



---

# **Universidad de Valladolid**

## **Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales**

**Trabajo de Fin de Grado**

**Grado en Economía**

### **Keynes, Hayek y las crisis económicas**

Presentado por:

***Javier Lozano Belmonte***

Tutelado por:

***Juan Carlos Rodríguez Caballero***

*Valladolid, 08 de Julio de 2021*

## **RESUMEN**

En el siguiente trabajo se analizan las ideas sobre los ciclos económicos de los dos economistas, Keynes y Hayek, para estudiar la vigencia de estas ideas a ojos de la gran recesión de 2008. Primero, se realiza un estudio de los acontecimientos y las obras más relevantes de la vida de ambos autores, para lograr una mejor perspectiva. En segundo lugar, se hace un estudio de las ideas de Keynes sobre los ciclos y de la eficiencia marginal del capital, que considera es el origen de estos ciclos. En tercer lugar, se analizan las ideas de Hayek sobre los ciclos, junto a los conceptos de sobreinversión, ahorro forzoso y ahorro voluntario. En cuarto lugar, se muestra el choque ideológico que mantuvieron Keynes y Hayek en la década de los 30, estudiando brevemente lo ocurrido en la vida de ambos autores en los años previos a este debate. Por último, se realiza un estudio de las causas y consecuencias de la gran recesión de 2008, para contrastar ambas con las ideas de los dos economistas, y así comprobar la vigencia de estas.

Palabras clave: John Maynard Keynes, F.A. Hayek, ciclos económicos, sobreinversión.

Clasificación JEL: B10, B25, B31.

## **ABSTRACT**

On the next paper, an analysis will be carried out of the ideas about economic cycles of two economists, Keynes and Hayek, in order to study the relevancy of said ideas in the eyes of the great recession of 2008. Firstly, in order to gain a better perspective, major events of their lives and works of both authors will be shown. Secondly, Keynes's ideas about cycles and the marginal efficiency of capital –which he believes to be the origin of crises- will be presented. In third place, Hayek's ideas about cycles, along with concepts such as overinvestment, forced saving and voluntary savings will be shown. In fourth place, a study about the ideological clash that happened in the 30's between Keynes and Hayek will be done, along with some major events that happened in their lives prior to said clash. Lastly, the paper will conclude with a small study of the causes and consequences of the great recession of 2008, in order to contrast the ideas of both economists, to test the validity of said ideas.

Key Words: John Maynard Keynes, F.A. Hayek, economic cycles, overinvestment.

JEL Classification: B10, B25, B31.

## ÍNDICE DE CONTENIDO

|   |    |
|---|----|
| 1. INTRODUCCIÓN .....   | 1  |
| 2. KEYNES Y HAYEK: VIDA Y OBRA .....  | 3  |
| 2.1 John Maynard Keynes .....   | 3  |
| 2.2 Friedrich August von Hayek .....  | 12 |
| 3. LAS CRISIS ECONÓMICAS SEGÚN KEYNES .....   | 18 |
| 4. LAS CRISIS ECONÓMICAS SEGÚN HAYEK .....  | 22 |
| 5. EL DEBATE KEYNES Y HAYEK: LA REVOLUCIÓN KEYNESIANA FRENTE<br>A LA ESCUELA AUSTRÍACA. ....                      | 26 |
| 6. VIGENCIA DE LAS IDEAS DE KEYNES Y HAYEK EN RELACIÓN CON LAS<br>CAUSAS Y CONSECUENCIAS DE LA GRAN RECESIÓN..... | 33 |
| 7. CONCLUSIONES.....  | 36 |
| BIBLIOGRAFÍA .....  | 38 |

## 1. INTRODUCCIÓN

El objetivo de este trabajo es analizar las ideas de dos grandes economistas, Keynes y Hayek, en relación con las crisis económicas y poner en perspectiva estas ideas con lo ocurrido en la gran recesión del 2008. En el trabajo se realiza un estudio de las obras y los aspectos más relevantes de la vida de estos economistas, para después plantear las ideas de ambos autores con respecto a las crisis económicas.

El Trabajo se estructura de la siguiente forma: tras esta introducción, el segundo punto busca ver el progreso de un Keynes, y cómo sus ideas liberales se transformaron con el tiempo según maduró su teoría. Muy implicado políticamente y afectado por la dura situación económica de su nación, fue perdiendo progresivamente su creencia en el capitalismo como un sistema económico viable, capaz de adaptarse a las condiciones económicas de su época. Y cómo, pese a no encontrar un sistema económico capaz de reemplazarlo, a causa de su rechazo de la ley de Say, si propuso soluciones para salir de los baches de los que el mercado sería incapaz de salir por sí mismo; aumentos del gasto público o disminuciones del tipo de interés para fomentar la inversión.

También en el segundo punto se busca estudiar cómo Hayek, pupilo de Ludwig von Mises, se convirtió en el estandarte de la escuela austríaca para defender las ideas liberales de la revolución intervencionista de Keynes; y la forma en que dio publicidad a las ideas del capital de la escuela austríaca en el Reino Unido.

El tercer punto consiste de un breve análisis de las ideas de Keynes con respecto a los ciclos, según las expone en su *Teoría general*. Comienza con las consideraciones que hace de la naturaleza de los ciclos, y continúa con la importancia que da a la eficiencia marginal del capital como causa de las crisis; y el papel que tienen las expectativas empresariales sobre esta. Acaba negando la noción de que la sobreinversión puede ser la causa de las crisis.

El cuarto punto muestra la posición de Hayek sobre los ciclos, que trata en su obra *Precios y producción*. Este trata ideas clásicas de la escuela austríaca, en particular, la “sobreinversión” como causa de las crisis, a través de los conceptos de “ahorro forzoso” y “ahorro voluntario”. Encuentra en la intervención en el mercado, a través de una reducción de los tipos de interés la causa de las crisis; se da “sobreinversión”, que vicia el proceso de producción de capital y se realizan inversiones que son solo viable a los tipos de interés bajos, y “ahorro forzoso”, porque no se puede consumir todo lo que se desea; una vez se agotan las reservas bancarias, sube de nuevo el tipo de interés, y eventualmente se da la crisis.

