostiene que algunas probabilidades son desconocidas a causa de la falta de información. ¿Es también imposible conocerlas? En otras palabras, ¿está hablando Keynes de incertidumbre epistemológica o de indeterminación ontológica? No está claro. En el primer caso, podría esperarse que con el tiempo una mayor cantidad de información y de capacidad informática reduzca la incertidumbre al estatus de riesgo calculable. En el segundo caso, la incertidumbre es verdaderamente irreducible. El futuro no está ahí afuera, esperando a que lo conozcamos, sino que somos nosotros los que lo creamos.

Los límites de la econometría

En un torrente de cartas y artículos que criticaban el empleo de la econometría, y que datan de finales de la década de 1930, Keynes pare-

ció cambiar la opinión de que exista un mapa del futuro, aunque no podemos leerlo todavía, por la de que los seres humanos confeccionan su propio mapa. Establece cuatro puntos principales.¹⁸ Primero, argumenta que el empleo del análisis de regresión* para obtener parámetros y después tratarlos como si fueran constantes es fundamentalmente defectuoso. «No existe ninguna razón en absoluto por la que no tengan que ser diferentes cada año», dado que sabemos que muchas relaciones económicas son «no homogéneas a través del tiempo».

Segundo, Keynes critica el carácter ad hoc de alguna modelización cuantitativa. «Con las manos libres para elegir los coeficientes y los desfases temporales, uno también puede, con suficiente laboriosidad, cocinar una fórmula que se ajuste moderadamente bien a una gama limitada de hechos del pasado. Pero ¿qué demuestra esto?» Se espera demasiado de los datos, continúa. A menudo no se destaca lo suficiente que ni siquiera «aguantan una décima parte de la carga que se les pone encima».

Tercero, en agudo contraste con la economía moderna, Keynes argumentaba que más que suponer que el análisis cuantitativo es el apropiado cuando se investiga un problema, el supuesto por defecto tendría que ser el contrario: suponer que no se le puede utilizar y justificar los ejemplos cuando sea el caso. Simplemente existen «influencias tan importantes que no pueden reducirse a la forma estadística».

Esta opinión subyace a su cuarto punto: existen áreas en las que el análisis estadístico puede ser muy útil, pero éstas se limitan a relaciones más simples y menos abstractas. «La noción de que es importante analizar la influencia cuantitativa de los factores sugerida por una teoría es muy útil y viene al caso. Sin embargo, la pregunta que hay que responder es si el método complicado ... no da lugar a una falsa precisión más allá de lo que el método ... puede aguantar.» Así, aunque los ciclos del crédito podrían ser demasiado complejos para analizarlos

* El análisis de regresión es un método cuantitativo que se utiliza para explorar en qué medida los cambios en los factores que tenemos motivos para considerar relevantes (variables independientes) explican los cambios en la variable que interesa (variable dependiente). Por ejemplo, ¿cómo cambia su renta futura a medida que cambia el nivel de educación? Utilizando una forma de promedio sofisticado se obtienen unos resultados que se llaman coeficientes de regresión, los cuales se asignan a las variables independientes. Éstas podrían decirnos, por ejemplo, que cada año más de escolarización aumenta la renta en un 5 por ciento. El análisis de regresión es empírico y por tanto utiliza datos que evidentemente tienen que proceder del pasado.

estadísticamente, Keynes da el ejemplo de la relación entre el volumen de tráfico y los costes de explotación de un sistema ferroviario como un caso en el que el análisis econométrico podría garantizar algunas conclusiones válidas.

La principal conclusión que se deduce de estos puntos es que Keynes consideraba la economía como una ciencia moral, no como una ciencia natural. Aunque algunos aspectos pudieran reducirse a números, otros muchos no podían.

En particular, la innovación, un logro humano, destruye las regularidades. Keynes hubiera afirmado que era absurdo depender de modelos de riesgo basados en datos pasados en momentos en que los banqueros creaban nuevos y complejos productos cada semana.

El énfasis de Keynes en la incertidumbre ilustra su entera visión del drama humano. Impone una especie de temor permanente acerca del futuro, el cual frena el progreso económico. La actividad económica requiere el estímulo de acontecimientos excitantes para salirse de la rutina normal. Es característica la hipótesis de Keynes según la cual el tesoro que confiscó Drake a los españoles en la década de 1570 a 1580 puso en movimiento el «milagro económico» de Gran Bretaña. Es imposible decir si Keynes tuvo en cuenta el grado de incertidumbre, y si éste había aumentado o disminuido a lo largo del tiempo. Está claro que los desastres naturales, el caos, las enfermedades, los saqueos y las confiscaciones arbitrarias de la propiedad desempeñaron un papel mucho más relevante en la vida económica de los primeros tiempos que en la actualidad. La vida económica se ha vuelto más ordenada y predecible. Por otra parte, la mayor importancia de la inversión, la interconectividad de las economías actuales, el alcance global de las operaciones financieras, el *orgullo desmesurado* guiado por la tecnología y el exceso de información que distrae producida por los medios, puede haber aumentado la escala y frecuencia de los colapsos generados por las propias actividades económicas, más que por acontecimientos externos, mucho más que en el pasado.

Demanda efectiva

La Gran Depresión presenció el colapso de la demanda de productos que la industria podía producir. Keynes no escribió la *Teoría general* para explicar por qué sucedía esto, sino para explicar cómo podía

sucedier. La libertad que en una economía monetaria tiene la gente para no gastar dinero es lo esencial de su rechazo de la ley de Say, que la producción crea su propia demanda. Dividió la «función de demanda agregada» en dos componentes, la demanda de consumo y la demanda de inversión. Ambas determinan el volumen de producto y el empleo. El consumo era el elemento estable de la demanda, y la inversión era el elemento inestable.

A corto plazo, la «propensión a consumir» es una proporción «bastante estable» de la renta corriente. No fluctúa mucho. Ello es así porque depende ampliamente de la costumbre, en contraste con la inversión, que depende de las expectativas. Según la «ley psicológica» de Keynes, cuando la renta aumenta, el consumo aumenta menos que la renta, y cuando disminuye, disminuye menos. El hecho de que el consumo sea más estable que la renta confiere al sistema un determinado grado de estabilidad. Pero también le plantea un problema. En una economía en crecimiento la brecha existente entre el consumo y la producción debe ser cubierta por la inversión si hay que mantener el pleno empleo. La escuela clásica defendía que la gente sólo quería ahorrar para invertir. De ese modo, los cambios en los hábitos de ahorro no afectaban al nivel de la demanda agregada, sino sólo a la composición de la demanda entre el consumo presente y el consumo futuro. En contraste con ello, Keynes trató el ahorro como una detracción de la demanda de consumo, pero no como una adición a la demanda de inversión. Esto es por una buena razón teórica. Un gran volumen de ahorro es demanda de liquidez, no demanda de bienes de capital. Y la demanda de dinero en efectivo aumenta cuanto más inciertas sean las perspectivas de inversión.

Keynes insistió en que una decisión de ahorrar no equivale a una orden de consumo futuro. Su teoría del ahorro relacionado con la «preferencia por la liquidez» se sitúa en su «paradoja del ahorro». Si todos quieren ahorrar más, las empresas venderán menos y por lo tanto disminuirá la producción, a menos que aumente al mismo tiempo el incentivo para invertir. Así pues, cuanto más «ahorradora» sea una sociedad, más dificultades tendrá para mantener el pleno empleo.¹⁹ Además, como las recuperaciones aumentan la cantidad ahorrada, simplemente como consecuencia de la elevación de las rentas, el ahorro y la inversión pueden igualarse antes de que se recupere el nivel de pleno empleo. Éste era el origen de la opinión de Keynes de que, en condiciones de *laissez-faire*, las recuperaciones tienden a decaer. Es el gasto,

no el ahorro, lo que genera producción y empleo; y cuando el gasto es insuficiente con respecto a los ingresos, el resultado es el paro.

Incentivos para invertir

Dada una «propensión a consumir» por parte de una comunidad, el volumen de empleo depende del ritmo de crecimiento de su *stock* de capital. Existen unos «incentivos para invertir» siempre que el tipo esperado de rendimiento de la inversión sea mayor que el «coste del capital». Así, la tasa de inversión depende conjuntamente «de la demanda prevista de inversión y ... del tipo de interés».²⁰ La dificultad de mantener un nivel permanente de pleno empleo surge de la «asociación de un tipo de interés a largo plazo convencional y bastante estable con una eficiencia marginal del capital movедiza y altamente inestable».²¹ La «eficiencia marginal del capital» es el término técnico de Keynes para el tipo de beneficio esperado.

Se había reconocido ampliamente que la inversión era el elemento inestable de la economía capitalista. Keynes comprendió el papel que desempeñaban las expectativas, la ignorancia y la incertidumbre en las decisiones para invertir fue muy anterior a la descripción del proceso de inversión que hizo en la *Teoría general*. Pero la reconocida inestabilidad de la inversión estaba ausente de la teorización a «largo plazo» que preferían Ricardo y sus seguidores, como se reveló en el intercambio epistolar entre Ricardo y Malthus. Era un fenómeno a «corto plazo», que no se consideraba de gran importancia práctica, puesto que los «errores» que cometían los inversores se consideraban desviaciones menores —y aleatorias— de la senda marcada por las fuerzas fundamentales que gobernaban la productividad de la inversión.

El punto principal que Keynes quería hacer ver es que el «rendimiento esperado» de las distintas clases de inversión depende de las estimaciones del riesgo que, a pesar de la precisión con la que se hubieran hecho, tenían muy poca base. Su punto de partida era lo «extremadamente precario de las bases de conocimiento en que deben basarse nuestros cálculos de los rendimientos probables».²² Constituía un axioma «tácito» de la teoría clásica de la economía autorregulada el que los actores económicos tenían probabilidades estadísticas acerca del resultado de sus inversiones. «Se suponía que los riesgos —dijo— eran susceptibles de un cálculo actuarial exacto.» Pero «lo cierto es que no sabemos»

cuál será el precio del petróleo dentro de diez, o incluso cinco años, ni si habrá una guerra o revolución, o una revolución punto.com, en alguna parte en los próximos años. Las inversiones que prometían rendimientos «en una fecha comparativamente lejana, y a veces en una fecha indefinidamente lejana» eran actos de fe. Y en este hecho descansa la posibilidad de que se produzcan enormes equivocaciones.²³

¿Cómo salvar en tales circunstancias nuestro prestigio como actores racionales? La respuesta de Keynes es que adoptamos determinadas convenciones o «reglas generales». Entre ellas las más importantes son:

1. «Damos por supuesto que conocer el presente nos permitirá conocer el futuro de una manera más cabal que si nos limitamos a analizar la experiencia del pasado. En otras palabras, ignoramos en gran medida la perspectiva de cambios futuros acerca de los cuales no sabemos nada.»
2. «Damos por supuesto que el estado de opinión *existente*, tal como lo expresan los precios ... se basa en una recapitulación *correcta* de las perspectivas futuras.»
3. «Dado que sabemos que nuestra propia opinión individual carece de valor, nos esforzamos por amoldarnos a las opiniones del resto de la gente, que tal vez esté mejor informada. Esto es, nos esforzamos por conformarnos con el comportamiento de la mayoría o el promedio. La psicología de una sociedad de individuos, cada uno de los cuales se esfuerza en imitar a los demás, lleva a lo que podemos calificar estrictamente de opinión *convencional*.»²⁴

Aunque Keynes no utilizó el término, estaba anticipando una teoría de las expectativas *convencionales*, en contraste con la teoría neoclásica, implícita en la vieja teoría clásica de las expectativas *racionales*. Las expectativas convencionales son perfectamente racionales, o tal vez tendríamos que decir razonables, dado que apenas sabemos nada acerca de lo que traerá el futuro. Ellas ofrecen una confianza en la estabilidad, siempre que no se las cuestione. Si todos están de acuerdo en que los precios de las casas tienen que subir, seguirán subiendo. Pero cualquier opinión sobre el futuro que se base en «un fundamento tan débil» está sujeta a «cambios repentinos y violentos» cuando cambian las informaciones, porque no existe ninguna base de conocimiento real para que se mantenga estable. «El mercado estará sujeto a oleadas de sentimientos optimistas o pesimistas, que son irracionales y sin embargo

legítimos en cierto sentido, cuando no hay bases sólidas para un cálculo razonable.»²⁵

No sólo es ésta una descripción reconocible de la generación de pánico y colapso financieros, sino que muestra la profunda cuestión epistemológica de que los precios se fijan por medio de opiniones convencionales, que únicamente de forma indirecta tienen que ver con lo que los economistas llaman las fuerzas «fundamentales» de la productividad y del ahorro que se supone gobiernan la oferta y la demanda en los mercados de inversión. O mejor, las convenciones *son* los principios básicos. Pueden ser compatibles con el pleno empleo o no.

El argumento de Keynes en el capítulo 12 de la *Teoría general* —con mucho el capítulo más brillante en ese libro tan complejo— es que la incertidumbre vinculada al rendimiento futuro de la inversión ha originado una peculiar institución por medio de la cual se canaliza la mayor parte de las inversiones en una sociedad capitalista: la bolsa de valores. La bolsa reduce lo arriesgado de la inversión haciendo «líquidas» para el individuo las inversiones que «fija» la comunidad, y proporciona al mismo tiempo al inversor las valoraciones convencionales de las acciones (cotizaciones de bolsa) en las que puede depositar alguna confianza en tanto que miden la productividad de las diferentes unidades del capital. La «convención» promete que «la situación actual de los asuntos continuará indefinidamente, excepto en tanto que tengamos razones específicas para esperar un cambio», limitando así el riesgo «al de un verdadero cambio en las informaciones sobre el *futuro próximo*». Pero una valoración convencional así establecida carecerá de «raíces profundas de convicción» para mantenerla fija en presencia de cambios pasajeros de la información. De repente, todos necesitan «liquidez», pero «no hay nada semejante a la liquidez para la comunidad en su conjunto». El capítulo 12 es la mejor descripción que se ha realizado de la psicología del pánico. Ilustra también, con infalible precisión, el carácter contradictorio de la innovación financiera: haciendo la inversión más «líquida», la bolsa reduce la proporción de sus recursos que la gente querrá mantener en efectivo; pero por la misma razón amplía el objeto de especulación y así hace que la vida económica sea más inestable. Éste ha sido exactamente el efecto de la «titulización» en los últimos años.

Keynes estaba previendo aquí algo que después han desarrollado los psicólogos conductistas: que nuestra tendencia a seguir a la muchedumbre puede ser «difícilmente guiada». La demanda de «prueba so-

cial» —si la gente se comporta de un determinado modo debe de tener una razón para hacerlo— puede ser una muestra del instinto de supervivencia.²⁶ De modo análogo, se subraya la importancia de las instituciones que generan confianza y asegura una mayor estabilidad de las expectativas. La perspicacia de Keynes estriba en que explicó esta clase de comportamiento mediante la existencia de la incertidumbre. La confianza no sería necesaria si todos los agentes tuvieran unas expectativas basadas estadísticamente del comportamiento de los demás. Puso tanto énfasis en este punto precisamente porque la economía ignoraba la influencia de la incertidumbre en la formación del comportamiento humano y las instituciones sociales.

Un tema importante del capítulo 12 de la *Teoría general* es el carácter intrínsecamente especulativo de la inversión en bolsa. Keynes escribió: «Los especuladores pueden no hacer daño cuando sólo son burbujas en una corriente firme de espíritu de empresa; pero la situación es seria cuando la empresa se convierte en burbuja dentro de una vorágine de especulación. Cuando el desarrollo del capital en un país se convierte en subproducto de las actividades propias de un casino, es probable que aquél se realice mal».²⁷

Aunque los mercados financieros a través de los cuales se ha transmitido la crisis actual se hayan extendido mucho más allá de los mercados de acciones y bonos con los que se encontró Keynes, su descripción de la psicología de estos mercados sigue siendo extremadamente pertinente; y su ataque a la teoría clásica es todavía más impresionante. Porque tener una teoría de la inversión que supone que su flujo de caja puede ser descontado cuidadosamente durante muchos años hace que tenga todavía menos sentido cuando la mayor parte del capital de las empresas se compone de activos intangibles como las marcas.

El tipo de interés

La otra influencia sobre el incentivo para invertir es el tipo de interés. Así pues, ¿qué es lo que determina el tipo de interés (dicho con mayor precisión, la estructura de tipos de interés)?

La creencia clásica en que la economía era autocorrectora descansaba en la opinión de que el tipo de interés era el elemento equilibrador o estabilizador del sistema económico. Era el ajuste de este «precio» a los cambios en la oferta de ahorro y en la demanda de inversión lo que se

suponía que mantenía el equilibrio entre las dos. Cuando el deseo de ahorrar iba por delante del incentivo para invertir, el tipo de interés disminuiría. (Ésta era la base de la prescripción clásica de que la gente debía ahorrar más en una recesión.) En contraste con esto, Keynes argumentó que el tipo de interés tenía poco efecto sobre el ahorro (el cual dependía del nivel de renta), pero tenía un gran efecto sobre la inversión. Por lo tanto, en cualquier «período corto» —con ausencia de innovación tecnológica— la continua expansión de la inversión depende de una reducción correspondiente del coste de tomar dinero en préstamo.

«El tipo de interés —escribe Keynes— es el precio que equilibra el deseo de mantener riqueza en forma de dinero en efectivo con la cantidad disponible de dinero en efectivo.»²⁸ Cuanto mayor sea la preferencia por la liquidez que tenga la gente, más alto será el tipo de interés que cargará para desprenderse del dinero. Un colapso en la rentabilidad esperada de la inversión tiende a llevar a un aumento de la «preferencia por la liquidez», empujando así hacia arriba los tipos de interés, cuando lo que necesitan es bajar. La lógica de la *Teoría general* se completa así mostrando que el tipo de interés puede mantenerse por encima del tipo esperado de rendimiento del capital necesario para asegurar el pleno empleo.

¿Por qué, se pregunta Keynes, tiene que haber alguien, fuera de un manicomio, que quiera mantener dinero? «¡Qué modo tan insensato de obrar! Porque es una característica reconocida del dinero como depósito de valor que es estéril; mientras que prácticamente todas las demás formas de almacenar riqueza proporcionan algún interés o beneficio.»²⁹

La respuesta era que «con un fundamento que en parte es razonable y en parte es instintivo, nuestro deseo de mantener dinero como un depósito de valor es un barómetro del grado de nuestra desconfianza en nuestros propios cálculos y convenciones acerca del futuro ... opera, por así decirlo, a un nivel más profundo de nuestra motivación. Aparece en los momentos en que se han debilitado las convenciones más altas y precarias. La posesión de dinero real calma nuestra inquietud; y la prima que exigimos para desprendernos del dinero es la medida del grado de nuestra inquietud.»³⁰

En resumen, Keynes distinguía entre la *prima de riesgo*, cuya recompensa esperada era una mayor riqueza, y la *prima de liquidez*, que compensa la reducción de la sensación de comodidad.³¹

Una vez más es un panorama completamente reconocible de la crisis de liquidez actual. Keynes no habló de manera explícita acerca del com-

portamiento de los bancos. Su descripción de cómo el cambio de expectativas hace que la gente modifique la composición de sus carteras de valores entre dinero en efectivo, bonos y acciones, se refiere más a los inversores individuales que a las instituciones. Pero se aplica igualmente a los bancos. A causa de sus malos préstamos las principales instituciones de préstamo están tratando de aumentar sus saldos de caja, y por tanto o tienen que dejar de prestar a los clientes, o subir los tipos, o abstenerse de reducir los tipos a los que están dispuestos a prestar.

Salarios y precios

Aunque los keynesianos americanos de la posguerra adoptaron los salarios rígidos como principal explicación de por qué las economías no se ajustaban rápidamente a los *shocks* externos, la rigidez de los salarios sólo desempeñaba un papel de apoyo en la obra de Keynes. Aunque los salarios fueran perfectamente flexibles, la economía aún podría experimentar un colapso. Su explicación de esto no llegó a desarrollarse, pero se centró en torno a la opinión de que un descenso de los salarios monetarios provocaría que la demanda agregada de dinero disminuyera casi en la misma proporción. Keynes también aceptaba la probabilidad de que en el mundo real existiera rigidez de salarios. La incertidumbre también influye. Los trabajadores negocian su parte correspondiente con otros trabajadores, de modo que ningún grupo será el *primero* en aceptar una reducción de salarios que podría dejarlo peor que a los demás; los contratos a plazo también convienen a empleadores y trabajadores, porque tienen una manera de cubrirse frente a la incertidumbre de los precios de venta futuros del trabajo y los bienes.³²

Todas las proposiciones importantes de la *Teoría general* de Keynes dependían del principio de incertidumbre y el consiguiente papel del dinero como depósito de valor. En su representación de la vida económica, un mundo habitado por individuos atómicos cada uno de los cuales sabe lo que quiere y cómo conseguirlo da paso a un mundo en el que la gente actúa dentro de un marco de reglas y convenciones diseñado para enfrentarse con un futuro incierto.

El resultado

La *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero* (1936) anticipó una proposición principal: que una economía de mercado descentralizada carece de cualquier atracción gravitatoria hacia el pleno empleo. En consecuencia, es tan posible que se encuentre en una situación de paro como de pleno empleo.³³ Esta proposición combina dos afirmaciones que probablemente coexistieran en la propia mente de Keynes. La primera es que una economía capitalista sin control es intrínsecamente inestable. Ni las expectativas de beneficio ni el tipo de interés están sólidamente anclados en las fuerzas subyacentes de la productividad y el ahorro. Son guiadas por la incertidumbre y las expectativas fluctuantes acerca del futuro. La segunda afirmación es que cuando la demanda se reduce, es la caída del producto y no el movimiento de los precios relativos, lo que restablece el equilibrio. El hundimiento de las expectativas optimistas hace que la economía se hunda; una vez introducidas, las expectativas pesimistas hacen que persista el desempleo. Éste es el famoso «equilibrio de subempleo» de Keynes. El gobierno tiene que controlar la demanda para limitar las fluctuaciones al menor volumen posible.

La percepción original de Keynes fue que la contracción en una parte del sistema no estimula la expansión en otra parte, a menos que los precios relativos cambien instantáneamente. De otro modo, los efectos producto en cualquier sector perjudican o eliminan los efectos precio, y el exceso de oferta —o la demanda insuficiente— se extienden de un mercado a otro a través del proceso multiplicador. La economía no es un balancín, sino un globo que tiene fugas.³⁴

Keynes admitía que los ajustes de los precios relativos podrían tener lugar en el «largo plazo», pero sólo como resultado de la disminución del producto, no como una alternativa a la misma.³⁵ En consecuencia, el pleno ajuste de la oferta a la demanda tiene lugar dentro de una economía que se ha reducido. En ausencia de un estímulo externo —tecnológico o político— para reactivar las expectativas de beneficio, la economía keynesiana oscila en torno a un nivel subóptimo que no exhibe ninguna tendencia marcada a la recuperación o al colapso.*

* La diferencia formal entre el equilibrio a largo plazo de Keynes y el equilibrio a largo plazo clásico puede ser más aparente que real. Si la depresión prolongada lleva a una destrucción real de la oferta —a través de la reducción de la capacidad manufac-

¿Cuándo empieza a fallar la inversión? ¿Qué es lo que hace que la economía deje de ir hacia abajo? La respuesta breve es que el empobrecimiento de la comunidad tiende a eliminar el «exceso de ahorro» en relación con la inversión, lo cual provoca en primer lugar el empeoramiento. Si la propensión a consumir es conocida —digamos que sea del 90 por ciento de la renta corriente— es posible demostrar por medio de un sencillo cálculo aritmético, conocido como el multiplicador, que las expansiones y contracciones de la renta convergen en un punto fijo en el que son iguales el ahorro y la inversión. Como dijo Austin Robinson, «en equilibrio ... el ahorro debe ser igual a la inversión ... si ambos tienden a ser desiguales, el nivel de actividad cambiará hasta que se restablezca la igualdad». El multiplicador establecía el ajuste del producto como principal mecanismo por medio del cual la economía alcanza una nueva posición de equilibrio. Según un destacado estudioso, la demostración de que son «las cantidades y no los precios» lo que se ajusta constituye la «nueva característica fundamental» de la *Teoría general*.³⁶ Es ciertamente la parte de la teoría más útil para la política, porque hace posible el cálculo de las «brechas» de producción y de inflación, un potencial hecho posible por los últimos desarrollos de la estadística de la renta y del gasto nacionales. Keynes utilizó por primera vez el multiplicador en su opúsculo «The Means to Prosperity», publicado en 1933. Para obtener su magnitud «basta con calcular ... la proporción del gasto típico que se convierte en renta de alguien y la proporción de esta renta que se gasta. Porque estas dos proporciones, multiplicadas entre sí, nos dan la relación entre la primera repercusión y el efecto primario ... entonces podemos sumar toda la serie de repercusiones».³⁷ El multiplicador es también un instrumento peligroso, porque en esta parte de su teoría Keynes está considerando que las expectativas *ciertas* se refieren a los efectos de la política gubernamental, mientras que él estaba suponiendo que las expectativas *inciertas* provocan el colapso de la economía. La «magnitud» del multiplicador depende de las expectativas sobre la política gubernamental.

El concepto de «equilibrio de subempleo» no debe tomarse demasiado literalmente. Resume la idea de ausencia de un mecanismo eficaz para enderezar las economías después de un vuelco importante. También expresa la creencia de Keynes en que el funcionamiento subópti-

turera, o de los trabajadores desanimados que abandonan el mercado de trabajo— entonces los dos se convierten en formalmente equivalentes.

mo era normal porque el crecimiento de las economías tenía lugar en el crepuscular mundo de la incertidumbre. Pero en algunos períodos, después de un colapso importante, las economías podían salir peor paradas de lo normal. La existencia de períodos tan prolongados de estancamiento no es precisamente una teoría: incluso en un mundo con un circuito gubernamental expuesto a las grandes olas, Japón experimentó un período semejante en la década de 1990. Fue el empeño de Keynes para que la humanidad superase el problema económico y avanzara hacia valores más elevados lo que explica su entusiasmo con respecto a que las economías funcionasen, durante un período, a pleno rendimiento. Al final, Keynes vio su equilibrio con subempleo como lo hicieron los clásicos, como un punto de atracción, con oscilaciones a su alrededor, más que como un punto de reposo. Los ciclos económicos todavía eran posibles en un mundo de «equilibrio con subempleo»; todavía habría «momentos de euforia», y momentos de colapso. Esto describe la economía de Estados Unidos después del colapso de la burbuja de punto.com en 2000, al que ahora se ha sobrepuesto la crisis del crédito, mucho más grave, de 2007-2008.

Para aquellos que consideran la noción de equilibrio como un posible punto de referencia útil, pero que de otro modo no es importante, el aspecto de «equilibrio» de la teoría de Keynes no puede ser visto como la parte más fértil o esencial de la teoría. La mayoría de los keynesianos consideraron decisivo que Keynes hubiera «demostrado» la posibilidad de «equilibrios múltiples», cuando esto erradicó la idea de la economía óptimamente autorregulada. La noción de un equilibrio «determinado» también fue aceptada por quienes estaban interesados sobre todo en la política, como algo esencial para calcular el tamaño de las «brechas del producto» y el valor del multiplicador. En sus acciones terapéuticas ellos se dejaron llevar a menudo por las previsiones excesivamente ligadas al corto plazo. Sin embargo, para la mayoría de los propósitos es más importante entender por qué se producen los *crashes* de la economía, que pueden ser severos y durar mucho, y saber cómo evitarlos.

Política

El principal remedio nacional de Keynes para combatir la incertidumbre era lo que él llamaba «dinero barato, gasto inteligente». Para

compensar las fluctuaciones de la demanda de inversión privada, el dinero debía mantenerse permanentemente barato, y los presupuestos de capitales del estado, esto es, todos los programas de inversión pública o influenciados por el sector público, deberían utilizarse para mantener el gasto total a un nivel alto. Por contraste, el presupuesto gubernamental «ordinario» para los gastos en curso debería hallarse siempre en superávit. Según manifestó Keynes en 1942: «Si dos terceras partes, o tres cuartas partes, del total de inversiones las llevan a cabo los organismos públicos o semi-públicos, o éstos pueden influenciar dichas inversiones, un programa a largo plazo de carácter estable debería ser capaz de reducir el rango de fluctuaciones hasta llevarlo a límites mucho menores que antes... Si esta actuación logra su objetivo, no debería resultar difícil compensar las pequeñas fluctuaciones mediante la aceleración o la dilación de algunos de los puntos de dicho programa a largo plazo.» Keynes mostraba el mismo entusiasmo por mantener la demanda global a un nivel continuamente alto. Una de las causas principales de la Gran Depresión, creía, había sido la «superabundancia de ahorros» que se originó en Estados Unidos. La acumulación estadounidense de oro a través del superávit de su cuenta corriente forzó a los demás países que se sustentaban en el patrón oro a deprimir sus economías. En 1941, el plan de Keynes de una Clearing Union tenía el objetivo de impedir que los países acumulasen o acaparasen reservas.

Cuando cayó la rentabilidad de las inversiones, el objetivo de la política interna debía modificarse a fin de reducir las desigualdades de ingresos (acrecentando, por lo tanto, la «tendencia al consumo») e incrementar el tiempo de ocio, con jornadas laborales más reducidas y vacaciones más frecuentes. En la edad de oro de la saturación de capitales, con los problemas económicos resueltos, la gente aprendería a vivir «con inteligencia y de forma agradable y placentera». Ésta era la respuesta de Keynes a la pregunta: ¿para qué sirve el crecimiento económico?³⁸



La revolución keynesiana: ¿éxito o fracaso?

El mundo keynesiano

DURANTE APROXIMADAMENTE UN CUARTO DE SIGLO después de la segunda guerra mundial, la economía keynesiana reinó triunfalmente. Nadie quería volver a la década de 1930. En el ámbito nacional, los gobiernos aceptaron la responsabilidad de mantener niveles altos y estables de empleo. En el ámbito internacional se crearon instituciones, colectivamente conocidas como el sistema de Bretton Woods, para evitar que las fuerzas depresivas se transmitieran a través de los pagos internacionales y del sistema financiero. Hubo también un período de notable crecimiento, que no se limitó a las economías, dañadas por la guerra, de Europa y Japón. Muchas economías que en buena medida habían evitado la destrucción física —como la estadounidense, la australiana y la sueca— registraron unos resultados impresionantes. Latinoamérica y la Unión Soviética experimentaron un elevado crecimiento económico.

Desde finales de la década de 1960 estas realizaciones comenzaron a desintegrarse; a finales de la década de 1980 tanto la teoría como la política habían regresado a las formaciones prekeynesianas. Se vio al gobierno una vez más como parte del problema, y no como la solución. Se acusó a las políticas gubernamentales expansivas de alimentar la inflación y de excluir la inversión privada, mejor informada, sin reducir el desempleo a largo plazo. Con la llegada al poder de Thatcher y Reagan en 1979 y 1980, respectivamente, los mercados fueron desregulados, se bajaron los impuestos, los sindicatos fueron castigados y se mutilaron las instituciones internacionales. La filosofía de Bretton Woods, basada

en la dirección del capitalismo global, fue sustituida por el consenso de Washington, término acuñado por John Williamson en 1989, para designar las políticas neoliberales por las que abogaba la Administración de Estados Unidos con respecto a los países en vías de desarrollo: comercio libre, privatización, desregulación, presupuestos equilibrados, inflación controlada, y tipos de cambio flotantes. Lo que definía la visión poskeynesiana del mundo era el regreso a la creencia clásica en los mercados eficientes y autorregulados. Los mercados libres producirían *mejores* resultados que los mercados intervenidos.

La disolución de la revolución keynesiana puede analizarse en dos dimensiones: intelectual y práctica. Se produjo una contrarrevolución en la teoría económica y una contrarrevolución en la política económica. La relación entre ambas no es ni sencilla ni directa. Las ideas de los economistas y de los filósofos pueden ser finalmente determinantes, para bien o para mal, como creía Keynes, pero siempre llegan a la arena pública mezcladas con la política, la ideología, los intereses creados y las circunstancias nacionales. Esto fue cierto en el caso de la revolución keynesiana. El keynesianismo que atacaban los contrarrevolucionarios intelectuales no era el keynesianismo que Keynes dejó. Así, de varias maneras estaban atacando a un hombre de paja. Tampoco fueron las políticas seguidas por los gobiernos en la era keynesiana puras destilaciones de la teoría o de las recomendaciones keynesianas. Existen dudas razonables acerca de que la edad de oro keynesiana le debiera mucho a Keynes. Tampoco se incorporaron todas las ideas de los economistas neoclásicos en las políticas de la era Reagan-Thatcher. Sin embargo, creo que es justo tratar las políticas seguidas en la era keynesiana y en la era poskeynesiana como si fueran en cierto sentido la expresión práctica de las ideas dominantes de los dos períodos. La primera parte de este capítulo trazará el rastro de la contrarrevolución de las ideas; el segundo apartado comparará los datos económicos de la era keynesiana y los de la era poskeynesiana.

LA DESCOMPOSICIÓN TEÓRICA

La incertidumbre domina la teoría económica de Keynes. El futuro es una zona crepuscular; está lleno de acontecimientos inesperados e impredecibles. Se parece al pasado como los niños se parecen a sus padres y antepasados: los ingredientes genéticos son los mismos, pero las

combinaciones posibles son ilimitadas. Pequeñas diferencias en la disposición inicial pueden llevar a enormes diferencias en el resultado. Para enfrentarse a la incertidumbre, los seres humanos recurren a convenciones. Éstas calman la ansiedad y les dan confianza. Las convenciones hacen posible una considerable diversidad de opiniones, como sucede con los alcistas y bajistas en un mercado de valores, o en la competencia entre partidos en la política. Cuando algún *shock* provoca que las convenciones dejen de funcionar, el comportamiento de la masa se impone: todos se precipitan hacia la entrada o la salida. En las finanzas todos se convierten en alcistas o bajistas. En política, las masas se congregan en torno a un líder que les ofrece la salvación.

Algo de esto les pasó a los que tenían el poder económico y político. Ello fue particularmente aplicable a Estados Unidos, la cuna del individualismo económico, donde siempre se habían mostrado orgullosos por mantenerse al margen de las expectativas convencionales del Viejo Mundo. En buena medida se aceptaba de mala gana: por parte de los economistas, como una adaptación pragmática a la realidad; por parte de los empresarios, como una barrera a la agitación socialista; por parte de los políticos de la derecha, como algo que proporcionaba argumentos adicionales para la reducción de impuestos o para grandes gastos de defensa; y por parte de la izquierda, para justificar un mayor gasto social. La convicción intelectual fue siempre menos importante que la utilidad práctica. La revolución keynesiana, tal como arraigó en Estados Unidos, fue en gran medida una revolución política sin teoría. Este vacío teórico esperaba ser llenado por la vieja teoría con un nuevo ropaje matemático; la macroeconomía neoclásica estaba dispuesta para suceder a la vieja economía clásica tan pronto como se desvaneciera la memoria de la Gran Depresión, y los errores de la política de los dirigentes keynesianos y las cambiantes estructuras tecnológicas sociales hubieran creado un fértil suelo político.

Joan Robinson describió el keynesianismo que arraigó en Estados Unidos como «keynesianismo bastardo». El sabor de lo que se llamó «síntesis neoclásica» viene dado por la observación de su principal autor, el premio Nobel Paul Samuelson: «Si Keynes hubiera empezado sus primeros capítulos con la sencilla afirmación de que le parecía realista suponer que las sociedades capitalistas modernas tenían tipos de salario monetario que eran rígidos y resistentes a movimientos descendentes, la mayoría de sus opiniones habría seguido teniendo la misma validez». ¹ Así, a pesar de su defectuosa teoría, las conclusiones de Key-

nes eran válidas; el uso de los instrumentos de la política keynesiana estaba justificado sobre bases prácticas y no sobre bases teóricas. Esta interpretación se ajustaba al pragmatismo estadounidense, y también al urgente imperativo político de contrarrestar el atractivo del comunismo. La primera generación de economistas keynesianos eran fervientemente keynesianos. Creyeron apasionadamente en las políticas antidepresivas. Pero la forma en la que interpretaron a Keynes implicaba que él era un charlatán teórico.² Porque los economistas clásicos de la generación de Keynes, como Arthur Pigou, también habían explicado los períodos de pleno empleo por la «rigidez» de los precios, y habían abogado por políticas antidepresivas «keynesianas» exactamente por esta razón. Con todo, Keynes se apoyaba en la incertidumbre, y no en los salarios o precios «rígidos», para explicar cómo se producían las recesiones y por qué era probable que durasen mucho tiempo.

Tiene que admitirse que el propio Keynes dio su aprobación a la mayor parte de esta «bastardización». Como había escrito la *Teoría general* estaba mucho más interesado en poner en marcha una política activa que en insistir sobre la estricta adhesión a su teoría. Y bastaba con la satisfacción técnica de haber salido de la propia política macroeconómica para satisfacer a la mayoría de economistas y estadísticos, especialmente cuando les concedió un papel mucho mayor en el diseño de las políticas. Las necesidades de la política macroeconómica keynesiana generaron un enorme volumen de estadísticas de la renta nacional que se alimentaron en enormes modelos informáticos de previsión, creados para captar las tendencias significativas a corto plazo de la macroeconomía. La era keynesiana fue la edad de oro de la macroeconomía: todos los economistas famosos de la época eran macroeconomistas; la mayoría de ellos trabajó para los gobiernos, o les asesoró, por lo menos durante algún tiempo. El estudio de los mercados, de su funcionamiento, o incluso de sus fallos, ya había pasado de moda. Por cierto no era ése el camino real que llevaría al ascenso y a la capacidad de influencia. Chicago tendría que esperar, pero su hora estaba a punto de llegar.

Porque el hecho era que la síntesis neoclásica era intelectualmente inestable. Dejaba la relación entre la macroeconomía y la microeconomía hecha un lío. Parecía que no existía ningún camino lógico para que, partiendo del comportamiento optimizador que la microeconomía atribuía al individuo, se llegase a los perversos resultados en la esfera macroeconómica, los cuales justificaban la teoría de la política anticíclica. Si los trabajadores eran racionales, ¿por qué eran tan inefi-

cientes a la hora de ajustar los salarios a sus niveles adecuados? Keynes habría respondido que el supuesto de optimización individual no es una manera realista de modelizar los estados del mundo con expectativas inciertas. Pero esto era precisamente lo que se rechazaba.

La profesión tenía dos posibles vías de escape: o la teoría macroeconómica se podía ajustar para adecuarse a la teoría microeconómica clásica, o la teoría microeconómica podía adaptarse para adecuarse a la política macroeconómica keynesiana. La primera de estas vías fue la estrategia dominante. La siguieron los monetaristas, los economistas neoclásicos y los teóricos del ciclo económico real (en líneas generales, los «muchachos de Chicago», o los economistas de agua dulce del capítulo 2). La segunda vía, la de la estrategia minoritaria, fue adoptada por los «neokeynesianos» (los economistas de agua salada del capítulo 2).

Entra Milton Friedman

Keynes introdujo explícitamente las expectativas en la teoría económica. Pero tenía poco que decir sobre cómo se formaban. Lo que tenía que decir pareció omitir el aprendizaje mediante la experiencia o el uso eficiente de la información disponible. Si los agentes eran verdaderamente «racionales», no seguirían cometiendo los mismos errores. Las convenciones o «reglas generales» que les proporcionó parecían no variar ante los cambios en las condiciones o en las políticas. Parecía más razonable suponer que los acontecimientos que se repetían les harían considerar la estructura del futuro como probabilística más que como incierta. La reducción de la incertidumbre a un riesgo calculable, la atribución de las fluctuaciones económicas a errores de previsión corregibles, la negativa a que los gobiernos tuvieran acceso a las fuentes superiores de información, eran las armas empleadas por los economistas neoclásicos para volver a utilizar la teoría clásica de la economía autorregulada, destruir la revolución keynesiana y limitar las funciones económicas del gobierno a mantener una moneda sana y unos mercados abiertos.*

* Hubo importantes intentos neokeynesianos, como los de Tobin, Modigliani y Jorgensen, para desarrollar principios de optimización para las funciones keynesianas de cartera, de consumo y de inversión. De modo semejante, Clower y Leijonhufvud analizaron los fallos de demanda en términos de fallos del sistema de precios para co-

El sumo sacerdote del contraataque clásico fue Milton Friedman, el gnomo de Chicago. Procedente de la tradición del desequilibrio monetario (véase más arriba), Friedman argumentó que mientras que a largo plazo las variaciones del *stock* de dinero afectan al nivel de precios más que al nivel de producción, a corto plazo «los cambios en la tasa de crecimiento del *stock* de dinero también pueden ejercer una influencia considerable sobre la tasa de crecimiento de la producción».⁴ Como la política monetaria y fiscal discrecional es en sí misma una poderosa fuente de inestabilidad —al estar sujeta a «desfases largos y variables»—, los gobiernos tienen que seguir una regla monetaria encaminada a que la oferta monetaria crezca con regularidad, a una tasa igual al aumento del producto nacional a largo plazo. Con ello se conseguiría simultáneamente la estabilidad de precios (o, dicho con mayor precisión, una senda de equilibrio del nivel de precios) y que la economía se mantuviera plenamente empleada. Un régimen de política que fuera predecible, más que cambios de política para competir con las condiciones cambiantes, era lo que se necesitaba para alcanzar la estabilidad.

La contribución más influyente de Friedman fue su análisis de la creciente inflación de posguerra en términos de crecimiento de las expectativas inflacionistas. Keynes había admitido que la teoría cuantitativa del dinero era válida en condiciones de pleno empleo: un aumento de la demanda efectiva más allá de esto sólo elevaría los precios, y no la producción. Friedman estuvo de acuerdo, pero con una modificación decisiva. Por pleno empleo él no entendía la ausencia de cualquier capacidad ociosa en la economía, sino un nivel de equilibrio de desempleo que él denominaba tasa «natural». Ésta era la tasa que se establecía por sí misma en condiciones de inflación estable o dinero «neutral».

Los keynesianos de la posguerra se negaron a aceptar el comportamiento de los precios como medida del pleno empleo. Como no existía un límite absoluto en la oferta de trabajo, la expansión de la demanda agregada podía dar lugar siempre a aumentos de la producción aunque éstos fueran una fracción decreciente de los aumentos de precios. Esto equivale a la opinión de que el trabajo estaba casi siempre fuera de su

ordinar los planes de los individuos, de las economías domésticas y de las empresas ante los *shocks* de demanda. Para una sucinta descripción de estos esfuerzos por fundamentar los agregados keynesianos en la microrracionalidad, véase Arjo: *Conversations with New Classical Economists and their Opponents. The New Classical Macroeconomics*.³

curva de oferta.* Los keynesianos de la «curva de Phillips» de la década de 1960 creían que había una compensación estable entre la inflación y el desempleo, dando a los diseñadores de políticas un «menú a elegir» entre diferentes combinaciones de los dos. Friedman afirmó que la curva de Phillips a largo plazo era vertical a la tasa natural de paro; la «compensación» a corto plazo entre la inflación y el desempleo sólo existía porque a los trabajadores se les había hecho creer que aceptarían menores salarios reales de los que ellos querían sin tener en cuenta el aumento de los precios. Pero si los gobiernos recurrían de manera reiterada a la expansión monetaria en un intento de reducir el paro por debajo de su tasa «natural» o «necesaria», la ilusión monetaria desaparecería y los trabajadores demandarían salarios más elevados para compensar el aumento esperado de los precios. Esto haría que las políticas de reducción del paro fuesen ineficaces. Con arreglo a la interpretación de Friedman, el fenómeno del «empujón de los costes» —los sindicatos empujando a los salarios por delante de la productividad— no era una fuente autónoma de presión inflacionista, sino una respuesta inducida a la creación excesiva de dinero.

Milton Friedman ya había predicho en 1962 la llegada de aumentos simultáneos de inflación y paro, la denominada estanflación. Su predicción pareció confirmarse por los datos «estanflacionistas» de finales de la década de 1960 y principios de la de 1970. Podía decirse que la tasa natural de paro estaba aumentando debido a las crecientes rigideces estructurales del mercado de trabajo; la inflación, que había sido controlada de manera temporal por políticas de sueldos socialmente perjudiciales que pronto dejaron de funcionar, estaba subiendo también debido a las repetidas inyecciones de demanda en la economía para reducir el paro a un nivel socialmente aceptable. El primer minis-

* En la *Teoría general* Keynes distinguió entre desempleo «voluntario» y desempleo «involuntario», pero nunca formalizó el primero como la tasa «de equilibrio», y los keynesianos de la posguerra ignoraron la distinción. Es decir, que ellos no dudaron nunca que habría un mayor volumen de trabajo dispuesto a trabajar al salario monetario dado si hubiera demanda para él. No hay ninguna teoría de expectativas inflacionistas en «La teoría de los precios», capítulo 21, de la *Teoría general*, especialmente en las pp. 301-393. Sin embargo, durante la segunda guerra mundial, Keynes llegó a convencerse de que los trabajadores habían llegado a ser «conscientes del índice», de manera que una política de aumento del nivel de precios para reducir el consumo civil no funcionaría. Pero esto fue olvidado cuando la economía keynesiana volvió a pensar en la depresión después de la segunda guerra mundial.⁵

tro británico, James Callaghan, se aferró a la doctrina friedmaniana en estado puro cuando dijo en 1976 que la opción de «gastar para salir de la recesión» ya no existía, y que en el pasado sólo había funcionado «inyectando dosis cada vez mayores de inflación en la economía». En general se considera que esta afirmación marcó el final de la era keynesiana.

Friedman sostenía una interpretación de la historia que, en sus aspectos fundamentales, difería de la de los keynesianos. «La Gran Depresión —argumentaba—, como la mayoría de los demás períodos de desempleo puro y duro, fue el producto de una mala dirección gubernamental, más que el de cualquier inestabilidad intrínseca de la economía privada.» Así pues, tanto la historia como la teoría pedían la liberación de la empresa privada con respecto al gobierno: menores impuestos y menos regulación. Friedman declaró que estaba a favor «de reducir los impuestos en cualquier circunstancia, con cualquier excusa y por cualquier razón, siempre que sea posible». Cuando la era keynesiana entró en crisis, Friedman se convirtió en el nuevo profeta del libre mercado.

Las teorías del mercado de Friedman marcaron el regreso al método clásico de deducir los resultados macroeconómicos a partir de la lógica de la elección individual. Los agentes racionales guiados por su propio interés miraban al futuro. Aprendían por experiencia a cambiar sus estrategias cuando los gobiernos intentaban imponerles resultados no queridos. Como la propia «teoría general» de Keynes, el monetarismo de Friedman representó un reto decisivo al diseño de la política —ahora keynesiana— en una época de crisis. Del mismo modo que Keynes triunfó políticamente porque el desempleo era el problema de la década de 1930, Friedman triunfó políticamente porque la inflación era el problema de la década de 1970. La defensa que hacía Friedman del libre mercado también llegó en el momento en que las grandes empresas, alarmadas por los crecientes gastos sociales necesarios para financiar el programa de la Gran Sociedad del presidente Johnson, comenzaron a oponerse al «gran gobierno». Desde finales de la década de 1960 hasta principios de la de 1990 se produjo un parón, pero con el tiempo el péndulo político regresó decisivamente hacia la política económica y social conservadora. Así, la lógica intelectual y la lógica política comenzaron a coincidir, y ambas se retroalimentaron.

La nueva economía clásica

Sin embargo, la teoría de las «expectativas adaptativas» de Friedman no fue lo suficientemente lejos para una nueva generación de economistas con formación matemática, como su antiguo estudiante Robert Lucas. Friedman tiene agentes que aprenden de (y adaptan su comportamiento a) las señales de cambio que emiten los mercados, pero con un desfase inevitable porque los procesos de mercado tienen lugar en el tiempo. Pero los agentes racionales tienen que poder hacerlo mejor que eso. Ellos ya tendrían que haber aprendido de la experiencia del pasado (de la suya y de la de cualquier otro) que determinados tipos de acontecimientos provocarán determinados resultados. En ese caso, la distinción que hace Friedman entre el corto plazo, en el que los agentes pueden ser engañados, y el largo plazo, en el que saben lo que cabe esperar, resulta superflua. El comportamiento adaptativo es una descripción del comportamiento *irracional* si los agentes ya saben lo que cabe esperar.

Así, en la década de 1980, la teoría de las expectativas adaptativas fue seguida por la teoría de las expectativas racionales. Los teóricos de las expectativas racionales han llevado el escepticismo de Friedman acerca de la dirección del ciclo económico a su conclusión lógica. Si la política monetaria se utiliza sistemáticamente según los principios keynesianos, se podrá prever y no tendrá ningún efecto real, ¡ni siquiera a corto plazo! Entonces la política de estabilización sólo sería posible si el gobierno tuviera mejor información que los agentes privados. Al eliminar el «corto plazo», la nueva macroeconomía clásica suprimió el estrecho intervalo de tiempo que el monetarismo de Friedman había dejado para que funcionase la política keynesiana. En palabras de Solow, la revolución de las expectativas racionales eliminó «todas las escapatorias que proporcionaban algún margen “borroso” en el tramo vertical de la curva de Phillips a largo plazo».⁶

La teoría del ciclo económico real se inventó para bloquear este recurso final a la intervención del gobierno. La economía se encuentra constantemente en pleno empleo dado que las fluctuaciones observadas en la producción son fluctuaciones de la «tasa natural» de paro de Friedman, y no desviaciones respecto de la misma. Así, la interferencia gubernamental para reducir la inestabilidad *siempre* redundará en una reducción del bienestar.

Es difícil saber si los teóricos del ciclo económico real creían de verdad en sus modelos, o si los encontraban matemáticamente más elegan-

tes para desarrollar su teoría económica de esta manera. La comodidad política que daba su teoría a quienes pedían a gritos la reducción de impuestos y «quitarse de encima a Washington» estaba más que clara. Un gobierno no podía hacer nada para estimular la economía para que ésta funcionase; de hecho, tendía a hacer que las cosas empeorasen. Por tanto, también podría reducir los impuestos, desregular la vida económica y dejar a los empresarios el trabajo de generar riqueza, y no sólo para ellos.

Los neokeynesianos

El neokeynesianismo surgió en la década de 1980 para enfrentarse a la nuevamente dominante escuela de Chicago, de Lucas y sus seguidores. Comenzó con el hecho de que las revoluciones de Reagan y Thatcher habían dejado a sus espaldas un legado, pesado y persistente, de desempleo, en contra de lo que enseñaba el ciclo económico real. Como se ha destacado, la creencia en las expectativas racionales no implica la creencia en que el mercado se vacíe instantáneamente, porque lleva tiempo cambiar los contratos, y no todos los precios transmiten la información anterior. Así, los neokeynesianos podían explicar los precios rígidos en un marco de expectativas racionales. Sin embargo, puede suponerse que los agentes tienen expectativas racionales, pero no ajustan instantáneamente las capacidades, dado que podría resultarles caro actualizar su información. Los modelos neokeynesianos tienen en cuenta tanto los *shocks* del lado de la oferta como los del lado de la demanda que provocan el desempleo involuntario. Al incorporar la hipótesis de las expectativas racionales y la hipótesis de la tasa natural de Friedman —dos supuestos nítidamente clásicos— junto con el supuesto keynesiano de que los mercados no siempre se vacían, las teorías neokeynesianas justificaban una intervención gubernamental limitada, puesto que implicaban que las economías no consiguen autoequilibrarse con rapidez y la tasa real de paro puede estar por encima de la tasa natural durante mucho tiempo. Este intento de reflatar la teoría keynesiana en un mar de imperfecciones del mercado no fue del agrado de poskeynesianos como Paul Davidson, quien acusó a los neokeynesianos como Joe Stiglitz de traicionar la causa, puesto que habían abandonado el postulado central de Keynes sobre la incertidumbre. Sin embargo, los poskeynesianos estaban aún más aislados que los neokeynesianos, y la mayoría de ellos no lograron obtener puestos en universidades prestigiosas.

La nueva síntesis neoclásica

A finales del siglo XX, los comentaristas hablaban de la aparición de la «nueva síntesis neoclásica», que incorporaba tanto elementos neoclásicos como neokeynesianos. Se adhiere a la REH; al mismo tiempo reconoce la importancia de la competencia imperfecta e incorpora el elevado coste de los ajustes de precio. Esta nueva síntesis tiene en cuenta que la política monetaria tiene efectos reales a corto plazo, mientras descarta cualquier compensación a largo plazo entre la inflación y la actividad real. Sin embargo, esta síntesis sólo es posible a causa del gran número de supuestos que los neokeynesianos comparten con los neoclásicos. Como reconoce Krugman, los neokeynesianos todavía no han minado los «profundos fundamentos» de los desórdenes del mundo real (véase más arriba).

Teoría de la elección pública

Paralelamente a los desarrollos en la verdadera macroeconomía, se ha desarrollado una rama de la teoría económica que se conoce como teoría de la elección pública, la cual analiza las interacciones entre la política y la economía. Mientras que el enfoque convencional (normativo) se limita a considerar al diseñador de políticas como un «planificador social benevolente», la teoría de la elección pública considera al gobierno como un actor interno de la vida económica. El primero se interesa por la forma de actuar de los diseñadores de políticas; el último mira cómo actúan de hecho.

La teoría de la elección pública afirma que las políticas públicas no están motivadas por un interés público, sino por los intereses privados de los políticos, los burócratas y los grupos de presión «buscadores de rentas». Esta teoría de los «fallos del gobierno» constituyó otro poderoso argumento para un Estado limitado, en el que los políticos estuvieran sujetos a reglas. Lo que comparten las teorías de las expectativas racionales y de la elección pública es la metodología de modelar las políticas públicas como la solución a los problemas de maximización de los individuos.⁷ Al hacerlo así, ellos reviven la inspiración original de la economía del siglo XVIII, la cual superponía la eficiencia de los mercados y los fallos del gobierno.

Actualizar la historia

La corriente dominante de la economía actual, desarrollando las matemáticas y abandonando el sentido común, está más alejada que nunca de la economía de Keynes. Destacan ocho diferencias.

1. La distinción de Keynes entre incertidumbre y riesgo ha sido eliminada. Toda incertidumbre acerca de los acontecimientos futuros puede reducirse a un cálculo de probabilidades, esto es, a la presunción de que las distribuciones de probabilidad del pasado y del presente serán también válidas en el futuro. Esto equivale a decir que los agentes económicos poseen una información perfecta sobre los acontecimientos futuros o, en versiones más débiles, que la información perfecta está disponible, aunque su obtención tiene un coste. Las maravillosas percepciones de la psicología de los mercados financieros, la variabilidad de la inversión y el papel del dinero como reserva de valor son irrelevantes.
2. La economía neoclásica ha eliminado el tiempo. Los acontecimientos no tienen por qué producirse en una secuencia, sino que se producen de manera simultánea. Provistos de información continuamente actualizada, los agentes económicos se ajustan instantánea y eficientemente a todos los *shocks* externos. Los economistas neokeynesianos viven en el mismo universo mental. Pero «si se relajan los supuestos», tienen en cuenta las situaciones en las que los mercados pueden comportarse mal a corto plazo. Aunque el PIB real fluctúe en torno a una tendencia creciente a largo plazo, pueden existir fluctuaciones a corto plazo, causadas principalmente por *shocks* de la demanda agregada. Aun así, sus modelos no pueden generar el tipo de fallo sistémico o de la demanda agregada que experimentamos comúnmente. Keynes dijo que la gente *no puede* poseer la información requerida para validar la teoría de que los mercados se autoequilibran al nivel de pleno empleo, tanto a largo como a corto plazo.
3. Mientras que todavía se enseñan las sencillas ecuaciones agregadas del modelo macroeconómico de Keynes, ha tenido lugar un regreso a los estándares neoclásicos del método. Ya no es aceptable postular funciones de oferta y demanda ad hoc. La macroeconomía se ve más bien como una aplicación de la microeconomía, en el sentido de que los modelos macroeconómicos *deben*

basarse en la optimización por parte de empresas y consumidores. Esto es contrario a Keynes, que creía que el comportamiento individual está estructurado por datos psicológicos agregados («propensión a consumir», «estado de confianza» o «preferencia por la liquidez») que surgen de la ineludible incertidumbre acerca del futuro.

4. La corriente dominante de la macroeconomía actual se basa en la oferta, no en la demanda. Ha reafirmado alguna versión de la ley de Say (que la oferta crea su propia demanda), que Keynes rechazó. Así, tanto los neoclásicos como los neokeynesianos creen que el crecimiento del PIB real a largo plazo depende de un aumento en la oferta de factores y del progreso tecnológico. Neokeynesianos como Joe Stiglitz aceptan que las fluctuaciones de la demanda tienen efectos reales a corto plazo debidos a la rigidez de salarios y precios, y han explicado por qué se produce tal rigidez. Pero éste no es el modelo de Keynes, que tiene en cuenta los fallos en gran escala de la demanda, tanto a largo como a corto plazo. Además, muchos economistas sólo aceptan los contratos rígidos como eventuales, no ineludibles. La escuela de economistas «de oferta» ha abogado afanosamente por su disolución, mediante el debilitamiento de los sindicatos y los contratos con salario fijo, y el endurecimiento de las condiciones para acogerse a los beneficios del paro y la asistencia social. Quieren un mundo en el que todos los contratos sean constantemente renegociables.
5. Los economistas de la corriente dominante contemporánea han reafirmado la teoría cuantitativa del dinero —la opinión de que la tasa de crecimiento de la oferta de dinero determina la tasa de inflación— completamente en línea con el argumento de Friedman, pero en contra de Keynes, quien afirmaba que sólo es cierta en el caso de pleno empleo.
6. Al modelar las economías, a los macroeconomistas contemporáneos no les inquieta la ausencia de realismo de sus supuestos; en efecto, ellos la consideran como una fuerza de sus modelos. Fortalecidos por las matemáticas han vuelto de manera más completa que sus antepasados, los economistas clásicos, al «tipo ideal» o platónico, teorizando y sacrificando la verdad a la elegancia matemática. Esto se opone directamente a Keynes, que insistía en el «realismo de los supuestos».

7. En contraste con el consenso keynesiano durante la edad de oro, ahora se piensa generalmente que los gobiernos no tienen que intentar el ajuste fino de la economía. En cambio, la política de estabilización no debe tener otro objetivo que ayudar a la capacidad autocorrectora de los mercados. Los gobiernos, a lo sumo, deben practicar sólo «un ajuste aproximado». Además, el consenso es que la política monetaria, más que la política fiscal, tiene que ser el principal instrumento de la estabilización que pueda necesitarse.
8. Mientras que en las décadas de 1950 y 1960 la estabilización era vista como un problema de teoría del control, ahora se la modela como un juego estratégico entre las autoridades y los agentes privados, cuyas expectativas las autoridades necesitan «dirigir» por medio de reglas claras. Con ello se sigue la prescripción normativa de que los gobiernos deben tener por objetivo proporcionar a los agentes un modelo coherente de la economía. Se espera que esto haga que las variables reales sean más estables.

El efecto acumulativo de estos desarrollos teóricos ha sido el de reducir el alcance de la política macroeconómica y cambiar su objetivo explícito. Con la aceptación de la doctrina de la «tasa natural» buena parte de la función reductora del desempleo que tenía la anterior política macroeconómica se asigna ahora a las reformas de oferta, dejando a la política macroeconómica el único objetivo de mantener la estabilidad de los precios. Esto, a su vez, tiende a restablecer la llamada dicotomía clásica entre la economía monetaria y la economía «real», dejando la teoría cuantitativa del dinero como la única teoría macroeconómica relevante. Ello equivale a la eliminación teórica de la revolución keynesiana.

Dicho esto, la mayoría de los políticos carecen de una preparación matemática, son más sensibles a las necesidades políticas y, como es comprensible, se mantienen escépticos ante las afirmaciones de los neoclásicos e incluso de los neokeynesianos. Los diseñadores de políticas apenas aceptan que las economías que experimenten un *shock* puedan recuperar rápidamente el equilibrio de pleno empleo, aunque éste se defina como la «tasa natural». Ciertamente, no actúan bajo este supuesto. Esto es lo único sensato a la vista de los prolongados períodos de desempleo, subempleo y estancamiento que han caracterizado a la mayoría de las economías desde el hundimiento de la edad de oro.

Lo que hemos descrito en los dos últimos capítulos es un largo viaje del absurdo al absurdo, con la revolución keynesiana como un intermedio de sentido común. La pregunta es hasta cuándo podrá continuar la estrategia neokeynesiana de «relajar los supuestos» de la nueva macroeconomía clásica, sin inducir un «cambio de paradigma». En su influyente *Structure of Scientific Revolutions*, el historiador de la ciencia Thomas Kuhn argumentaba que las teorías científicas dominantes de hoy son derrocadas por la acumulación de «anomalías», de acontecimientos que no predecía la teoría y que han dado lugar a explicaciones ad hoc. De ese modo, la astronomía prolemaica fue desplazada por la revolución copernicana, la física de Newton por la revolución de Einstein, y así sucesivamente. Una acumulación semejante de anomalías se ha producido dentro del paradigma macroeconómico neoclásico, del cual la presente crisis constituye el último ejemplo, y el más notorio. Es el momento oportuno para un nuevo «cambio de paradigma», que debe construirse sobre la percepción original de Keynes sobre la naturaleza del comportamiento en condiciones de incertidumbre.

Ideas frente a Intereses Creados

Hasta aquí he tratado el «ascenso y la caída» de la economía keynesiana como una controversia de ideas, pero el contexto político en el cual se generan las ideas, consiguen aceptación y caen en desuso, no debe ciertamente ignorarse. Las principales potencias capitalistas adoptaron la política keynesiana de pleno empleo después de la guerra como una estrategia de consenso y para situar al capitalismo en un posición más fuerte para resistir los asaltos revolucionarios, tanto en el plano interior como en el plano internacional. Pero el trabajo político que se llevó a cabo fue distinto en los diferentes países. En Estados Unidos la reducción de impuestos del keynesianismo fue el aspecto en el que se hizo mayor hincapié; en Gran Bretaña, el gasto en servicios sociales, y en el continente europeo, los programas de inversión pública. Todos tuvieron sus justificaciones particulares, pero todos podían invocar la razón general y fundamental de mantener elevados niveles de demanda.

Estados Unidos constituye un ejemplo particularmente interesante de cómo la «nueva economía», a la que se llamó así para evitar reconocer que era keynesiana, tuvo que mezclarse con ingredientes internos

antes de que pudiera llegar a ser aceptable. Inicialmente, ofrecía una manera de seguir con el New Deal de Franklin Delano Roosevelt de un modo aceptable para la comunidad empresarial.⁸ Después de haber disfrutado de grandes beneficios durante la guerra, los hombres de negocios estaban decididos a no caer de nuevo en la recesión. La reducción de impuestos era el instrumento ideal para evitarla. A fin de cuentas, la «nueva economía» podía emparentarse con una de las constantes del pensamiento de los negocios —reducir los impuestos— mientras que simultáneamente obtenía el apoyo de los trabajadores. Los déficits presupuestarios, que unas veces contaron con los estabilizadores automáticos y otros fueron fomentados por una enérgica reducción de impuestos, continuaron siendo la base de la política macroeconómica «pragmática» de estilo americano, desde Kennedy y Johnson en la década de 1960 hasta Reagan en la de 1980 y Bush en la década de 2000. (El superávit de Clinton a finales de la década de 1990 representa un intermedio de virtud.) Es difícil evitar la conclusión de que el déficit casi permanente ha sido, durante mucho tiempo, el pilar del consenso estadounidense. Éste hizo posible que se mantuviera la elevada ocupación por métodos que no alarmaran a la comunidad empresarial. De hecho, se lo asoció con las dos grandes reducciones de impuestos (con Reagan y con G. W. Bush), una reducción gradual de programas sociales y un enorme aumento de la desigualdad. Los keynesianos podían argumentar a favor de las reducciones de impuestos sobre la base de la promoción de empleo, y los antikeynesianos sobre la base de mejorar los incentivos. Ninguno de éstos tenía ninguna relación con la política fiscal de Keynes, la cual requería presupuestos equilibrados a lo largo del ciclo económico.

Existe también un contexto político en la caída del keynesianismo, que ha sido subrayado recientemente por Paul Krugman.⁹ El principal argumento de Krugman es que, desde la década de 1980, lo que hizo descarrilar a la economía keynesiana y más generalmente a las reformas socialdemócratas fue «una enorme conspiración de la derecha» que engañó al votante blanco pobre y le hizo descuidar sus intereses materiales, jugando con el temor a la contaminación racial. La raza es la principal explicación de Krugman para la falta de asistencia sanitaria universal en Estados Unidos: los blancos no quieren hospitales integrados. Es el argumento de los «intereses creados» que el propio Keynes minimizó. Los marxistas han sostenido hasta la saciedad que las ideas de Keynes fueron adoptadas porque servían a los intereses de la

burguesía en la década de 1930 y fueron abandonadas cuando empezaron a perjudicar los beneficios capitalistas, en la década de 1970. Friedman y Hayek, dicen los marxistas, se hicieron populares en la década de 1980 porque legitimaron la nueva creación del «ejército de reserva de los parados». Pero el fuerte desempleo de la década de 1980 también proporcionó el escenario político para el nacimiento del neokeynesiano, volviendo a poner de moda a Keynes.

Todo esto plantea la vieja pregunta de si las ideas forman parte de la base o de la superestructura de la vida social: construyendo edificios o fabricando armas en la lucha por el poder de la sociedad. No conozco otra forma de contestar a esta pregunta más que en los términos que el propio Keynes habría empleado: sea cual sea el destino de las ideas a corto plazo, las ideas que sobreviven son las que responden a lo que es universal en la naturaleza o en la experiencia humanas y no a los intereses de grupos particulares.

COMPARACIÓN ENTRE LA ERA KEYNESIANA Y LA ERA POSKEYNESIANA

La crítica persistente de la economía de Keynes ha sido la de que, si se aplicara, reduciría el dinamismo natural del sistema capitalista, el cual crece mucho hasta llegar a la «exuberancia irracional». Keynes creía que el capitalismo no padecía un exceso de dinamismo, sino un exceso de miedo, lo cual permitía que el dinamismo estallara sólo esporádicamente. Tal como él lo veía, una reducción de la incertidumbre haría que la economía fuera más dinámica a lo largo del tiempo, aunque de forma más regular. Los acontecimientos que se han producido desde su muerte han proporcionado alguna prueba de ambas teorías.

Todas las políticas tienden a ser reflejos imperfectos de sus aspiraciones intelectuales. Sin embargo, todavía es interesante considerar cuál de estos dos regímenes globales imperfectos —el sistema «keynesiano» de Bretton Woods y el sistema «neoclásico» del consenso de Washington que lo sucedió— dio el mejor resultado.

La estructura de los dos sistemas se presenta en los cuadros siguientes:

Sistema de Bretton Woods (edad de oro)

<i>Objetivo</i>	<i>Instrumento(s)</i>	<i>Autoridad responsable</i>
Pleno empleo	Dirección de la demanda (principalmente fiscal)	Gobiernos nacionales
Ajuste de la balanza de pagos	Tipos de cambio fijos, pero ajustables (controles de capital)	FMI
Promoción del comercio internacional	Reducción de aranceles, entre otros	GATT
Desarrollo económico	Ayuda oficial	Banco Mundial

Éste es un esbozo aproximado del sistema que fue creado para poner remedio a las deficiencias de los años de entreguerras. Estaba pensado conscientemente para codificar y mejorar las normas y prácticas de una economía mundial liberal que había crecido de forma intermitente, y de una forma ad hoc, en el siglo XIX, y que había fallado tan ostensiblemente entre las dos guerras. Duró hasta la década de 1970. El primero en funcionar fue el sistema de tipos de cambio fijos, que se hundió entre 1971 y 1973. El compromiso del pleno empleo fue abandonado desde finales de la década de 1970. Los controles de capital fueron desmantelados en la década de 1980 y principios de la de 1990. El sistema que lo sustituyó puede representarse como sigue:

Sistema del consenso de Washington

<i>Objetivo</i>	<i>Instrumento(s)</i>	<i>Autoridad responsable</i>
Estabilidad de precios	Política de tipos de interés	Bancos centrales nacionales Banco Central Europeo para la Eurozona
Ajuste de la balanza de pagos	Tipos de cambio flotantes	
Promoción del comercio internacional	Reducciones arancelarias, entre otros	OIC, OMC (desde 1995)
Desarrollo económico	Préstamos	Prestamistas privados Banco Mundial

Los dos regímenes se configuraron según dos filosofías distintas. El sistema de Bretton Woods reflejaba en líneas generales el punto de vista keynesiano de que una economía internacional necesitaba unos fuertes apoyos políticos e institucionales si tenía que ser aceptablemente estable. El régimen del consenso de Washington se configuraba de acuerdo con la teoría del mercado autorregulado. Por supuesto, ninguno de ambos sistemas incorporaba las dos filosofías en forma pura. Las instituciones de Bretton Woods se quedaron muy cortas respecto al plan de Keynes para un «gobierno económico del mundo». Y el sistema del consenso de Washington cumplió en una medida limitada con la insistencia «neoclásica» en los tipos de cambio flotantes. No obstante, el espíritu de los dos sistemas era suficientemente distinto para que fuera posible tener alguna prueba de los «frutos» de las dos filosofías.

El período de Bretton Woods se define como los veintidós años que van de 1951 a 1973. El punto de partida fue elegido para permitir que las economías tuvieran algunos años por delante desde el fin de la guerra. La fecha final corresponde al primer *shock* de la OPEP, en 1973; se trata de una convención a la que se han adherido historiadores económicos tales como Alec Cairncross en *The Legacy of the Golden Age*.¹⁰ La era del consenso de Washington abarca desde el principio de la década de 1980 hasta la actualidad. Muchas comparaciones simplemente cotejan la época anterior a 1973 con la época posterior a ese año. Sin embargo, para permitir que Reagan y Thatcher llegasen al poder y creasen dos largos períodos aproximadamente iguales, se ha elegido 1980 como punto de partida. El futuro determinará si el *crash* de septiembre y octubre de 2008 marcó el final del período del consenso de Washington.

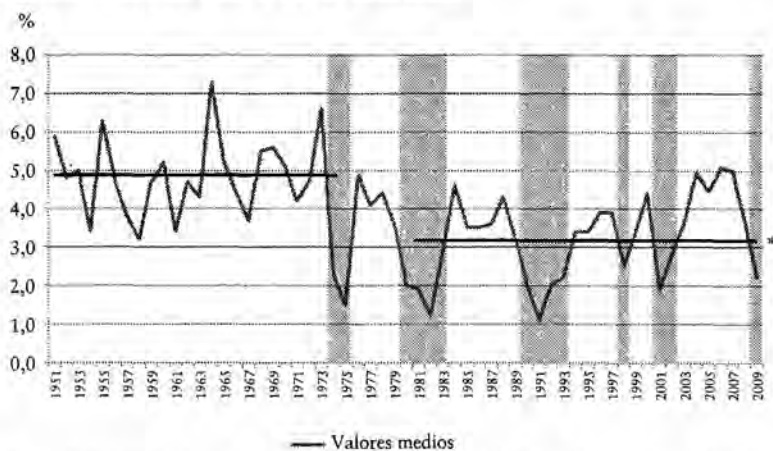
Es bastante fácil comparar los resultados en diferentes períodos, pero es mucho más difícil explicar las causas de esos resultados. ¿Mejoran los resultados de un equipo de fútbol a lo largo de períodos sucesivos porque tuvo un mejor entrenador o por otros factores? Nos falta una comparación contrafactual, una comparación entre lo que sucedió y lo que habría podido suceder en condiciones diferentes. Nuestra comparación entre las eras de Bretton Woods y del consenso de Washington es una comparación de resultados. Y los resultados difieren de modo significativo. Más adelante nos preguntaremos sobre la diferencia que podía suponer el antiguo entrenador (Keynes) en cuanto a los resultados de la era de Bretton Woods.

El gráfico siguiente muestra el crecimiento estimado del PIB real global de 1951 a 2009. La tasa de crecimiento durante los años de

Bretton Woods fue en promedio más alta que durante el período del consenso de Washington —un 4,8 por ciento, comparado con el 3,2 por ciento de la tasa de crecimiento después de 1980—. Estos promedios se indican mediante las líneas horizontales gruesas del gráfico. Una diferencia de 1,6 puntos porcentuales podría no parecer muy grande. Sin embargo, si la economía mundial hubiera crecido al 4,8 por ciento en lugar de hacerlo al 3,2 por ciento, desde 1980 hasta hoy, habría sido más del 50 por ciento mayor, algo que sólo alcanzaremos en 2022 con la tasa media del período 1980-2009. (Este cálculo excluye el impacto del actual deterioro económico.)

Las áreas ligeramente sombreadas representan las recesiones económicas a nivel mundial. El FMI define una recesión económica mundial como un año con una tasa de crecimiento inferior al 3 por ciento. Esto podría parecer una definición extraña. Sin duda, un 3 por ciento todavía significa un crecimiento positivo y por tanto difícilmente habría de considerarse una recesión. Sin embargo, mientras que esto es cierto en los países ricos, el FMI argumenta que muchos países en vías de desarrollo —particularmente las economías de mercado emergentes— tienen tasas de crecimiento «normal» mucho más altas. China ha estado creciendo por lo menos al 9 por ciento a lo largo de la pasada década. Si el crecimiento tuviera que bajar, digamos, incluso al 6 por ciento, el impacto sería semejante a una recesión en los países avanzados. Según

Crecimiento del PIB real a nivel mundial



Fuentes: 1951-2001: Maddison, 2006: 616; 2002-2007: IMF World Economic Outlook; 2008-2009: estimaciones del FMI según previsiones actualizadas, 6 de noviembre de 2008

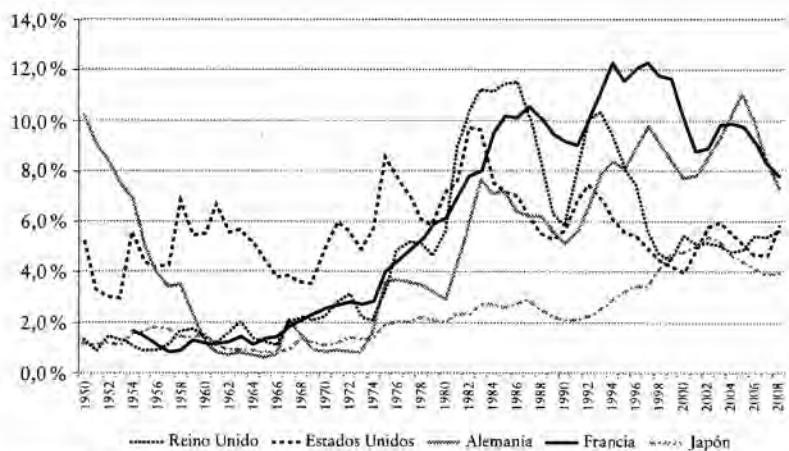
esta definición, pues, no hubo recesiones mundiales en la época de Bretton Woods, mientras que hubo cinco recesiones en el período del consenso de Washington. Este contraste se hace aún más notable por el hecho de que el dominio occidental de la economía mundial fue mucho más fuerte en las décadas de 1950 y 1960 que en los últimos decenios del siglo. En otras palabras, la economía mundial podía confiar menos en las fuertes tasas de crecimiento de los mercados emergentes para mantener un promedio elevado en la época de Bretton Woods que en la del consenso de Washington. Aun así, el mundo no registró ni un solo año con una tasa de crecimiento inferior al 3 por ciento entre 1951 y 1973.

El crecimiento del PIB per cápita se lentificó, también, en las economías más importantes. Durante la época de Bretton Woods, Francia y Alemania presenciaron el crecimiento per cápita de su PIB en un promedio del 4,0 por ciento y del 4,9 por ciento, respectivamente. En Japón, la cifra fue de un 8 por ciento anual. También el Reino Unido y Estados Unidos experimentaron elevadas tasas de crecimiento del PIB per cápita, pero la considerable entrada de inmigrantes en estas economías limitó el crecimiento al 2,5 por ciento y al 2,2 por ciento, respectivamente.¹¹ En la era del consenso de Washington estas cifras habían descendido al 1,6 por ciento para Francia, al 1,8 por ciento para Alemania, al 2,0 por ciento para Japón, al 2,1 por ciento para el Reino Unido y al 1,9 por ciento para Estados Unidos; es decir, un descenso generalizado.¹² Incluso en Estados Unidos, donde la diferencia es meramente de 0,3 puntos porcentuales, esta lentificación del crecimiento ha tenido un impacto significativo. En promedio, los estadounidenses serían un 10 por ciento más ricos si su PIB per cápita hubiera crecido entre 1980 y 2007 con la misma rapidez con que lo hizo entre 1950 y 1973.