En el quinto punto se analiza el debate entre Keynes y Hayek en los años 30, la trayectoria del pensamiento de ambos dos previo a este debate, y cómo su origen fue el desencuentro entre Robbins y Keynes en el comité Macmillan.

El sexto punto pone en perspectiva la visión de ambos economistas con respecto a la crisis económica sufrida en el año 2008. Esta, que fue precedida por una crisis financiera en 2007, tuvo su origen en una expansión del crédito originada en 2001; y en una serie de inversiones de dudosa calidad, únicamente viables a tipos muy bajos de interés. Esos son las propuestas de Hayek del origen de las crisis, en su idea de la “sobreinversión”; contrastando las ideas de Keynes, el origen de esta crisis no fue una escasa demanda agregada, pero sí existió una vez esta comenzó. Se acaba mencionando que las propuestas de Hayek para salir de las crisis apenas fueron utilizadas, frente al intervencionismo de Keynes que fue una solución más popular.

Finalmente, en el último apartado se resume todo el trabajo, y se obtienen las conclusiones.

## **2. KEYNES Y HAYEK: VIDA Y OBRA**

### **2.1 John Maynard Keynes**

Más que un economista, así le definió su mujer. Inversor, asesor del tesoro público, funcionario, escritor y periodista, matemático, patriota británico, profesor, filósofo y pensador, y por supuesto, uno de los economistas más importantes de la historia. Se antoja necesario observar las múltiples facetas de este tanto su entorno y como estos impactaron el pensamiento del hombre que fue capaz de revolucionar la ciencia como lo hizo Keynes.

John Maynard Keynes nació el 5 de junio de 1883 en Cambridge, Gran Bretaña. Este país se había convertido en una potencia mundial tras la 1ª revolución industrial. Después prosiguieron inversiones en desarrollos técnicos y se realizaron diversas reformas sociales (en 1884 se instauraron las bases del sufragio universal, a manos del gobierno liberal de Gladstone) a la vez que la industrialización y el sistema de mercado capitalista se globalizaban gracias a los nuevos métodos de comunicación y transporte.

Keynes fue hijo de académicos. Su padre se licenció en filosofía y continuó sus estudios en economía -que no se convirtió en un título oficial hasta 1903 (motivo por el cual Keynes fue originalmente titulado de matemáticas)-. Su madre fue la primera alcaldesa de Cambridge.

No fue lo único que adoptó de la vida académica de sus padres. Fue acogido por Alfred Marshall quien, impresionado por sus cualidades para la economía, intentó persuadirle para que se dedicase de pleno a esta.

Como se ha adelantado previamente, Keynes estudió matemáticas en el King's College, donde se unió a diversos grupos sociales, siendo el más relevante Bloomsbury, o "los apóstoles"; un grupo bohemio que trataba de romper con las normas sociales impuestas por la sociedad victoriana. En este grupo se juntaría con figuras como Lytton Strachey (biógrafo de la reina Victoria), Adeline Virginia

Wolf (cofundadora de la Hogarth press<sup>1</sup>) y otros escritores que se alzarían a la fama en el futuro.

El grupo se reunía semanalmente para recitar el ensayo de uno de los miembros, seguido de un debate sobre este. En estos debates, Keynes defendía ideas liberales como el libre mercado, probablemente heredadas de su familia liberal, poniendo de manifiesto una de las mayores cualidades de este, su disposición a dejar evolucionar su teoría, incluso si esto suponía abandonar ideas en las que había creído anteriormente. Pese a que esto le supuso diversas críticas, era consciente de que, si las condiciones sociales cambiaban, también debía hacerlo el sistema económico.

Su primer encuentro con la educación formal en el ámbito económico fue uno extremadamente corto, de unos dos meses aproximadamente, a manos del que fue tutor de su padre, Alfred Marshall, para preparar el examen del servicio civil para entrar en el sector público. Pese a que su calificación en economía fue de las más bajas que obtuvo, acabó quedando en segundo lugar, más que suficiente para ganarse un puesto en la oficina para la India, que le sirvió para desarrollar experiencia sobre los sistemas monetarios y financieros que más tarde usó en sus teorías y fundamentos (prueba de esto fue el primer libro que publicó, *Indian currency and finance*, en 1913).

Dos años después, en 1908, abandonó este puesto en el funcionariado británico para aceptar la oferta de Marshall de convertirse en profesor de economía en Cambridge, pagando este su salario y buscando que su pupilo se convirtiese en su sustituto. Esta apuesta de abandonar un seguro puesto en el entramado nacional pagaría dividendos, siendo elegido profesor titular en el King's College un año más tarde.

En este periodo no solo se dedicó plenamente a la academia, siendo esto algo que no se repitió en ningún otro momento, sino que también es cuando realiza su educación formal económica empezando a leer a Adam Smith tras ser contratado por el King's College. En esta fase de formación fue de gran ayuda

---

<sup>1</sup> Editorial británica en la que se publicaron, entre otras, diversas obras de algunos de los miembros de Bloomsbury.

su puesto como editor del *Economic Journal* <sup>2</sup>, que utilizó para propagar sus ideas permitiéndole además dedicarse de forma plena a sus teorías y constituyó fuerte soporte financiero en aquellos momentos en que perdiera su fortuna especulando.

Esta primera etapa de docente vio su fin con el comienzo de la primera guerra, al desatar una crisis financiera que puso en jaque al sistema bancario británico por falta de liquidez. Pese a que Keynes se oponía moralmente a la idea de apoyar la guerra, se convenció de que era mejor idea colaborar para lograr un final más temprano y menos dañino del que se daría si no tomase parte de esta.