En términos de desempleo el contraste entre los períodos keynesiano y poskeynesiano es también grande. Si dejamos aparte la experiencia americana, las décadas de Bretton Woods fueron un período que registró bajas tasas de paro. En el Reino Unido, por ejemplo, sólo un promedio del 1,6 por ciento de la fuerza de trabajo estaba en paro. En Francia, el porcentaje fue incluso menor, un 1,2 por ciento, mientras que en Alemania —en parte debido a la inmigración de 12 millones de alemanes procedentes de la Europa oriental después de la guerra— el desempleo medio fue ligeramente superior, pero sólo del 3,1 por ciento. Los observadores de la época lo llamaron «milagro europeo», y éste contrastaba con las persistentes y elevadas cifras de paro en Esta-

dos Unidos (1950-1973: promedio del 4,8 por ciento). Esto nos puede parecer extraño en la actualidad, considerando lo mucho que se ha alabado al «flexible» mercado de trabajo estadounidense por su capacidad de mantener unos niveles bajos de desempleo a lo largo de las últimas décadas.

Tasas de paro



Fuentes: para el Reino Unido, estadísticas nacionales; para Estados Unidos, Departamento de Trabajo; para Alemania, 1950-1969 Th. Liesner (1985), 1970-1989 D. Alcroft & S. Morewood (2001), 1990-2005 World Development Indicators del Banco Mundial, 2006-2008 OCDE (9 de febrero de 2009); para Francia, 1954-1969 Th. Liesner (1985), 1970-1979 D. Alcroft & S. Morewood (2001), 1980-2005 World Development Indicators del Banco Mundial, 2006-2008 OCDE (9 de febrero de 2009); para Japón, 1950-1979 Th. Liesner (1985), 1980-2005 World Development Indicators del Banco Mundial, 2006-2008 OCDE (9 de febrero de 2009)

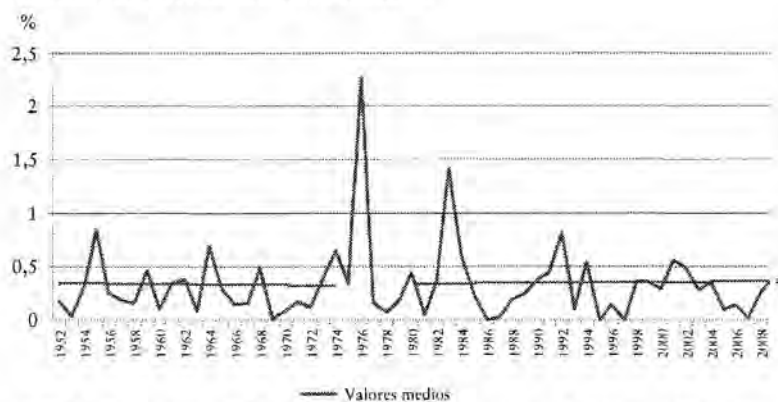
Sin embargo, desde 1980 el mercado de trabajo muestra un aspecto muy diferente. En el Reino Unido, el promedio de desempleo subió del 1,6 por ciento al 7,4 por ciento, y en Alemania, del 3,1 por ciento al 7,5 por ciento. Incluso en Estados Unidos, que ya tenía una elevada tasa de paro en las décadas de 1950 y 1960, ésta subió aún más, hasta el 6,1 por ciento.

Otra medida importante es la inestabilidad. La inestabilidad describe la tasa relativa de variación de una variable significativa. En otras palabras, responde a la pregunta de cuánto varía —en este caso— la tasa de crecimiento del PIB real a lo largo del tiempo. Existen dos razones principales acerca de la importancia de la inestabilidad. La primera, la elevada inestabilidad normalmente implica una gran incertidumbre. Si el crecimiento del PIB real tiende a cambios repentinos y significati-

vos, es menos probable que se conozca el crecimiento que habrá en el período siguiente. Esto, a su vez, significa que es más difícil planificar por adelantado. Por tanto, si uno se pone en el lugar del gobierno y no está seguro de cuál será el crecimiento de la economía al año siguiente, le será más difícil presentar un presupuesto que contemple el futuro y que responda adecuadamente a los niveles de producto y de ingresos fiscales. La segunda razón para tener en cuenta la inestabilidad económica es que existe evidencia que sugiere que una mayor inestabilidad lleva a un menor crecimiento. Viktoria Hnatkovska, de la Universidad de Georgetown, y Norman Loayza, del Banco Mundial, analizaron la relación entre inestabilidad y crecimiento entre 1960 y 2000, y descubrieron que no sólo la «inestabilidad macroeconómica y el crecimiento económico a largo plazo están negativamente correlacionados», sino que, lo que es más importante, «la relación global negativa entre la inestabilidad macroeconómica y el crecimiento a largo plazo, en realidad, refleja un efecto perjudicial todavía más fuerte *de la inestabilidad sobre el crecimiento*».¹³ Esta relación, afirman, es particularmente fuerte en los países de rentas baja y media, pero se mantiene en general. Así pues, mantener baja la inestabilidad puede suponer beneficios importantes para la economía.

Haciendo uso de una definición de inestabilidad utilizada por Michael Bordo, el gráfico muestra la inestabilidad del crecimiento como la tasa de variación absoluta del logaritmo natural de la tasa de crecimiento.¹⁴ Los valores medios para los dos períodos se representan por medio de líneas horizontales.

Inestabilidad del crecimiento mundial

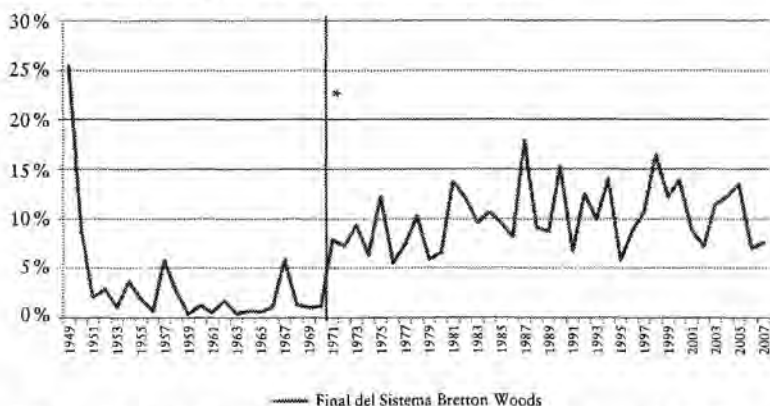


Fuente: Cálculos del autor sobre los datos del gráfico anterior sobre la tasa de crecimiento

En contra de una opinión ampliamente sostenida, es difícil que se haya producido un cambio del nivel de inestabilidad entre los períodos de Bretton Woods y del consenso de Washington. La percepción de que el crecimiento económico ha sido más inestable en las últimas décadas es en gran medida una interpretación errónea del hecho de que hayan tenido lugar tantas recesiones. Pero un número mayor de recesiones no significa necesariamente que haya habido una mayor inestabilidad: las tasas medias de crecimiento más bajas implican que la inestabilidad lleva más fácilmente a las economías a números rojos. Dos economistas concluyen: «El mundo no es más inestable ahora que hace treinta años, pero la inestabilidad supone un mayor peaje para el crecimiento». ¹⁵ Y este peaje se traduce con frecuencia en un retroceso de las tasas de crecimiento medio.

Otra clase de inestabilidad interesante es la de los tipos de cambio. En el sistema de Bretton Woods, las monedas estaban ligadas al dólar; en el consenso de Washington pueden flotar libremente. El gráfico siguiente muestra el aumento de la inestabilidad que siguió al hundimiento de Bretton Woods. La línea gruesa vertical señala el final del sistema de Bretton Woods. Desde entonces la liberalización de los flujos internacionales de capital y un enorme aumento en la escala de transacciones financieras transfronterizas han contribuido todavía más a grandes movimientos de los tipos de cambio; y ello en una época en la que una multitud de países, predominantemente de la Europa oriental y central, se incorporaron al sistema capitalista mundial.

Inestabilidad de los tipos de cambio mundiales

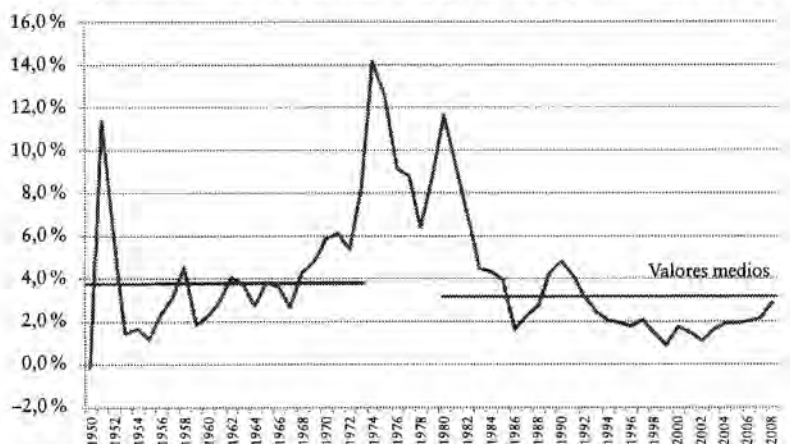


Fuente: Cálculos del autor, basados en datos de *World Financial Statistics* del FMI

Intuitivamente, uno espera que la inestabilidad de los tipos de cambio perturbe los flujos comerciales. Sin embargo, según un informe del FMI de 2004,¹⁶ los efectos de la volatilidad de los tipos de cambio sobre el comercio no pasaron de ser marginales. Por otra parte, el informe admite que fluctuaciones importantes en momentos de crisis monetarias podían tener serias repercusiones. Éstas se produjeron a finales de las décadas de 1980 y 1990.

Uno de los mitos de la historia económica de la posguerra es que la época keynesiana fue una época de elevada inflación que sólo terminó cuando se aplicó una saludable dosis de monetarismo. De hecho, no hubo ninguna diferencia significativa en las tasas de inflación de los dos períodos, y el promedio de 1950-1973 fue del 3,9 por ciento, mientras que el de 1980-2008 fue del 3,2 por ciento. No se pagó ningún «precio» en términos de inflación por el elevado empleo y crecimiento más rápido de la época keynesiana. Su éxito político fue si cabe más impresionante porque la competencia mundial era más débil. En el primer período se establecieron tipos de cambio fijos que proporcionaron el áncora antiinflacionista; en el segundo período el control de la inflación fue un objetivo de los bancos centrales. Se produjo un gran aumento de la inflación en el período intermedio de la década de 1970, provocado en gran medida por el colapso del sistema de tipos de cambio fijos en 1971.

Inflación en promedio de los índices de precios de consumo (IPC) *



* Inflación (IPC) media de las tasas de Francia, Alemania, Japón, Reino Unido y Estados Unidos
 Fuentes: para Francia, Japón y Reino Unido: 1950-1960: Maddison (1991), 1961-2007: Banco Mundial, 2008: OCDE; para Alemania: 1950-1989: Maddison (1991), 1990-1991: OCDE, 1992-2007: Banco Mundial, 2008: OCDE; para Estados Unidos: 1950-1960: US Bureau of Labour Statistics, 1961-2007: Banco Mundial, 2008: OCDE

¿Qué pasa con la desigualdad? ¿Se ha ensanchado la brecha entre los más ricos y los más pobres? Las economías mixtas del período anterior, a diferencia de las economías de mercado libre de los años del consenso de Washington, acentuaron una redistribución moderada y la creación del Estado de bienestar. Esto sugeriría que la desigualdad tendría que haber aumentado en los años del consenso de Washington. Y resulta que lo ha hecho.

James Galbraith dirige en la Universidad de Texas el Texas Inequality Project (UTIP), el cual es pionero en la medición de la desigualdad. Sustituyendo el enfoque convencional del coeficiente de desigualdad de Gini por el llamado índice de Theil, el UTIP ha podido utilizar una gama mucho mayor de fuentes de datos y analizar simultáneamente los diferentes niveles de desigualdad; por ejemplo, entre países, entre ciudades y entre individuos.

Galbraith descubrió que todos los países de la OCDE, menos Dinamarca, experimentaron un aumento de la desigualdad desde principios de la década de 1960.¹⁷ Entre los países que no son miembros de la OCDE la tendencia fue similar. En Estados Unidos, la desigualdad de *sueldos* ha disminuido, mientras que la desigualdad de *rentas* ha aumentado. Los más acomodados se han vuelto relativamente más ricos a consecuencia de «rentas extraordinarias» como *stock options* y bonos más que por su sueldo base. A nivel mundial, la desigualdad fue estable en la época de Bretton Woods, pero aumentó muchísimo en los años del consenso de Washington desde 1982 y durante los primeros años del tercer milenio. Una excepción más bien sorprendente a esta tendencia es Sudamérica. El UTIP ha registrado disminuciones en la desigualdad en la parte meridional del continente desde las crisis financieras a finales de la década de 1960 y principios de la de 2000. Esto, sostiene Galbraith, es el resultado de la «retirada de esa región de la ortodoxia neoliberal». ¹⁸ El colapso financiero en Argentina condujo a una reducción del desproporcionado sector financiero dominante que existía con anterioridad y a un aumento del empleo en el sector público.

El aumento de la desigualdad importa por dos razones. En primer lugar, muchos consideran la desigualdad como un bien intrínseco. El Estado del bienestar es ampliamente considerado como un aspecto constitutivo de la identidad de una economía avanzada. La segunda razón es política. A lo largo de la historia las grandes discrepancias en la riqueza han producido inestabilidad política. Y hoy no es una simple coincidencia que tres de los países con mayores desigualdades de renta

—Brasil, México y Suráfrica— padezcan también algunas de las tasas de criminalidad más altas del mundo. También hemos visto un enorme aumento de la desigualdad *entre* países. Paul Collier habla de los «mil millones del fondo», la sexta parte de la población mundial, predominantemente en África, que se está empobreciendo en términos absolutos y relativos, mientras que el resto del mundo está desarrollado o en vías de desarrollo. Aunque las consideraciones morales importan, Collier argumenta que la razón clave por la que Occidente tiene que hacer algo que pueda reducir esta desigualdad es a causa de los efectos sobre nuestras propias economías, en términos de migración en masa y de violencia transnacional.

En resumen, la comparación entre los años de Bretton Woods y los del consenso de Washington muestra que en el primer período hubo menos desempleo, más crecimiento, menor inestabilidad de los tipos de cambio y menor desigualdad. La era del consenso de Washington no fue, como a menudo se supone, más inestable en términos de crecimiento del PIB, aunque padeció cinco recesiones mundiales. Ahora ha dado lugar a una sexta, la mayor y más profunda desde la Gran Depresión. Antes de que podamos responder a la pregunta de si la ausencia del viejo entrenador supuso una diferencia, debemos por lo menos intentar responder a la pregunta de si la edad de oro de Bretton Woods fue realmente una edad de oro keynesiana. ¿En qué medida se debe a las ideas y políticas keynesianas y en qué medida a otros factores? Ésta es una buena prueba sobre la importancia de las ideas.

LA INFLUENCIA DE LAS IDEAS EN LOS RESULTADOS

Como ya se ha visto más arriba, el desempleo en la época de Bretton Woods fue mucho menor que en los años del consenso de Washington. El pleno empleo se había convertido en un objetivo «realista» de la macroeconomía. El activismo keynesiano arraigó en Canadá, el Reino Unido y Escandinavia. Fue establecido por ley en Estados Unidos (Full Employment Act de 1946, que no se implementó por completo hasta la década de 1960) y en Alemania (ley de Estabilización de 1967). E incluso en países que estaban más centrados en el lado de la oferta, como Francia, la plena utilización de los recursos se convirtió en la normativa estándar a la que había que aspirar. Algunos gobiernos tenían objetivos de paro, pero los objetivos se revisaban a la baja cuando el desempleo

real se situaba por debajo del objetivo. Podía decirse que el bajo nivel de paro no lo producía el establecimiento de objetivos en este sentido, sino que los objetivos se ponían porque el desempleo era bajo.

El argumento de que el pleno empleo de la edad de oro no era resultado de una política de pleno empleo, lo señaló muy bien R. C. O. Matthews en 1968. Su argumento se basaba en la experiencia británica, pero tiene una aplicación más general. Matthews destacó que «a lo largo del período de la posguerra el gobierno, lejos de inyectar demanda en el sistema, ha tenido de manera continuada un gran superávit por cuenta corriente ... Por lo tanto, la política fiscal como tal parece, a primera vista, que ha sido ... fuertemente deflacionista».¹⁹ ¿Por qué, pues, tuvo el Reino Unido un período tan prolongado de pleno empleo? Matthews sugería una combinación de factores «keynesianos» y «no keynesianos». El factor keynesiano era un «gigantesco y cíclico» auge de la inversión privada, basado en el enorme atraso en que se encontraban las oportunidades de inversión desde el período de entreguerras y los años de guerra; el factor «keynesiano» era un aumento secular de la escasez de trabajo en relación con el capital que «proporcionó una medida de la protección al trabajo a partir de los efectos de la fluctuación en la demanda del producto final». Sin embargo, el factor «keynesiano» —la mayor demanda de inversión— no se debía a la política keynesiana, sino a una coyuntura de factores favorables, entre los que destaca el mayor aumento de la demanda de exportación comparado con los años de entreguerras.

La debilidad del argumento de Matthews estriba en que utiliza el gasto deficitario como prueba de la política keynesiana. Esto es un error: los superávits presupuestarios eran tanto una parte de la técnica keynesiana para restringir la demanda como los déficits presupuestarios para estimular la demanda. El uso de la política keynesiana para *restringir* la demanda comenzó en la segunda guerra mundial y siguió muchos años después. Fue un factor importante para hacer posible que continuase el auge.

Entonces, ¿qué es lo que produjo el largo «cuasi auge» de las décadas de 1950 y 1960? Una teoría keynesiana del crecimiento es una teoría que hace del crecimiento económico una función de la demanda de inversión. Evidentemente, si Matthews tiene razón, la política keynesiana de crecimiento no puede haber tenido mucha responsabilidad en las elevadas tasas de crecimiento de los países de la OCDE en la edad de oro, dado que la proporción de la inversión vino ampliamente

determinada por las decisiones del sector privado. Tal como suele contarse la historia, el rápido crecimiento de la posguerra en los países europeos fue generado en el lado de la oferta de la economía, por medio de una «puesta al corriente» tecnológica. Según Abramovitz, «los países del “Occidente” industrializado pudieron introducir en la producción un gran atraso de tecnología sin explotar ... La parte más destacada de este atraso ... estaba integrada por métodos de producción y de organización comercial e industrial que ya se utilizaban en Estados Unidos».²⁰ Las oportunidades para la «puesta al corriente» tecnológica dieron al capital una elevada productividad marginal, llevando a una gran demanda de inversión privada. Esta explicación plantea la cuestión de por qué las oportunidades de «ponerse al corriente» tecnológicamente —que habían existido desde el comienzo del último siglo— sólo se aprovecharon en los años de la posguerra.

De manera intuitiva, la respuesta puede hallarse en la mayor *confianza* que generaron las instituciones de la posguerra, sobre todo el FMI, el Banco Mundial y el GATT (General Agreement on Trade and Tariffs). El FMI no colmó las esperanzas de Keynes con respecto a un banco central mundial que pudiera crear crédito para financiar la expansión del comercio. El GATT también se quedó corto respecto a muchas esperanzas para un Organización Internacional de Comercio que permitiese adoptar unas normas comunes para un sistema de comercio liberal. No obstante, se pusieron en vigor algunos fragmentos del gran diseño keynesiano para un mundo mejor, y ellos representaron ciertamente una gran mejora respecto del desorden internacional de los años de entreguerras. Un destacado historiador de los acuerdos de Bretton Woods escribió en 1978 que «durante un cuarto de siglo» se mantuvieron como las «bases sobre las que se contruyen gradualmente el comercio, la producción, el empleo y la inversión mundiales».²¹

El papel de Estados Unidos en el mantenimiento de la demanda mundial fue decisivo, pero ello no fue así como resultado de las obligaciones que había asumido en el sistema de Bretton Woods. Al no aceptar en Bretton Woods la doctrina de Keynes sobre el «ajuste acreedor», el acuerdo no proveyó de ningún mecanismo para tratar la «brecha de dólares» de la posguerra: escasez de dólares para adquirir las exportaciones estadounidenses. Estados Unidos cubrió esta carencia suministrando dólares al mundo. Las salidas de dólares llevaron a su reducción en Estados Unidos y a la constitución de reservas europeas y japonesas, lo cual a su vez hizo posible que se estabilizasen los principales tipos de

cambio y se lograra la convertibilidad de las monedas. Esto fomentó la liberalización del comercio entre los tres socios —lo que en parte se llevó a cabo para consolidar la cohesión política— y la liberalización del comercio sostuvo el auge de la inversión de la posguerra. En efecto, el Tesoro de Estados Unidos substituyó al ausente Banco Central keynesiano como macrodirector mundial, inyectando una corriente regular de demanda en la economía mundial.

No se niega que la salida de dólares tuviera efectos keynesianos, pero a menudo se afirma que ello no se hizo tanto por razones keynesianas, sino debido a la guerra fría. Sin embargo, los antecedentes intelectuales de la política estadounidense no eran precisamente el anticomunismo, sino el reconocimiento de que la prosperidad del sistema de libre empresa no podía dejarse únicamente en manos del mercado. Éste era el trabajo de Keynes.

Como hemos visto, los monetaristas atribuyeron el colapso del largo auge al aumento de las expectativas inflacionistas bajo las políticas keynesianas de control de la demanda. Naturalmente, los controladores de la demanda keynesianos de esta época no lo aceptaron. Algunos destacaron que la financiación inflacionista de la guerra de Vietnam llevada a cabo por Estados Unidos, lo fue contra el parecer de los asesores políticos keynesianos. Esto provocó una inflación mundial a través del mecanismo del patrón de cambios oro. Otros ponen el énfasis en el sesgo inflacionista de los salarios y precios que fijaban las instituciones. Todos están de acuerdo en que el *shock* de los precios del petróleo de 1973-1974, provocado por la OPEP, convirtió lo que ya era un problema inflacionista considerable en una auténtica recesión inflacionista. Algunos admiten que la economía keynesiana, con su centro en la prevención de los *shocks* de demanda, fue lenta a la hora de desarrollar un análisis convincente de, y en respuesta a, un *shock* de oferta importante. Ésta fue la brecha conceptual y política en la que intervino el monetarismo.

No se puede hacer responsable al asesoramiento político keynesiano de la financiación inflacionista de la guerra de Vietnam. Pero tampoco podemos absolverlo de la acusación de permitir que la inflación aumentara sin desarrollar una acción correctora eficaz en el lado de oferta de la economía. El resultado fue que, excepto en Japón, el *shock* de la OPEP afectó a los mercados de trabajo rígidos. Esto hizo que tanto la inflación como la recesión fuesen peores de lo que tenían que haber sido. Algunos keynesianos creen que no había nada que hacer con la oferta: el empujón

de los salarios fuera del pleno empleo fue hecho inevitable por las instituciones de la economía mixta. La verdad es que atacar las rigideces e ineficiencias del lado de la oferta no fue nunca una prioridad para la clase dirigente keynesiana, que creía que el desempleo siempre podía reducirse si había una suficiente demanda. Eso habría equivalido a aplicar una actitud mental ligada al paro masivo de los años treinta —cuando la oferta no importaba— a una situación de pleno empleo o incluso por encima del pleno empleo. Así, el keynesianismo era responsable, al menos en parte, de las instituciones que llevaron a la inflación.

El keynesianismo consistía en algo más que culpar por la posible mala gestión de la política fiscal. He sugerido que una contribución importante de la política fiscal keynesiana a la edad de oro fue mantener la inflación bajo control por métodos que no provocaran el colapso del auge secular, exactamente como el propio Keynes habría recomendado.

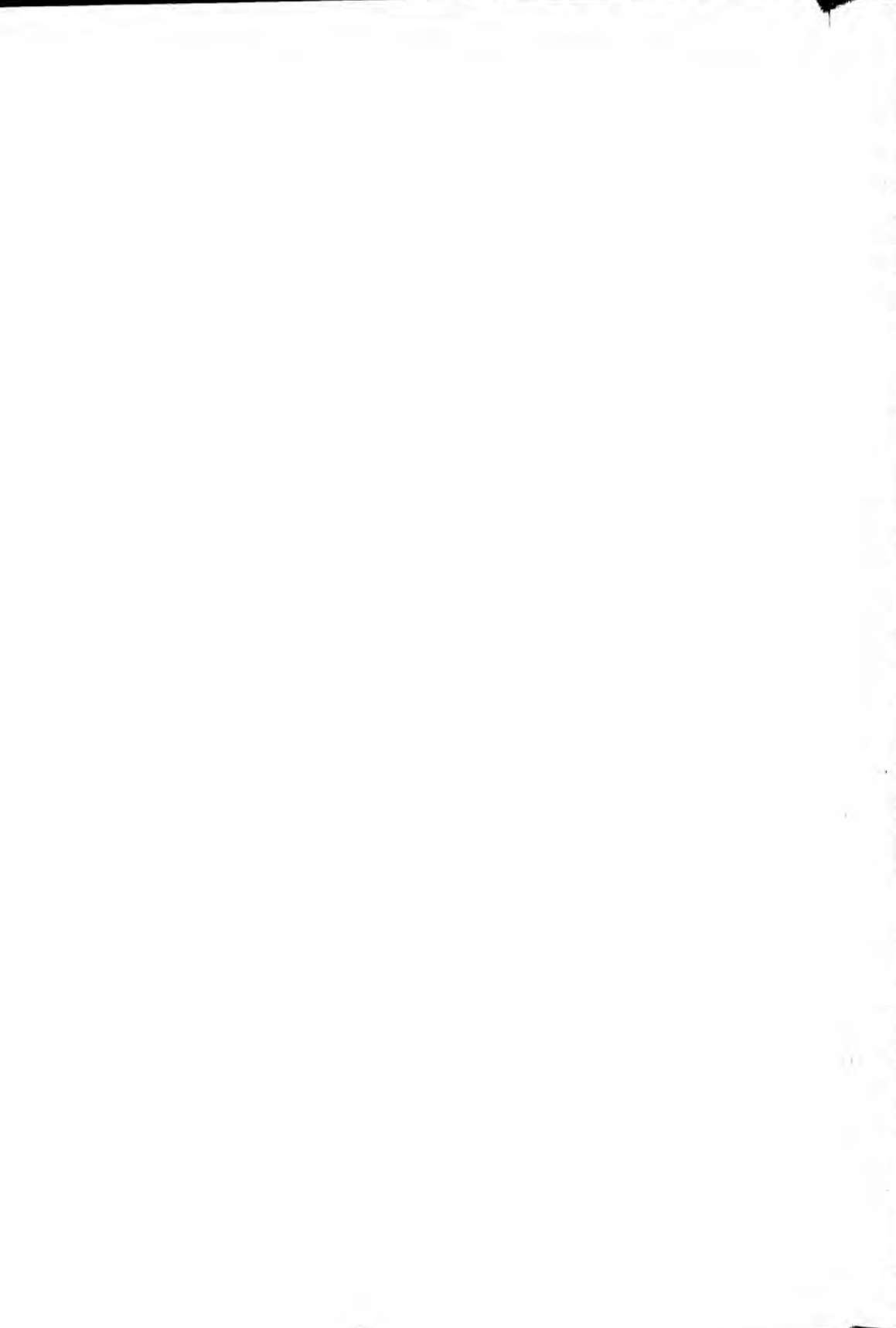
Sin embargo, las restricciones fiscales de Estados Unidos fueron barridas en la década de 1960 por una oleada de *orgullo desmesurado* keynesiano. No se trató del momento en que el keynesianismo «llegó a la mayoría de edad» en Estados Unidos, sino que fue el preludio de su caída. La actitud mental de la nueva generación de economistas keynesianos era la de que no había prácticamente ninguna restricción de oferta, y que la política macroeconómica podía planearse, y sus efectos predecirse, con una precisión científica. Un gran paquete de reducciones fiscales y de mayor gasto militar y social se puso en función entre 1964 y 1966, para dinamizar la economía, contrarrestar un supuesto rearme soviético, y aliviar la pobreza y la alienación de la población negra. Este estímulo fiscal aunó motivos keynesianos y no keynesianos. Pero produjo un déficit presupuestario y una inflación crecientes antes de que el gasto se disparase por encima del de la guerra de Vietnam. Éste fue el período de máximo activismo de los gobiernos; tanto en el Reino Unido y Europa como en Estados Unidos. La caída de la mayoría de estas políticas activistas marcó el principio del contraataque conservador en materias política y económica, cuyo fruto fue el triunfo de Reagan y Thatcher en la década de 1980.

La pregunta sigue siendo válida: ¿en qué medida fueron los éxitos y los fracasos de la edad de oro el resultado de la teoría keynesiana, aunque fuera bastarda? La respuesta rápida es que lo hace en mucha mayor medida en los primeros que en los últimos. Proporcionó un marco analítico para organizar las elecciones políticas. También proporcionó racionalizaciones ad hoc para lo que los gobiernos querían hacer por

otras razones. A nivel retórico éstas eran importantes. Crearon la expectativa de que el pleno empleo sería mantenido por medio de la política. Esto reforzó el panorama favorable para la inversión de las empresas. En una medida mucho más limitada, la política keynesiana tal como se la practicó en los años sesenta llevó la edad de oro a la crisis: pero había razones más profundas en relación con la tendencia de la política social (llamada a veces la «revolución de los derechos»), el papel de Estados Unidos en el mundo y la debilidad del sistema de instituciones internacionales de Bretton Woods. Por tanto, el viejo entrenador marcaba la diferencia.

Tercera parte

El regreso de Keynes



Keynes y la ética del capitalismo

La moral del capitalismo

«**E**L PUNTO CLAVE EN EL QUE NOS EQUIVOCAMOS fue que permitimos que durante los últimos quince años, más o menos, se desarrollase una cultura en la que la relación entre lo que la gente hacía y lo que obtenía era cada vez menor, especialmente en el extremo superior.»¹ Esta observación de Alistair Darling posee la ambigüedad característica de los políticos. Podría significar que la gente gasta más de lo que gana: esto es verdad. Además de ampliar las hipotecas, el Reino Unido tiene la mitad del total de deudas por tarjeta de crédito en Europa. Pero la referencia al «extremo superior» sugiere que Darling tenía algo más en la mente: que la gente especialmente «en el extremo superior» estaba siendo demasiado bien pagada por lo que hacía. De cualquier manera que se tome esta observación, parecía estar diciendo que la culpa está en una cultura obsesionada por el dinero, una cultura en la que el dinero se había convertido en la medida de todas las cosas. Y esto es cierto. Pero se trata de un criterio moral. Y, como político que era, Darling omitió la premisa sobre la que descansaba su argumento, al considerarla demasiado ofensiva para la cultura que representaba: que la moral del Reino Unido contemporáneo podía no ser la correcta. Siendo un intelectual, Keynes no tuvo tal inhibición. Él era un filósofo y moralista tanto como un economista. Y nunca dejó de cuestionar los objetivos de la actividad económica. Dicho en pocas palabras, llegó a la conclusión de que la persecución del dinero —lo que él llamaba «amor por el dinero»— sólo estaba justificada en la medida en que llevaba a una «buena vida». Y una buena vida no era lo que hacía que la gente tuviera más dinero que otros,

sino lo que los hacía buenos. Hacer que el mundo fuera éticamente mejor era el único objetivo que justificaba el esfuerzo económico.

Esta doctrina suena como completamente ajena a todas las demás, excepto a la religiosa, puesto que ahora no existe ninguna idea generalmente aceptada de la buena vida. Sin embargo, podemos hablar acerca de los deberes de la riqueza. Pero no tenemos nada que decir en cuanto a la riqueza como un objeto de deseo: si eso es lo que quiere la gente, entonces esto es lo que tiene que hacer. Además, tras la acumulación de riqueza subyace un argumento «moral» muy importante: saca a la gente de la pobreza. Y esto es universalmente reconocido como algo bueno, aun cuando las enseñanzas religiosas tradicionales tiendan más bien a la opinión contraria; por ejemplo, Jesucristo dijo: «Le será más difícil a un rico entrar en el reino de los cielos que pasar por el ojo de una aguja», una de las enseñanzas en las que siempre se ha hecho caso omiso desde la llegada del protestantismo. Las únicas preguntas que los economistas y moralistas creen que pueden hacer sobre la riqueza son secundarias: ¿hace de hecho su aumento más feliz a la gente? ¿Ha sido justamente adquirida? ¿Se distribuye equitativamente? Pero la relación de la riqueza con los fines éticos se deja en silencio.

En la actualidad, el aumento de la riqueza es el único objetivo que puede ofrecernos la sociedad. Los dos grandes objetivos por los que luchar —la gloria militar y la dicha eterna— han caído en desgracia. Éste era el problema de Fukuyama en *The End of History*. ¿Qué tenía que hacer el último hombre? El capitalismo triunfa en todas partes, pero su base moral es tan insegura como lo era en la época de Keynes. La crítica ha encontrado una voz más fuerte con el cataclismo económico actual. Dado que su único objetivo es hacer que las sociedades sean más ricas, el capitalismo debe tener más éxito que cualquier sistema económico rival para sobrevivir. Cualquier colapso —o sucesión de colapsos— a gran escala desafía su pretensión de ser el mecanismo más *eficiente* para aumentar la riqueza material. Pero la crítica moral del capitalismo debe tanto a sus éxitos como a sus fracasos. En la actualidad se considera que concentrarse en potenciar los niveles medios de calidad de vida conlleva unos costes sociales elevados y crecientes. La denuncia actual se centra en la globalización dirigida por el mercado. Celebrada y fomentada por todos los partidarios del sistema de mercado como la que lleva la libertad y eficiencias económicas a nuevas alturas, la globalización ha sido atacada por destruir las comunidades, arruinar el medio ambiente, socavar la democracia o generar

unas crecientes desigualdades de riqueza y de renta. Cuando las sociedades se alejan cada vez más de la pobreza, los costes de la rutina productora de riqueza se hacen más claros: el «bienestar» (*welfare*) tal como lo miden los economistas y el «bienestar» (*wellbeing*) como lo han entendido prácticamente todos los demás entran en grave conflicto. Los investigadores se han percatado de que, más allá de cierto punto, el aumento de la riqueza no hace más feliz a la gente, de manera que el sueño de la felicidad vinculada a la acumulación de riquezas es un engaño.

En los dos capítulos siguientes introduzco a Keynes en esta discusión, tanto en su aspecto ético como en el político. No era un socialista, pero tampoco era un admirador acrítico del capitalismo. Lo vio como una etapa necesaria para llevar a las sociedades de la pobreza a la abundancia, después de lo cual su utilidad podría desaparecer. Esto lo acercó al Karl Marx del *Manifiesto comunista* de 1848. A diferencia de Marx, no previó el final violento del capitalismo, ni creyó que éste fuera inevitable. Sus críticas al comunismo soviético fueron devastadoras, y apreció el valor de la propiedad privada y la formulación descentralizada de las decisiones como requisitos para la eficiencia económica y la libertad política. Así, quería proteger al capitalismo de sus detractores de la extrema derecha y de la extrema izquierda. Este objetivo respaldaba su política de la «vía intermedia». En línea con su perspectiva evolucionista, rechazó la noción de una profunda ruptura entre las sociedades capitalistas y poscapitalistas. El capitalismo estaba desarrollando nuevas formas de asociación entre lo público y lo privado que desdibujaban la tradicional separación entre el Estado y el mercado, y debilitaban el énfasis en la maximización del beneficio. Al mismo tiempo, estaba expandiendo continuamente las posibilidades de civilización, o lo que Keynes llamaba «la buena vida». Pero para alcanzar estas posibilidades era esencial mantener vivas las tradicionales críticas religiosas a la persecución ilimitada de la riqueza. Keynes le dio la vuelta al laicismo: una actitud religiosa ante la vida es cada vez más necesaria, y no menos, a medida que la sociedad se acerca a la abundancia. Mucho antes de que la gente empezase a distinguir cualesquiera límites «naturales» al crecimiento económico a partir del agotamiento de los recursos no renovables o del cambio climático, Keynes sugería que debían existir unos límites «morales» al crecimiento, basados en una comprensión adecuada de los fines de la vida y del papel de los motivos económicos y del crecimiento económico en relación con aquellos fi-

nes. El imperio de la avaricia debía replegarse progresivamente a medida que su trabajo se acercase a su conclusión.

Las reflexiones de Keynes sobre ética y economía pueden considerarse en cuatro apartados: la relación entre riqueza y bondad, la psicología de la creación de riqueza, el papel de la justicia en economía y el lugar de la religión en la vida económica.

Riqueza y bondad

Keynes no era ni cristiano ni socialista, de modo que su concepción de la vida buena no procedía explícitamente de estas creencias, sino que apelaba a la racionalidad. La ética de Keynes parece muy anticuada, porque vinculó la racionalidad tanto a los fines como a los medios. Su educación filosófica vino antes de la revolución positivista lógica de la década de 1930, la cual calificó de irracionales a las creencias éticas, considerándolas una mera expresión de preferencias privadas. La clave de la ética de Keynes estriba en que aunque él era atea, estaba lo suficientemente cerca de la generación «creyente» para sentir la necesidad de unas «verdaderas» creencias.

El marco ético dentro del cual Keynes pensó sobre los problemas económicos se lo proporcionó el filósofo de Cambridge, G. E. Moore, cuyos *Principia Ethica* se publicaron en 1902, en el primer año de Keynes como estudiante de Cambridge. De esta obra obtuvo sus criterios éticos. Moore llevó a cabo una aguda distinción entre ética y moral, y subordinó esta última a la primera. Para Moore, la pregunta fundamental es «¿Qué es bueno?», o bien «¿Qué clase de cosas tendrían que existir por sí mismas?». La pregunta moral, «¿Qué tengo que hacer?» o «¿Cómo tengo que comportarme?», sólo puede responderse por referencia a la primera pregunta, así como a las probables consecuencias de la acción.

La doctrina de Moore es asombrosa y austera:

Con mucho, las cosas más valiosas que conocemos o que podemos imaginar son ciertos estados de conciencia que pueden describirse aproximadamente como los placeres de las relaciones humanas y el disfrute de objetos hermosos ... Sólo estas cosas —para que tanto como sea posible de ellas pueda existir en algún momento— justifican el que uno trate de cumplir con cualquier deber público o privado ... Son ellas ... las que forman el supremo fin racional de la acción humana y el único criterio de progreso social.²

Las cosas «buenas en sí mismas» son estados de la mente; las acciones sólo son buenas como medios: sólo si contribuyeron a producir estados de la mente buenos. Los siguientes comentarios están en orden:

1. La lista que confecciona Moore de los bienes intrínsecamente valiosos es muy corta; por ejemplo, excluye la justicia. Keynes añadió el «amor al conocimiento» a esta nómina. Los bienes éticamente más valiosos para Keynes eran los estados de conciencia descritos por frases tales como «estar enamorado», «experimentar emociones estéticas» y «la persecución del conocimiento».
2. Estos bienes éticos no deben interpretarse como declaraciones de la preferencia personal. El bien es un objetivo, cualidad indefinible de las cosas, que se sabe intuitivamente presente o ausente, de la misma forma en que percibimos que un objeto es verde o amarillo sin poder definir el «verde» o el «amarillo». La gente racional sabe lo que es bueno. Existe una fuerte relación entre ética y verdad. Es esta creencia más que cualquier otra la que distancia a Keynes de la economía (y desde luego de la filosofía ética) de hoy. Esto lo alinea con la tradición de la filosofía platónica y de la religión cristiana, en las que todas las personas racionales mantuvieron nociones no analizadas de lo que es bueno.
3. La doctrina ética de Moore puede describirse como «ideal», en cuanto que se distingue de la hedonista, el utilitarismo, porque lo que tiene que maximizarse no es la felicidad o el placer, sino la bondad. Al ético se le exige que se pregunte: ¿qué actividades productoras de riqueza tienden a aumentar o retrasar la producción de la mayor cantidad posible de bondad en el universo? El vínculo entre riqueza y bondad es mucho más problemático para Moore y Keynes de lo que fue para Bentham. Una psicología sensacionalista combinada con el principio de la mayor felicidad produce la sencilla conclusión de que cualquier aumento deseado del conjunto de los bienes que proporcionan placer es éticamente deseable. Esto no sucede en el sistema de Moore. La relación entre placer y bondad es indirecta y siempre tiene que argumentarse. Keynes sigue a Moore en el tratamiento del placer como algo extrínseco a la bondad, pero esto se debe a que lo asocia con una forma degradada de benthamismo. El placer es un objetivo insatisfactorio del esfuerzo humano. Estar enamorado es una fuente de placer y de dolor, y lo mismo es cierto en las experiencias estéticas e intelectuales intensas.

4. En lugar del «cálculo felicífico» de Bentham, Moore ofrece el principio de «unidad orgánica», no como una manera de medir, sino como una manera de valorar la cantidad de bondad en cualquier estado de cosas. En otras palabras, no puedes obtener la cantidad de bondad si te limitas a sumar los estados de conciencia individuales. Los buenos estados de cosas son «unidades orgánicas complejas»; su valor ético podría ser mayor o menor que la suma de sus partes. La aceptación de la doctrina de las unidades orgánicas es incompatible con el individualismo metodológico: la idea de que todo lo que se requiere para obtener el total es sumar las partes individuales. Keynes rechazó el individualismo metodológico tanto en ética como en economía, como incoherente con la noción de *summum bonum*.
5. El utilitarismo de Moore comparte con el de Bentham la característica de tratar instrumentalmente («como medios») todos los valores de los que no se especifica que sean intrínsecamente buenos. La libertad y la justicia, por ejemplo, no son «buenas en sí mismas», pero son medios para la realización de bienes intrínsecos, es decir, el placer en Bentham o la bondad en Keynes. El deber queda fuera del panorama, excepto como medio para alcanzar el bien.
6. En general, Keynes aceptaba la conclusión benthamiana de que el egoísmo es superior al altruismo como principio maximizador. Esto se debe a que no poseemos ningún conocimiento directo de ningún estado de ánimo, excepto del nuestro. Ésta es la principal justificación de Keynes para el sistema de la libertad política y económica.

Existe un prescriptivismo moral en Moore que falta en Bentham, y que procede de la cuestión central que suscita la ética de Moore en relación con la vinculación que existe entre felicidad y bondad. No puede suponerse fácilmente que lo que deseamos sea deseable. Aquí Keynes, como Moore, era cautivo de la distinción de Hume entre el «ser» y el «deber ser». La solución propuesta por muchos éticos (incluido John Stuart Mill) es mejorar la calidad de nuestros deseos hasta el punto de que se conviertan en deseables. Keynes se habría interesado por la «psicología hedonista» de Daniel Kahneman, el estudio de lo que hace agradables o desagradables las experiencias, pero, mientras que él habría reconocido su utilidad para la política social y económica (véase el capítulo 7), la habría considerado como parcialmente irrelevante para

la ética, debido a que uno siempre puede preguntarse si cualquier sentimiento que se considere agradable es bueno.

La idea de Keynes de que la bondad de los estados de ánimo podría aumentar o disminuir por lo que él llamaba la «conveniencia» de los estados de cosas abrió una amplia justificación a los esfuerzos económicos, políticos y filantrópicos como *medios* para la bondad ética. Keynes expresó la opinión de sentido común de que era más fácil para la gente ser bueno —en el sentido en que él y Moore pensaban en el bien— si poseía un cierto nivel de bienestar material. De esta manera, la acción económica y política para mejorar las condiciones materiales podía adaptarse a la doctrina de Moore. Keynes también siguió a Moore en el tratamiento del disfrute de la belleza como parte integral de la buena vida, y dio ejemplo como mecenas de las artes y constructor de un teatro, abogó públicamente por el embellecimiento de las ciudades y la conservación del campo, y sobre todo por la creación del Arts Council del Reino Unido al final de su vida. Un seguidor de Moore podía interesarse también (en sí mismo), sin entrar en contradicción, por la elevación de los niveles educativos y sanitarios pues éstos mejoraban el conocimiento, la sensibilidad y el encanto de la población.

Sin embargo, Keynes nunca cayó en la trampa de creer que existía una relación automática entre bondad y placer. Reconocía la posibilidad de elementos de compensación. He aquí tres ejemplos de su vacilante línea de razonamientos. El primero es un argumento que solía emplear con sus amigos de Cambridge:

A medida que los años avanzaban hacia el primer decenio del siglo, supongo que en relación a la cuestión del placer todos nos amortiguamos un poco. En nuestros años mozos, sin embargo, el placer no estaba en lugar alguno. Podía suceder que yo defendiese con timidez que si dos estados de ánimo eran similares en todo, salvo en que uno era placentero y el otro doloroso, tal vez habría algo que decir a favor del primero ... La opinión general era que el placer nada tenía que ver con el caso, y en resumidas cuentas, un estado de ánimo placentero era susceptible de caer en la grave sospecha de carecer de intensidad y de pasión.³

El segundo procede de un ensayo sobre la tragedia que leyó ante los Apóstoles, la famosa (y selectiva) sociedad filosófica de Cambridge, en 1921:

No estoy seguro de que todos los estados de cosas trágicos sean malos en su conjunto, cuando se tiene en cuenta todo, o que la bondad de los estados de ánimo, si es muy grande, no pueda pesar más que la maldad de los estados de cosas ... [Pero] es posible, creo yo, imaginar dos estados de cosas, uno de los cuales sea trágico o injusto, y el otro no, de tal manera que los estados de ánimo en cada uno de ellos tengan exactamente el mismo valor, y creer que el estado de cosas trágico es menos deseable que los otros.⁴

Esta línea de pensamiento conducía, en tercer lugar, a un argumento cuasi aristotélico sobre la importancia de las artes dramáticas en una civilización éticamente progresiva:

En la vida real muchos de los sentimientos que consideramos los más nobles y la mayoría de los más valiosos se deben asociar con dificultades, desgracias y desastres. Por lo general consideramos que, en sí mismo, el estado de ánimo del héroe que va a la batalla es bueno (pero es una lástima que tenga que morir)... Si, por otra parte, fuera posible simpatizar con los sentimientos nobles, o disfrutar de ellos de modo indirecto, o admirarlos, *sin* los malos sucesos que suelen acompañarlos en la vida real, alcanzaríamos el mejor de ambos mundos. Ahora bien, según me parece, el objeto de la Tragedia es precisamente asegurarnos una coyuntura en la que esto suceda. Entramos en contacto con los sentimientos nobles y huimos de las malas consecuencias prácticas.⁵

Dicho con otras palabras, el coste del heroísmo, o de la piedad, puede reducirse al precio de una entrada para el teatro; un buen trato para el reformador social. Con notables excepciones en el siglo XX, el precio de la bondad —en el sentido en que usaba Keynes el término— ha ido disminuyendo continuamente a medida que las revoluciones y las guerras se han convertido en espectáculos teatrales, con pocas bajas, pero con enormes audiencias televisivas.

Hoy diríamos que el objetivo de Moore y Keynes de maximizar la cantidad de bondad en el universo no puede proporcionar un criterio comúnmente aceptado para la acción económica, porque la gente racional no está de acuerdo en lo que es bueno. Por tanto, la economía se inclina a tomar las necesidades como datos y tratar el problema de la maximización en términos de satisfacción de necesidades. Esto constituye un problema para cualquier intento de casar la ética y la economía. Podemos simplificarlo, pero no eliminarlo por completo y construir índices de «bienestar» que contengan medidas de la «calidad de

vida». Keynes esbozó una cuestión que siempre ha desconcertado a los economistas con una inclinación filosófica: la relación entre cantidad y calidad. El problema no se presenta si se valora la bondad en términos numéricos; por ejemplo, si la maximización de la cantidad de automóviles en el universo es una tarea ética, nos vale para medir la cantidad de bondad que se está produciendo. La solución parcial de Keynes era dejar que las medidas cuantitativas gobiernen hasta que reine la abundancia, cuando los valores éticos o de «calidad de la vida» pudieran destacar. Por cierto, la inversión pública en artes, arquitectura, deporte y otras actividades de ocio debe recordar a la sociedad para qué es el crecimiento económico. En particular, no hay ninguna necesidad de cambiar cantidad por calidad mientras los recursos estén desempleados.

Sin embargo, el abandono contemporáneo de la opinión ética es también un signo de la actual debilidad de la ética ante la ciencia. Al creer que el bien y el mal podían conocerse intuitivamente, Moore y Keynes eran herederos de una tradición clásica y religiosa que estaba desapareciendo. Hoy la sociedad tiene «moralidad», pero no «ética». La moralidad nos dice cómo debemos comportarnos al desarrollar nuestras actividades, pero no si vale la pena desarrollarlas. Alastair MacIntyre las llama «virtudes secundarias», las que están vinculadas a los procesos, más que a los fines, a las normas de comportamiento como la honestidad, la tolerancia, la lealtad, la justicia. La sociedad liberal es esencialmente un proceso o sociedad de transacciones: sus valores son valores de segundo orden, que tienen que ver con los planes de relaciones, políticas y sociales, de manera que se minimice el conflicto entre valores, religiones y etnicidades competitivos. Buena parte de ello se conoce con la etiqueta de «ética de la virtud». Pero no responde a la siguiente pregunta: «¿Cuál es el sentido de la vida?».

De modo semejante, la tarea de frenar la persecución ilimitada de la riqueza se transfiere de la ética a la política, la cual supuestamente establece pautas de distribución de la renta, derechos de propiedad, regulación y preferencias de los votantes. Estos acuerdos sociales ocupan el lugar de los fines en nuestro universo moral. Pero no están anclados en ninguna visión más general de los objetivos de la vida. Atacamos la avaricia, pero no tenemos ninguna respuesta a la pregunta «¿Cuánto es demasiado y cuánto es suficiente?». Es perfectamente posible que las virtudes vayan unidas a fines destructivos, como demuestra ampliamente la historia del nazismo, del comunismo y de la violencia nacionalista.

Amor al dinero

El hecho de que Moore se centrara en los estados de ánimo como único criterio de bondad dio origen a lo que Keynes llamó su «dilema favorito», el conflicto entre «ser bueno» y «hacer el bien». En resumen, el conflicto se establece entre los estados de ánimo requeridos para el disfrute de los bienes éticos y aquellos que se requieren para la vida práctica, y especialmente para el éxito en ganar dinero. ¿Qué valor ético, si es que tiene alguno —se preguntó a menudo Keynes— tenía que atribuirse a una vida de «ganar dinero y jugar al bridge»? La vida económica era a lo sumo sólo un bien como medio, pero incluso como medio Keynes lo puso por debajo del servicio público, el cual por lo menos se ocupaba del bien público. Ello era así porque le daba la vuelta a la correcta jerarquía de valores, enseñando a la sociedad a valorar el «amor al dinero» por encima del amor a la bondad. La caracterización —y condena— que Keynes hizo de un capitalismo basado en el «amor al dinero» es el eco de la sentencia bíblica de que «el amor al dinero es la raíz de todos los males» (1 Tim 6, 10).

En 1925 Keynes escribió algunas «páginas filosóficas» sobre el «amor al dinero». Seguía a Max Weber al definir el capitalismo no como una particular estructura de las relaciones de propiedad, como hizo Marx, sino como una disposición espiritual o psicológica hacia la ganancia abstracta. Al poner el dinero, más que la producción, en el centro de su imagen del capitalismo moderno, Keynes estaba siendo profético, porque su posterior dominio era sólo potencial en su época. Ni el guerrero ni el sacerdote habían abandonado la escena, y la manufactura era todavía la principal actividad económica en los países capitalistas avanzados.

Por «amor al dinero» Keynes entendía dos cosas, que no siempre distinguía. Por la primera entendía la persecución sin objeto de la riqueza. La segunda era un subconjunto específico de la primera, que era la disposición a «acumular» o no gastar dinero, la psicología del avaro. La primera era el motor que guiaba al capitalismo; la segunda era el freno a su progreso, que se relacionaba particularmente con la incertidumbre. Él habría dicho que el primero era moralmente ineficiente, y el segundo económicamente ineficiente. Pero los dos se unen de alguna manera en su crítica del papel excesivo de los valores monetarios en la civilización moderna. Sus especulaciones sobre el amor al dinero están en una consolidada tradición filosófica, la cual incluye a Aristóteles,

que vio que la buena vida queda perjudicada cuando la adquisición de dinero llega a verse como algo intrínsecamente valioso, y a Karl Marx, que distinguía entre «valor de uso» y «valor de cambio».

El punto de partida de Keynes era la opinión neoclásica estándar de que el dinero no tiene ninguna utilidad en sí mismo, sino que es simplemente un medio para adquirir los bienes que poseen utilidad. La gente necesita bienes, no dinero. Keynes, sin embargo, vio al capitalismo de su época no tanto como una máquina de generar bienes, sino como una máquina de generar dinero en efectivo: la gente adquiriría dinero para tener más dinero. Lo que tendría que haber sido un medio se había convertido en un fin. Esta disposición a valorar el dinero por encima de las cosas que se podían comprar con él era tan cierta en el caso del fabricante de dinero como en el caso del acumulador de dinero, pero el placer de la posesión de dinero tomaba distintas formas en los dos casos.

La sobrevaloración del dinero podía verse en un fetiche, los precios bajos. Keynes sugirió que la estandarización, estimulada por la publicidad, había «elevado el precio de la idiosincrasia». Si todos consumiéramos exactamente lo mismo, los precios serían mucho más bajos y todos estaríamos «mejor». Pero la variedad es un bien en sí mismo. No era bueno saber el coste de todo. Estaba bien contraponer unas cosas concretas a otras cosas concretas, pero no al dinero abstracto, «cuyo último objeto es vagamente concebido o no es concebido en absoluto».

La prueba de la medición en dinero tiende constantemente a ampliar el área donde contraponemos bienes concretos y dinero abstracto. Nuestra imaginación es demasiado débil para la elección; el dinero abstracto se contrapone a ellos. La santificación del ahorro tiende peligrosamente al lado del dinero abstracto. El crecimiento de la riqueza individual hace lo propio...

No está bien sacrificar el presente por el futuro a menos que podamos concebir las probabilidades del futuro en términos suficientemente concretos, en términos aproximadamente tan concretos como el sacrificio actual, para estar seguros de que el intercambio vale la pena.

Tendríamos que estar más a menudo inmersos en un estado de ánimo que tiende a no contar el coste monetario en absoluto ... Queremos disminuir el área de las comparaciones monetarias en vez de aumentarlo.⁶

Desde la época de Keynes, la tendencia ha sido la opuesta a la que él quería: la innovación financiera ha hecho que las acciones y participaciones sean cada vez más «abstractas», más incorpóreas con respecto a las empresas que representan.⁷

La fascinación de Keynes por el aspecto acumulador del «amor al dinero» aparece en su breve discusión de la asociación que establece Freud entre la acumulación y el carácter anal-sádico. (Uno de los apartados de su *Treatise on Money* se titula «Aura Sacra Fames», hambre de oro sagrado.)⁸ Su interés por el mecanismo freudiano de sublimación le convenció de la imprudente hipótesis de que los judíos habían «sublimado la inmortalidad en el interés compuesto» lo que provocó la contundente réplica de un erudito judío de que la inseguridad cívica había hecho a muchos judíos «extremadamente despilfarradores» y propensos al «juego temerario más que a la acumulación penosa».⁹

Por un momento Keynes jugó con la idea de que la Unión Soviética podría haber descubierto el antídoto contra el «amor al dinero». Aunque le pareció que el comunismo era detestable en muchos aspectos, pensó que era posible, después de visitar el país en 1925, que el comunismo soviético pudiera representar «las primeras conmociones de una gran religión». Creía que la importación del bolchevismo no descansaba en su economía, que era absurda, sino en su intento de construir un sistema social que condenase el enriquecimiento personal como un fin y lo hiciera legalmente imposible para cualquiera que lo persiguiese con ahínco. Después de una visita posterior en 1928, Keynes concluyó de mala gana que el precio que había que pagar por aquel credo era demasiado elevado. No se podía disfrutar de buenos estados de ánimo si no funcionaba nada.

Precisamente con la finalidad de demostrar que el capitalismo, a pesar de sus fallos, podría estar desarrollando las condiciones de la buena vida escribió Keynes un ensayo futurista, «Economic Possibilities for our Grandchildren», en 1930. Su tesis era que el motor del capitalismo radicaba en una neurosis a la que llamó «amor al dinero», pero que esta neurosis es también el medio para hacer el bien, porque es el medio para llegar a la abundancia que lo hará innecesario. Keynes consideró que si el capital aumentaba a un ritmo del 2 por ciento anual, el crecimiento de la población se equilibraba y la productividad aumentaba un 1 por ciento anual, en tres generaciones —aproximadamente en cien años— la futura población del mundo civilizado tendría un nivel de vida entre cuatro y ocho veces más alto que en la década de 1920, y esto podría conse-

guirse con una pequeña parte del esfuerzo de la época. Con el problema económico resuelto, la humanidad se enfrentaría a su problema permanente, el de cómo vivir «sabiamente, agradablemente y bien», con lo que Keynes quería decir que la gente podría deshacerse de sus «pretensiones» patológicas y de su «amor al dinero», cambiándolo por rentas más altas que le permitieran disponer de más ocio y disfrutar más de la vida.¹⁰

Con la llegada de la abundancia, el «amor al dinero» sería considerado como una «morbosidad algo repugnante ... que se pone, encogiendo los hombros, en manos de los especialistas en enfermedades mentales». La gente sería libre de adoptar los «principios más seguros y ciertos de la religión y virtud tradicionales», valorando el hoy más que el mañana, los fines por encima de los medios, prefiriendo lo que es bueno a lo que es útil, y viviendo como «los lirios del campo». Pero por ahora tenemos que seguir fingiendo que «lo justo es lo malo y lo malo es lo justo; porque lo malo es útil y lo justo no lo es. La avaricia, la usura y la cautela deben ser nuestros dioses todavía durante un poco más de tiempo, pues sólo ellos pueden sacarnos del túnel de la necesidad económica y llevarnos a la luz del día».¹¹ Puede verse aquí que Keynes no tenía mucho de prometeico, ni creía en el progreso económico por sí mismo.

Consideremos lo que decía Keynes. Un buen estado mental depende de que uno no tenga que trabajar para vivir. Se trataba de una generalización del ideal aristocrático derivado de los clásicos griegos, y también de la visión cristiana del Paraíso recuperado; al expulsar a Adán y Eva del Jardín del Edén, Dios les condenó a trabajar. Keynes esperaba la llegada de una saturación de las necesidades, que no veía como una meta natural sino ética. Las necesidades debían ser controladas, pero no por razón del estómago, sino por una concepción, aceptada por todos, de «suficiencia» para una buena vida.

En términos aritméticos casi acertó en sus predicciones sobre el crecimiento de la riqueza, pero las actitudes han cambiado menos de lo que él esperaba. Aunque las rentas reales en los países ricos se han doblado en los últimos treinta años, sus poblaciones trabajan más que nunca y no son más felices.¹² Esto plantea la pregunta de por qué están todavía en la rutina del crecimiento. ¿Es porque el capitalismo necesita ampliar constantemente los mercados y atrapar con la publicidad a más y más gente en un consumo inútil? ¿Es porque los economistas han ignorado el hecho de que cuando las sociedades se vuelven más ricas, los bienes de posición (los bienes que no satisfacen nuestras necesi-

dades, sino nuestro deseo de mejorar nuestro estatus) se hacen cada vez más y más deseables? ¿Es porque la globalización ha hecho que la opulencia sea demasiado insegura y demasiado anormal en su difusión para la mayoría de la gente en las sociedades ricas para librarlas del trabajo? ¿O es porque carecemos de alguna idea de la buena vida en la que estemos de acuerdo, en cuyo nombre podamos decir «lo suficiente es bastante»?

La respuesta a esta pregunta surge por sí misma. Podría decirse que una economía dedicada a la fabricación de productos llega a su destino final natural cuando las necesidades han quedado satisfechas. La publicidad tal vez posponga el día en que las necesidades se satisfagan, pero no puede suprimirlo. Sin embargo, una economía que trata el dinero como producto de consumo carece de dicho tope porque, tal como afirmaría Keynes, el dinero abstracto siempre parecerá más atractivo que los bienes concretos. Nuestra imaginación corre más rápido que nuestros sentidos y nos llena de deseos insatisfechos, y el dinero es el estimulante permanente de nuestra imaginación, creando un sentimiento perpetuo de insatisfacción respecto de lo que ya poseemos.

En un pasaje, Keynes está muy cerca de anticiparse a lo que iba a convertirse en una preocupación dominante de los ecologistas o verdes contemporáneos. El sistema de cálculo económico, declaraba en una conferencia pronunciada en Dublín, el 17 de abril de 1933, hizo de «la entera dirección de la vida ... una especie de parodia de la pesadilla de un contable».

Destruimos la belleza del campo porque los inadecuados esplendores de la naturaleza no tienen valor económico. Somos capaces de dejar fuera el Sol y las estrellas porque no pagan un dividendo.¹³

Las especulaciones de Keynes sobre el tema del «amor al dinero» son el nexo que une su teoría ética y su teoría económica. Si bien la coherencia es sólo parcial. Su teoría económica arremete contra el aspecto acaparador del «amor al dinero», pero no contra la prioridad que se atribuye al acto de hacer dinero. El problema que se plantea entonces es que la ética de Moore exige que trate al capitalismo de forma puramente instrumental, como mecanismo para pasar de la escasez a la abundancia lo más rápidamente posible, lo que lleva a subestimar las posibilidades de mejorar las condiciones éticas y morales del propio capitalismo, inducido sin duda por el temor a ralentizar el progreso

hacia su utopía ética. Así pues, uno debe soportar lo «abyecto» para llegar rápidamente a lo «justo». Sin embargo, una vida dedicada a un conjunto «abyecto» de valores no puede ser la llave que dé entrada a una vida con un conjunto «justo» de valores. Keynes tampoco supone que debiera serlo, pero todo lo que puede proponer como puente entre ambos es que nos vayamos preparando para la buena vida, pese a la contaminación del esfuerzo económico. Incluso en este punto, la coherencia le es esquivada. Éste era precisamente, o tenía que haber sido, el papel de un *rentier* burgués como el grupo de Bloomsbury: señalar el camino a la civilización. Sin embargo, Keynes previó la «eutanasia del rentista». También rechazó la posibilidad de que, si se eliminaba el cálculo económico, retrasaríamos, más que aceleraríamos, el momento en que podríamos descontarlo permanentemente. Luchó contra estas tensiones, pero no consiguió resolverlas.

Justicia

La justicia no era un fin en la filosofía de Moore, y Keynes no la trata como tal. Es un medio para vivir bien. Tampoco intentó deducir una teoría de la justicia a partir de un hipotético contrato social, como por ejemplo hizo John Rawls. Trató la justicia más bien instrumentalmente, como una contribución a una sociedad «competida». En este aspecto se acercó mucho a la idea de la justicia como *fairness*. Por *fairness* entendía los acuerdos sociales generalmente aceptados como justos en la sociedad que mejor conocía, la británica. Sus observaciones fragmentarias sobre este tema abarcaban los derechos y deberes de las distintas clases de la sociedad, así como los deberes del Estado. Sólo había que destacar dos puntos, y ambos tenían que ver con su economía. El primero es su reactivación de la idea del «precio justo».

Hace tiempo que la noción de «precio justo» se desterró al desván de la economía. Los precios tienen que formarse en el mercado, no por ninguna consideración de lo que es justo. Sin embargo, la idea de la justicia en el intercambio es una idea muy vieja, y está lejos de haber muerto en la mente popular, como lo ha demostrado el estallido de cólera ante los enormes sueldos, bonos y pensiones que ganan los altos ejecutivos. La actitud pública no es tan grosera como se da a entender a veces. No existe ninguna hostilidad hacia las gratificaciones como tales; no oímos grandes protestas contra los enormes ingresos de artis-

tas o futbolistas. Tampoco existe ningún resentimiento contra el dinero ganado por medio de la suerte: a cualquiera le podría tocar la lotería o cualquiera podría acertar en las quinielas. La cólera popular se dirige en gran parte contra gratificaciones que se considera que hacen daño: banqueros que llevan a la quiebra a sus instituciones, o ejecutivos de empresas cuyos planes de «reestructuración» implican el despido de buena parte de los trabajadores. De una forma burda la gente espera ver una relación entre gratificación y beneficio. También está interesada —mucho más en la época de Keynes que ahora— en la paga relativa, la cual fija la posición de las clases en la jerarquía social.

¿Qué entendía Keynes por un sistema económico «justo»? Aceptaba la visión clásica de la justicia, que la recompensa debía ser proporcionada al mérito o contribución, con su corolario aristotélico de que «nada es más injusto que tratar de igual forma a los desiguales». Por tanto, él no era un igualitario. La justicia es una cuestión de equidad, no de igualdad, y son precisamente los precios los que recompensan los talentos y esfuerzos de la manera adecuada. Era un elitista meritocrático. Era «más injusto y más imprudente —escribió— dar una apariencia de estar en contra de alguien que tiene más éxito, que es más hábil, más trabajador, más ahorrador que la media», y en otro lugar afirma: «no quiero nivelar por abajo a los individuos, lo que quiero es animar a todos a un esfuerzo, una capacidad, un coraje, un carácter, que sean excepcionales». ¹⁴ Ninguna de estas posiciones diferenciaba a Keynes de los liberales clásicos de su época. No obstante, si bien es cierto que pensaba que existía una «justificación social y psicológica de grandes desigualdades en los ingresos y en la riqueza», no creía que tuviera que jugarse el juego con «apuestas y riesgos tan grandes como ahora». ¹⁵ Como era de esperar, prefería los impuestos de sucesiones a los impuestos sobre la renta. Comenzó a prestar más atención a la redistribución de la renta después de la Gran Depresión, pero no por afinidad con los socialistas, sino como un posible método de reducir la propensión a ahorrar. ¹⁶

En la ingrátida economía actual se ha hecho mucho más difícil establecer una relación entre esfuerzo y recompensa. Taleb distingue entre el trabajo sujeto a la gravedad (hacer cosas) y aquellas actividades (operaciones con derivados) que no añaden nada a los balances y que no conllevan ningún esfuerzo extraordinario. Al primero lo llama no escalable, y a las segundas, escalables. ¹⁷ Nuestras economías están cada vez más dominadas por las segundas, las cuales separan los esfuerzos

de las recompensas, por lo que sus resultados son mucho más aleatorios. De modo semejante, la idea de Keynes sobre el precio justo depende de que se pueda medir el esfuerzo en función de las cosas producidas, más que por el dinero producido. No puede haber una sociedad justa en el sentido de Keynes si la prioridad de la actividad económica es la fabricación de dinero.

Keynes sostuvo dos posiciones distintas que casi han desaparecido de la economía actual. La primera era mantener tipos de interés bajos de manera constante, lo cual terminaría con «el poder acumulativo y opresivo del capitalista para explotar el valor-escasez del capital». La base se expone de la siguiente manera:

Hoy el interés no recompensa de ningún sacrificio genuino, como tampoco lo hace la renta de la tierra. El propietario del capital puede obtener interés porque aquél escasea, lo mismo que el dueño de la tierra puede percibir renta debido a que su provisión es limitada; pero mientras que tal vez haya razones intrínsecas para la escasez de tierra, no las hay para la de capital.¹⁸

A medida que el capital se fuera haciendo regularmente abundante el tipo de interés disminuiría de manera correlativa, pero Keynes también confiaba en la política para mantenerlo bajo. Keynes consideraba el tipo de interés que fijaba el mercado como el principal «precio injusto» del sistema económico, y no dudaba en utilizar el término medieval «usura» para condenarlo. La esencia de su opinión era que la prima dispuesta por la liquidez como tal, debido a una combinación de un futuro objetivamente incierto y de la disposición psicológica a acumular (o avaricia), permitía que el prestamista cargara una recompensa por desprenderse de dinero mayor que su contribución a la producción de bienes. Era «usura», escribió a un corresponsal, «extraer del prestatario alguna cantidad adicional al verdadero sacrificio del prestamista que la debilidad de la posición negociadora del prestamista o su extrema necesidad ... hace plausible ... Encuentro interesante exponerlo de esta manera porque realmente viene a ser lo mismo que mi teoría de la preferencia por la liquidez». ¹⁹ Por lo tanto, las recesiones eran el salario del pecado, pero no del pecado de derroche, como pensaban los economistas clásicos, sino del pecado de usura. Su política de mantener permanentemente barato el dinero es simplemente una forma moderna de aplicar las leyes medievales contra la usura.

En segundo lugar, Keynes identifica la justicia con la estabilidad de precios, y la injusticia con las fluctuaciones del nivel de precios. El buen comportamiento, como se recordará, no sólo debe referirse a lo que es bueno, sino también a las consecuencias probables de la acción. Pero no puede esperarse que la gente tenga debidamente en cuenta las consecuencias de sus actos económicos si el patrón de valor fluctúa constantemente. «El desempleo, la vida precaria del trabajador, la frustración de las expectativas, la repentina pérdida de los ahorros, las excesivas ganancias imprevistas de los individuos y el especulador...; todos ellos provienen en gran medida de la inestabilidad del patrón de valor.»²⁰

Las variaciones del nivel de precios tenían efectos sobre la distribución, lo cual agriaba las relaciones de clase. Keynes las consideraba tan injustas como los cambios «arbitrarios» de riqueza y rentas provocados por las fluctuaciones económicas inevitables: cambios que no guardaban relación con el esfuerzo y que estaban más allá del control de una prudencia normal. La percepción de qué grupos de trabajadores se preocupaban realmente por la pérdida de posición *relativa* informó su discusión del comportamiento de los salarios en la *Teoría general*. La justicia era una cuestión de previsibilidad contractual. Por tanto, para Keynes, la existencia de un nivel general de precios que fuera estable era una condición necesaria para la justicia de los precios relativos.

Esto va contra el pensamiento económico contemporáneo. Los economistas neoclásicos argumentan que el problema del paro sólo aparece si los trabajadores padecen «ilusión monetaria». Con unas expectativas racionales se produciría una recontractación instantánea, y no habría ningún desempleo involuntario. Los neokeynesianos han explicado por qué la recontractación no es plausible: los «costes de menú» son demasiado altos. Así pues, el paro es posible mientras los salarios y los precios se adaptan lentamente a los *shocks*. Keynes tenía una opinión diferente: los salarios y precios completamente flexibles no son deseables, aunque fueran plausibles, porque «vincular las obligaciones contractuales nominales es un método práctico para tratar la verdadera incertidumbre respecto a los resultados futuros».²¹ Keynes habría dicho que si el pleno empleo se mantenía continuamente por medio de la política tendría que existir una mayor flexibilidad de salarios y precios que la que hay ahora, porque habría menos incertidumbre.

Keynes y el cristianismo

En una carta a William Temple, arzobispo de Canterbury, el 3 de diciembre de 1941, Keynes explicaba que la mayoría de los que escribieron sobre economía en el siglo XVIII eran eclesiásticos. «Marshall solía insistir en que llegó a la economía política, a través de la ética y en este aspecto, más que en ningún otro, me considero discípulo suyo.» Tal afirmación podría parecer paradójica viniendo de un ateo que más tarde se refiriría a sí mismo y su círculo de Cambridge y Bloomsbury en los siguientes términos: «Rechazábamos absolutamente la moral al uso, los convencionalismos y la cordura tradicional. Éramos, digámoslo así, en estricto sentido, immoralistas».²² La tendencia de Keynes a las expresiones iconoclastas ha sido aprovechada por los antikeynesianos. Su observación más famosa, «a largo plazo todos estaremos muertos», fue interpretada por Schumpeter como una perspectiva de «alguien que no tiene hijos (habría podido añadir “sin Dios”)».²³ La falta de hijos se convirtió en un argumento homosexual cuando William Rees-Mog sugirió que el rechazo de las reglas morales que se da en Keynes le llevó a rechazar el patrón oro «que permitía un control automático de la inflación monetaria».²⁴ La opinión de Keynes sobre la economía como producto del armario más que del claustro es profundamente falsa. Descansa en la asociación superficial de Bloomsbury con la ligereza y la inmoralidad, y pasa por alto el hecho de que Bloomsbury, mientras adoptaba modos de expresión concebidos para asustar a sus mayores victorianos, suscribía y trataba de vivir según unos principios éticos exigentes. El objetivo de Keynes no era la moralidad, sino la moralidad *convencional*; como persona joven creía que los individuos estaban suficientemente desarrollados para liberarlos sin riesgos de las «restricciones externas de las convenciones y normas tradicionales» para perseguir sus propios *motivos puros y sus intuiciones auténticas del bien* (las cursivas son mías). En resumen, su creencia era que, dada la libertad, el comportamiento humano sería ética y moralmente mejor, ciertamente menos hipócrita que la moralidad convencional permitida. (La misma creencia subyacía en la permisiva legislación de la década de 1960.)

Cuando se hizo mayor —y creció—, Keynes se dio cuenta de que se había equivocado. En 1938, recordando sus «creencias juveniles», admitió que había tenido una opinión «desastrosamente equivocada» sobre la naturaleza humana; él y sus amigos habían ignorado «la presen-

cia en la mayor parte de los seres humanos de vicios morbosos e irracionales de maldad», y la dependencia de la civilización respecto de «normas y convenciones hábilmente presentadas y astutamente conservadas». ²⁵ Sobre otro aspecto de aquellas primeras creencias, el rechazo del «cálculo benthamiano», seguía sin arrepentirse. El benthamismo era «el gusano que ha roído las vísceras de la civilización moderna y es responsable de su decadencia moral». ²⁶

Por benthamismo entendía el comportamiento calculado con referencia a sus efectos probables. Era fundamental para el punto de vista de Keynes que no creía que tuviéramos un conocimiento suficiente del futuro para jugar el «juego de las consecuencias» a ningún efecto. Cuando era joven argumentó el caso de la exacta opinión individual de lo correcto y lo incorrecto, contra el cristianismo y el benthamismo. Cuando se hizo mayor comprendió el valor del comportamiento convencional, no como una protección contra la maldad y la locura, sino como, en muchas situaciones, la única manera racional de comportarse ante lo desconocido. En particular, llegó a entender la dependencia de la moral con respecto a las convenciones. No previó la medida en la que la economía tomaría el control del lenguaje moral, reduciendo las viejas ideas del deber a una cuestión de proporcionar los incentivos correctos para un comportamiento eficiente. Con su modelo de la maximización individual, la economía tendía a suponer que la gente haría trampa a menos que tuviera unos incentivos dados para no hacerla; cuando hiciera trampa lo explicarían en términos de incentivos «mal diseñados». Gran parte de la innovación financiera, como las *stock options*, ha sido diseñada para «alinearse» los intereses de los directores y de los accionistas, como si, sin tales incentivos, los directores tendieran a estafar a sus propietarios. Keynes habría argumentado contra buena parte de este lenguaje que no se había entendido nada acerca de la cuestión fundamental: nosotros raramente sabemos lo suficiente sobre las consecuencias de nuestras acciones, ni siquiera para tener una seguridad probable de que la «honestidad paga». Si confiamos sólo en los incentivos para asegurar un buen comportamiento, obtendremos un mal comportamiento.

En 1934, Keynes le dijo a T. S. Eliot que era propenso «a no demoler el cristianismo si se demostrara que sin él es imposible la moralidad». Le dijo a Virginia Woolf: «Empiezo a ver que nuestra generación —la tuya y la mía— poseía una buena medida de la religión de nuestros padres ... Destruimos el cristianismo y sin embargo disfrutamos sus beneficios». ²⁷ Esto no era una reconversión, sino que equivalía a reco-

nocer «una de las grandes cuestiones primordiales»: ¿era posible la moralidad a largo plazo sin religión?

La mayoría de los pensamientos de Keynes sobre ética y moral giran alrededor del problema del conocimiento. Ello se debe a que le atribuía mucha importancia a una opinión intuitiva o a priori, acerca de fines y medios. Creía que la mayoría de los problemas de comportamiento eran problemas de conocimiento o estaban a un paso de serlo. Si todos conocieran con seguridad el resultado de las guerras, nunca habría ninguna guerra. Los que supieran que las perderían no lucharían nunca. Esto se puede refutar si recurrimos a los mártires y los suicidas. Pero tal vez están convencidos de que ganarán en el más allá. Con un horizonte temporal suficientemente largo, todas las derrotas pueden convertirse en victorias. Sin embargo, el problema más frecuente se refiere a las creencias basadas en la ilusión del conocimiento. El «cálculo benthamiano» parece proporcionar la respuesta, y promete el conocimiento de las consecuencias, pero era un fraude, al no tratarse más que de una convención. La religión tal vez era otra. Pero Keynes consideraba ciertas clases de confesiones religiosas como superiores al benthamismo, porque eran incondicionales. La inmortalidad era un estado del ser, libre de cálculo, sin ninguna relación con el «antes» y el «después».