Así se convirtió en el asesor del futuro primer ministro, Lloyd George, encargándose del financiamiento del conflicto y el desarrollo de políticas, ahorrándole millones de libras al gobierno británico. Este gran trabajo que realizó no pasó desapercibido por sus compañeros de Bloomsbury, que se opusieron a la idea de que uno de los suyos se uniera al poder y contribuyera a las carnicerías. Esto hizo que Keynes renunciase a su puesto en el Tesoro, aunque un año más tarde volvió para asesorar a Lloyd George en la conferencia de paz de París.

Fueron las atrocidades que presenció en esta conferencia de paz lo que le llevó a publicar su primer best seller, *Las consecuencias económicas de la paz*, en 1919. Gracias a los términos que acordó con su editor esta publicación le generó una pequeña riqueza que invirtió para lograr una mayor, a través de la especulación en monedas extranjeras (conocimientos obtenidos de su puesto en el funcionariado en las Indias) que a su vez le llevó a varios contactos en la City, el centro financiero de Londres.

Keynes consideró que no se estaba buscando llegar a ningún acuerdo y que el objetivo era la venganza. Sostuvo la idea de que Clemenceau, el primer ministro del gobierno francés, buscaba “deshacer lo que desde 1870 se había logrado por el progreso de Alemania” (Keynes, 1919, pp. 14)<sup>3</sup>. Esto era causado por la creencia de que el dominio de Europa era algo que se mantenía por turnos; luego

---

<sup>2</sup> Uno de las revistas económicas periódicas más prestigiosos del mundo. Fue fundado en 1891, es publicado por la Oxford University Press y sigue activo en el presente.

<sup>3</sup> Keynes, J. M. (1919): *Consecuencias económicas de la paz*. Cambridge University Press, Cambridge.

si se retrasaba lo suficiente el progreso alemán como para que nunca pudieran volver a estar en línea con los demás, nunca podrían volver a tomar ese turno.

El libro obtuvo una variada recepción. Aclamado entre aquellos críticos de la actuación del gobierno como sus colegas de Bloomsbury y por los lectores austriacos y alemanes. Pero recibiendo duras críticas por la prensa popular. Pese a esto, logró ponerle en el ojo público e hizo que se generase un fuerte interés por conocer su opinión en diversos temas de ámbito económico.

Dos años más tarde, en 1921, publicó una obra que suele omitirse al ser una obra que de nuevo no trata temas puramente de teoría económica. Su título era *Tratado sobre la probabilidad* y abarca temas principalmente filosóficos sobre las matemáticas.

Pese a que el mismo admite que no esperar lograr un avance en el campo de la probabilidad con su obra, si puede ayudar a entender su perspectiva en algunas de sus ideas; en particular, con respecto a las expectativas a largo plazo. Es su posición respecto a la incertidumbre que considera imposible de disipar y el poco control que se tiene sobre el futuro lo que le lleva a preferir la actuación en corto plazo por el mayor control que considera se tendrá sobre los resultados. Esto es especialmente relevante en su *Teoría general del interés, el empleo y el dinero* de 1936, cuando trata de explicar la crisis bursátil del 29.

En 1922 fue contratado por *The Guardian*<sup>4</sup> para escribir una serie de suplementos que acabarían por ser compilados un año más tarde, formando en gran medida su *Breve tratado sobre la reforma monetaria*, publicado en 1923. En estas publicaciones fue cuando comenzó a cuestionarse las “verdades” de la escuela clásica, aunque no fue donde comenzaron sus críticas al capitalismo (en *Consecuencias económicas de la paz* estableció que considera el capitalismo como un sistema acabado, al ser inestable por naturaleza, siendo necesario un nuevo sistema que se adaptase a la nueva realidad social).

Entre estas verdades que se cuestiona están las nociones del pleno empleo de recursos a largo plazo, demostrando que la propia idea del largo plazo es algo inalcanzable, al fijarse en un futuro no concreto, a la vez que criticó la decisión

---

<sup>4</sup> Diario británico originalmente conocido como el Manchester Guardian cuya ideología es de centro-izquierda.

de volver al patrón oro tomada por el gobierno británico (que haría que los precios estuvieran fuera del control del gobierno). También comenzó con sus propuestas del manejo de la economía por parte de los gobiernos sobre las fuerzas del mercado. En particular, a través de un mayor control sobre las fluctuaciones de los precios (algo que el mercado no era capaz de lograr). Explica, en este orden, los males, tanto de la inflación como de la deflación; y considera necesario que el gobierno busque la estabilidad de precios, viendo necesaria la disposición a sufrir las fluctuaciones cambiarias a las que considera el menor de los dos males.

A su vez, mostró que el regreso al patrón oro iba a fijar el tipo de cambio de forma innecesaria, creando fluctuaciones en los precios. Defendió una labor más activa por parte de las autoridades al realizar una política monetaria para controlar los precios (siendo algo en lo que coincidirá con Hayek, aunque solo en las conclusiones, y no en el camino a seguir, al confiar este último en las fuerzas de mercado).

A finales de los años 20 la economía británica se encontraba estancada, anclada al patrón oro y sufriendo de deflación constante con un fuerte desempleo, vio a un Keynes mucho más implicado en el ámbito financiero, convirtiéndose en especulador privado y recibiendo la posición de bursar<sup>5</sup> del King's College. No solo buscó entrar en las finanzas privadas, ya que se dedicó a pronunciarse ante la pasividad del gobierno frente a la cruda situación económica que desolaba su país, comenzando a proponer lo que acabarían conociéndose como políticas keynesianas.

Frente al fuerte desempleo, Keynes propuso que el gobierno emplease a los ciudadanos a través de la realización de obras públicas, entendiendo que la economía estaba estancada y que necesitaba un empujón para salir. También asumió que algunos proyectos no funcionarían apropiadamente, pero que aun así existiría un efecto multiplicador (aunque no lo llamará así hasta comenzados los años 30 tras la contribución de Khan) que haría que la inversión original se

---

<sup>5</sup> Término inglés para denotar al administrador financiero en una universidad o instituto. Difiere de tesorero en que se encargan de realizar, entre otras, planes de financiación para los estudiantes, decisiones de inversión, I+D...

viera retornada y que, en el peor de los casos, al menos se generaría una mejor infraestructura que la original.

Estos son sus primeros intentos de derribar el libre mercado. Se creyó capaz de entender los errores de este sistema, aunque no hubiese encontrado una alternativa sólida a este.

Un año después de la transición del gobierno de MacDonald al de Winston Churchill se veía un nuevo intento por parte de Keynes de condicionar la dirección de las políticas monetarias al acceder a reunirse, junto a otras cabezas del mundo financiero, con Churchill. Esto fue posible ya que este último leyó las publicaciones de Keynes sobre como el desempleo incrementaría aún más en caso de volver a la paridad cambiaria previa a la guerra, mientras que los salarios no caerían a causa de la fuerza de los sindicatos, en particular, el minero.

Pese a coincidir con el economista, Churchill cedió frente a sus colegas más tradicionales y accedió volver al patrón oro, siendo el detonante que dio luz a su obra *Las consecuencias económicas de Winston Churchill*, publicada en 1926. En esta, Keynes explica cómo esta medida era apropiada para hacer caer los precios, reduciendo los salarios (a través del desempleo), siendo entonces una medida para frenar el crecimiento y no una apropiada en plena crisis. El tiempo le dio la razón, considerándose una de las peores decisiones de política monetaria jamás tomada.

Los cinco años previos al crac bursátil de 1929 los dedicó a buscar un marco teórico capaz de adaptarse apropiadamente a la nueva época post capitalista que él creía estaba a punto de ocurrir. Estos esfuerzos desembocaron en *Tratado sobre el dinero*, publicado en 1930 y que el propio Keynes considera un fracaso artístico atribuible al largo intervalo temporal en que este la escribió, pues sus opiniones sufrieron bastantes cambios respecto a sus teorías, encontrándose en un constante proceso evolutivo.

Uno de los principales puntos a destacar es la separación con respecto a las ideas clásicas de las teorías de los ciclos, considerando que la tasa de interés es la principal causa y no las expectativas de los inversores sobre el futuro. En un debate con Pigou, defensor de la teoría clásica, Keynes intento forzarle a reconocer que la causa de la caída de la inversión en Gran Bretaña fue a causa

de los altos tipos de interés que el banco de Inglaterra debía de mantener para que el patrón oro fuese sostenible. Pese a que lo logró, Pigou no lo consideraba como el hecho base, sino como una razón más junto al estado de ánimo del inversor y la propensión que este vaya a tener a asumir una deuda o ahorrar completamente su dinero; mientras que Keynes veía esto irrelevante para el ciclo (posición que más tarde cambió en su *Teoría General*).

Otro de los puntos más destacables es la diferencia que destaca entre ahorro e inversión, concediendo la posibilidad de que exista desequilibrio entre estos a largo plazo, llevando a auge e inflación o depresión y deflación según cual sea mayor. Sería entonces posible controlar la inflación o la deflación a través de aumentos del ahorro y la inversión respectivamente y proponiendo un tipo de cambio fijo para lograr estabilidad de precios.

Se puede decir que en *Tratado sobre el dinero* busca crear herramientas para que los gobiernos puedan crear políticas monetarias; en este caso tomando prestado de Wicksell la diferencia entre tipo de interés natural y de mercado. El tipo natural es aquel que vacía el mercado y hace que llegue al equilibrio, tras igualarse tasas de ahorro e inversión. Si el tipo de mercado es mayor, habrá un exceso de ahorro que desembocará a un ciclo económico negativo (junto con inflación y desempleo), siendo labor del gobierno la de actuar, aumentando la inversión para volver al equilibrio.

Tras el crac del 29, el gobierno británico formó el comité Macmillan para buscar las causas de la crisis en las que estaba sumida la economía y Keynes, que fue invitado a este, decidió usarlo para contrastar la solidez de su nueva teoría, enfrentándola a lo que Hayek denominó como la opinión del tesoro. Como era de esperarse, se encontró con múltiples dificultades, como el encuentro previamente mencionado con Pigou o la pobre recepción con la que se encontrarían sus arremetidas al libre mercado. Ello desencadenó el principal desencuentro que tuvo con Lionel Robbins<sup>6</sup>, quien consideraba que las opiniones

---

<sup>6</sup> Economista británico y catedrático de la London School of Economics. Influenciado por la escuela austríaca -aunque fue moderándose a lo largo de su vida- ofreció un puesto de profesor a Hayek en esta escuela.

de Keynes iban en contra de lo que había hecho grande su nación (y que, probablemente fue lo que desencadenó su choque con Hayek).

Keynes se propuso un cambio de enfoque para analizar los efectos globales de la crisis que Keynes y vio su inspiración revitalizada. La cuestión no era buscar arreglar un sistema rígido, sino uno en expansión; además, los problemas eran de naturaleza financiera y este era un ámbito se encontraba cómodo. Sintiendo validado por la perseverancia de las crisis al no ser los sistemas de ajustes capaces de dar una respuesta a esta caída de la demanda y, tras contrastar su obra, se dedicó a un nuevo viaje creativo que concluirá con su magnum opus, *La teoría general del empleo, el interés y el dinero*, publicada en 1936.

El cambio de enfoque previamente mencionado a causa del debate no particularmente fructífero para Keynes con Hayek y el fracaso del *Tratado sobre el dinero* para afectar a las decisiones de política monetaria le llevó a no intentar convencer a quienes no querían ser convencidos y a escuchar críticas de aquellos que fuesen dignos de ser escuchados, entre ellos encontrándose varios miembros del circo de Cambridge. También centró su atención en dejar atrás las bases antiguas como la teoría cuantitativa del dinero de Cambridge que usó en *Tratado sobre el dinero*, pues no eran explicación suficiente para entender las decisiones de gasto de la gente. Así empezó a establecer modelos nuevos para ayudar a explicar la teoría monetaria.