El enfoque ético de Keynes ofrece consideraciones que han adquirido una nueva importancia en el contexto de la actual «crisis del capitalismo».

En primer lugar, y de la mayor importancia, mantiene viva la trascendencia de tener una idea de la buena vida. Sin ella, la actividad económica tiende a ser simplemente un envidioso esfuerzo por la ventaja relativa, sin ningún término natural.

En segundo lugar, introduce la relevancia de la filosofía para la economía. Keynes no fue un liberal económico, en el sentido actual, sino un liberal filosófico, pues reflexionó constantemente sobre la relación entre objetivos económicos, objetivos no económicos y comportamiento. Uno de los mayores defectos de la economía actual es que se ha convertido en una rama de las matemáticas aplicadas. Esto se refleja en la forma en que se enseña a los estudiantes. Keynes creía que la economía era una parte del discurso humano. Dijo que lo habían «criado adecuadamente» para hacerlo así. Esto se relaciona con la cuestión del lenguaje de la economía. Él quería acercar el análisis económico al lenguaje «ordinario» o «del sentido común» que reflejaba la existencia de

una masa de conocimientos no cuantificables, imprecisos, aunque sin embargo útiles para pensar y para comportarse.

En tercer lugar, Keynes nos obliga a plantearnos cuál es la finalidad de la actividad económica. En general, él creía en un óptimo de Pareto-ético: el progreso material aumentará el bienestar del universo hasta el punto en que comience a disminuir la cantidad de bondad ética. Cuándo será eso es una cuestión de opinión. Al abogar por el patrocinio del Estado sobre las artes y el embellecimiento de las ciudades proporciona un argumento de base ética para la acción pública para influir en la composición, así como en el nivel, de la demanda.

En cuarto lugar, Keynes mantuvo viva la idea del «precio justo».

Por último, planteó la cuestión de si la moral puede sobrevivir a largo plazo sin religión.

Después de sostener todo esto, es fácil ver que podría haber estado engañándose a sí mismo. Previó una economía capitalista moderna gobernada por un ideal platónico y unos códigos de comportamiento caballerosos. Pero una vez que el genio capitalista sale de la botella no lo podemos poner al servicio de una ética premoderna de la buena vida y de unos códigos de comportamiento premodernos. La buena vida en el sentido clásico presupone que el deseo humano tiene algún fin último, o *telos*, mientras que la moderna teoría económica y la vida moderna presuponen que es insaciable. En lo que se refiere al comportamiento, él dio por supuesto un sistema de valores basado en las clases que el progreso económico estaba socavando. Son contradicciones a las que Keynes nunca se enfrentó del todo.

La política de Keynes

EN LO RELATIVO A LA ÉTICA, Keynes fue un platónico, y en política fue un aristotélico. Su ética apuntaba al Ideal; su política, hacia la moderación. Este capítulo no pretende ofrecer una descripción completa de las creencias políticas de Keynes, sino destacar aquellos aspectos de su capacidad política que podrían parecer más útiles en la actualidad.

LA NUEVA VÍA DE KEYNES

Keynes ofreció tanto una nueva vía como una vía media. La nueva vía fue su teoría macroeconómica, que databa de la década de 1930, que siguió a partir de la Gran Depresión, y en la que la insuficiencia de la demanda agregada se identificaba como el principal problema económico. Éste fue su gran éxito al «pensar fuera de la caja de herramientas» (de la teoría económica de su tiempo). De golpe, Keynes trasladó la agenda reformista de la política de la tarea de reformar la microeconomía a la de estabilizar la macroeconomía. El problema era la demanda insuficiente, no la ineficiencia de la oferta. Esto puso patas arriba sus ideas sobre la vía media de la década de 1920, las cuales se habían centrado en lo que los economistas llamarían «fallos del mercado». La vía media surgió del intento de un grupo de liberales, uno de los cuales era Keynes, para dotar al partido liberal de una filosofía social que fuera un compromiso entre el capital y el trabajo. Esa filosofía se basaba en la idea de la asociación entre lo público y lo privado. Keynes consideraba esto como parte de una evolución social que modificara la dependencia del progreso económico respecto del motivo beneficio. La revolución keynesiana no elimi-

nó estas primeras discusiones, pero por espacio de treinta años las dejó un poco de lado. Cuando volvieron en la década de 1980 lo hicieron en forma un tanto sorda.

Keynes habló de la nueva vía en la *Teoría general*. El sistema había fracasado al no poder asegurar el pleno empleo, y no en su incapacidad para asignar eficientemente el trabajo. Así, si «nuestros controles centrales logran establecer un volumen agregado de producción que corresponda al pleno empleo tanto como sea factible», el sistema de mercado podía dejarse libre para manejar el problema de asignación. Su objetivo, escribió Keynes, no era «echar por tierra el "sistema de Manchester" del siglo XIX, sino indicar la naturaleza del medio que requiere el libre juego de las fuerzas económicas para realizar al máximo toda la potencialidad de la producción». ¹ En resumen, la revolución keynesiana pretendía controlar la demanda, y no interferir en la oferta. Con la demanda controlada, podía dejarse a la oferta que se ocupase de sí misma. Por la misma razón, las explicaciones «del lado de la oferta» o «estructurales» de la depresión, tanto si proceden de la izquierda como de la derecha, están equivocadas. La crisis del capitalismo no tiene nada que ver con el poder monopolístico en las empresas o con la oferta de trabajo. No había ninguna necesidad de nacionalizar la economía, o de destruir los sindicatos, o de restringir la democracia para librarnos del paro masivo. La secuencia de auge y crisis era fruto de la incertidumbre, no de la avaricia o de la estructura, un problema técnico cuya solución requería un razonamiento sólido por parte del Tesoro y no una intervención en la guerra de clases. En un conocido fragmento, él escribió: «Puedo estar influido por lo que me parece ser justicia y buen sentido; pero la *guerra de clases* me encontrará del lado de la *bourgeoisie* educada». ²

El sabor de la nueva vía de Keynes emerge en un ensayo que escribió en 1940, cuando todos pedían a gritos la militarización de la oferta para movilizar a la población para la guerra total. Keynes había presentado un plan para pagar la guerra, el cual implicaba retener el poder adquisitivo privado por medio de un sistema de pagos diferidos, pero que evitaba el racionamiento y la militarización industrial. En estos fragmentos, que escribió en el *New Republic* el 20 de julio de 1940, pueden verse sus esperanzas políticas para la sociedad de la posguerra:

Estoy aprovechando la oportunidad para introducir un principio de política que puede considerarse que marca la línea de división entre la

economía totalitaria y la economía libre. Porque si la tasa agregada de gasto de la comunidad puede regularse, la manera de gastarse las rentas personales puede dejarse libre e individual sin riesgos.

Los reformadores deben creer que vale la pena esforzarse mucho para conservar esa descentralización de las decisiones y del poder que es la principal virtud del viejo individualismo. En un mundo de destructores, ellos deben proteger fervientemente el tejido diverso de la sociedad, incluso cuando esto signifique que algunos abusos deben perdonarse...

La vieja guardia de la derecha, por su parte, debe por supuesto reconocer, si tiene alguna razón o prudencia, que el sistema existente está palpablemente incapacitado, que la idea de que continúe funcionando sin modificaciones con medio mundo en disolución es esclerótica.³

EL CONCEPTO DE PRUDENCIA

La prudencia era la idea que subyacía en la filosofía política de Keynes, y la tomó del filósofo político del siglo XVIII Edmund Burke, sobre el cual escribió un ensayo de cien páginas en 1905, aproximadamente en la misma época en la que estaba desarrollando su filosofía ética y su teoría de la probabilidad, tríada que formará el nexo fundamental de su pensamiento posterior. Mientras que los fines éticos se conocían de manera intuitiva, el comportamiento —es decir, la acción para alcanzar aquellos fines— tenía que guiarse por las consecuencias probables esperadas en caso de que uno alcanzase sus objetivos. Aquí la teoría de la probabilidad de Keynes surtió efecto, con su opinión de que todas las consecuencias de nuestras acciones, excepto aquellas que tienen lugar en el futuro inmediato, se producían en una zona «crepuscular», y eran necesariamente opacas. Esto imponía una actitud política de extrema cautela:

Burke siempre sostuvo, y lo hizo con razón, que raramente puede ser correcto ... sacrificar un beneficio actual por una ventaja dudosa en el futuro ... No es inteligente mirar demasiado al futuro; nuestra capacidad de predicción es pequeña, nuestro dominio sobre los resultados es infinitesimal. Es por tanto la felicidad de nuestros contemporáneos lo que debe constituir nuestro principal interés; debemos ser muy cautelosos al sacrificar un gran número de gentes por mor de un fin contingente, por muchas ventajas que puedan aparecer ... No podemos saber nunca lo suficiente para elegir lo que más convenga. Hay una consideración adicional que a

menudo no se destaca lo suficiente: no basta que el estado de cosas que intentamos promover sea mejor que el estado de cosas precedente; tiene que ser lo suficientemente mejor para compensar los males de la transición.⁴

Se ha considerado a Burke el primer filósofo del conservadurismo, y Keynes era un liberal de toda la vida. Pero hay por lo menos dos Burkes. Antes de la Revolución francesa atacó el intento de Jorge III de establecer un gobierno real permanente sobre la base del mecenazgo y de la corrupción. Pero la violencia y el regicidio de la Revolución francesa le repugnaban, y fue en las secuelas de este punto de inflexión político donde desarrolló sus características doctrinas conservadoras. El punto importante aquí no es lo que dijo Burke, sino lo que Keynes tomó de él. Keynes tomó elementos tanto liberales como conservadores en su pensamiento, y no lo hizo de modo acrítico.

Para Keynes, la política era una rama de la ética práctica, la ciencia de cómo deben comportarse los gobiernos. Los objetivos del gobierno no eran lograr situaciones «intrínsecamente buenas y de forma aislada», sino facilitar la persecución de tales bienes por parte de los miembros de la comunidad. Se suponía que cuanto más próspera y satisfecha fuera una comunidad, y más justo su orden social, mejores serían los estados de ánimo de sus miembros. La política tenía que organizarse de tal manera que no distrajese indebidamente a la gente, y desde luego no de una forma continua, del cultivo de buenos estados de ánimo.

El estudiante universitario Keynes hizo caso omiso de las afirmaciones de Hume y elogió a Burke, a quien consideraba el primer filósofo político utilitarista, el primero en apoyar coherentemente el principio de la «mayor felicidad». Pero subrayó que Burke lo consideraba como un principio político, y no ético, y se mostraba de acuerdo con él en este punto.

El objeto de la política es la satisfacción social. Keynes destacaba bienes tales como «tranquilidad física», «bienestar material» y «libertad intelectual». A lo largo de su vida Keynes se vio personalmente afectado por lo que llamaba «malos estados de ánimo» producidos por acontecimientos públicos preocupantes. Sus bienes políticos, pues, estaban diseñados para minimizar la incidencia de tales preocupaciones. Escribió que «el gobierno que se plantea ante todo la felicidad del gobernado servirá a un buen objetivo, cualquiera que sea la teoría ética de la que extrae su inspiración».

En el pensamiento de Burke, la conveniencia tiene prioridad sobre el «derecho abstracto». Keynes citó con admiración su posición en

contra de la coacción en el caso de las colonias americanas: «Lo que importa —había dicho Burke— no es si tú tienes derecho a hacer miserable a tu gente, sino si te interesa hacerlos felices. No es lo que un abogado me diga que *puedo hacer*, sino lo que la humanidad, la razón y la justicia me dicen que tengo que hacer». Esta posición, en opinión de Keynes, le colocó en las filas de los «muy grandes». La prudencia ante lo desconocido es para Keynes la clave de la filosofía del arte de gobernar. Ella lo alejó del extremismo de los revolucionarios que estaban dispuestos a nadar en sangre con tal de alcanzar sus utopías. Menos obviamente, lo protegió contra el extremismo de los reaccionarios, que estaban dispuestos a *arriesgar* la revolución más que a hacer las concesiones oportunas. Le sostuvo en el curso de su choque con la escuela ricardiana, con su indiferencia ante las consecuencias «a corto plazo» de sus políticas de *laissez-faire*. Las sociedades, habría dicho Keynes, sólo pueden tolerar una cantidad moderada de daño social antes de echarse a perder. Su propia vida demostró ampliamente la verdad de esta proposición. Fue el filósofo de un liberalismo en orden de batalla, no de un liberalismo triunfante.

El estudiante universitario Keynes criticó a Burke, no por su «método», que consideraba correcto, sino por su supuesto de que los mejores resultados deben alcanzarse, en general, apegándose a la tradición, aunque ésta se basase en el prejuicio. Ésta era la crítica liberal clásica del conservadurismo. Para mantener la paz social Burke estaba dispuesto a no molestar al prejuicio, y por ello a sacrificar la verdad y la racionalidad a la conveniencia. Cuando más llegó a renunciar a su propia máxima fue cuando protestó apasionadamente contra la violencia de la Revolución francesa. Porque en esta ocasión, escribió Keynes, «sostuvo que el mejor curso posible para un hombre racional era exponer la verdad y aprovechar su oportunidad en el evento». Lo que Keynes estaba argumentando contra Burke (y en el espíritu de Mill) era que «cualesquiera que puedan ser las consecuencias inmediatas de una nueva verdad, existe una elevada probabilidad de que la verdad llevará a largo plazo a mejores resultados que la falsedad». La política de mentir, como diría Keynes más tarde de Lloyd George, era contraproducente incluso en sus propios términos. Keynes tenía ante sí a los inútiles políticos sinuosos que provocaban a sus pueblos para la violencia y la guerra. «Encallar el barco» en tales circunstancias no era un vicio, sino un deber. Decir la verdad era, por lo tanto, un elemento importante en la filosofía de la práctica de Key-

nes. Su compromiso con ella constituye el ejemplo más importante de perspectivas a largo plazo en su pensamiento. Y Keynes mostró una serie de estos momentos burkeanos de decir la verdad en su propia vida, sobre todo en su elocuente y devastador ataque contra el tratado de Versalles en su *Economic Consequences of the Peace* (1919). Keynes no fue el más «universitario» de los hombres. Creía que uno tenía el deber de utilizar la propia inteligencia para denunciar la falsedad y el autoengaño.

Keynes explicó la desconfianza de Burke respecto de la verdad de dos maneras. Burke sentía que la gente estaría más satisfecha y el Estado, así como también la moral, estaría más seguro si las costumbres no eran perturbadas. Pero también «sospechaba que los fundamentos últimos de la acción correcta carecían, en muchos casos, de base». Keynes supone aquí que la hostilidad de Burke ante la razón se dirigía contra el proyecto revolucionario francés de reconstrucción de la sociedad sobre líneas racionales. Keynes simpatizaba con este motivo. Al exponer los derechos de la razón, fue siempre consciente de lo limitado que era su alcance para entender el futuro.

Keynes se esforzó por razonar que la racionalidad es compatible con la democracia porque, en la práctica, el objeto de la democracia estaba seriamente limitado, y porque a lo largo del tiempo su ejercicio podría mejorar la racionalidad de los ciudadanos. Sin embargo, lo segundo no constituyó nunca un hilo importante en su pensamiento. La gente, decía, tenía derecho al buen gobierno, no al autogobierno. Él contaba con una «burguesía educada» para establecer pautas políticas para la comunidad, tal como había contado con grupos como el de Bloomsbury para establecer pautas estéticas. Sus esfuerzos para separar los aspectos técnicos de los aspectos políticos del gobierno son coherentes con las opiniones que expresó en su ensayo sobre Burke.

Si la desconfianza de Burke con respecto a la razón apartó a Keynes del conservadurismo político, otro conjunto de argumentos en Burke, referidos a los derechos de propiedad, le apartó del socialismo. Burke defendía los derechos de propiedad sobre dos bases. Primera, la redistribución de la riqueza no supondría ninguna diferencia real para el pobre, puesto que su número superaba en mucho al de los ricos. Pero, además, «reduciría considerablemente el número de aquellos que podían disfrutar de los indudables beneficios de la riqueza y que otorgarían al Estado las ventajas [culturales] que siempre trae la presencia de los ciudadanos ricos». Keynes sentía que este doble argumento «indu-

dablemente era de mucho peso: en determinados tipos de comunidades es abrumador, y debe ser siempre una de las réplicas más poderosas a cualquier plan que tenga la igualdad como último objetivo». Sin embargo, Burke llevó su defensa de los derechos de propiedad existentes a extremos que entraban en conflicto con su propio principio de conveniencia. Se ocupó tanto de defender las «defensas exteriores» del sistema de propiedad que no vio que esto podría dañar al propio «sistema central». Keynes creía que no podía existir ninguna sacralidad absoluta del contrato. Existían los «absolutistas del contrato», escribiría más tarde, «que son los padres de la Revolución»: una buena actitud burkeana, pero que el propio Burke ignoró a menudo.

En una etapa posterior de su vida Keynes se vio envuelto en una discusión con su amigo francés Marcel Labordère, que criticó la frase «eutanasia del rentista» en la *Teoría general*. El rentista, señalaba Labordère, era útil, no sólo por su propensión a ahorrar, sino porque «las fortunas estables, la permanencia hereditaria de las familias y conjuntos de familias de diversos niveles sociales constituyen un activo social invisible del que todo tipo de cultura es más o menos dependiente». Keynes replicó: «Estoy completamente de acuerdo con esto y ojalá lo hubiera subrayado con esas palabras. Cuanto mayor me hago más convencido estoy de que lo que tú dices aquí es cierto e importante. Pero no debo permitirte que me hagas demasiado conservador».⁵ Labordère sacó a relucir a Keynes la cara civilizada de lo que llamaba «usura». Él tenía que vivir con la tensión, racionalizando su animosidad con la idea de que la clase inglesa que cobraba dividendos no estaba suficientemente preparada para utilizar sus ingresos no ganados en disfrutar de la buena vida.

En su filosofía política, Keynes juntó dos elementos clave del conservadurismo burkeano —la satisfacción y la evitación del riesgo como objetivos del gobierno— con dos elementos clave del liberalismo reformista: el compromiso de decir la verdad y la creencia en la posibilidad de una opinión individual racional. Rechazó aquellos elementos de Burke que podían denominarse «conservadurismo irreflexivo» y aquellos elementos del socialismo que tenían como objetivo la construcción de nuevas sociedades sobre principios científicos.

Keynes ofrecía un comprensivo resumen del legado de Burke:

Sus bienes están todos en el presente: paz y sosiego, amistad y afectos, vida de familia y aquellos pequeños actos de caridad por los cuales un in-

dividuo puede algunas veces ayudar a sus semejantes. No piensa en la carrera como una marcha a sangre y fuego para alcanzar grandes y gloriosos bienes en el lejano futuro; para él no hay ningún gran milenio político que haya que promover por el esfuerzo y el sacrificio actuales ... Puede que ésta no sea la actitud correcta de la mente. Pero tanto si los grandes ideales políticos que han inspirado a los hombres en el pasado son locura y engaño como si no lo son, han proporcionado una fuerza motora más poderosa que nada de lo que Burke tenga que ofrecer ... Por todas sus pasiones y discursos es el razonador y filósofo académico quien nos ofrece estos preceptos cuidadosamente guardados y cualificados, y no lo es el líder de hombres. Los estadistas tienen que aprender sabiduría en la escuela de Burke; si desean ponerla en un objetivo grande y difícil, los elementos básicos del liderazgo tienen que buscarlos en otra parte.

Keynes tenía veintidós años cuando escribió este ensayo.

El precepto burkeano que Keynes se tomó más a pecho fue la doctrina de la prudencia. Basten dos ejemplos de cómo le influyó. El primero procede de 1937, cuando Hitler y Mussolini comenzaban a desmandarse en Europa y la guerra parecía ser la única forma de pararlos. En esta coyuntura Keynes escribe:

Es nuestro deber prolongar la paz, hora a hora, día a día, mientras podamos. No sabemos lo que nos traerá el futuro, salvo que será completamente diferente de nada que pudiéramos predecir. He dicho en otro contexto que ... a largo plazo todos estaremos muertos. Pero podría haber dicho igualmente que ... a corto plazo todavía estamos vivos. La vida y la historia están hechas de cortos plazos. Si estamos en paz a corto plazo, ya es algo. Lo mejor que podemos hacer es aplazar el desastre, aunque sólo sea con la esperanza, que no es necesariamente una esperanza remota, de que algo saldrá ... El Reino Unido tiene que construir su fuerza naval y esperar que los dictadores *cometan errores*.⁶

La cuestión aquí es que conocemos el estado de cosas que existe ahora, cuando estamos en paz, y no sabemos qué guerra vendrá. Sólo tendríamos que jugar el juego de la guerra si el actual y pacífico estado de cosas se hace intolerable, e incluso entonces, sólo si tenemos alguna razón para creer que la paz que sigue a la guerra será suficientemente mejor que la paz que existe ahora, para compensar los costes de la guerra. Es razonable decir que los estadistas han actuado en contadas ocasiones según el precepto de Keynes, si es que lo han hecho alguna vez.

El segundo ejemplo procede de la respuesta de Keynes, en 1945, al convincente panfleto liberal *The Road to Serfdom*. Hayek también era un gran admirador de Burke. En su libro, Hayek argumentaba que «la planificación democrática» era el camino más fácil para llegar al totalitarismo. En una carta de cálido aprecio por el ensayo de Hayek, con cuya posición moral y filosófica se encontraba «no sólo de acuerdo, sino de acuerdo y profundamente conmovido», Keynes, no obstante, decía a Hayek que «lo que necesitamos, por tanto, no es un cambio en nuestros programas económicos, que nos llevaría en la práctica a desilusionarnos con los resultados de su filosofía, sino quizás incluso una ... ampliación de los mismos».7

Keynes y Hayek compartían posiciones epistemológicas muy parecidas. Ambos creían en la ineludible incertidumbre, y por tanto rechazaban pensar en términos de equilibrio. Hayek creía que el conocimiento que poseía la gente estaba disperso en la sociedad; buena parte del mismo era «tácito». Su conclusión era que el *stock* de conocimiento del gobierno era inevitablemente inferior al conocimiento disperso. Éste era su mejor argumento contra la planificación central, y era válido. Pero era un argumento débil para utilizarlo contra el arte de gobernar de Keynes. Ciertamente, Keynes no creía que el gobierno supiera, o pudiera saber, más que la «sociedad». Pero creía que estaba en mejor situación para tomar precauciones contra las consecuencias de la incertidumbre que los individuos privados o incluso los acuerdos sociales informales. Las «convenciones» que la sociedad adopta para defenderse contra la incertidumbre fracasan en momentos de gran tensión. De ahí que la política de pleno empleo no fuera el estrecho final del camino a la servidumbre, sino una precaución prudente ante una situación que estaba desarrollando lo que podría destruir los valores que él y Hayek compartían; exactamente la cuestión que él había destacado en su ensayo de estudiante sobre Burke. Sabemos lo suficiente para tener una creencia racional de que «la planificación moderada» supondrá una mejora del *laissez-faire*; no tenemos ninguna base para decir que llevará inevitablemente a la servidumbre o a la esclavitud si nos pasamos un poco. Por lo tanto, es racional actuar de manera que mejore la situación en el próximo futuro, y simplemente no preocuparse por las consecuencias que no conocemos en absoluto.

Pero Keynes no estaba ciego ante la posibilidad de una deriva hayekiana, y trató de defenderse contra ella conservando un cierto tipo de sociedad. «Los actos peligrosos —escribió a Hayek—, pueden hacerse

sin riesgos en una comunidad que piense y sienta correctamente que sería el camino al infierno si fueran ejecutados por aquellos que piensan y sienten equivocadamente.»⁸

LA VÍA MEDIA DE KEYNES EN LA DÉCADA DE 1920

En desuso durante la era keynesiana, las ideas de Keynes sobre la vía media en la década de 1920 revivieron en la de 1990 para contrarrestar la ideología de libre mercado de Reagan y Thatcher, cuando se propagaron con etiquetas tales como la de tercera vía y «capitalismo de accionistas». Este renacimiento de la vía media siguió a la descomposición de la revolución macroeconómica de Keynes, que dejó al descubierto los aspectos interesados de la socialdemocracia.

En su conferencia Sydney Ball de 1924, «The End of Laissez-Faire», y en charlas y ensayos posteriores, Keynes proporcionó el marco dentro del cual se desarrollaron los argumentos de su vía media en los cinco años que condujeron a la recesión. Rastreó los orígenes de las ideas del *laissez-faire* en el siglo XVIII. «¡Supongamos que por la acción de las leyes naturales los individuos que persiguen sus propios intereses con conocimiento de causa, en condiciones de libertad, tienden siempre a promover al propio tiempo el interés general! Nuestras dificultades filosóficas están resueltas ... El filósofo político podía retirarse en favor del hombre de negocios, porque el último podía alcanzar el *summum bonum* sólo con perseguir su propio beneficio privado.» La síntesis entre interés privado e interés público fue reforzada poderosamente por la teoría de la selección natural de Darwin. «El principio de supervivencia del más apto podía considerarse como una amplia generalización de la economía ricardiana. Las interferencias socialistas venían a ser, a la luz de esta síntesis más completa, no sólo inconvenientes, sino sacrílegas, como calculadas para retrasar el movimiento progresivo del vigoroso proceso por medio del cual nosotros mismos habríamos salido como Afrodita del limo primitivo del océano.»⁹ No es una coincidencia que las ideas darwinianas se hubieran trasladado, una vez más, del mundo natural al mundo social en la época Reagan-Thatcher de «destrucción creativa».

Keynes se muestra desdeñoso con la hipótesis darwiniana en economía. Ésta ignora la existencia de la incertidumbre, los costes de la lucha competitiva y la tendencia a la concentración de la producción y la riqueza.

Keynes desarrolló después lo que es esencialmente un argumento a favor de la intervención del Estado, basado sobre los bienes públicos. Cada época debe «distinguir de nuevo la agenda del gobierno de la no-agenda». Los servicios que son técnicamente sociales deben separarse de aquellos que son técnicamente individuales, siendo los nuevos temas más importantes de la agenda el control del dinero y del crédito; la diseminación de la información para remediar los males que vienen del «riesgo, la incertidumbre y la ignorancia»; la decisión colectiva relativa a la asignación de capital entre la inversión interior y exterior; y una política de población que preste atención tanto a la calidad como al número.

Los dos primeros requisitos fueron transmitidos a la nueva vía de Keynes en la década de 1930, pero su insistencia sobre el control de población se abandonó. En sus días «clásicos», Keynes estaba preocupado por la posibilidad de que los frutos del progreso técnico fueran eliminados por el crecimiento de la población. Una vez que identificó la insuficiencia de la demanda agregada como el problema, comenzó a aprobar el crecimiento de la población como fuente de demanda y producción adicionales, aunque no abandonó nunca su interés por la calidad de la población. Cuanto mayor fuera la calidad de la gente, más productiva sería ésta y la economía pasaría más deprisa de la pobreza a la abundancia. En ésta, como en otras áreas del pensamiento de Keynes, es importante recordar de qué períodos de su vida —y de los asuntos mundiales— procedían sus pensamientos.

La principal idea de Keynes en este período estribaba en que el viejo capitalismo individualista se estaba transformando en un capitalismo corporativo de grandes empresas y bancos. Mientras que el sistema capitalista no se había ajustado nunca con suavidad, una economía descentralizada de propietarios individuales podía ajustarse a los *shocks* mucho más rápidamente que una economía concentrada de grandes instituciones. Influido por el economista institucionalista americano J. R. Commons, Keynes consideró que el sistema económico pasaba de una época de escasez («feudalismo») a una de creciente abundancia («individualismo») y a una de estabilización. La «estabilización», en su esquema histórico, era la alternativa al comunismo de Marx. La libertad individual disminuiría en «la transición de la anarquía económica a un régimen que deliberadamente apunta a controlar y dirigir las fuerzas económicas en interés de la justicia social y de la estabilidad social».¹⁰

Keynes argumentaba que la vieja economía dependía del «principio de difusión», o del rápido ajuste a los *shocks*. Con la reducción del ritmo de crecimiento económico, el crecimiento de las grandes empresas y del poder de los sindicatos, y la aparición de los subsidios de paro, el sistema económico se había hecho rígido, pero las autoridades actuaban todavía sobre el supuesto de que era flexible. Se imaginaban, por ejemplo, que se podía alterar el valor del dinero y dejar que los ajustes consiguientes quedaran a merced de las fuerzas de oferta y demanda.¹¹ Así, «el primer paso y el más importante ... es establecer un nuevo sistema monetario basado en un nivel estable de los precios interiores, que no le pedirá al principio de difusión más de lo que pueda dar».¹²

Keynes sugería que en parte para minimizar el riesgo en un entorno cambiante, la economía «se estaba socializando por sí misma». Señalaba el crecimiento de cuerpos semiautónomos dentro del Estado, como los servicios públicos, las universidades, el Banco de Inglaterra, las autoridades legales y tal vez las compañías ferroviarias. Más importante era la tendencia de las sociedades anónimas, cuando habían alcanzado una determinada dimensión, a actuar como empresas públicas más que como capitalistas individuales. Llega un punto en su crecimiento en el cual los propietarios —o accionistas— llegan a disociarse de la dirección, cuyo interés directo no es maximizar los beneficios, sino evitar la crítica del público y de sus clientes. Él sugiere que esta tendencia a la ampliación de la esfera pública era una «línea natural de evolución».¹³

Estas especulaciones sobre la evolución del capitalismo coincidieron con el período de la vida de Keynes en que sus reflexiones sobre el «amor al dinero», descritas en el capítulo anterior, se hallaban en su punto más alto. De hecho, su elogio del «semisocialismo» estaba estrechamente unido a su preferencia por «arreglar nuestros asuntos de manera que se apele al motivo del dinero tan poco como sea posible, más que tanto como sea posible». En la historia, como ciertamente en la elección de ocupaciones, el amor al dinero ha tenido una mayor o menor parte. «La mayoría de religiosos y de filósofos desaprueba ... una manera de vivir que esté influida principalmente por consideraciones de beneficio monetario personal. Por otra parte, la mayoría de los hombres rechazan en la actualidad las nociones ascéticas y no dudan de las ventajas reales de la riqueza.» Por tanto, «nuestro problema es el de desarrollar una organización social que sea tan eficiente como sea posible sin ofender a nuestras nociones de una manera de vivir satisfac-

toria. Necesitamos un nuevo conjunto de convicciones que broten naturalmente de un sincero examen de nuestros propios sentimientos internos en relación con los hechos externos». ¹⁴

Keynes era muy consciente de las deficiencias de la organización social que estaba recomendando. Ello llevaba al conservadurismo y a la atonía de la empresa. ¹⁵ Sin embargo, la fuerza de su aversión a basar la sociedad en el «amor al dinero» le llevó a pasar por alto otras debilidades decisivas de sus ideas sobre la vía media, que desde entonces los economistas han llamado el problema principal-agente. Keynes creía que con la separación entre la dirección y la propiedad, los motivos públicos irían dominando cada vez más en la dirección de las grandes empresas. No previó que los intereses privados de los directivos llegarían a tener prioridad tanto en la esfera privada como en la pública, una tendencia poderosamente fomentada por el crecimiento del sector financiero. Keynes (como Crosland en la década de 1950) creía que el control gerencial de las grandes empresas desarrollaría sus «motivos públicos». No previó la explosión de la cultura de bonos que proporcionaría a los directores incentivos para timar a los accionistas y al público en general.

Tal vez el malestar que estas ideas le estaban produciendo, o quizás los cambios en las circunstancias, le llevaron a abandonar, en la década de 1930, la mayor parte de estos pensamientos sobre la vía media. La noción de gobernar una economía capitalista según el ideal victoriano del servicio público se estaba debilitando, para ser sustituida por un plan de salvación distinto, en el que el Estado proporcionaría la demanda suficiente, y el sector privado quedaba en libertad para asignarla. Su aversión moral hacia el amor al dinero como base de organización social no disminuyó, pero ahora aceptaba que era la más adecuada para llevar a la humanidad, a través del túnel de la escasez, tan deprisa como fuera posible a las pendientes de la abundancia.

LAS CONSECUENCIAS

La organización no comunista de la posguerra debió mucho más a la nueva vía de Keynes que a su vía media. Por supuesto, los distintos países tuvieron sus propias versiones del contrato social, con más o menos nacionalizaciones, mayores o menores sectores públicos y diferentes formas de coparticipación y colaboración industrial. Pero el he-

cho predominante fue que por espacio de treinta años se mantuvo el pleno empleo, los salarios reales aumentaron continuamente, las economías fueron relativamente estables y las desigualdades de riqueza y de renta se redujeron. La guerra de clases retrocedió hasta tal extremo que los radicales decepcionados y los conservadores hablaban de «eutanasia de la política» y de «edad de la apatía», desarrollos a los que Keynes habría dado la bienvenida. La doctrina de la prudencia de Keynes estuvo también en alza: ningún sector de la división política llevó sus conflictos al extremo de dañar seriamente el equilibrio social. El equilibrio entre los mundos no comunista y comunista también se mantuvo.

Después, en la década de 1970, toda esta estructura de «normas y convenciones hábilmente presentada y astutamente conservada» comenzó a desmoronarse. Había una serie de razones para este colapso—defectos de la teoría, fallos de la política, cambios en el medio exterior—, pero llegaron a un giro en el ciclo político, y volvieron a una versión mucho más restringida de capitalismo de mercado. Abandonado el compromiso con el pleno empleo y con la guerra de clases calentándose de nuevo, las ideas de la vía media volvieron como antídoto ante la desintegración de la cohesión social, pero fueron muy poco más adelante de cuando Keynes forcejeó con ellas. Ahora el sistema de libre mercado, recibido como la solución a los problemas de la época keynesiana, está implosionando.

Keynes, hoy

La necesidad de reconsiderar

CUALQUIER GRAN FRACASO TIENE QUE OBLIGARNOS a reconsiderar las ideas fundamentales. La crisis económica actual es un gran fracaso del sistema de mercado. Como ha señalado George Soros, «la característica sobresaliente de la crisis financiera actual es que no ha sido provocada por ningún *shock* exterior como el de la OPEP ... la crisis ha sido generada por el propio sistema».¹ Tuvo su origen en Estados Unidos, el corazón del sistema financiero del mundo y la fuente de gran parte de su innovación financiera. Ésta es la causa de que la crisis sea mundial, y ciertamente es una crisis de globalización. Pero la crisis revela también un vacío ideológico y teórico donde solía estar el desafío de la izquierda. El capitalismo ya no tiene un antagonista mundial.

Puede verse que hubo tres tipos de fracaso. El primero fue institucional: los bancos se transformaron de empresas públicas en casinos. Sin embargo, lo hicieron porque ellos, sus reguladores y los diseñadores de la política que están por encima de los reguladores, todos sucumbieron ante algo denominado «hipótesis del mercado eficiente»: la visión de que los mercados financieros no podían equivocarse al fijar el precio de los activos y, por tanto, necesitaban poca regulación. Así, el segundo fracaso fue intelectual. La confesión más asombrosa fue la del anterior presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, en el otoño de 2008, de que el régimen de dirección monetaria de la Reserva se había basado en un «fallo». «Toda la estructura intelectual —dijo—, se derrumbó el verano del año pasado.» Detrás de la idea del mercado eficiente se encuentra el fracaso intelectual de la economía dominante.

Ésta no pudo prever o explicar el cataclismo porque la mayoría de los economistas estaban comprometidos con la opinión de que los mercados, tarde o temprano, se regulan por sí mismos. La profesión económica aprobó y racionalizó un modelo económico de sociedad que mantuviera un gobierno mínimamente supervisado de los mercados. En consecuencia, el fracaso de los mercados ha marginado a la propia teoría económica. Ha sido dejada al margen mientras los políticos tratan de salvar algo del naufragio del orden de mercado.

Pero la crisis también representa un fracaso moral: el de un sistema construido sobre una deuda desorbitada. En el corazón del fracaso moral se encuentra la adoración del crecimiento económico como un fin en sí mismo, más que como modo de alcanzar la «buena vida». Por consiguiente, se le ha dado una absoluta prioridad a la eficiencia económica —los medios para el crecimiento económico— en nuestro pensamiento y en la política. La principal brújula moral que tenemos ahora es una tenue y degradada noción de bienestar económico, medido en términos de la cantidad de bienes. Esta laguna moral explica la aceptación acrítica de la globalización y de la innovación financiera, y la santificación de toda práctica que conduzca a la riqueza como prioridad sobre cualquier otra inquietud humana.

Keynes distinguía entre recuperación y reforma. La recuperación es esencialmente una cuestión de tratamiento de los síntomas. La demanda agregada global está disminuyendo; se necesita un gasto extra para reactivarla. Pero más allá de esto, ¿qué clase de sistema permanente habría que crear para evitar la reaparición de «cisnes negros»? La recuperación y la reforma apuntan a veces en diferentes direcciones.

Si se quiere mantener a flote el sistema capitalista, y no existe ninguna alternativa, es esencial la confianza, especialmente la confianza de la comunidad económica en las políticas del gobierno. No debe insistirse prematuramente en las reformas, porque ello puede interrumpir la recuperación erosionando la confianza de los negocios, y esas reformas deben seguir a un profundo y nada superficial intento de comprender qué es lo que estaba equivocado. Keynes se expresó con mucha claridad sobre esto en los primeros años de la década de 1930. Incluso dijo que podría ser necesario equilibrar los presupuestos en una depresión, si fuera esto lo que la comunidad de los negocios esperaba que hicieran los gobiernos. Y el problema para un keynesiano que está en la madri-guera del zorro es que la comunidad de los negocios no cuenta con ninguna teoría de la economía que justifique las reformas que los políticos

están contemplando ahora. Efectivamente, mientras el modelo de economía de la comunidad de los negocios sea el de los mercados eficientes, con su corolario de la correcta evaluación del riesgo, es probable que dicha comunidad considere estas reformas como amenazas al futuro de los beneficios.