Siguiendo con sus críticas a la escuela clásica y viendo que era necesario atacar el obstáculo que suponía la creencia en esta para poder avanzar, Keynes defendió la inversión en obras públicas en *The means to prosperity*, publicada en 1933 y un puente entre el *Tratado sobre el dinero* y la *Teoría general*. Esto es visible por la introducción del multiplicador de Khan, pupilo de Keynes y miembro del circo de Cambridge. Aquí explicó cómo se fija el volumen de la producción y demostró matemáticamente la veracidad del multiplicador que Keynes había defendido previamente y defendió en «Can Lloyd George Do It?»<sup>7</sup>, artículo publicado en 1929.

---

<sup>7</sup> Escrito conjuntamente con Hubert Douglas Henderson (economista y miembro del partido liberal británico). Fue publicado en *Nation and Athenaeum* durante la campaña electoral de 1929

*The means to prosperity* busca traducir la teoría que se incluirá en *Teoría general* para aquellos con escasos conocimientos económicos, tratando de influenciar las decisiones de política económica, a diferencia de la segunda. Defiende las decisiones de gasto gubernamental en obras públicas, introduciendo el multiplicador previamente mencionado a la vez que ataca las críticas tradicionales de la escuela clásica, como la inflación que puede darse y el desequilibrio presupuestario (contribuyendo Khan a invalidar ambas críticas).

Se podría considerar entonces los primeros pasos hacia la revolución keynesiana, que daría comienzo en 1936, con la publicación de su *Teoría general del empleo, el interés y el dinero*. Esta revolución fue vivida en una primera instancia en los Estados Unidos que, tras el crac bursátil se encontraba en una situación ideal para aplicar las ideas de Keynes. Este aprovechó para explicárselas al presidente Roosevelt. A través de esa mayor participación en la actuación gubernamental, sus ideas acabaron por influir a la generación de jóvenes economistas que buscaban encontrar las soluciones para los problemas en los que se encontraba su economía.

Estos jóvenes economistas trataron de entender la *Teoría general* adaptando las ideas matemáticas expresadas originalmente en unas fórmulas de más sencilla aplicación para la economía, en el caso de Hicks (quien desarrolló el ahora conocido como el modelo IS-LM), o usándola para continuar su propia obra, como en el caso de Joan Robinson.

En todos los casos, Keynes animó a sus seguidores a que desarrollasen sus propias teorías incluso en los casos en que no coincidía con ellas ideológicamente, mostrando el objetivo que tenía en todo momento: girar el engranaje anticuado que era el capitalismo para lograr llegar a un sistema económico en sincronía con las necesidades de la sociedad actual. Por eso mismo, en ningún momento pretendía crear un modelo supremo y eterno, sino uno que se adaptase a la realidad del momento; y, si llegado el momento, este quedase anticuado, no había problema en abandonarlo en busca de otro mejor.

---

en un intento de mostrar que los planes del partido liberal liderado por Lloyd George eran de sentido común frente a la pasividad de los que propusieron los conservadores.

Al comenzar la segunda guerra mundial, un Keynes mayor y enfermo no pudo unirse al frente para asistir a su país, pero si se propuso buscar los métodos para financiar los gastos de esta. Fue entonces admitido en el Tesoro en una posición no remunerada, y usó sus contactos en los Estados Unidos para pedir préstamos y desarrollar las políticas económicas a seguir, una vez se pusiera fin al conflicto, en lo que fueron los acuerdos Bretton Woods (donde se pusieron en pie varias de las ideas que Keynes había defendido a lo largo de su vida, como la creación del Banco Mundial o el Fondo Monetario Internacional) que tuvieron lugar en 1944, dos años antes de la muerte del economista en 1946.

## **2.2 Friedrich August von Hayek**

Friedrich Hayek nació en Viena en 1899. Tuvo el mundo académico arraigado en toda su familia.

Hayek se alistó al ejército nacional en 1917 al cumplir la mayoría de edad, donde acabó por encontrar su vocación en la economía gracias a la obra de Walther Rathenau<sup>8</sup> acerca de la organización económica en la transición de tiempos de paz a guerra. Las ideas expuestas en esta obra eran, como incluso Hayek reconoció, mayormente socialistas; pese a que repudiaba el marxismo incluso de joven, sí que aceptaba formas suaves de socialismo y de control por parte del gobierno. Esto lo mantuvo hasta que leyó la obra de su futuro tutor Ludwig von Mises, *El socialismo*. De él heredaría muchas de sus ideas como la omisión del poder de decisión que supone el sistema de precios al apropiarse los gobiernos de los medios de producción.

Tras finalizar el conflicto volvió a una Austria desolada, con altos niveles de pobreza e inflación (siendo esto una base de sus críticas a Keynes, al entender que subestimaba los peligros de la inflación que causarían sus medidas) y se apuntó a la Universidad de Viena para aprender economía.

---

<sup>8</sup> Político y escritor alemán que se encargó de la organización de la economía en la 1ª guerra mundial. Liberal y burgués, adoptó ideas socialistas al finalizar el conflicto y acabó abogando por un sistema centralizado de organización económica en su visión de Alemania postguerra.

Aquí fue donde comenzó a empaparse de las ideas de la escuela austríaca y de los beneficios del laissez faire; tomó particular interés por la toma de decisiones de los individuos los procesos de consumo e inversión.

Tras graduarse en 1921 fue recomendado a Ludwig von Mises para un puesto de asesor legal (originalmente se matriculó en ciencias jurídicas y sociales) para ayudar a financiar la deuda de Austria tras la guerra. Al conseguir este puesto, pudo comprobar de primera mano la situación de hiperinflación con una fuerte devaluación de la moneda que vivía su país, siendo esto algo que advirtió Keynes en *Consecuencias económicas de la paz* y sus varias publicaciones en *The Guardian* con respecto a la fijación del patrón oro y la emisión de dinero para financiar la deuda de guerra. Ambos economistas seguían entonces líneas similares de pensamiento al coincidir en las causas, pero no en lo que se debía hacer al respecto (Keynes defendiendo la intervención estatal, frente a Mises y Hayek, defensores de las fuerzas naturales del mercado).

Para preparar su doctorado, fue a América en 1923. Asistió a clases sobre los ciclos económicos empresariales (auges económicos seguidos de crisis) y escribió un informe sobre lo que aprendió. Llegó a la conclusión de que el dinero barato propiciado por los bajos tipos de interés iba a conducir a un auge insostenible que terminaría en crisis. Esto es la noción del ahorro forzoso, que más tarde se analizará, pero que consiste en mantener un tipo de interés más bajo que el natural de mercado, viciando el proceso productivo del capital conduciendo a un crecimiento que considera insostenible.

Concluyó además que los intentos de la reserva federal por eliminar este proceso cíclico eran absurdos ya que lo máximo que se podía llegar a lograr era reducir las fluctuaciones a un mínimo posible (esta creencia del mercado como un río cuyo cauce es inamovible es una constante en su pensamiento). También notó los diferentes métodos de estudio empírico del ciclo que existían en los Estados Unidos frente a Europa, y le propuso la idea a Mises de crear un instituto para poder realizar un mejor estudio de estos. Pese a que este rechazase su idea en primera instancia (no creía que la economía fuera una ciencia que se pudiera estudiar de la misma forma que la física o la química lo son y consideraba estos intentos fútiles), cambiaría de opinión tras visitar los Estados Unidos.

En el proceso de creación de un documento oficial propio para su doctorado, escribió *La teoría monetaria y el ciclo económico*, publicado en 1929. Aquí busca entender la relación entre precios, empleo y dinero, analizando los efectos de una reducción del tipo de interés sobre la inversión en capital. Entiende que este dinero barato lleva a un exceso de inversiones en procesos no necesarios, lo cual hace que el ciclo natural de producción se extienda en exceso y a que esta inversión en capital intermedio se vea obsoleta antes de llegar a completarse.

La causa de esto es que la decisión de invertir en capital no es tomada por un cambio de preferencias de los consumidores; esta se da por el cambio artificial del precio relativo del ahorro a través de la disminución del tipo de interés. El deseo de consumir de los individuos es exactamente igual que en un mundo en el que no llegase a existir esa disminución del interés, pero en este caso no existe la suficiente oferta para satisfacer la demanda, pues se ha decidido invertir en capital para una producción futura en vez de en producción de bienes reales. Esto conduce inevitablemente a crisis. Si la decisión de invertir se toma de forma natural, esto no será así al no darse el exceso de demanda.

Aquí sigue la línea de pensamiento de la escuela austriaca al intervenir en la propensión natural del mercado entre ahorro e inversión, alterando el camino que lleva al equilibrio. Coincide con la teoría de Wicksell y Schumpeter al basarse sobre la idea de sobreinversión (aunque estos atribuyen los motivos de las crisis a distintas causas, mientras que Hayek los considera de naturaleza monetaria).

También en 1929 publicó un artículo que más tarde le garantizaría un puesto en la London School of Economics, «The paradox of saving». Aquí Hayek realiza una crítica a la obra de los estadounidenses Foster y Catchings *Dilema of thrift*<sup>9</sup>, pudiendo considerarse este su primer ataque formal a las ideas que más tarde defendería Keynes en su *Teoría general*.

En *Dilema of thrift*, sus autores defienden la idea de que es el subconsumo y una insuficiente demanda agregada los que causan las crisis y buscan demostrar que

---

<sup>9</sup> Publicado en 1926, una década antes que la *Teoría general del interés, el empleo y el dinero*. Los autores exploran la idea del subconsumo como causa de las crisis, tratando de explicar cómo un aumento de la producción no implica necesariamente un aumento del poder de compra, lo que obliga a vender a precios por debajo de los costes (o a que no se vacíe el mercado).

un aumento de la producción no implica necesariamente un aumento de la capacidad de consumo.

En cuanto a los ciclos causados por motivos reales (como una alteración natural de las propensiones de consumo y ahorro o ahorro natural), no los considera como desequilibrios- aunque lleven a crisis-, al ser causados por las decisiones de los consumidores en el mercado. Considera que es culpa de las políticas monetarias expansivas que se den las crisis (o que estas vean prolongadas en caso de que se realicen en mitad del ciclo). Una disminución del tipo de interés viciará los sistemas de producción de capital intermedios, siendo estos la clave para evitar que se envíe todo el dinero a la producción de capital y no a la de bienes de consumo.

En este caso es cuando utiliza el concepto de ahorro forzado. Este existirá cuando se dé un tipo de interés bancario inferior al tipo natural de mercado y es forzado porque implica un exceso de inversión en capital que no ocurriría si no se interviene en la economía. Se redirigen recursos que antes se habrían invertido en productos de consumo a favor de invertir en capital para una producción futura. No se modifica la estructura productiva de forma natural y se crea un exceso de demanda de bienes de consumo que destruye el exceso de inversión de capital (en los ejemplos que menciona Hayek, incluso antes de que esta pueda ni siquiera ponerse en marcha), desembocando en crisis. Al no darse un aumento del ahorro de forma natural (ya que las propensiones de consumo no se alteran), se da un exceso de demanda que es lo que será la causa de esta crisis.

Su enfoque tan pesimista y analítico no le ayudó a ganarse la confianza de aquellos que tenían el poder de tomar decisiones a la hora de confeccionar la política monetaria frente a Keynes, pero si le sirvió para exponer las ideas de la escuela austriaca de pensamiento económico al público inglés.

Ante la falta de publicidad de la teoría en la que se basa su obra, decidió traducir *Teoría monetaria y ciclo económico* añadiendo un comentario sobre el crac del 29. Realiza una crítica a Keynes al apuntar a la manipulación de la economía como el problema principal y que pese a que el gobierno estadounidense había

puesto en marcha las soluciones que Keynes propone, la situación solo estaba empeorando.