De la misma manera que no existe una única salida keynesiana de la depresión, tampoco existe un único sistema keynesiano de economía política. El keynesianismo puede, en el mejor de los casos, ser un elemento común en sistemas muy diferentes de vida económica mixta. En términos de política económica sólo hay una propuesta: que los gobiernos tienen que asegurar que la demanda agregada sea suficiente para mantener un nivel de pleno empleo de la actividad. Pero qué mezcla de política, políticas e innovación institucional tenga que hacerse es una cuestión de economía política. Una cosa de la que podemos estar relativamente seguros es que la siguiente fase de la economía política verá un regreso a una menor dependencia del crecimiento basado en las exportaciones, un sistema financiero más restringido, una expansión del sector público y un papel más modesto de la teoría económica como preceptora de los gobiernos.

CICLOS POLÍTICOS DE LA ECONOMÍA

Los historiadores siempre han estado fascinados por las teorías cíclicas de la historia. Se ha dicho que las sociedades oscilan como péndulos, alternando fases de vigor y decadencia; de progreso y reacción; de licenciosidad y puritanismo. Todo movimiento hacia fuera produce una crisis de exceso que lleva a una reacción. La posición de equilibrio es difícil de conseguir y siempre es inestable.

En su *Cycles of American History* (1986), Arthur Schlesinger Jr. definió un ciclo de la economía política como «un cambio continuo de la implicación nacional entre objetivos públicos e intereses privados». El giro que identificó era entre épocas «liberales» (lo que los europeos llamarían socialdemócratas) y épocas «conservadoras». La idea de la «crisis» ocupa un lugar central. Los períodos liberales sucumben ante la corrupción del poder, cuando los idealistas ceden ante los contemporizadores, y prevalecen los argumentos conservadores contra los políticos buscadores de rentas. Pero, después, la época conservadora sucumbe ante la corrupción del dinero, cuando los financieros y los

hombres de negocios utilizan la libertad de la desregulación para estar al público. Una crisis de mercados subregulados presagia el regreso a una época liberal.

Esta idea encaja relativamente bien con el relato histórico americano. También tiene sentido globalmente. La época de lo que los americanos llamarían teoría económica «conservadora» comenzó con la publicación de *La riqueza de las naciones* de Adam Smith en 1776. Sin embargo, a pesar de la temprana ascendencia intelectual del librecambio, necesitó una crisis importante —la hambruna de la patata de los primeros años de la década de 1840— para producir un cambio real en la política: la abolición, en 1846, de las leyes de Granos que introdujo en la era del libre cambio.

En la década de 1870 el péndulo comenzó a volver a lo que el historiador A. V. Dicey llamó la «época del colectivismo». La principal crisis que provocó esto fue la primera gran depresión mundial, producida por una caída de los precios de los alimentos. Fue un *shock* suficientemente grave para provocar un cambio importante en la economía política. Ello se produjo en dos oleadas. En primer lugar, todos los países industriales, salvo el Reino Unido, establecieron aranceles para proteger el empleo en la agricultura y en la industria. (El Reino Unido confiaba en una emigración masiva para eliminar el desempleo rural.) En segundo lugar, todos los países industriales, excepto Estados Unidos, pusieron en marcha planes de seguridad social para proteger a sus ciudadanos ante los riesgos de la vida. La Gran Depresión de 1929-1932 provocó una segunda oleada de colectivismo, asociado ahora con la utilización «keynesiana» de la política monetaria y fiscal para mantener el pleno empleo. La mayoría de los países capitalistas también nacionalizó las industrias clave. El New Deal de Roosevelt reguló la banca y las empresas públicas de energía, y tomó tardíamente el camino de la seguridad social. Los movimientos internacionales de capital fueron severamente controlados en todas partes.

Este movimiento no fue unidireccional, porque de lo contrario Occidente habría terminado en el comunismo, que era el destino de grandes partes del globo. Incluso antes de la crisis del colectivismo en la década de 1970, había comenzado un cambio hacia atrás, cuando el comercio, después de 1945, fue progresivamente liberalizado, así como los movimientos de capital. La regla era el librecambio en el exterior y la socialdemocracia en el interior de cada país.

El sistema de Bretton Woods, creado con la ayuda de Keynes en 1944, fue la expresión internacional de la economía política liberal/

socialdemócrata. Apuntaba a liberalizar el comercio exterior después de la congelación de la década de 1930, promoviendo un entorno que redujera los incentivos al nacionalismo económico. En su centro estaba un sistema de tipos de cambio fijos, sujeto a un ajuste acordado, para evitar la depreciación competitiva de las monedas y para ayudar financieramente a corto plazo a los países con dificultades en su balanza de pagos.

La crisis del liberalismo, o de la socialdemocracia, que se desencadenó con la estanflación y la ingobernabilidad de la década de 1970, encaja en líneas generales con la noción de «corrupción del poder» de Schlesinger. Los diseñadores de las políticas keynesiano/socialdemócratas sucumbieron ante el *orgullo desmesurado*, una corrupción intelectual que les convenció de que poseían el conocimiento y los instrumentos para dirigir y controlar la economía y la sociedad desde arriba. Ésta era la enfermedad contra la que Hayek lanzó invectivas en su clásico *The Road to Serfdom* (1944). El intento, en la década de 1970, de controlar la inflación mediante el control de salarios y precios llevó directamente a una «crisis de gobernabilidad», cuando los sindicatos, particularmente en el Reino Unido, se negaron a aceptarlo. Los considerables subsidios del Estado para los grupos de productores, tanto públicos como privados, alimentaron las típicas corrupciones del comportamiento identificadas por la nueva derecha: búsqueda de rentas, riesgo moral, aprovecharse de la situación. La prueba palpable del fracaso gubernamental borró la memoria anterior de fracasos del mercado. Las nuevas generaciones de economistas abandonaron a Keynes y, con la ayuda de sofisticadas matemáticas, redescubrieron la teoría económica clásica del mercado que se autocorrije de forma óptima. Castigados por las crisis de la década de 1970, los gobiernos cedieron a la «inevitabilidad» de las fuerzas del libre mercado. El giro hacia atrás se extendió a todo el mundo con el hundimiento del comunismo.

Una víctima destacable del cambio hacia atrás fue el sistema de Bretton Woods, que sucumbió en la década de 1970 ante la negativa de Estados Unidos a frenar su gasto interior. Se dejó que las monedas flotaran y se suprimieron progresivamente los controles sobre los flujos internacionales de capital. Esto anunciaba un cambio de dirección en gran escala hacia el libre mercado y la idea de globalización, lo cual no dejaba de ser conceptualmente atractivo. La idea era que la nación-Estado tradicional (que había sido responsable de tanta violencia organizada y tanto gasto derrochador) estaba cediendo ante un «mercado-

Estado» cuya tarea principal era la de integrar su población en un mercado mundial, en aras de una mayor prosperidad, democracia y paz. Toda esta retórica panglossiana ha caído ahora en desuso.

Hoy vivimos una crisis del conservadurismo. La crisis financiera ha llevado a un punto crítico una creciente insatisfacción ante la corrupción del dinero. Los neoconservadores han tratado de justificar las fabulosas recompensas a una plutocracia financiera mientras las rentas medianas se estancaban o incluso disminuían; en nombre de la eficiencia habían promovido la eliminación de millones de puestos de trabajo, la ruina de las comunidades nacionales y el saqueo de la naturaleza. Semejante sistema necesita tener un éxito fabuloso si quiere exigir lealtad. Su espectacular fracaso tiende a desacreditarlo.

Así pues, la situación en la que nos encontramos ahora pone en discusión el ritmo y la dirección del progreso. ¿Habrà una pausa para pensar o continuaremos en gran medida como antes, después de una cascada de ajustes menores? La respuesta está en la esfera intelectual y moral. ¿Puede reconsiderar la economía sus principios nucleares? ¿Qué instituciones, políticas y reglas son necesarias para hacer que los mercados «se comporten bien»? ¿Tenemos los recursos morales para desafiar al predominio del dinero sin volver a los nacionalismos egoístas de la década de 1930?

Una cosa está suficientemente clara. La economía política, no más que la teoría económica correcta, oscila hacia atrás y hacia adelante, alrededor de un equilibrio newtoniano. La historia se parece más a una escalera en espiral que a un «cambiómetro». De todo se aprende, y una de las cosas que seguramente hemos aprendido —o vuelto a aprender— es que el gobierno puede fallar tanto como los mercados. Se hace necesaria una nueva síntesis, en la que el gobierno sea aceptado como no benévolo, pero que no por eso quede totalmente rehabilitado el mercado.

Así pues, ¿qué sistema intentaría instaurar Keynes hoy? Trataré de utilizar mis conocimientos de lo que dijo y pensó para hablar hasta donde yo pueda hacerlo con su propio acento. Pero él no cubrió todo el terreno, y aunque creo que fue el economista más sabio y más inteligente del siglo pasado, buena parte de lo que digo es una extrapolación de lo que él podría haber pensado si hubiera vivido en los últimos sesenta años.

DOMESTICANDO LAS FINANZAS

La incertidumbre tiende a convertir las inversiones a largo plazo en especulación a corto plazo. La negación de la necesidad de protegerse contra la incertidumbre permite que lo que Keynes denominó «circulación financiera» se incrementara exponencialmente a expensas de la «circulación industrial». El fenómeno ha ocurrido en todas partes, notablemente en el Reino Unido, donde el sistema financiero se ha convertido en el amo, y no en el servidor, de la producción, el camino real a la fortuna de papel. Cualquier reforma de nuestro sistema actual exigirá limitar el papel de las finanzas, y adoptar una actitud altamente escéptica frente a las reivindicaciones que se hacen en defensa de la ingeniería financiera.

Keynes tenía poco concreto que decir sobre la regulación financiera, puesto que el sistema bancario no se hallaba en el centro de la tormenta de los primeros años de la década de 1930; incluso en Estados Unidos fue una víctima inducida. Por lo tanto, no es de Keynes de quien debemos tratar de aprender los detalles de la legislación o de la regulación de los mercados financieros. No obstante, el uso de su teoría puede mostrarnos deficiencias en el pensamiento actual sobre la reforma financiera. Lo que diferencia la teoría de Keynes del pensamiento dominante en la actualidad sobre los mercados financieros es la distinción que hace entre riesgo e incertidumbre. Si los mercados financieros son meramente arriesgados, la reforma importante consiste en desarrollar mejores medidas del riesgo, mejores técnicas de gestión del riesgo y, si es necesario, hacerlas cumplir a las instituciones financieras. Si, por otra parte, la incertidumbre en las operaciones financieras tiende a ser irreducible, el Estado debe desempeñar un papel adicional, que consiste en proteger la economía en su conjunto contra las consecuencias de la incertidumbre.

Dentro del paradigma de la gestión del riesgo hay dos enfoques principales a reformar. El primero es dejar que el mercado cree *más y mejores* mercados de riesgo: nuevos productos derivados, una intermediación financiera más extensa, en busca del santo grial de mercados más completos que nunca ante las contingencias. El sistema financiero es como uno de los primeros aviones. Pero sólo porque sea propenso a estrellarse, no tenemos que abandonar el intento de que pueda volar de verdad. Esto implica hacer caso omiso de la distinción de Keynes entre riesgo e incertidumbre. Simplemente no podemos encajar todas las contingencias con las que nos enfrentamos en una curva acampanada

de Gauss. Por tanto, la política estatal siempre tendrá un papel en la reducción de la incertidumbre.

El enfoque alternativo consiste en imponer mejores medidas y técnicas de gestión del riesgo a las instituciones financieras a través de la regulación. Éste es el punto de vista de la *Turner Review* (marzo de 2009) de la Financial Services Authority (FSA). Ésta identifica «centro de interés inadecuado en el análisis del riesgo sistémico y de la sostenibilidad del conjunto de los modelos económicos: y un fracaso para diseñar instrumentos reguladores que respondan a los riesgos sistémicos que surjan».² El quid de la cuestión es que los métodos de gestión del riesgo no reflejaban adecuadamente los nuevos riesgos creados por la difusión de derivados. Hubo momentos de duda por lo que respecta a si incluso unas mejores técnicas de gestión del riesgo pueden ser más «eficientes», en el sentido de poder valorar correctamente los riesgos. «Los recientes acontecimientos —observa la revista— han planteado cuestiones fundamentales sobre la medida en que los diferentes mercados están organizados, o pueden estarlo, para ser eficientes, racionales y autocorrectores. Dichos acontecimientos sugieren que pueden existir límites intrínsecos a la superación de los problemas de irracionalidad del mercado por medio de medidas diseñadas para que aquellos mercados sean más transparentes, más líquidos y técnicamente más eficientes.»³ Y en otro lugar: «Si los mercados líquidos están intrínsecamente sujetos a los efectos de los impulsos de masa, con potenciales excesos irracionales alrededor de los niveles económicos racionales, entonces la regulación óptima no puede basarse en el supuesto de que un aumento de la liquidez es beneficiosa siempre y en todos los mercados».⁴ Excepto para estigmatizar todo comportamiento que no encaje en el modelo clásico de racionalidad irracional; ésta es la cuestión que hay que plantear.

A pesar de haber expresado estas advertencias, la revista concluye que el desafío a la teoría de los mercados eficientes no requiere un «cambio fundamental en la postura política actual de la FSA».⁵ Lo que requiere es una «regulación del riesgo sistémico». Esto es, si los bancos, individualmente, resultan seguros, el sistema sería estable. Pero si se intenta garantizar su seguridad bajo presión, los bancos pueden actuar siguiendo modos que socaven la estabilidad colectiva.

La revista subraya la necesidad de que los participantes en el mercado puedan disponer de un mayor flujo y de una mayor precisión de la información («transparencia»). Las «pruebas de tensión» externas

deben sustituir a las evaluaciones internas de la adecuación del capital de los bancos para reducir su vulnerabilidad ante crisis de solvencia. Las convenciones contables «dinámicas» deben reemplazar a las estáticas acordadas en Basilea II (2004), de forma que los agentes puedan prever las pérdidas futuras antes de que éstas aparezcan en los valores de los libros de operaciones bursátiles o en la devolución de los préstamos.⁶ Como parte de su propuesta de una contabilidad «dinámica», la revista sugiere que los bancos creen una reserva de ciclo económico, no distribuible, que sería puesta aparte del beneficio de los años buenos para prevenir las pérdidas que surgieran en los años malos. «Los sistemas de pago basados en incentivos que se refieren al beneficio y a los beneficios por acción deberían basarse, pues, en el beneficio distribuible y en los beneficios por acción distribuibles, después de la deducción de esta reserva, asegurando de este modo que tales sistemas reflejan una estimación razonable de las futuras pérdidas y deterioros de crédito, más que el cálculo del beneficio en un momento dado del tiempo, lo cual puede resultar ilusorio.»⁷ Por supuesto, esto supone que los ciclos siguen un patrón gaussiano.

La *Turner Review* rechaza con coherencia la opción radical de reducir el alcance de la intermediación financiera. Esto es porque sigue creyendo que el mundo de los instrumentos derivados, al diversificar el riesgo, ha hecho que la economía sea menos propensa a los *shocks*. Ignora la evidencia de la crisis actual, de que la diversificación del riesgo puede aumentar el peligro de movimientos de precios acumulativos y autorreforzantes. En resumen, la revista propone un modesto aumento de la regulación, especialmente imponiendo unos requisitos de información adicionales a los bancos y otras instituciones financieras, que tendrían que ser internacionalmente eficaces.

La *Turner Review* merece una atención especial porque es, con diferencia, la más lograda de las respuestas convencionales a la recesión, con reformas estrechamente vinculadas con su diagnóstico. Por supuesto, no agota las propuestas para domesticar las finanzas. Otros tipos de propuestas de reforma implican la mejora de la «gobernanza corporativa». Una letanía familiar incluye el fortalecimiento de los derechos de los accionistas, el aumento de las exigencias de divulgación y transparencia, la reforma del sistema de bonos, la limitación de los emolumentos de los ejecutivos, y así sucesivamente.

Es difícil estar contra unas mejores estadísticas financieras y contra las mejoras en la gobernanza corporativa. El engaño más profundo es

que el riesgo, después de todo, pueda ser «gestionado» con éxito sólo si se tienen datos suficientes y miembros suficientemente expertos en los consejos de administración. La distinción de Keynes entre riesgo e incertidumbre le llevó a una conclusión diferente. El riesgo podía ocuparse de sí mismo; la tarea del gobierno era reducir la incertidumbre. Esto corresponde parcialmente a una distinción que hizo en la década de 1920 entre servicios que son «técnicamente individuales» y servicios que son «técnicamente sociales». En los primeros, los empresarios debían tener libertad para asumir riesgos, beneficiarse de ellos y pagar la pena si fracasaban; en los últimos, tenían que socializarse los riesgos. Keynes sugiere que las actividades verdaderamente arriesgadas deben dejarse al mercado y se debe permitir a los empresarios que se beneficien de los riesgos bien asumidos y sufran las pérdidas de las malas apuestas. Por otra parte, el Estado no debe controlar las actividades inciertas con amplio impacto apelando al interés público. Cómo hacer que esta distinción sea operativamente significativa tiene que ser el principal objetivo de la reforma de los servicios financieros después de la crisis.

Tomemos como ejemplo la reforma bancaria. El enfoque radical de la reforma en este caso consiste en restituir la filosofía de la Glass-Steagall Act, de separar la «utilidad» de la «banca de inversión», y permitir que la banca al por menor —la que sirve al público— asuma sólo riesgos moderados, dejando el préstamo de alto riesgo a los bancos de inversión. El principio es que los bancos que disfrutaban de seguros de depósito y de la posibilidad de acceso al prestamista de último recurso no debieran permitirse jugar con el dinero de depositantes y contribuyentes; los bancos de inversión, que tendrían libertad para jugar con el dinero de sus inversores, deberían ser excluidos de aceptar depósitos al por menor, y excluidos de cualquier rescate con fondos públicos. Esto es bastante lógico, pero exigiría que ningún banco de inversión se haga «demasiado grande como para quebrar». Esto implica que, aparte de la Glass-Steagall, tiene que haber alguna restricción sobre el volumen de intermediación financiera. El enfoque alternativo permitiría que la banca al por menor y la banca de inversión se asociaran, como ahora, pero impondría requisitos de mayor capital de los bancos para cubrir el riesgo y la incertidumbre, o dicho en lenguaje contemporáneo, las distribuciones de riesgo normales y anormales. Sin embargo, tendría que encontrarse alguna manera de impedir que los bancos «jugasen» con los requisitos, evidentemente imponiendo «pruebas de tensión» regulares, aunque aleatorias. Una propuesta que es relativamente no

controvertida es la de limitar las hipotecas a, digamos, el 75 por ciento del valor de la propiedad y el triple de la renta del prestatario. Esto reduciría la dependencia de las agencias de crédito para establecer el valor de éste. Excepto en el caso de la última, las reformas que se han expuesto exigirían el acuerdo internacional para ser efectivas.*

POLÍTICA MACROECONÓMICA

Desde que se desencadenó el huracán económico se ha hablado mucho sobre la necesidad de desarrollar unos nuevos principios de política macroeconómica. La reputación del objetivo de la inflación como el mejor marco para dirigir las economías ha sido manchada, cuando la inflación estable no evitó las burbujas de los activos. También ha pasado la doctrina de Greenspan de impedir que estallen las burbujas y en lugar de ello limpiar después el desorden: el desorden puede ser demasiado grande. Pero hasta aquí la discusión no ha tenido gran contenido, con la mayor atención correctamente centrada en los «estímulos».

Las metas de inflación que marcan los bancos centrales dejan algo de espacio para la estabilización de la producción y el rendimiento, al reconocer a los bancos cierto grado de libertad con respecto al tiempo que puede tomar alcanzar los objetivos de inflación. De este modo, la política de tipos de interés puede ser utilizada, hasta cierto punto, para gestionar la producción y el empleo y controlar la inflación. El problema es que la política de tipos de interés es la *única* herramienta de la que disponen en la actualidad la mayor parte de los gobiernos, una situación que refleja el consenso convencional intelectual reciente según el cual las economías son cíclicamente bastante estables y, por tanto, basta una ligera y delicada «gestión» de las expectativas para mantenerlas en su trayectoria óptima de crecimiento. En realidad, son cíclicamente muy inestables y pueden convertirse en violentamente inestables. El reconocimiento de este hecho es lo que se halla tras las propuestas de incorporar regulaciones bancarias «macroprudentes» al arsenal de herramientas de control de la inflación. Ahora bien, nadie ha propuesto todavía resucitar la política fiscal keynesiana para lograr la estabilización de la actividad económica en un nivel alto.

* Véase el final de este capítulo.

La política fiscal que se aplica en la actualidad sí tiene alguna influencia estabilizadora, gracias al funcionamiento de los «estabilizadores automáticos». En una recesión, cuando disminuyen los ingresos fiscales y se incrementa el gasto en prestaciones de desempleo, se produce automáticamente un déficit presupuestario. En una situación al alza, y por la razón opuesta, se produce automáticamente un superávit. Sin embargo, la influencia estabilizadora de los estabilizadores automáticos es bastante pequeña. En Estados Unidos se practica además un tipo de keynesianismo rudimentario basado en déficits presupuestarios que ha contribuido en gran medida al mal nombre de la política keynesiana. Dichos déficits presupuestarios son subproductos de los incrementos periódicos en gastos de defensa, de las guerras y de las reducciones de impuestos, y no el resultado de alguna filosofía estabilizadora coherente. Los déficits de Bush fueron lo bastante grandes para provocar un frágil repunte desde el estallido de la burbuja «punto com» del año 2001, pero no contribuyeron en absoluto a poner la economía estadounidense en el camino de una recuperación sostenible. Si estamos de acuerdo con Keynes en que una economía que utiliza el dinero tiene propensión a sufrir conmociones generadas desde el interior, también deberíamos estar de acuerdo en que los gobiernos deberían incorporar la política fiscal discrecional, desprovista de la obsesión por los «ajustes finos» que marcó su utilización anterior, a su mal surtida caja de herramientas macroeconómicas.

UN REMEDIO PARA LA SUPERABUNDANCIA DE AHORRO

En la teoría económica ortodoxa de la época de Keynes, el concepto de superabundancia de ahorros no tenía ningún sentido. Los cambios en el tipo de interés (abreviatura de estructura a plazo de los tipos de interés) provocaban el ajuste continuo y recíproco de ahorros e inversiones. Cualquier tendencia al ahorro, a fin de anticiparse a las inversiones, conducía a una caída del tipo de interés, lo que, simultáneamente, reducía la propensión al ahorro y aumentaba el incentivo a la inversión. En la teoría de Keynes, el tipo de interés no desempeñaba este papel ajustador. Definido por las preferencias de liquidez de los agentes económicos, podía permanecer más alto de lo necesario a fin de igualar ahorros e inversión en una situación de pleno empleo. La igualación entre ahorro e inversión, por tanto, se conseguía mediante

una caída en los ingresos, lo que reducía la cantidad ahorrada hasta el nivel de lo que la población deseaba invertir. Keynes creía que, bajo la doctrina del *laissez-faire*, los niveles de inversión de pleno empleo sólo se conseguían en momentos en los que reinaba un entusiasmo lo bastante intenso para superar la incertidumbre que suele acompañar a las estimaciones de futuros beneficios. La tendencia normal era que la propensión al ahorro fuera más fuerte que la tendencia a invertir. Es más, este problema se agudizaría cuanto más se enriqueciera la sociedad, porque, aun cuando disminuyeran las oportunidades percibidas (y las reales) de inversiones rentables, la gente tendía a ahorrar una fracción mayor de los mayores ingresos. Así, si se quería mantener el pleno empleo se necesitaban políticas que compensaran la creciente presión deflacionaria de unos ahorros no igualados por las nuevas inversiones.

La gran idea de Keynes se basaba en utilizar la política macroeconómica para mantener el pleno empleo. Su propuesta específica consistía en utilizar la política monetaria para asegurar un tipo de interés permanentemente bajo, y la política fiscal para alcanzar un alto nivel constante de inversiones públicas o semipúblicas. Con el tiempo, según cayeran los beneficios de posteriores adiciones al capital, la política de altas inversiones debería dejar paso al incentivo al consumo a través de la redistribución de los ingresos, desde el sector de la población con mayores ahorros hacia el sector de la población con menos ahorros. Todo ello debería ir acompañado de una reducción de la jornada laboral. En resumen, el objeto de la política macropolítica debería ser mantener la economía en una situación de «casi boom» hasta que el problema económico quedara resuelto y la población pudiera vivir «con inteligencia y de forma agradable y placentera».

Esta estrategia macroeconómica tenía una dimensión internacional. Tal como lo veía Keynes, el patrón oro de su época desempeñaba un papel muy significativo en la transmisión de la presión deflacionaria desde un sector de la economía global a otro. Los países con superávit comercial acumulaban reservas de oro, lo que imponía la deflación y el desempleo en los países que perdían oro o que eran deficitarios en oro, y la demanda global total disminuiría cuando la deflación se difundiera por el sistema. Keynes atribuyó las causas de la Gran Depresión de 1929-1932 a una superabundancia de ahorro global cuya fuente principal era Estados Unidos. Los economistas ortodoxos de su época opinarían sin duda que la idea era bastante descabellada. En la década de

1740, David Hume ya había señalado que el intento de un país por acumular oro era contraproducente, puesto que la afluencia del metal provocaría un aumento de los precios en ese país, con lo que disminuiría la competitividad de las exportaciones y esto, en consecuencia, provocaría la salida del oro. La herejía de Keynes consistió en señalar que este mecanismo «automático» de ajuste no era automático.

«El proceso de ajuste», observaría, «es *obligatorio* para el deudor y *voluntario* para el acreedor.» El acreedor tenía la opción de reducir los aranceles, expandiendo su economía interior, invirtiendo en el extranjero o esterilizando, acaparando, sus superávits. El deudor no tenía más opción que iniciar un proceso deflacionario y permitir el aumento del desempleo. (Un sistema de tipos de cambio fijos descartaba el ajuste mediante la apreciación o depreciación del tipo de cambio.) Keynes creía que el éxito del patrón oro anterior a 1914 había dependido de un sistema *de facto* de ajuste del acreedor cuyo eje central se encontraba en Londres. Londres había dirigido el flujo global de los ahorros de los países ricos hacia las inversiones en el mundo en vías de desarrollo. En los años de entreguerras, Estados Unidos se había convertido en el principal acreedor mundial, pero no logró estar a la altura de sus responsabilidades como acreedor. El resto del mundo había agotado sus reservas «para pagar a un país que se empeñaba obstinadamente en tomar dinero prestado y exportar a una escala inmensamente superior a lo que prestaba e importaba». Estados Unidos estaba *acaparando* sus reservas en lugar de utilizarlas para ampliar su propia economía, o de invertir en otros países. Y las inversiones extranjeras que sí hacía ya no se «correspondían al desarrollo de nuevos recursos» cuyos rendimientos aportaran un flujo de ingresos que hicieran frente a los créditos, sino que, en lugar de ello, se destinaron a financiar obligaciones deudoras surgidas a raíz de la guerra, o a la especulación en acciones y artículos de consumo, una actividad a la que el propio Keynes había dedicado algún tiempo, como inversor privado, a finales de la década de 1920. A finales de esa década buena parte del mundo estaba endeudado con Estados Unidos, deudas que no podía amortizar. Cuando los ahorros estadounidenses fueron desviados desde los créditos al extranjero hacia el auge especulativo de Wall Street, la precaria máquina inició su marcha atrás. El regreso del capital y su conversión a dólares provocó el derrumbe del sistema.⁸ Expresado en términos de la teoría de Keynes, la incertidumbre mucho mayor surgida de las inestables condiciones que siguieron a la primera guerra mundial había provoca-

do una gran incremento de las preferencias de liquidez, cuya expresión internacional consistió en acaparar, en lugar de gastar, las reservas.

El plan de Keynes de una Clearing Union, diseñado en el año 1941, estaba diseñado específicamente para impedir que los acreedores acapararan reservas comerciando con divisas devaluadas.* Todos los flujos de capitales se canalizarían a través de este nuevo organismo de compensación, excluyendo así su potencial desestabilizador. El banco de compensación de Keynes descargaría automáticamente a los países acreedores del deber que habían cumplido en el pasado irregular y voluntariamente. Un país con superávit que acaparara su superávit en forma de reservas en lugar de prestar esos fondos al extranjero no podría privar a los países deficitarios de su utilización, puesto que estos últimos recibirían el correspondiente saldo acreedor en el banco hasta el nivel de sus cuotas, que quedaban determinadas por su participación en el comercio mundial. De este modo, se garantizaría un balance global entre los ahorros y las inversiones mediante una posición salde comercio-equilibrado que, a su vez, permitiría un régimen de tipos de cambio fijo, pero ajustable.**

* El plan de Keynes de una International Clearing Union, [fondo internacional de compensación] data del 8 de septiembre de 1941. Véase Skidelsky, *Keynes*, vol. 3, pp. 199-209, y un resumen de las propuestas de la Clearing Union, en pp. 231-232.

** Formalmente, la unión de compensación internacional tenía por objeto asegurar el ajuste de los acreedores sin renunciar a la disciplina de los deudores. Todas las transacciones internacionales residuales —aquellas que originaban los superávits y los déficits en la balanza de pagos— tenían que saldarse a través de «cuentas de compensación» mantenidas por los bancos centrales miembros en un banco Internacional de Compensación. Los bancos centrales miembros comprarían y venderían sus monedas contra débitos y créditos con dicho banco. Estos saldos se mantendrían en «moneda del banco» («bancor»). Cada banco miembro tendría derecho a sacar una cantidad de dinero del banco (su cuota) igual a la mitad del valor medio del comercio total de su país en los cinco últimos años antes de la guerra. Éste era su crédito al descubierto. Los créditos al descubierto totales del banco ascendían, por tanto, a la mitad del valor del comercio internacional de antes de la guerra: 26.000 millones de dólares. (Esta cifra se revisó de alza más adelante, hasta los 37.500 millones de dólares.) Cada moneda nacional mantendría una relación fija, pero ajustable, con una unidad del dinero del banco, expresada en términos de una unidad de oro. Aunque el dinero del banco sería el último activo de reserva del sistema.

El plan Keynes intentaba presionar simultáneamente sobre los países acreedores y sobre los países deudores para «compensar» sus cuentas. A los países acreedores —aquellos que tuvieran saldos positivos en bancoros— se les permitiría o se les exigiría que revaluasen sus monedas, que desbloqueasen cualquier inversión en propiedad de extranjeros y se les cargarían tipos de interés crecientes (hasta un 10 por ciento)

En lugar del plan de Keynes, el acuerdo de Bretton Woods adoptó la propuesta del departamento del tesoro de Estados Unidos: crear un Fondo Monetario Internacional. Cada miembro suscribía una pequeña parte de sus reservas de oro con el Fondo, que entonces prestaría divisas a países cuya balanza de pagos atravesara dificultades temporales. La diferencia significativa respecto a la propuesta de Keynes radicaba en que no se excluía la acumulación de reservas nacionales. En la práctica, el «problema de Keynes», los acreedores acaparadores, se resolvió cuando Estados Unidos ocupó el lugar del Reino Unido como el principal proveedor de fondos de inversión en el extranjero, una versión actualizada del sistema anterior a 1914. Es decir, Estados Unidos dedicó sus ahorros a las inversiones extranjeras. Pese a que Estados Unidos acumuló un gran déficit de cuenta corriente en la década de 1960, los países seguían manteniendo sus reservas en dólares, lo que significó que Estados Unidos no necesitaba reducir la inflación de su economía para corregir su déficit, mientras que las naciones con superávit, en especial Alemania y Francia, pudieron mantener sus divisas devaluadas para preservar su posición competitiva frente a Estados Unidos. Sin embargo, las dudas crecientes respecto a la convertibilidad del dólar en oro condujeron al derrumbe del sistema en 1971.

En teoría, los tipos de cambio flotantes que sucedieron al desplome del régimen de tipo de cambio fijo en el año 1971 eliminaron la necesidad de cualquier reserva, puesto que se suponía que el ajuste en los desequilibrios de cuenta corriente se efectuaría de forma automática mediante la demanda y la oferta de monedas en el mercado de divisas. No obstante, y contra lo esperado, la necesidad de reservas sobrevivió, sobre todo como protección frente a los movimientos especulativos de «dinero caliente» que podrían apartar y alejar los tipos de cambio de sus valores de «equilibrio». A partir de la década de 1990, los gobiernos asiáticos, de forma unilateral, erigieron un «Bretton Woods II» que vinculaba sus monedas al dólar, y mantuvieron sus reservas en dó-

sobre los saldos que estuviesen por encima de una cuarta parte de su cuota. Cualquiera saldos crediticios que excediesen de las cuotas al final de cada año serían confiscados y transferidos a un Fondo de Reserva. A los países deudores se les permitiría o se les exigiría que depreciasen sus monedas, que vendiesen al banco cualquier cantidad de oro libre y que prohibieran las exportaciones de capital. También se les cargarían intereses (a tipos más bajos) sobre sus débitos excesivos. Los miembros que derrocharan de manera continuada podían ser expulsados de la unión.

lares, una situación que reprodujo tanto los beneficios como los fallos de Bretton Woods I: evitó la deflación global, pero socavó la credibilidad de las divisas de reserva.

Dos fueron los motivos de la decisión asiática. El primero, acumular una gran provisión de reservas de dólares estadounidenses con el propósito de que los gobiernos afectados pudieran asegurarse a sí mismos contra una repetición de la fuga de capitales de la región a la que asistieron, o que padecieron, en los años 1997 y 1998, y evitar las condiciones humillantes que imponía el FMI en los paquetes de rescate que organizaba. La segunda, mantener el rápido aumento de las exportaciones para impulsar el empleo y el crecimiento. La devaluación del tipo de cambio era el arma táctica utilizada para llevar cabo tanto la acumulación de reservas como el impulso a la exportación. Los gobiernos asiáticos realizaron intervenciones masivas para comprar dólares y resistir la presión del mercado, que les urgía a una revalorización de sus divisas. Invertir sus dólares en el Tesoro de Estados Unidos fue un medio de esterilizar sus compras de dólares, impidiendo de este modo los aumentos de precio internos que, de no ser así, hubieran erosionado su competitividad exportadora. Todo lo anterior ha permitido que Estados Unidos acumule un déficit de cuenta corriente equivalente a la séptima parte de los ahorros globales brutos, y ha podido hacerlo porque puede tomar prestado, prácticamente, sin ninguna restricción que afecte a su propia divisa, y a tipos de interés muy bajos. Ésta es una de las consecuencias del «privilegio exorbitante» concedido a Estados Unidos como emisor de la divisa clave mundial, y de la confianza del mercado en que los gobiernos extranjeros acudirán en ayuda del dólar en caso necesario. Por tanto, la consecuencia deflacionaria de la acumulación de reservas de los países del Este asiático ha quedado contrarrestada por la posición del dólar estadounidense como divisa de reserva, que permitió a los estadounidenses «vivir por encima de sus medios». Actualizando la observación de Keynes de 1941: el ajuste es ahora voluntario tanto para el acreedor como para el deudor.

Según el historiador Niall Ferguson, «Quimérica» parecía «un matrimonio en el paraíso... Los quimericanos del este ahorraban, los quimericanos del oeste eran quienes gastaban... Cuanto más dispuesta se mostraba China a prestarle dinero a Estados Unidos, tanto más estaban dispuestos los estadounidenses a tomar prestado.»⁹ El problema con Quimérica es que los estadounidenses *no invirtieron* los ahorros de Asia Oriental, sino que los *consumieron*. Las inversiones de los países

de Asia Oriental en bonos del Tesoro de Estados Unidos no se correspondieron con el desarrollo de nuevos activos estadounidenses que produjeran un flujo de ingresos con los que paliar la deuda. Es cierto, eso sí, que permitieron a Alan Greenspan llevar a cabo una política de dinero excepcionalmente barato en los primeros cinco años del nuevo milenio. Aun así, tal como reconoce él mismo, el dinero barato sólo tuvo «un efecto muy modesto sobre las inversiones conocidas en países desarrollados». Pese a la caída del tipo de interés a largo plazo, la inversión en Estados Unidos y una buena parte del mundo desarrollado siguió constituyendo «una parte estable del PIB». ¹⁰ Martin Wolf cree que «tal vez sería mejor considerar la superabundancia de ahorro como una sequía de inversiones». ¹¹ Como resultado, el período previo al colapso de 2008 no la eliminó, sino que, en lugar de ello, y mientras Asia crecía mucho más rápido que Europa y Estados Unidos, la brecha entre la intención de ahorro y la intención de inversión se hizo mucho más amplia. El auge del consumo en Estados Unidos fue, como mucho, una respuesta a corto plazo al aumento de dicha brecha. Contrarrestó, sin eliminarla, la fuerza deflacionaria de la superabundancia de ahorro. Se trataba esencialmente de una carrera en la que se decidiría quién se derrumbaría primero: la burbuja inmobiliaria o el dólar.

Los paquetes de incentivos, estímulos, que se están aplicando en este momento tal vez logren restaurar la economía mundial a su tambaleante situación anterior, pero no abordarán de ningún modo la cuestión del desequilibrio estructural entre el ahorro y la inversión; es más, lo agravarán, puesto que el estímulo sustituirá la deuda privada por la deuda pública sin crear nuevos recursos para financiarla. Cualquier plan de reforma más desarrollado debe abordar los problemas paralelos de las reservas y los tipos de cambio, de lo contrario, lo más probable es que el mundo salga cojeando de esta crisis para caer en la siguiente. El objetivo del nuevo «Bretton Woods» que reclaman algunos de los líderes mundiales debería consistir en adoptar una versión actualizada del rechazado plan de Keynes de una Clearing Union, tal como ha propuesto Paul Davidson. ¹² Es decir, debería marcarse el objetivo de satisfacer la necesidad de reservas de los países como seguro contra la crisis y, al mismo tiempo, de impedir la utilización de las monedas nacionales como reservas internacionales. Es posible que la decisión de la cumbre del G20, en su reunión del 2 de abril del 2009 en Londres, de incrementar los recursos del FMI en 750 mil millones de dólares sea el primer paso hacia la creación de un activo internacional

de reserva que sustituya al dólar, tal como han instado China y Japón. No obstante, este tipo de activo de reserva no podría ser posible sin un acuerdo sobre las reglas que gobiernen su creación y distribución. Posiblemente se necesitarían algunas restricciones en el movimiento de capitales, puesto que ningún país aceptará ceder el control de sus reservas mientras siga existiendo la posibilidad de fuga de capitales. De modo similar, tampoco se ha visto todavía ninguna señal que indique que los países en vías de desarrollo vayan a aceptar renunciar a las ventajas de los tipos de cambio devaluados, los países desarrollados, a la independencia monetaria que les proporcionan las divisas flotantes, o Estados Unidos, a las ventajas de poder vivir por encima de sus medios, tanto económica como geopolíticamente. Dos son las posibles líneas de reforma. Los tipos de cambio entre las principales divisas podrían dejarse flotar sin intervenciones la mayor parte del tiempo, pero con políticas de cooperación e intervenciones coordinadas ocasionales para impedir graves desalineaciones. O, de forma aún más ambicioso: tal como ha propuesto John Williamson, los países más ricos podrían decidir practicar una flotación gestionada de tipo estructurado. Podrían llegar a acuerdos periódicos sobre los tipos de cambio apropiados para el ajuste global, y sólo se permitiría la intervención para influir en los tipos de cambio del mercado y empujarlos hacia los tipos acordados. Estas reformas exigirían el acuerdo entre los países clave del sistema monetario mundial, Estados Unidos, Europa, Japón y China, y aunque su alcance no es suficiente, va mucho más lejos que el parcheado *ad hoc* que se nos propone en este momento.¹³

LÍMITES NORMATIVOS A LA GLOBALIZACIÓN

Aparte de por razones de prudencia, Keynes no habría sido un globalizador entusiasta. Él presentó una serie de razones en contra de las tendencias globalizadoras de su propia época, muchas de las cuales se convirtieron en partes permanentes de su tejido mental y son relevantes para los dos cánones del pensamiento ortodoxo actual, la movilidad del capital y el librecambio.

Keynes tenía un prejuicio contra el préstamo exterior como tal. No sólo pensaba que la propiedad de los activos nacionales en manos de extranjeros «generaría presiones y enemistades» en momentos de tensión, sino que creía que la inversión interior era *mejor*, porque era intrín-

secamente menos arriesgada, que la inversión exterior. «Prestar grandes cantidades al extranjero durante largos períodos de tiempo sin ninguna posibilidad de remedio legal si las cosas van mal es una construcción de locos; especialmente cuando se hace a cambio de un interés extra insignificante.»¹⁴ Le gustaba señalar que prácticamente todos los préstamos extranjeros habían sido repudiados, y escribió en 1924: «Con la inversión interior, aunque sea imprudente o se lleve a cabo de forma excesiva, por lo menos el país experimenta una mejora por lo que vale. El plan peor concebido y más derrochador nos deja algunas casas. Una mala inversión extranjera se hunde totalmente».¹⁵

Procediendo como procedía de una familia intachablemente liberal de Cambridge, Keynes comenzó su carrera económica como un libre-cambista ortodoxo. Atacando la demanda conservadora de protección en el año 1923, desplegó todo el argumento del librecombio, subrayando que «si hay algo que la protección *no* puede hacer, es remediar el paro».¹⁶ El «cisne negro» de la Gran Depresión modificó su opinión. En 1930 abogó por la protección... ¡como remedio para el desempleo! Proporcionaría un alivio directo a la comunidad económica aumentando los precios con iguales costes de producción. Al Reino Unido le salía más a cuenta producir automóviles de forma ineficiente que no producir nada en absoluto.¹⁷ La protección seguía siendo la segunda mejor alternativa de la política de empleo de Keynes, para utilizarla en casos de emergencia. El librecombio era lo mejor, supuesto que pudiera evitarse el paro por otros medios. No obstante, Keynes no iba a recuperar nunca su antigua fe en el librecombio sin trabas, aunque mantuvo durante el resto de su vida algunas actitudes características de su período proteccionista. La depresión le volvió en contra del fetiche del crecimiento impulsado por las exportaciones. Daba dos razones. Primero, que depender del crecimiento impulsado por las exportaciones deterioraría las relaciones políticas.¹⁸ En segundo lugar, mientras Keynes estaba de acuerdo en que «las ventajas de la división internacional del trabajo son reales y sustanciales», pensaba que habían sido exageradas.¹⁹ «La experiencia se acumula —escribía en 1933— para demostrar que la mayoría de los modernos procesos de producción en masa pueden realizarse en la mayoría de países y climas con una eficiencia casi igual ... Además, a medida que aumenta la riqueza, tanto los productos primarios como los manufacturados representan una parte relativa menor de la economía nacional en comparación con las casas, servicios personales e instalaciones que no son materia de intercambio internacional.»²⁰

Keynes también llegó a vincular un valor creciente a una vida económica variada. Habló de la importancia de tener una economía nacional «completa» o «equilibrada», que permitiera a la gente demostrar una completa gama de sus aptitudes nacionales en los inventos mecánicos y en la agricultura, así como conservando las maneras de vivir tradicionales. Si todo esto costaba un poco más, que fuera así. «Decir que un país no puede permitirse la agricultura es engañarse a uno mismo sobre el significado de la palabra “permitirse”. Un país que no puede permitirse el arte o la agricultura, la invención o la tradición, es un país en el que uno no puede permitirse vivir.»²¹ Se alegraba de poder comprar en tiendas «que son realmente tiendas y no meramente una sucursal de la tabla de multiplicar». También quería conservar la libertad de hacer experimentos «político económicos»: «Todos nosotros tenemos nuestra propia imaginación. No para creer que ya estamos salvados, a todos nos gustaría intentar nuestra propia salvación. Por tanto, no deseamos estar a merced de las fuerzas del mundo elaborando ... algún equilibrio uniforme según los principios ideales del *laissez-faire*».

Resumió los diversos hilos de sus argumentos proteccionistas como sigue:

Pero ahora no parece evidente [escribía en 1933] que ... una estrecha dependencia de nuestra vida económica respecto de las fluctuantes políticas económicas de los países extranjeros [sea una] salvaguardia y una seguridad para la paz internacional. Es más fácil ... argumentar exactamente lo contrario. La protección de los intereses extranjeros existentes de un país, la conquista de nuevos mercados, el progreso del imperialismo económico: éstos constituyen una parte escasamente evitable de un estado de cosas que apunta a la máxima especialización internacional y a la máxima difusión geográfica del capital, dondequiera que se asiente su propiedad. Las políticas interiores recomendables podrían a menudo ser más fáciles de abarcar si la «fuga de capitales» pudiera descartarse. La separación entre la propiedad y la responsabilidad real de la dirección es importante dentro de un país ... Pero cuando se aplica el mismo principio internacionalmente, en épocas de tensión, es intolerable. Yo no soy responsable ante lo que poseo, y aquellos que trabajan con lo que yo poseo no son responsables ante mí ... Por tanto, por estas poderosas razones, me inclino a creer que ... una mayor medida de autosuficiencia nacional y de aislamiento económico que los que existían en 1914 puede tender a servir la causa de la paz, más que de otra manera. De todos modos, la época del internacionalismo económico no tuvo mucho éxito para evitar la guerra.²²

Así que, en conclusión: «Ideas, conocimiento, arte, hospitalidad, viajes son las cosas que —debido a su naturaleza— deben ser internacionales. Pero dejemos que los bienes estén hechos en casa siempre que sea razonable y convenientemente posible y sobre todo dejemos que las finanzas sean principalmente nacionales».²³

La idea de que la «globalización» puede conducir a la guerra, y la autosuficiencia a la paz constituía, por supuesto, una inversión completa de la enseñanza tradicional.

Keynes ofrecía su propia alternativa en 1936:

Si bien las naciones pueden aprender a procurarse la ocupación plena con su política interna ... ya no existiría motivo apremiante para que un país tenga que obligar a otro a comprar sus mercancías, o rechazar las ofertas de sus vecinos ... con el objeto expreso de modificar el equilibrio de la balanza de pagos de manera que la balanza de comercio se inclinara en su favor. El comercio internacional dejaría de ser lo que es, a saber, un expediente desesperado para mantener la ocupación en el interior, forzando las ventas en los mercados extranjeros y restringiendo las compras, lo que, de tener éxito, simplemente desplazaría el problema de la desocupación hacia el vecino que estuviera peor dotado para la lucha, y vendría a convertirse en un libre intercambio de bienes y servicios mutuamente ventajoso.²⁴

RECONSTRUCCIÓN DE LA ECONOMÍA

La tesis en la que se basa este libro propugna que, subyacente a la continua sucesión de crisis financieras que hemos experimentado recientemente, está el fracaso de la teoría económica para tomarse la incertidumbre en serio. Ha ocultado esta negligencia por medio de unas sofisticadas matemáticas.

Keynes no creía que toda la vida económica fuera incierta. La teoría clásica era apropiada para muchos mercados y problemas: para la mayoría de los mercados de bienes de consumo, así como para las políticas de fijación de precios en empresas e industrias. En estos casos era razonable suponer que había agentes a los que motivaba el interés personal y que poseían conocimientos suficientes de las condiciones del mercado para alcanzar sus objetivos. El problema era que la teoría clásica había colonizado todo el ámbito de la actividad económica, incluyendo todas aquellas actividades cuyos resultados eran inciertos. A

consecuencia de ello, se sobrestimaba enormemente la estabilidad de la economía de mercado, y se extraían conclusiones engañosas para la política. El ataque de Keynes no iba contra la teoría clásica como tal, sino contra su objeto y aplicabilidad.

La mejor manera de dividir la teoría económica, sugería Keynes, debía oponer el estudio de aquellas actividades económicas en el que «nuestras opiniones relativas al futuro son ... dignas de confianza por todos los conceptos» y el estudio de aquellas en las que «nuestras previsiones anteriores pueden ser erróneas, y las expectativas relativas al futuro pueden afectar a lo que hacemos en la actualidad».²⁵ Ésta es la familiar distinción de Keynes entre riesgo e incertidumbre. Ésto no corresponde a la división convencional entre microeconomía y macroeconomía, dado que los agentes económicos tienen diversos estados de conocimiento en todas sus actividades. No obstante, la incertidumbre es más fuerte en aquellos mercados que tienen la mayor influencia sobre la estabilidad y el crecimiento de una economía moderna; a saber, los mercados de inversión y los financieros. El hecho de que en estos mercados exista mucha incertidumbre puede hacer que toda la economía experimente un auge o una recesión.

La macroeconomía es el estudio de las fuerzas que determinan resultados agregados como el volumen de producción y empleo, la tasa de inflación y el crecimiento. Estos resultados pueden analizarse como la suma de miríadas de elecciones individuales, pero sólo si se comprende que estas elecciones son gobernadas por expectativas *convencionales*, más que por expectativas racionales. Por lo tanto, la macroeconomía debe ser el estudio de las expectativas convencionales en los campos a los que se aplican; es decir, cómo y por qué aparecen, qué son y cómo podrían mejorarse. La política macroeconómica se limita a reducir el volumen de incertidumbre en el sistema económico en su conjunto. En síntesis, la economía debe abandonar la búsqueda de la unidad del conjunto de la teoría bajo la cobertura de las expectativas racionales, y tiene que reconocer que diferentes supuestos de conocimiento son apropiados para diferentes tipos de actividad.

Para equipar a los economistas a fin de que entiendan el objeto y el método adecuados de su disciplina, sugiero que son necesarias dos reformas de la manera de enseñarla en las universidades. Primera, los cursos previos a la licenciatura en economía deben tener una base amplia. Tendrían que adoptar como lema la sentencia de Keynes de que «la economía es una ciencia moral y no una ciencia natural»; que el economista

tiene que ser «matemático, historiador, hombre de Estado y filósofo ... en alguna medida», y que «ninguna parte de la naturaleza humana o de sus instituciones debe caer enteramente fuera de su consideración». Las licenciaturas en economía deben contener, por tanto, no sólo los cursos estándar de macro y microeconomía (que requieren algunas matemáticas), sino historia económica y política, historia del pensamiento económico, filosofía moral, sociología y política. Aunque podría permitirse alguna especialización durante el último año del grado estándar, hay que reducir al máximo la importancia de los matemáticos en la ponderación del grado. Esto evitaría el absurdo de que un estudiante pueda alcanzar las máximas calificaciones (matrícula de honor o *summa cum laude*) en economía simplemente por ser bueno en matemáticas.

Mi segunda reforma consistiría en separar el estudio de los posgrados de microeconomía y de macroeconomía. Lo que se enseña de microeconomía en los cursos de posgrado debe referirse, como ahora, a la construcción y contrastación de modelos basados en un reducido conjunto de supuestos. Probablemente sería mejor enseñar tales disciplinas en escuelas de negocios, donde podrían combinarse con estudios económicos más amplios. Todo lo que se enseña en los grados de máster en macroeconomía deben ser grados conjuntos, con un componente no económico igualmente ponderado. Podría ser historia, filosofía, sociología, política o relaciones internacionales. Se podría hablar de cómo ubicar tales grados en los departamentos de disciplinas no económicas de los cuales forman parte. Sería estupendo que a los profesores y los estudiantes de economía se les pudiera obligar a hablar con profesores y estudiantes de filosofía o historia. Ambas partes saldrían beneficiadas. Un curso de posgrado en macroeconomía con una base amplia estudiaría no sólo las implicaciones de políticas concretas de estabilidad económica, crecimiento y desarrollo, sino también sus implicaciones sociales y morales.

El objetivo evidente de semejante reconstrucción es proteger a la macroeconomía de la invasión de los métodos y hábitos mentales de la microeconomía. Sugiero que sólo a través de la ampliación y dispersión en este sentido podemos mitigar la importancia que la concentración departamental de la economía le concede a las matemáticas y proporcionar una educación adecuada a aquellos cuyo valor añadido para la sociedad descansara tanto en su alfabetización filosófica y política como en su eficiencia matemática. Una reconstrucción como la que propongo relajaría el lastre newtoniano de la disciplina y permitiría desarrollar programas de investigación menos regresivos.

No espero que esto suceda inmediatamente: la economía tal como la conocemos está demasiado lejos de echar raíces como expresión característica del pensamiento de la Ilustración. Pero puede ocurrir gradualmente con el cambio del centro de poder e ideas de Norteamérica y Europa a Asia y Latinoamérica. Da la casualidad de que el prestigio de las grandes escuelas de economía de Chicago, Harvard y el MIT podría empezar a menguar, y una economía más modesta podría ocupar su puesto.

LA VISIÓN DEL MUNDO ARMONIOSO SEGÚN KEYNES

Si la visión de Keynes puede resumirse en una frase, ésta es la de la «sociedad armoniosa». La idea de armonía social es más atractiva que su equivalente en la ciencia social, «cohesión social» o «consenso», cuando subraya la importancia de la variedad. La economía de la armonía de Keynes tenía un alcance nacional e internacional. El pleno empleo en el propio país por medio de la inversión y la redistribución de la renta quitaría presión al comercio exterior, disminuiría el ritmo de globalización y suavizaría las tensiones sociales que surgiesen por su causa. Una unión de compensación para los pagos internacionales acabaría con los desequilibrios macroeconómicos a nivel mundial, y crearía automáticamente un mundo más plural. Las naciones y las regiones redescubrirían y desarrollarían más sus propias identidades. Si se eliminaran los desequilibrios causados por la geopolítica las monedas serían más estables.

Quien no contemple ninguna alternativa a la globalización basada en el consenso de Washington verá estas ideas como puramente utópicas, incluso con un potencial peligroso de proteccionismo y guerra. Otros verán tendencias naturales señalando en esta dirección, que la actual recesión acelerará, si podemos aprender sus lecciones. La entrada de China, Japón y otras potencias importantes en las juntas directivas que son clave a nivel mundial (del G8 al G20), reconoce la emergencia de un mundo más plural. China, en particular, ya no es un actor pasivo en las relaciones internacionales. El nuevo énfasis que ponen sus gobernantes en la creación de un modelo «armonioso» de desarrollo económico apunta a un menor énfasis en el crecimiento impulsado por las exportaciones. Sobre todo, la reorientación de la política exterior americana en el mandato del presidente Obama va en la dirección del multilateralismo y el regionalismo. Estados Unidos se mantendrá por el momento como la única y auténtica potencia mundial, pero la evolución natural se enca-

mina a su conversión en lo que podría compararse con la rueda de recambio de todo autocar, más que convertirse en el conductor de todo el equipo. Y su futuro económico dependerá de su capacidad para poner su parte por medio de su propia productividad.

Todavía tienen que vencerse argumentos importantes. La disposición para acabar con los desequilibrios macroeconómicos depende de una disposición a aceptar equilibrios geopolíticos, aspecto sobre el que David Calleo ha escrito largo y tendido.²⁶ Si Estados Unidos quiere actuar como un imperio, tiene que estar legitimado para imponer cargas fiscales al resto del mundo. La acumulación de deuda es un impuesto en la sombra, pero el pago es voluntario y depende de la percepción de que Estados Unidos proporciona bienes públicos a todo el mundo. En la guerra fría esto se daba por supuesto: Estados Unidos protegía gran parte del resto del mundo, en particular a Europa occidental y Japón del comunismo. Se requiere un gran volumen de cooperación para asumir a nivel mundial los nuevos retos del terrorismo, el daño al medio ambiente y el cambio climático. Pero con la emergencia de una distribución más plural del poder y de los recursos, el argumento para que el resto del mundo permita a Estados Unidos mantener déficits permanentes en beneficio de todos dista de ser evidente. Si se rechaza el imperio americano basado en dinero prestado, entonces serán otros centros políticos, como la Unión Europea, China, Japón, Latinoamérica u Oriente Medio los que deban asumir la responsabilidad de su propia seguridad por medio de alianzas regionales, en las que Estados Unidos puede tomar parte, pero no la parte dominante.

El ideal de Keynes, de una vida nacional armoniosa o equilibrada como una alternativa a una extrema división del trabajo, armoniza no sólo con importantes corrientes de opinión en el Occidente secular, sino con el impulso importante de la enseñanza religiosa en el mundo entero. Pero en línea con la tendencia a la globalización, las ideas reequilibradoras de Keynes pueden aplicarse mejor en escenarios regionales con una cultura común que en escenarios nacionales o imperiales. La más avanzada de tales agrupaciones regionales es la Unión Europea. En las circunstancias de la época, el Reino Unido —y en los asuntos económicos a que se refería Keynes— no tenía otra alternativa más que atarse a Estados Unidos. Pero Keynes era también un producto de la vieja Europa, de la cual Gran Bretaña era una parte integrante. Lo crió una institutriz alemana, se casó con una bailarina rusa y se encontraba como en casa en Francia y en Italia. Miró hacia el futuro, hacia

una época de pequeñas unidades políticas y culturales combinadas en «unidades económicas mayores, y más o menos estrechamente unidas». ²⁷ Por imprecisas que sean estas ideas, apuntan a un modelo de globalización muy diferente del que proyectan los actuales apóstoles de la globalización.

¡Extrañas visiones para un economista! Pero Keynes no era principalmente un economista, sólo era la mente más brillante de los tiempos modernos que se dedicó al estudio de la economía, era un contemporáneo de Einstein, Freud y T. S. Eliot, que se sumergió en las vibraciones mentales y culturales emitidas por sus mundos, y las utilizó para revolucionar una ciencia que no había progresado desde el siglo XVIII. Su amigo Oswald Falk ha dejado el análisis más penetrante de su mentalidad:

Me pregunto [escribía a Keynes el 2 de febrero de 1936] ... si el análisis es tu proceso mental fundamental, si no sigue, con una lucha un tanto generosa con la justificación racional, más que precede, a las ideas sintéticas, las cuales constituyen tu verdadero placer, y con las cuales de vez en cuando tú sobresaltas y asustas a la mayoría. ¿Y no hay algo en la visión que una nueva idea ... pueda ser el producto del sentimiento moral de una época, flotando en derredor nuestro, dispuesta a ser aprehendida por las mentes más *sensibles* a través de procesos distintos a los de razonamiento? ¿Y no es el artista, más que el científico, el que aprehende estas ideas? ¿Es tu mente realmente tan típicamente occidental como superficialmente parece serlo? No lo creo. Por brillante que pueda ser tu análisis, creo que es más una apariencia que la sustancia de tu tejido mental. Y eso explica tal vez ... la hostilidad que provocas entre las mentes más verdaderamente occidentales de tus colegas economistas, científicos en el sentido estricto, empantanados en la confusión de su análisis. ²⁸

No acudimos a Keynes para que nos hable de políticas de estímulo, sino para que nos inspire en relación con el orden mundial emergente.

DESARROLLO RECIENTE

Las propuestas de reforma financiera lanzadas por los tesoros del Reino Unido y de Estados Unidos (el 8 de julio y el 20 de junio de 2009 respectivamente), y que la Unión Europea está estudiando, han rechazado el enfoque «Glass-Steagall»: separar la banca minorista de la ban-

ca de inversiones en favor de una regulación bancaria «macro-prudente». Básicamente, se reclama una mayor y más intensa regulación de todos los bancos, la aplicación de reglas más severas al gobierno corporativo y mayores exigencias de capital para los bancos de trascendencia internacional. El Tesoro del Reino Unido está considerando la posibilidad de imponer una cuota a los bancos a fin de asegurar los depósitos contra futuras pérdidas. Las propuestas estadounidenses exigen que los emisores de hipotecas mantengan una participación financiera «material» en los créditos que conceden.

Estas propuestas no carecen de mérito, si bien presentan dos debilidades. En primer lugar, para que fueran efectivas, se necesitaría un acuerdo internacional (de otro modo, los bancos encontrarían oportunidades de «arbitraje regulador»). En segundo lugar, incluso en caso de poder superar este problema, los bancos podrían fácilmente «jugar» con el sistema, es decir, hacer trampa con el capital y con los requisitos de liquidez. Los bancos de inversión como Goldman Sachs o Barclays Capital ya están muy atareados inventando nuevos tipos de activos financieros que prometen reducir el coste en capital que conlleva la titularidad de activos de alto riesgo.²⁹ La crítica más profunda, sin embargo, se dirige al hecho de que los reguladores y los banqueros siguen dependiendo de modelos financieros matemáticos para medir y contener el riesgo que prometen más de lo que pueden dar. Ésta es una consecuencia de hacer caso omiso de la distinción de Keynes entre riesgo e incertidumbre.

Notas

Las referencias completas a las obras que se citan aquí sólo por autor y/o título abreviado pueden hallarse en la Bibliografía.

INTRODUCCIÓN

1. Citado en Justin Fox, «The Comeback of Keynes», *Time Magazine*, 27 de enero de 2009.
2. JMK, CW, vii, p. 383.

PRIMERA PARTE. LA CRISIS

1. ¿EN QUÉ NOS EQUIVOCAMOS?

1. Nassim Taleb, *The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable*, Allen Lane, 2007, p. XVIII.
2. Alan Greenspan, *The Age of Turbulence: Adventures in a New World*, Allen Lane, 2007, p. 507.
3. Martin Wolf, «US Housing Solution is not a Good One to Follow», *Financial Times*, 9 de septiembre de 2008.
4. Frank Partnoy, «Prepare to Bury the Fatally Wounded Banks», *Financial Times*, 19 de enero de 2009.
5. Peter Thal Larsen, «Goldman Pays the Price of Being Big», *Financial Times*, 13 de agosto de 2007.
6. Jon Danielsson, «Blame the Models», *Journal of Financial Stability*, junio de 2008, p. 3.

7. Sam Jones *et al.*, «Moody's Error Gave Top Ratings to Debt Products», *Financial Times*, 21 de mayo de 2008.
8. Véase John Gapper, «How Banks learnt to play the system», *Financial Times*, 7 de mayo de 2009.
9. Warren Buffett, *Berkshire Hathaway 2002 Annual Report*, p. 15.
10. Transcripción, *C-Span's «Washington Journal»*, 6 de febrero de 2009, véase el vídeo en Youtube: http://www.youtube.com/watch?v=pD8viQ_DhS4, a partir de los 2 minutos 20 segundos.
11. Joe Nocera, «As Credit Crisis Spiralled, Alarm Led to Action», *New York Times*, 1 de octubre de 2008.
12. Palabras de Mervyn King al CBI, Instituto de Directores, Cámara de Comercio y Yorkshire Forward en las Reales Armerías, Leeds, 21 de octubre de 2008, p. 2.
13. Martin Wolf, «Who Will Pick Up the Thread After the Great Unwinding?», *Financial Times*, 20 de noviembre de 2007.
14. Justin McCurry, «Fallout from US Financial Crisis Blights Japanese Growth», *The Guardian*, 16 de febrero de 2009.
15. FMI *World Economic Outlook: Crisis and Recovery*, abril de 2009, p. 6.
16. Frank Partnoy, «Prepare to Bury the Fatally Wounded Banks», *Financial Times*, 19 de enero de 2009.
17. Krishna Guha y Edward Luce, «Greenspan Backs Bank Nationalisation», *Financial Times*, 18 de febrero de 2009.
18. Andrew Ross Sorkin, «Obama's Bailout Challenge», *The New York Times*, 19 de enero de 2009.
19. JMK, CW, xxi, p. 60.
20. Jeffrey Sachs, «The Tarp is a Fiscal Straightjacket», *Financial Times*, 27 de enero de 2009.
21. Kathryn Hopkins, «Britain Cannot Afford Any Further Fiscal Stimulus, King Warns», *The Guardian*, 24 de marzo de 2009.
22. Ben S. Bernanke, discurso en el simposio sobre mercados crediticios, Richmond, 2009, Charlotte (Carolina del Norte), 3 de abril de 2009.
23. Tim Congdon, «Here is the Way to End Recession with Speed», *Financial Times*, 26 de febrero de 2009.
24. JMK, CW, vii, p. 173.
25. Vincent Cable ha publicado recientemente un libro, *The Storm: The World Economic Crisis and What it Means* (Atlantic Books, 2009), en el que desarrolla estos temas.
26. Will Hutton, «Yes it's Bad, but at Long Last the Government are Getting It Right», *The Observer*, 25 de febrero de 2009.
27. Jonathan Guthrie, «Look Out for a Rash of New Business Myths», *Financial Times*, 12 de febrero de 2009.

28. Lloyd Blankfein, «Do not Destroy the Essential Catalyst of Risk», *Financial Times*, 8 de febrero de 2009.
29. JMK, CW, ix, p. 156.
30. Frank Partnoy, «Prepare to Bury the Fatally Wounded Banks», *Financial Times*, 19 de enero de 2009.
31. Donald McKenzie, «An Address in Mayfair», *London Review of Books*, 4 de diciembre de 2008.
32. Gillian Tett, «A Harmful Hedge Fund Fixation», *Financial Times*, 8 de mayo de 2009.
33. Andrew Smithers, «Take Heed of Cassandra's Warning Against Imminent Ruin», carta al *Financial Times*, 24 de abril de 2009.
34. Michael Lewis y David Einhorn, «The End of the Financial World as We Know It», *New York Times*, 3 de enero de 2009.
35. Paul Kennedy, «Read the Big Four to Know Capital's Fate», *Financial Times*, 13 de marzo de 2009.
36. JMK, CW, vii, p. 383.

2. EL ESTADO ACTUAL DE LA ECONOMÍA

1. Maverecon, blog de William Buiter, 3 de marzo de 2009: <http://blogs.ft.com/maverecon/2009/03/the-unfortunate-uselessness-of-most-state-of-the-art-academic-monetary-economics/>
2. Robert Waldmann en Angry Bear blog, 27 de enero de 2009: <http://angrybear.blogspot.com/2009/01/background-on-fresh-water-and-salt.html>.
3. Blog de William Buiter, 3 de marzo de 2009: <http://blogs.ft.com/maverecon/2009/03/the-unfortunate-uselessness-of-most-state-of-the-art-academic-monetary-economics/>
4. Shaw, *Rational Expectations*, p. 3.
5. Arjo Klamer, *The New Classical Macroeconomics: Conversations with New Classical Economists and their Opponents*, Harvester Press, 1984, pp. 40-41.
6. *The Turner Review: a Regulatory Response to the Crisis in Global Banking*, Financial Services Authority, 2009, p. 39.
7. *The Turner Review*, p. 87.
8. Greenspan, *The Age of Turbulence: Adventures in a New World*, Allen Lane, 2007, p. 507.
9. *The Turner Review*, p. 85.
10. Citado en Justyn Walsh, *Keynes and the Market*, John Wiley & Sons, 2008, pp. 39-40.
11. Hago hincapié en el más conocido; otro caso es el de la economista Victoria Chick.

12. Nassim Taleb, *The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable*, Allen Lane, 2007, p. XXIV.
13. David A. Shaywitz, «Shattering the Bell Curve», *Wall Street Journal*, 24 de abril de 2007.
14. Robert Skidelsky, «The World on a String», *New York Review of Books*, 8 de marzo de 2001.
15. Joseph Stiglitz, «The Financial Crisis of 2007/8 and its macroeconomic consequences», presentado en el encuentro de Initiative for Policy Dialogue Task Force, sobre la reforma de los mercados financieros (junio de 2008), p. 9.
16. Taleb, *The Black Swan*, p. 43.
17. *Ibid.*, p. 44.
18. Véase, por ejemplo, George Akerlof y Robert Shiller, *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism*, Princeton University Press, 2009; y la recensión de Richard Posner en *The New Republic*, 15 de abril de 2009.
19. Robert E. Lucas, Jr., «Ben Bernanke is the best stimulus right now», *Wall Street Journal*, 23 de diciembre de 2008.
20. Paul Krugman, «Let's get fiscal», *New York Times*, 17 de octubre de 2008.
21. *Ibid.*, «Franklin Delano Obama?», *New York Times*, 10 de noviembre de 2008.
22. *Ibid.*, «Depression economics returns», *New York Times*, 14 de noviembre de 2008.
23. *Ibid.*, «Deficits and the future», *New York Times*, 1 de diciembre de 2008.
24. *Ibid.*, «What to do», *New York Review of Books*, 18 de diciembre de 2008.
25. William Warren, «The Top Ten Bottom Feeders», en <http://alg31blog.timberlakepublishing.com/default.asp?Display=910>.
26. Declan McCullagh, «For Many Economists Stimulus Falls Flat», *CBS*, 28 de enero de 2009.
27. Fama/French Forum, 13 de enero de 2009: <http://www.dimensional.com/famafrench/2009/01/bailouts-and-stimulus-plans.html>
28. John Cochrane, «Fiscal Stimulus, Fiscal Inflation, or Fiscal Fallacies?», 27 de febrero de 2009: <http://faculty.chicagobooth.edu/john.cochrane/research/Papers/fiscal2.htm>
29. E-mail intercambiado entre Robert Barro y Clive Crook, en el blog de Clive Crook, 10 febrero 2009: http://clivecrook.theatlantic.com/archives/2009/02/dismal_science_revisited.php
30. Blog de Paul Krugman, 27 de enero de 2009: <http://krugman.blogs.nytimes.com/2009/01/27/a-dark-age-of-macroeconomics-wonkish/>
31. *Ibid.*, 1 de marzo de 2009: <http://krugman.blogs.nytimes.com/2009/03/01/equilibrium-decadence-wonkish/?apage=3>

SEGUNDA PARTE. ASCENSO Y CAÍDA DE LA ECONOMÍA KEYNESIANA

3. LAS VIDAS DE KEYNES

1. JMK, «Economic Possibilities for our Grandchildren», CW, ix, p. 332.
2. JMK, CW, x, pp. 173-174.
3. JMK, «Newton, the Man», CW, x, pp. 363-364.
4. Para Freud, véase CW, xviii, pp. 392-393; para Malthus, CW, x, p. 108; para Newton, CW, x, p. 365.
5. JMK a Roy Harrod, 4 de julio de 1938, CW, xiv, p. 296.
6. Singer, «Recollections of Keynes», pp. 50-51, 55-56.
7. Davenport, *Memoirs of a City Radical*, p. 50.
8. JMK, «War and the financial system, August 1914», *Economic Journal*, septiembre de 1914; reimpresso en CW, xi, p. 241.
9. *Ibid.* Texto completo en CW, xi, pp. 238-271. Un comentario más profundo de Keynes sobre 1914 puede hallarse en CW, xi, pp. 278-330.
10. Skidelsky, *Keynes*, vol. 1, p. 208.
11. Davenport, *Memoirs of a City Radical*, p. 50.
12. JMK, *Tract on Monetary Reform*, CW, iv, p. 34.
13. Notas de Reginald V. Leonard, *fellow* del Wadham College, de Oxford, sobre una conversación con JMK sobre la política financiera de los *colleges*, 26 de noviembre de 1926, Item 10. H. Marshall Papers, Miscellaneous I, University Library, Universidad de Cambridge.
14. JMK, CW, vii, p. 100.
15. JMK, «The World's Economic Crisis and the Means of Escape», CW, xxi, p. 51.
16. JMK, CW, xx, pp. 345-346.
17. Citado en Skidelsky, vol. 2, p. 341.
18. *Ibid.*, p. 341.
19. JMK, *A Treatise on Money*, CW, vi, pp. 176-177.
20. Véase Deepak Lal, «A Hayekian Recession with Fisherian Consequences», *Business Standard*, marzo de 2009.
21. JMK, CW, vii, p. 324.
22. JMK, CW, xxi, p. 390.
23. Véase Milton Friedman y Anna Schwartz, *The Great Contraction 1929-1933*, Princeton University Press, 1965.
24. Véase Peter Temin, *Did Monetary Forces Cause the Great Depression?*, W. W. Norton, 1976, para una discusión de la «hipótesis monetaria» frente a la «hipótesis del gasto».
25. Justyn Walsh, *Keynes and the Market*, John Wiley & Sons, 2008, p. 43.
26. Charles P. Kindleberger, *The World in Depression*, University of California Press, 1973, p. 292.

27. JMK, CW, xxi, p. 326.
28. Skidelsky, *Keynes*, vol. 2, p. 401.
29. JMK, CW, vi, p. 323.
30. JMK, CW, vii, p. 155.
31. Skidelsky, *Keynes*, vol. 2, p. 394.
32. JMK, CW, vii, p. 160.
33. JMK, CW, x, p. 447.
34. Citado en Skidelsky, *Keynes*, vol. 2, p. 526.
35. JMK, CW, vii, p. 157.
36. JMK, CW, xxviii, pp. 399-400.
37. Walsh, *Keynes and the Market*, p. 168.
38. Skidelsky, *Keynes*, vol. 2, p. 526.

4. LA TEORÍA ECONÓMICA DE KEYNES

1. JMK, CW, xiv, p. 113.
2. JMK, CW, vii, p. 350.
3. JMK, CW, xiv, p. 122.
4. Lionel Robbins, *An Essay on the Nature and Significance of Economic Science*, Macmillan, 1932, p. 16.
5. JMK, CW, xxi, p. 61.
6. JMK, CW, vii, p. 294.
7. Robert E. Lucas, Jr., *Lectures on Economic Growth*, Harvard University Press, 2004, p. 21.
8. JMK, «Poverty in Plenty: is the economic system self-adjusting?», *Listener*, 21 de noviembre de 1934, CW, xxi, pp. 486-487.
9. Citado en JMK, «Thomas Robert Malthus», CW, x, pp. 97-98.
10. JMK, *A tract on Monearty Reform*, CW, iv, p. 65.
11. JMK, CW, xiv, p. 300.
12. Thomas K. Rynes (ed.), *Keynes's Lectures, 1932-35*, Macmillan, 1989, p. 102. Véanse también pp. 101-103 para el argumento completo.
13. JMK, CW, vii, p. XXII.
14. JMK, CW, v, p. 176. Véase también R. O'Donnell, *Keynes: Philosophy, Economics and Politics*, Macmillan, 1989, p. 58.
15. JMK, CW, viii, p. 32.
16. JMK, CW, xiv, pp. 113-114. Cf. JMK, CW, vii, pp. 149-150.
17. JMK, CW, vii, pp. 148-149.
18. Citas tomadas de JMK, CW, xiv, pp. 285-289 y 293-295.
19. JMK, CW, vii, p. 211.
20. *Ibid.*, p. 137.
21. *Ibid.*, p. 204.

22. *Ibid.*, p. 149.
23. JMK, CW, xiv, p. 113.
24. *Ibid.*, p. 114.
25. Para estas citas, véase JMK, CW, vii, p. 154; xiv, p. 115.
26. Véase Justyn Walsh, *Keynes and the Market*, John Wiley & Sons, 2008, p. 31.
27. JMK, CW, vii, p. 159.
28. *Ibid.*, p. 161.
29. JMK, CW, xiv, pp. 115-116.
30. *Ibid.*, p. 116.
31. JMK, CW, xxix, p. 293-294.
32. JMK, CW, vii, pp. 5-15.
33. *Ibid.*, p. 30.
34. Esta descripción se debe a Axel Leijonhufvud: «Mr. Keynes and the Moderns», en Luigi Pasinetti y Bertram Schefold (eds.), *The Impact of Keynes on Economics in the 20th Century*, Edward Elgar, 1999, pp. 24-28.
35. Véase JMK a D. H. Robertson, 10 de julio de 1938, en CW, xxix, p. 179. «Me he enterado con sorpresa de que nuestros antepasados creían que *ceteris paribus* un aumento en el deseo de ahorrar nos llevaría a una recesión en el empleo y la renta, y que sólo ocasionaría una disminución del tipo de interés en tanto en cuanto que éste fuera el caso.»
36. D. Patinkin, entrada sobre «John Maynard Keynes» en *The New Palgrave Dictionary of Economics*, Macmillan, 1987, vol. 3, p. 25
37. JMK, CW, ix, p. 342.
38. JMK, CW, xxvii, p. 322.