También tradujo varios de sus trabajos respecto a la importancia de los precios en la sociedad al suponer estos una forma de voto a causa del auge totalitario en Europa para sentar la idea de las similitudes entre totalitarismo y socialismo, idea que luego continúa con *Camino de servidumbre*. Se centra en como ambos privan, a través de la manipulación del mercado, la libertad económica.

Uno de los desarrollos más importantes de su pensamiento y que le distanciaría de la escuela austriaca fue la pérdida de su creencia en el equilibrio que reveló por primera vez en "*Economics and Knowledge*", una conferencia que dio en 1936. Considera la incertidumbre con respecto al futuro la causa de esta; aunque los individuos realicen una serie de planes de ahorro y consumo que lleven al equilibrio, estos pueden verse alterados por cambios externos (accidentes, por ejemplo).

Sobre esta idea basa entonces su crítica al socialismo y al totalitarismo en su obra *Camino de servidumbre*, publicada en 1944. Al ser el sistema de determinación de precios una obra del conjunto de los individuos que participan en el mercado y, por tanto, una muestra de la libertad de la que todos deben gozar, concluye que ambas formas de gobierno van en contra de la libertad. Cualquier forma de organización económica alterará los precios comparados al caso en que no se interviene, al ser imposible que los planificadores gubernamentales tengan la información absoluta de los deseos de la población. No obstante, sí considera la posibilidad de buena intervención (como en casos que falte competencia o esta se tenga en cuenta si existiese para garantizar mayor seguridad social). Considera de igual forma la intervención en la economía como algo que puede crear un mal crónico, requiriéndose un especial cuidado para hacer que esta no dependa de la actuación del gobierno.

La siguiente década tuvo que estar bajo la sombra de la ola keynesiana que fue incluso capaz de convertir a sus antiguos aliados como Robbins, quien acabó por arrepentirse de su obra crítica del tratado de Keynes (crítica basada en las ideas de Hayek) o Pigou, quedándose sin apenas relevancia en el ámbito político.

En un intento de recuperar terreno, escribió *Fundamentos de la libertad*, que fue publicada en 1960. Se trata de un estudio liberal de la sociedad, donde ve el estado de derecho como algo vital para que se dé la verdadera libertad, a la vez que cree que esta es necesaria para que puedan existir el crecimiento económico y la prosperidad. Se distanció también del conservadurismo, opinando que en su rechazo por la innovación tendría la tendencia al nacionalismo, que a su vez conduciría al colectivismo.

Esta obra no fue tan bien acogida como *Camino de servidumbre*, lo cual obligó a Hayek a tener que esperar otra década más para volver al foco de atención cuando en los años 70, en plena crisis del keynesianismo, recibió el premio nobel de economía y la fe que depositó Margaret Thatcher en sus ideas.

### 3. LAS CRISIS ECONÓMICAS SEGÚN KEYNES

Tras la crisis económica sufrida en Gran Bretaña a lo largo de los años 20, Keynes comenzó a creer en la posibilidad de que la economía llegase a un equilibrio sin que se diese pleno empleo de recursos. Sobre esto se basa la idea que trata de exponer en su *Teoría general*, donde también realiza un comentario sobre los ciclos económicos, particularmente en el capítulo 22, “Notas sobre el ciclo económico”. En este capítulo realiza dos consideraciones previas a su análisis:

- La primera es que el movimiento cíclico implica fuerzas existentes durante un auge económico que tienen un efecto multiplicador entre sí. Estas se desgastan con el tiempo y son remplazadas por fuerzas que se desarrollarán en la dirección opuesta (que también son eventualmente desgastadas, acabando así el ciclo).
- La segunda es que las crisis son consecuencias de los ciclos económicos y la transición entre las fases cíclicas es diferente. Keynes apunta que es más súbito el paso de una fase positiva a una negativa – y con consecuencias más catastróficas- que el paso de una fase negativa a positiva.

Prosigue con su explicación de la relevancia que da a la *eficiencia marginal del capital* (EMC) como causa de las crisis y se centra en el cambio de fase y en el comienzo de las crisis. Aunque considera la posibilidad de que la causa de la crisis se encuentre en el aumento del tipo de interés dado por el aumento de la demanda de inversión, ve más relevante el papel de la eficiencia marginal del capital.

La EMC es la tasa de descuento que logra igualar el valor total actualizado de los beneficios esperados de la inversión al coste de reposición del capital que se desea obtener. La fórmula matemática tiene la siguiente forma:

$$\text{Precio oferta} = \sum_t \frac{\pi_t^e}{(1+r)^t}$$

En esta, el precio oferta consiste del coste de adquisición del bien de capital (que depende del tipo de interés al que este se va a financiar), el numerador contiene los rendimientos esperados de la inversión año a año, y finalmente, el denominador es donde se encuentra la EMC. “r” es la tasa de descuento que consigue que la igualdad se cumpla y es por tanto la eficiencia marginal del capital.

Apunta que la EMC no solo es influenciada por su propia naturaleza (sus costes de producción o la cantidad existente), sino que también lo será por las expectativas de su posible rendimiento futuro. Y hace una crítica de los fundamentos de estas expectativas al considerar que, en muchos casos, no son para nada sólidas y que se convertirán en víctimas de fluctuaciones irracionales.

Procede a explicar el papel que estas tienen dentro del ciclo, que se puede relacionar a la fórmula presentada. En la fase creciente del ciclo, las expectativas son excesivamente positivas- capaces incluso de compensar el aumento de los costes- lo cual lleva a aumentar la inversión. Este aumento de la inversión tiene dos efectos sobre la eficiencia marginal:

- Se da el previamente mencionado aumento de costes, el precio oferta aumenta y “r” cae.
- Ante este exceso de positividad y demanda, los mercados de inversión comienzan a desconfiar de la viabilidad de la inversión realizada, caen las expectativas que se tenían de esta y, necesariamente, la EMC.

La caída de la EMC lleva a actuar a los especuladores, quienes empujan a los últimos inversores del precipicio, según lo define el propio Keynes. Los inversores ven caer el precio de sus activos tras una venta masiva de estos, que reduce el valor de este capital en particular.