5. LA REVOLUCIÓN KEYNESIANA: ¿ÉXITO O FRACASO?

1. En Robert Lekachman (ed.), *Keynes's General Theory: a report of three decades*, St Martin's Press, 1964, p. 322.
2. Ésta es la opinión de Axel Leijonhufvud, *Keynes and the Classics: two lectures on Keynes' contribution to economic theory*, IEA, 1969.
3. Harvester Press, 1984, pp. 4 y 10-11.
4. Milton Friedman y Anna Schwartz, «Money and Business Cycles», *Review of Economics and Statistics*, Suplemento, 1963, pp. 32-64.
5. CW, vii, pp. 6-8, y Skidelsky, vol. 3, p. 53.
6. Citado en Arjo Klamer, *The New Classical Macroeconomics: Conversations with New Classical Economists and their Opponents*, Harvester Press, 1984, p. 136.
7. Para un resumen de la teoría de la elección pública véase William C. Mitchell, *Government as It is* (IEA, 1988). Un análisis relacionado con la

- provisión de bienes públicos es *The Logic of Collective Action: Public Goods and the Theory of Groups*, de Mancur Olson, Harvard University Press, ed. 1971.
8. Éste es el argumento de Herbert Stein; véase *The Fiscal Revolution in America*, AIE Press, 1969.
 9. Véase Paul Krugman, *Conscience of a Liberal*, W. W. Norton & Co., 2007.
 10. F. Cairncross y A. Cairncross (eds.), *The Legacy of the Golden Age: the 1960s and their Economic Consequences*, Routledge, 1992.
 11. Las cifras proceden de Angus Maddison, *Dynamic Forces in Capitalist Development: A Long Run Comparative View*, Oxford University Press, 1991, cuadro 3.1.
 12. Banco Mundial, *World Development Indicators*, diciembre de 2008.
 13. V. Hnatkovska y N. Loayza, «Volatility and Growth», *World Bank Working Paper Series* WPS3148 (agosto de 2003), cursiva añadida, p. 19.
 14. M. Bordo, «Exchange Rate Regime Choice in Historical Perspective», *IMF Working Paper* WP/03/160, 1993.
 15. Hnatkovska y Loayza, «Volatility and Growth», p. 17.
 16. IMF *Exchange Rate Volatility and Trade Flows: Some New Evidence*, mayo de 2004.
 17. James Galbraith, «Inequality, unemployment and growth: New measures of old controversies», *Journal of Economic Inequality*, 2008, *Journal of Economic Inequality*, 2009, vol. 7, n.º 2 (junio de 2009), pp. 189-206.
 18. *Ibid.*
 19. R. C. O. Matthews, «Why has Britain had Full Employment since the War», *Economic Journal*, lxxviii, septiembre 1968, pp. 555-569, reproducido en Charles Feinstein (ed.), *The Managed Economy: Essays in British Economic Policy and Performance since 1929*, Oxford University Press, 1983, p. 119.
 20. Moses Abramovitz, «Catching up, Forging Ahead, and Falling Behind», *Journal of Economic History*, 46, junio de 1986.
 21. Armand van Dormael, *Bretton Woods: Birth of a Monetary System*, Holmes & Meier, 1978, p. 307.

TERCERA PARTE. EL REGRESO DE KEYNES

6. KEYNES Y LA ÉTICA DEL CAPITALISMO

1. Mary Riddell *et al.*, «Alistair Darling: We Made Mistakes on the Economy», *Daily Telegraph*, 3 de marzo de 2009.
2. G. E. Moore, *Principia Ethica*, Cambridge, ed. 1959, pp. 188-189.

3. JMK, CW, x, p. 441.
4. Citado en Skidelsky, vol. 2, p. 65.
5. *Ibid.*, pp. 65-66.
6. Texto no publicado, 23 de diciembre de 1925; citado en Skidelsky, vol. 2, pp. 240-242
7. Justyn Walsh, *Keynes and the Market*, John Wiley & Sons, 2008, p. 74.
8. En CW, vi, p. 258n, Keynes cita la obra de Freud, *Collected Papers*, papeles clínicos n.º iv.
9. Véase el intercambio en Skidelsky, vol. 2, p. 239.
10. JMK, CW, ix, pp. 321-332.
11. *Ibid.*, pp. 322-326 y 328.
12. Richard Layard resume la evidencia en *Happiness: Lessons from a New Science*, Penguin, Nueva York, 2005.
13. JMK, CW, xxi, pp. 242-243.
14. Véase Skidelsky, vol. 2, p. 223.
15. JMK, CW, vii, p. 374.
16. *Ibid.*, p. 377.
17. Nassim Taleb, *The Black Swan: the impact of the highly improbable*, Allen Lane, 2007, p. 27.
18. JMK, CW, vii, pp. 375-376.
19. Citado en Skidelsky, *John Maynard Keynes 1883-1946: Economist, Philosopher, Statesman*, Macmillan, 2003, p. 780.
20. JMK, CW, iv, p. XIV.
21. Paul Davidson, *John Maynard Keynes*, Macmillan, 2007, p. 88.
22. JMK, CW, x, p. 446.
23. Joseph A. Schumpeter, «John Maynard Keynes», en *Ten Great Economists: From Marx to Keynes*, Allen and Unwin, 1952, p. 52.
24. William Rees-Mogg, *The Times*, 10 de noviembre de 1983.
25. JMK, CW, x, pp. 446-447.
26. *Ibid.*, pp. 445-446. «Solíamos ver el cristianismo como el enemigo», recordaba en 1938. «En realidad, era el cálculo benthamiano ... el que iba destruyendo la calidad del Ideal popular», JMK, CW, x, p. 446.
27. Citado en Skidelsky, *John Maynard Keynes*, vol. abrev., p. 515.

7. LA POLÍTICA DE KEYNES

1. JMK, CW, vii, p. 379.
2. JMK, CW, ix, p. 324.
3. Citado en Skidelsky, vol. 3, p. 68.
4. La discusión del ensayo de Keynes sobre Burke, en Skidelsky, vol. 2, pp. 61-64.

5. Citado en Skidelsky, vol. 2, p. 584
6. JMK, carta al *New Stateman*, 13 de julio de 1937, citado en Skidelsky, vol. 3, p. 33.
7. Véase Skidelsky, vol. 3, pp. 284-286.
8. JMK, CW, xxvii, pp. 385-388, JMK a F. A. Hayek, 28 de junio de 1944; citado en Skidelsky, vol. 3, p. 285.
9. JMK, CW, ix, pp. 274-275.
10. *Ibid.*, pp. 303-305.
11. *Ibid.*, pp. 305-306.
12. JMK, CW, xix, p. 441.
13. JMK, CW, ix, pp. 288, 291-292 y 289-290.
14. *Ibid.*, pp. 320-322.
15. *Ibid.*, p. 315.

8. KEYNES, HOY

1. George Soros, «The Crisis & what to do about it», *New York Review of Books*, 4 de diciembre de 2008.
2. *The Turner Review: a Regulatory response to the Crisis in Global Banking*, Financial Services Authority, 2009, p. 53.
3. *Ibid.*, p. 105.
4. *The Turner Review*, p. 112.
5. *Ibid.*
6. *The Turner Review*, p. 63.
7. *The Turner Review*, p. 67.
8. JMK, «Post-war currency policy», CW, xxv, pp. 27-31
9. Niall Ferguson, *The Ascent of Money*, Allen Lane, 2008, p. 335.
10. Alan Greenspan, *The Age of Turbulence: Adventure in a New World*, Allen Lane, 2007, pp. 348, 385 y 387.
11. Martin Wolf, *Fixing Global Finance*, Johns Hopkins University Press, 2008, p. 65.
12. Paul Davidson, *John Maynard Keynes*, Palgrave Macmillan, 2007, cap. 10.
13. La discusión de la reforma del sistema monetario se toma del artículo de Vijay Joshi y Robert Skidelsky «A Dangerous Free-For-All», *Guardian*, 11 de noviembre de 2008.
14. JMK, CW, xix, p. 278.
15. *Ibid.*, pp. 278 y 283.
16. JMK, CW, xix, pp. 151-152.
17. Exposición de JMK ante al Comité Macmillan, JMK, CW, xx, pp. 113-121. El Comité Macmillan nació en 1929 para supervisar la labor del sistema bancario bajo el patrón oro.

18. JMK, CW, vii, pp. 348-349.
19. *Ibid.*, p. 338.
20. JMK, CW, xxi, p. 238.
21. *Ibid.*, pp. 204-210.
22. *Ibid.*, p. 238.
23. *Ibid.*, pp. 240-241.
24. JMK, CW, vii, pp. 382-383.
25. *Ibid.*, pp. 293-294.
26. Véase David Calleo, *Follies of Power: America's Unipolar Fantasy*, Cambridge University Press, 2009. Este asunto se ha desarrollado una y otra vez en los escritos de David Calleo; véase, por ejemplo, David Calleo y Benjamin M. Rowland, *America and the World Political Economy: American Dreams and National Realities*, Indiana University Press, 1973.
27. JMK, CW, xxv, p. 55.
28. Skidelsky, vol. 2, p. XXII.
29. Véase Patrick Jenkins, «Banks reinvent securization to cut capital costs», *Financial Times*, 6 de julio de 2009.

Bibliografía selecta

Blogs

- «Angry Bear», de diversos colaboradores: <http://angrybear.blogspot.com/>
«Baseline Scenario», de Simon Johnson y James Kwak: <http://baselinescenario.com/>
«The Conscience of a Liberal», de Paul Krugman: <http://krugman.blogs.nytimes.com/>
«Econbrowser», de James D. Hamilton y Menzie Chinn: <http://www.econbrowser.com/>
«Economist's view», de Mark Thoma: <http://economistsview.typepad.com/>
«Grasping Reality with Both Hands», de Brad DeLong: <http://delong.typepad.com/sdj/>
«Maverecon», de William Buiter: <http://blogs.ft.com/maverecon/>

Artículos

- ABRAMOVITZ, MOSES, «Catching up, forging ahead, and falling behind», *Journal of Economic History*, 46 (junio de 1986).
BORDO, M., «Exchange Rate Regime Choice in Historical Perspective», *IMF Working Paper WP/03/160* (1993).
CONGDOM, T., «Here is the Way to end Recession», *Financial Times*, 25 de febrero de 2009.
COVAL, J. D., JAKUB JUREK y ERIC STAFFORD, «The Economics of Structured Finance», *Harvard Business School*, working paper 09-060 (2008).
DANIELSSON, J., «Blame the Models», *Journal of Financial Stability* (junio de 2008).
FRIEDMAN, MILTON, y ANNA SCHWARTZ, «Money and business cycles», *Review of Economics and Statistics*, Suplemento, 1963.

- GALBRAITH, J., «Inequality, unemployment and growth: New measures of old controversies», *Journal of Economic Inequality* (2008).
- HNATKOVSKA, V. y N. LOAYZA, «Volatility and Growth», *World Bank Working Paper Series* WPS3148 (agosto de 2003).
- LEIJONHUFVUD, AXEL, «Mr Keynes and the Moderns», en Pasinetti y Scheffold (eds.), *The Impact of Keynes on Economics in the 20th Century*.
- PATINKIN, D., «John Maynard Keynes», *The New Palgrave Dictionary of Economics*, Macmillan, 1987, vol. 3.
- MATTHEWS, R. C. O., «Why has Britain had full employment since the war?», *Economic Journal*, 78 (septiembre de 1968); reproducido en Feinstein (ed.), *The Managed Economy*.
- PARTNOY, FRANK, «Prepare to bury the fatally wounded banks», *Financial Times*, 19 de enero de 2009.
- SINGER, K., «Recollections of Keynes», *Australian Quarterly*, junio de 1949.
- STIGLITZ, J., «The Financial Crisis of 2007/8 and its macroeconomic consequences», presentado en el encuentro de Initiative for Policy Dialogue Task Force sobre reforma de los mercados financieros (junio de 2008).

Libros

- AKERLOF, G. y R. SHILLER, *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism*, Princeton University Press, 2009.
- ALDCROFT, DEREK, y STEVEN MOREWOOD, *The European Economy* (Routledge, 2001).
- ALDRED, J., *The Skeptical Economist*, Earthscan Ltd., 2009.
- BIGGS, B., *Hedge Hogging*, John Wiley, 2006.
- BRONK, R., *The Romantic Economist*, Cambridge University Press, 2009.
- BUTLER, S. y A. HAMLIN (eds.), *Market Capitalism and Moral Values*, Edward Elgar, 1993.
- CABLE, V., *The Storm: The World Economic Crisis and What it Means*, Atlantic Books, 2009.
- CAIRNCROSS, F. y A. CAIRNCROSS (eds.), *The Legacy of the Golden Age: the 1960s and their Economic Consequences*, Routledge, 1992.
- CALLEO, D. P., *Follies of Power: America's Unipolar Fantasy*, Cambridge University Press, 2008.
- , y BENJAMIN M. ROWLAND, *America and the World Political Economy: American Dreams and National Realities*, Indiana University Press, 1973.
- CHICK, V., *On Money, Method and Keynes: Selected Essays* (ed. por Philip Arestis y Sheila Dow), Macmillan, St. Martin's Press, 1992.

- CONGDON, T., *Keynes, the Keynesians, and Monetarists*, Edward Elgar, 2007.
- DAVENPORT, NICHOLAS, *Memoirs of a City Radical*, Weidenfeld & Nicolson, 1974.
- DAVIDSON, P., *Financial Markets, Money and the Real World*, Edward Elgar, 2002.
- , *John Maynard Keynes*, Palgrave Macmillan, 2007.
- EBENSTEIN, A., *Friedrich Hayek: A Biography*, Palgrave, 2001.
- FEINSTEIN, CHARLES (ed.), *The Managed Economy: Essays in British Economic Policy and Performance since 1929*, Oxford University Press, 1983.
- FERGUSON, N., *The Ascent of Money*, Allen Lane, 2008.
- FRIEDMAN, M. y A. SCHWARTZ, *The Great Contraction 1929-1933*, Princeton University Press, 1963.
- GALBRAITH, J. K., *The Great Crash 1929*, Penguin, 1973. (Trad. cast.: *El crack del 29*, Ariel, 1993.)
- GREENSPAN, A., *The Age of Turbulence: Adventures in a New World*, Allen Lane, 2007. (Trad. cast.: *La era de las turbulencias: aventuras en un nuevo mundo*, Ediciones B, 2008.)
- HARROD, R. F., *The Life of John Maynard Keynes*, Londres, 1951. (Trad. cast.: *La vida de John Maynard Keynes*; Fondo de Cultura Económica, 1958.)
- KAY, J., *The Truth about Markets: Their Genius, Their Limits, Their Follies*, Allen Lane, 2003.
- , *The long and the short of it: finance and investment for normally intelligent people who are not in the industry*, The Erasmus Press, 2009.
- KINDLEBERGER, C. P., *The World in Depression 1929-1939*, Allen Lane, 1973. (Trad. cast.: *La crisis económica 1929-1939*, Crítica, 1985.)
- KLAMER, A., *The New Classical Macroeconomics: Conversations with New Classical Economists and their Opponents*, Harvester Press, 1984.
- KRUGMAN, P., *Conscience of a Liberal*, W. W. Norton & Co., 2007.
- , *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*, Allen Lane, 2008.
- KUHN, T., *The Structure of Scientific Revolutions*, Chicago University Press, 1962. (Trad. cast.: *La estructura de las revoluciones científicas*, Fondo de Cultura Económica, 1971.)
- LAYARD, R., *Happiness: Lessons from a New Science*, Penguin Nueva York, 2005.
- LEIJONHUFVUD, AXEL, *Keynes and the Classics: Two Lectures on Keynes' Contribution to Economic Theory*, IEA, 1969.
- LEKACHMAN, ROBERT (ed.), *Keynes's General Theory: A Report of Three Decades*, St Martin's Press, 1964.

- LIESNER, THELMA, *Economic Statistics 1900–1983: United Kingdom, United States of America, France, Germany, Italy, Japan*, Economist Publications, 1985.
- LUCAS, R. E., JR., *Lectures on Economic Growth*, Harvard University Press, 2004.
- MCCRAW, T. M., *Prophet of Innovation: Joseph Schumpeter and Creative Destruction*, Harvard University Press, 2007.
- MADDISON, A., *Dynamic Forces in Capitalist Development: A Long-Run Comparative View*, Oxford University Press, 1991. (Trad. cast.: *Historia del desarrollo capitalista, sus fuerzas dinámicas: una visión comparada a largo plazo*, Ariel, 1991.)
- , *The World Economy*, OECD, 2006.
- MINSKY, HYMAN P., *John Maynard Keynes*, Macmillan, 1975.
- MITCHELL, WILLIAM C., *Government as It Is*, IEA, 1988.
- MOGGRIDGE, D. E., *The Life of John Maynard Keynes: An Economist's Biography*, Routledge, 1992.
- MOORE, G. E., *Principia Ethica*, Cambridge University Press, ed. 1959.
- MORRIS, C. R., *The Trillion Dollar Meltdown*, Public Affairs, 2008.
- O'DONNELL, R., *Keynes: Philosophy, Economics and Politics*, Macmillan, 1989.
- OLSON, MANCUR, *The Logic of Collective Action: Public Goods and the Theory of Groups*, Harvard University Press, 1971.
- PARSONS, W., *Keynes and the Quest for a Moral Science: A Study of Economics and Alchemy*, Edward Elgar, 1997.
- PASINETTI, L. y B. SCHEFOLD (eds.), *The Impact of Keynes on Economics in the 20th Century*, Edward Elgar, 1999.
- ROBBINS, L., *An Essay on the Nature and Significance of Economic Science*, Macmillan, 1932. (Trad. cast.: *Ensayo sobre la naturaleza y significación de la ciencia económica*, Fondo de Cultura Económica, 1980.)
- RYNES, T. K., ed., *Keynes's Lectures, 1932-35*, Macmillan, 1989.
- SCHLESINGER, A., JR., *The Cycles of American History*, Houghton Mifflin, 1986.
- SCHUMPETER, J. A., *Ten Great Economists: From Marx to Keynes*, Allen and Unwin, 1952. (Trad. cast.: *Diez grandes economistas: de Marx a Keynes*; Alianza, 1967.)
- SHAW, G. K., *Rational Expectations: An Elementary Exposition*, Harvester Press, 1984.
- SKIDELSKY, R., *John Maynard Keynes*, 3 vols., Macmillan, 1983, 1992, 2001.
- , *John Maynard Keynes: Economist, Philosopher, Statesman*, versión abreviada, Macmillan, 2003.
- SNOWDON, B. y R. VANE HOWARD, *Modern Macroeconomics: Its Origins*,

Development and Current State, Edward Elgar, 2005.

SOROS, G., *The Alchemy of Finance*, Simon and Schuster, 1987.

—, *The New Paradigm for Financial Markets: The Credit Crisis of 2008 and What It Means*, Public Affairs, 2008.

STEIN, HERBERT, *The Fiscal Revolution in America*, University of Chicago Press, 1969.

TALEB, N., *The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable*, Allen Lane, 2007. (Trad. cast.: *El cisne negro: el impacto de lo altamente improbable*, Círculo de Lectores, 2008.)

TEMIN, P., *Did Monetary Forces Cause the Great Depression?*, W. W. Norton, 1976.

TOGATI, T. D., *Keynes and the Neoclassical Sintesis: Einsteinian vs. Newtonian Macroeconomics*, Routledge, 1998.

The Turner Review: a Regulatory response to the Crisis in Global Banking, Financial Services Authority, 2009.

VAN DORMAEL, ARMAND, *Bretton Woods: Birth of a Monetary System*, Holmes & Meier, 1978.

WALSH, J., *Keynes and the Market*, John Wiley & Sons, 2008.

WOLF, M., *Fixing Global Finance*, John Hopkins University Press, 2008.

Keynes

Las referencias a Keynes, si no se dice otra cosa, están tomadas de *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, 30 vols., incluyendo la bibliografía y los índices, publicados por Macmillan/CUP para la Royal Economic Society, 1971-1989. Las citas son: JMK, CW, n.º de volumen y página de referencia. Los volúmenes de los *Collected Writings* que han sido más relevantes en la redacción de este libro son:

II. *The Economic Consequences of the Peace* (1919), 1971.

IV. *A Tract on Monetary Reform* (1923), 1971.

V. *A Treatise on Money, i: The Pure Theory of Money* (1930), 1971.

VI. *A Treatise on Money, ii: The Applied Theory of Money* (1930), 1971.

VII. *The General Theory of Employment, Interest and Money* (1936), 1973.

VIII. *A Treatise on Probability* (1921), 1973.

IX. *Essays in Persuasion* (1931), 1972. Texto completo con adiciones.

X. *Essays in Biography* (1933), 1972. Texto completo con adiciones.

XII. *Economic Articles and Correspondence: Investment and Editorial* (1983).

XIII. *The General Theory and After: Part I, Preparation* (1973).

XIV. *The General Theory and After: Part II, Defence and Development* (1973).

- XIX. *Activities 1922-9: The Return to Gold and Industrial Policy*, 2 vols. (1981).
- XX. *Activities 1929-31: Rethinking Employment and Unemployment Policies* (1981).
- XXI. *Activities 1931-9: World Crises and Policies in Britain and America* (1982).
- XXV. *Activities 1940-44: Shaping the Post-War World: the Clearing Union* (1980).
- XXVII. *Activities 1940-46: Shaping the Post-War World: Employment and Commodities* (1980).
- XXVIII. *Social, Political and Literary Writings* (1982).
- XXIX. *The General Theory and After: A Supplement (to vols. XIII and XIV)* (1979).

Índice alfabético

- Abramovitz, Moses, 153
África, 151
Alchemy of Finance, The, 64
Alemania, 39, 86, 91, 145, 146, 149, 151, 210
Alta Edad Media, 49, 71
American for Limited Government, 69
Andor Capital Management Sowod, 29
Argentina, 94, 150
Aristóteles, 168
Asia, 211, 212, 219
Austin Motor Company, 86
Australia, 24, 33
Autoridad de Servicios Financieros de Gran Bretaña, 59
Ball, Sydney, 190
Banco Central Europeo, 41
Banco de Compensación Internacional, 209
Banco de Inglaterra, 26, 28, 41, 49, 81, 83, 192
Banco de Japón, 87
Banco Mundial, 142, 146, 147, 149, 153
Banco Santander, 29
Bank of America, 27, 36
Barro, Robert, 70
Basilea, acuerdos de, 25, 65
Basilea II, 203
Bear Stearns, 27
Becker, Gary, 69
Benelux, 29
Bentham, Jeremy, 163, 164
Bernanke, Bernard, 28, 41, 67
Blankfein, Lloyd, 44
Bloomsbury, grupo de, 18, 75, 82, 83, 173, 177, 186
BNP Paribas, 26
Bradford and Bingley, 29
Brasil, 151
«brecha del producto», 38
Bretton Woods, 125, 141, 142, 143, 144, 145, 148, 151, 153, 156, 198, 199, 210, 211, 212
brokers, 46
Brown, Gordon, 29, 36, 40, 47
Buffet, Warren, 76, 93
Buitter, William, 49, 51, 52
Burke, Edmund, 183-189
Bush, George W., 17, 38, 140, 206
Cable, Vincent, 43
Cac, 32

- Cairncross, Alec, 143
 «cálculo benthamiano», 178, 179
 Callaghan, James, 132
 Canadá, 29, 151
 Cassell, Ernest, 83
 CDO (obligaciones de deuda colateralizada), 37
 CDS (permutas de riesgo crediticio), 25
 China, 29, 30, 30, 144, 211, 213, 219, 220
 «cisnes negros», 21, 62, 63, 65, 87, 196
 Citigroup, 36
 City de Londres, 33
 Clark, Kenneth, 77
 Clinton, Bill, 17, 140
 Cochrane, John, 69, 70
 «colas delgadas», 60
 Collier, Paul, 151
 Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra, 49
Common Stocks as Long-Term Investment, 84
 Commons, J. R., 191
 Cowling, Maurice, 47
crash, 85, 87, 92, 95, 121, 143
 crisis de *gasto*, 38
 crisis de *préstamo*, 38
 Crosland, C.A.R., 193
 «curva de Phillips», 131, 133
Cycles of American History, 197
- Daily Mail*, 43
 Danielsson, Jon, 25
 Darling, Alistair, 35, 40, 159
 Darwin, Charles, 190
 Davenport, Nicholas, 80
 Davidson, Paul, 63, 134, 212
 Dax, 32
 De Morgan, Augustus, 77
 Dicey, A. V., 198
- Dinamarca, 150
 «distribución normal», 60, 62
 Dow Jones, 32, 86
 Drake, 29, 112
- Economic Consequences of the Peace*, 186
Economic Journal, 81
 «Economic Possibilities for our Grandchildren», 170
 edad de oro, 44, 123, 126, 128, 138, 142, 151, 152, 156
 Edad Media, 71
 EFMT (*teoría del mercado eficiente*), 52
 Einstein, Albert, 139, 221
 Eliot, T. S., 178, 221
 Empire State Building, 86
 España, 24
 «estabilizadores automáticos», 39
 Estados Unidos, 14, 16, 17, 24, 27, 28, 29, 30, 32, 33, 34, 35, 36, 37, 39, 40, 42, 47, 50, 57, 70, 86, 88, 90, 91, 94, 122, 123, 126, 127, 139, 140, 145, 146, 149, 150, 153, 154, 155, 156, 195, 198, 201, 206, 208, 210, 211, 212, 213, 219, 220, 221
 Europa, 125, 155, 159, 188, 212, 213, 219, 220
 Europa oriental, 145, 148
- Falk, Oswald, «Foxy», 77, 82, 83, 93, 221
 Fama, Eugene, 69, 70
 Fanni Mae, 27
 Ferguson, Niall, 211
Financial Times, 24, 32, 36, 43
 Fisher, Irving, 62, 102
 Fitch Ratings, 45
 FMI, 29, 31, 34, 35, 40, 62, 142, 144, 148, 149, 153, 211, 212

- Foro Económico Mundial de Davos, 33
 Forster, E. M., 78
 Francia, 24, 26, 39, 145, 146, 149, 151, 210, 220
 Freud, Sigmud, 77, 170, 221
 Friedman, Milton, 17, 38, 67, 78, 89, 103, 104, 129-132, 133, 134, 137, 141
 FSA (Financial Services Authority), 62, 199, 202
 FTSE, 23, 32
 Fukuyama, Francis, 160

 G0 Capital, 29
 G8, 219
 G20, 40, 212, 219
 Galbraith, James, 150
 GATT, 142, 153
 Gauss, campana de, 60, 202
 Gauss, Frederick, 60
 Geithner, Timothy, 36
 George, Lloyd, 185
Gestalt, 77
 Gini, coeficiente de desigualdad de, 150
 Glass-Steagall Act, 25, 30, 204, 221
 Godwin, sir Fred «The Shred», 43
 Goldman Sachs, 24, 25, 27, 44
 Gran Bretaña, 16, 29, 33, 43, 59, 81, 90, 112, 139, 220
 Gran Depresión, 15, 18, 21, 22, 23, 34, 38, 40, 67, 70, 85, 86, 87, 89, 100, 103, 112, 123, 127, 132, 151, 174, 181, 198, 207, 214
 Grandes Lagos, 50
 Greenspan, Alan, 21, 22, 37, 46, 47, 52, 61, 67, 89, 102, 195, 205, 212
 guerra fría, 154, 220
 Guthrie, Jonathan, 43

 Halligan, Liam, 43

 Harrod, Roy, 78
 Hawley-Smoot, arancel, 90
 Hayek, 87, 88, 103, 141, 189, 199
 HBOS (Halifax Bank of Scotland), 29
hedge fund, 46, 82
 hipotecas *subprime*, 22, 24, 27, 37, 45
 Hitler, Adolf, 91, 188
 Hnatkovska, Viktoria, 147
holdings, 93
Homo economicus, 104
 Hubbard, Glen, 17
 Hume, David, 164, 184, 208
 Hutton, Will, 43

 Independent Investment Trust, 93
 Índice S&P 500, 23
 Islandia, 29

 Japón, 30, 32, 87, 122, 125, 145, 146, 149, 154, 213, 219, 220
 Johnson, Lyndon B., 132, 140
 Jones, Alfred, 82
 Jorge III, 184
 JP Morgan Chase, 27

 Kahneman, Daniel, 164
 Kanjorski, Paul, 28
 Kennedy, J. F. K., 137
 Kennedy, Paul, 47
 Kindleberger, Charles, 90
 King, Mervyn, 28, 40, 41
 King's College, 94
 Klamer, Arjo, 57, 58
 Krugman, Paul, 68, 70, 71, 78, 135, 140
 Kuhn, Thomas, 139

 Labordère, Marcel, 187
 Latinoamérica, 34, 123
 Lawrence Smith, Edgar, 84

- Legacy of the Golden Age, The*, 143
 Lehman Brothers, 23, 27, 28, 31
 Leyes de Granos, 198
 LIBOR, tipo, 37
 Lloyds Banking Group, 29, 36
 Loayza, Norman, 147
 London School of Economics, 84
 Long Term Capital Management, 66
 Lopokova, Lydia, 75
 Lucas, Robert, 55, 57, 58, 67, 68, 101, 133, 134

 MacIntyre, Alastair, 167
 Madoff, Bernie, 32
 Malthus, Thomas, 77, 78, 102, 114
 Mandelbrot, Benoît, 63, 101
Manifiesto comunista, 161
 Marshall, Alfred, 76, 77, 104
 Marx, Karl, 161, 168, 169, 191
 Matthews, R. C. O., 152
 Merkel, Angela, 39
 Merrill Lynch, 27
 Merton, Robert, 66
 México, 151
 Mill, John Stuart, 164
 MIT, 219
 Moody's Investor Services, 25, 45
 Moore, G. E., 17, 18, 75, 162, 163, 164, 166, 167, 168, 172, 173
 «muchachos de Chicago», 129
 Murray, Andy, 29
 Mussolini, Benito, 188

 NASDAQ, 32
 National Mall, 69
 National Mutual Insurance Company, 91
 National Mutual Life Assurance Company, 84
 National Recovery Act (NRA), 91
 New Deal, 68, 69, 91, 140, 198

New Republic, 182
 Newton, Isaac, 77, 139
 Nikkei, 32
ninjas, 23
 Nixon, Richard, 14
 Northern Rock, 26, 29
 Nueva Economía Clásica, 15

 Obama, Barack, 36, 38, 68, 69, 219
Observer, The, 43
 Occidente, 80, 151, 153, 198, 220
 OCDE, 32, 33, 70, 108, 146, 149, 150, 152
 OMC, 142
 OPEP, 31, 143, 154, 195
option pricing, 62
 Oriente Medio, 30, 220

 Pakistán, 29
 «paradigma de mercados completos», 51
 Partnoy, Frank, 36
 Paulson, Henry, 28, 36
 Peloton Partners, 29
 Pentagon Capital Management, 29
permutas de riesgo crediticio, 25, 27, 108
 PIB, 31, 33, 34, 35, 38, 39, 40, 64, 70, 136, 137, 143, 144, 145, 146, 151, 212
 Pigou, Arthur, 126
 préstamos *subprime*, 24
Principia Ethica, 162
 Proposición de la Ineficacia Política, 54

 Quantum Fund, 46

 RAB Capital PLC, 29
 Rawls, John, 173
 RBC (*teoría del ciclo económico real*), 52, 57

- Reagan, Ronald, 14, 44, 47, 62, 90, 123, 125, 126, 134, 140, 143, 155, 190
- RedKite, 29
- Rees-Mog, William, 177
- REH (*hipótesis de las expectativas racionales*), 52-56, 135
- Reino Unido, 14, 23, 24, 29, 33, 35, 36, 39, 40, 42, 90, 91, 145, 146, 149, 151, 152, 155, 159, 165, 188, 198, 199, 201, 210, 214, 220, 221, 222
- Reserva Federal, 22, 24, 27, 28, 36, 41, 46, 47, 67, 68, 87, 88, 89, 90, 102, 195
- Reserva Federal de Nueva York, 36
- Revolución francesa, 184, 185
- Revolución industrial, 99
- Ricardo, David, 98, 102, 104, 114
- riqueza de las naciones, La*, 99, 198
- Road to Serfdom, The*, 189, 199
- Robbins, Lionel, 99
- Robertson, Dennis, 79
- Robinson, Austin, 121
- Robinson, Joan, 125
- Roosevelt, Franklin Delano, 91, 140, 198
- Royal Bank of Scotland, 29, 36, 43
- RTS, índice, 32
- Rumsfeld, Donald, 66
- Rusia, 30, 32, 33, 35, 62, 109
- Russell, Bertrand, 75, 77
- Sachs, Goldman, 24, 25, 27, 44
- «salario del pecado», 175
- Samuelson, Paul, 127
- Say, J. B., 99
- Say, ley de, 106, 113, 137
- Schlesinger, Arthur Jr., 197, 199
- Scholes, Myron, 66, 69
- Schumpeter, Joseph, 79, 102, 177
- Schwartz, Anna, 89
- SEC (Securities and Exchange Commission), 47
- shocks*, 18, 51, 62, 68, 71, 83, 103, 119, 130, 134, 136, 154, 176, 191, 192, 203
- shorting*, 46
- Singer, Kurt, 79
- Smith, Adam, 98, 99, 101, 105, 198
- Smithers, Andrew, 46
- «sistema de Manchester», 182
- Solow, Robert, 131
- Soros, George, 46, 76, 80, 195
- Standard and Poor, 45
- Stanley, Morgan, 27
- Stiglitz, Joe, 65, 78, 134, 137
- stock options*, 62, 150, 178
- Strachey, Lytton, 78
- Strong, Benjamin, 89
- Structure of Scientific Revolutions*, 139
- Suecia, 29, 37
- Suiza, 29
- summum bonum*, 164
- Sunday Telegraph*, 43
- Suráfrica, 151
- Taleb, Nassim, 21, 63, 66, 174
- TARP (programa de ayuda para activos con problemas), 28, 36
- Taylor, John, 64
- Temple, William, 177
- Teoría general* (de Keynes), 18, 85, 93, 94, 105, 108, 109, 110, 111, 112, 114, 116, 117, 118, 119, 120, 121, 128, 131, 132, 176, 182, 187
- Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, 105, 120
- Tercera Vía, 190
- Texas Inequality Project (UTIP), 150
- Thatcher, Margaret, 14, 44, 47, 64, 90, 125, 126, 134, 143, 155, 190
- «The Means to Prosperity», 124

- Theil, índice de, 150
Tract on Monetary Reform, 84, 103
Tratado sobre la reforma monetaria, 83
Treatise on Money, 87, 92, 170
Treatise on Probability, A, 106, 107, 108, 110
«triple A», 25-26, 45
Turner Review, 61, 202, 203
- Unión Europea, 14, 29, 35, 220, 221
Unión Soviética, 125, 170
- Venezuela, 33
Versalles, tratado de, 186
Vietnam, guerra de, 154, 155
Viriar, David, 24
- Wachovia, 29
- Waldmann, Robert, 50
Wall Street, 24, 27, 85, 87, 88, 94
Wall Street Journal, 63
Walras, Léon, 101
Washington, consenso de, 126, 141, 142, 143, 144, 145, 148, 150, 151
Washington Mutual, 27
Weber, Max, 168
Wicksell, Knut, 103
Williamson, John, 126, 213
Wittgenstein, Ludwig, 75
Wolf, Martin, 22, 24, 32, 78, 212
Woolf, Virginia, 78, 178
World in Depression 1929-1939, *The*, 90
- Yosano, Kaoru, 34

Índice

<i>Prefacio</i>	9
<i>Introducción</i>	13

PRIMERA PARTE LA CRISIS

1. ¿En qué nos equivocamos?	21
Anatomía de una crisis	21
Operaciones de rescate	35
Juegos culpables	42
El fracaso real	48
2. El estado actual de la economía	49
De agua dulce y de agua salada: una ligera reseña	50
Las premisas subyacentes	51
Expectativas racionales	52
La teoría del ciclo económico real	56
La teoría del mercado eficiente	58
Fallos para explicar la crisis	65
Debate sobre el estímulo	67
Conclusión	72

SEGUNDA PARTE
ASCENSO Y CAÍDA DE LA ECONOMÍA KEYNESIANA

3. Las vidas de Keynes	75
Un genio polifacético	75
Keynes en el mercado	80
El efecto de la Gran Depresión	85
De la promiscuidad a la fidelidad	91
4. La teoría económica de Keynes	97
La actitud prekeynesiana	98
La neutralidad del dinero	100
La teoría económica de Keynes	105
5. La revolución keynesiana: ¿éxito o fracaso?	125
La descomposición teórica	126
Comparación entre la era keynesiana y la era poskeynesiana	141
La influencia de las ideas en los resultados	151

TERCERA PARTE
EL REGRESO DE KEYNES

6. Keynes y la ética del capitalismo	159
7. La política de Keynes	181
La nueva vía de Keynes	181
El concepto de prudencia	183
La vía media de Keynes en la década de 1920	190
Las consecuencias	193
8. Keynes, hoy	195
Ciclos políticos de la economía	197
Domesticando las finanzas	201
Política macroeconómica	205
Un remedio para la superabundancia de ahorro	206
Límites normativos a la globalización	213
Reconstrucción de la economía	216

La visión del mundo armonioso según Keynes	219
Desarrollo reciente	221
<i>Notas</i>	223
<i>Bibliografía selecta</i>	235
<i>Índice alfabético</i>	241

ÚLTIMOS TÍTULOS PUBLICADOS:

Geoffrey Regan

Guerras, políticos y mentiras

Cómo nos engañan manipulando el pasado
y el presente

Paul Krugman

Después de Bush

El fin de los «neocons» y la hora de los demócratas

Paul Krugman

*El retorno de la economía de la depresión
y la crisis actual*

John Galbraith y Nicole Salinger

Introducción a la economía

Una guía para todo (o casi)

Paul Krugman

¡Acabad ya con esta crisis!

Robert y Edward Skidelsky

¿Cuánto es suficiente?

Qué se necesita para una «buena vida»

Pablo Martín-Aceña, Elena Martínez-Ruiz,

M^a. Ángeles Pons (eds.),

Concha Betrán Pérez, Francisco Comín Comín,

Joaquim Cuevas Casaña, Pilar Nogues-Marco

Las crisis financieras en la España

contemporánea, 1850-2012

James C. Scott

Elogio del anarquismo

Alfredo Pastor

La ciencia humilde

Economía para ciudadanos




La actual crisis económica global, que no es exógena al mercado, sino que procede de los fallos del sistema de mercado mismo, pide a gritos el regreso del maestro. Como los propios gurús neoclásicos han proclamado: «cuando estamos en el agujero todos somos keynesianos».

Hay por lo menos tres ideas básicas de John Maynard Keynes que siguen siendo fundamentales para salir del «agujero»: la primera es comprender que las tormentas económicas forman parte del funcionamiento habitual del sistema de mercado; la segunda, que las economías azotadas por la crisis no pueden resolver por sí mismas su situación; y, la tercera, que nuestras comunidades no están dispuestas a tolerar la búsqueda de la eficiencia a cualquier coste.

En este libro conciso, de lectura amena y sencilla, el profesor Robert Skidelsky, gran biógrafo de Keynes, desvela el verdadero origen de la crisis, explica los fallos del sistema de mercado que los economistas no supieron prever y recomienda la aplicación de las ideas keynesianas si se quiere impedir que una situación semejante vuelva a repetirse.

CRÍTICA

www.ed-critica.es

www.espacioculturalyacademico.com 

PVP 17,90 €

10036141



9 788498 926309