Aumenta la incertidumbre en el mercado –lo cual hace que caiga de nuevo “r” por la disminución de las expectativas- y se da una preferencia de liquidez por parte de los inversores. Consecuentemente, aumentan los tipos de interés y cae “r”, ya que el precio oferta depende positivamente de estos. Todo esto lleva a que se derrumbe la EMC, la inversión y la demanda agregada.

Al considerar de nuevo las diferencias entre los ciclos, Keynes señala que una disminución del tipo de interés no es capaz de garantizar la recuperación (aunque lo considera como una gran ayuda y tal vez un paso vital). Esto es así, porque persiste el componente humano dentro de los negocios, y esa disminución no es capaz de devolver la confianza del inversor.

Keynes profundiza sobre la razón por la cual la recuperación económica no se da de forma inmediata y considera que esta va hilada a la recuperación progresiva de la eficiencia marginal del capital. Sobre esto destaca dos hechos particulares:

- El primero es que la recuperación de la EMC estará relacionada con la duración del excedente de los bienes de vida larga. Este excedente, creado por el exceso de inversión, acabará por ser absorbido eventualmente de forma proporcional al coste de su almacenamiento (esto lo considera como inversión negativa).
- Y el segundo es que la reducción del coste de mantenimiento del capital de la empresa por el descenso de la producción propicia una recuperación de la confianza empresarial que vuelve a hacer buena la idea de volver a invertir.

Por último, con respecto al efecto de los ciclos, Keynes considera las consecuencias que tiene la disminución de la eficiencia marginal del capital sobre el consumo. Pone de ejemplo el impacto en una sociedad volcada en la bolsa de valores (como lo era la sociedad de Estados Unidos), que ve en una caída del valor de sus inversiones una fuerte razón para no gastar. Esto no hará más que agravar la crisis. Aquí vuelve de nuevo a considerar que llegados a este punto sería casi imposible recuperar una tasa de inversión aceptable con solo disminuciones del tipo de interés.

A pesar de esto, no coincide con la visión propuesta por aquellos que creen que la sobreinversión es algo natural de la fase del auge. No considera típico que la inversión siempre sea en capital redundante al que no se le puede dar uso, aunque si concede la posibilidad muy realista de que, a causa del auge, se dé un exceso de optimismo con respecto a los rendimientos de la inversión. Un exceso de optimismo que lleva a tener expectativas infladas de esta inversión, lo

que lleva a decepción, incluso en los casos en que la inversión dé los resultados que se deberían esperar de ella (llama a esto el “error del pesimismo”).

Sí que admite la posibilidad de que se invierta en exceso de forma redundante, en lo que considera “inversión mal dirigida” (acercándose a la visión de Hayek). En cualquier caso, niega que lo apropiado sea recurrir a un aumento de las tasas de interés para salir de las crisis, más bien lo opuesto.

A modo de conclusión puede decirse que Keynes considera la posible existencia de un equilibrio sin que se dé el pleno empleo; esta negación de la ley de Say le lleva a considerar necesaria la intervención por parte del gobierno en casos en que la economía se estanque de forma indefinida, pues no existen los mecanismos automáticos que la ayuden a salir de esta.

Con respecto a las crisis considera que el origen de estas está en las caídas de la eficiencia marginal del capital. Estas a su vez se ven precipitadas por las expectativas empresariales, volátiles e irracionales por naturaleza, pues siguen a los “animal spirits”<sup>10</sup> en oleadas de excesivo optimismo durante los auges y pesimismo durante las crisis.

No considera la sobreinversión como algo inherente a los auges, ya que no ve normal que las inversiones estén siendo dirigidas a capital redundante o que no añadan valor. Sin embargo, si considera la posibilidad de que, a causa de los “animal spirits”, se den inversiones mal dirigidas.

La recuperación, de forma opuesta a las crisis, se da de manera gradual según se vaya recuperando la eficiencia marginal del capital y la confianza de los inversores. Este es un proceso que va en dos partes: la primera, gracias a la venta de las existencias obtenidas a causa del exceso de inversión -que se darán en proporción al coste de almacenamiento de estas-; y la segunda, por la disminución de costes de mantenimiento del capital físico de la empresa a causa de la disminución de la producción, que hará más atractiva la idea de invertir.

---

<sup>10</sup> El concepto que utiliza para referirse a la irracionalidad de las decisiones de inversión que se toman en los mercados bursátiles.

#### 4. LAS CRISIS ECONÓMICAS SEGÚN HAYEK

El pensamiento de Hayek respecto a los ciclos está encapsulado en su obra *Precios y Producción*.

Frente a la idea de Keynes, que veía en los “animal spirits” y en el subconsumo el origen de las crisis -con una consecuente insuficiente demanda agregada que debe ser impulsada por el gobierno-, Hayek apunta a la idea de la “sobreinversión”. Sobre este concepto se basan también las teorías de ciclos de Wicksell y Schumpeter, aunque estos últimos atribuyen las causas de las crisis a motivos reales, mientras que el austríaco apunta a razones monetarias.

Hayek parte de la existencia de un equilibrio walrasiano y añade a este las ideas de tiempo y preferencias individuales. Basa su teoría sobre dos conceptos: el “ahorro voluntario” y el “ahorro forzoso”.

En su opinión, las crisis se originan por culpa de una manipulación en el mercado monetario a través de reducciones antinaturales del tipo de interés.

Esta reducción hace que el tipo de interés caiga por debajo del “natural” (el que vacía el mercado) y hace más atractiva la idea de invertir en capital. A su vez, considera que, al partir de una situación de pleno empleo, esto genera un aumento salarial al estar trasladando la producción, que a su vez implica un aumento de los costes.

El ejemplo que usa en *Paradox of saving* es el de una fábrica que no genera nuevos empleados, sino que utiliza a panaderos o peluqueros.

El otro efecto que tiene la reducción del interés sobre la producción es que altera los procesos intermedios de producción de capital, haciendo que estos se alarguen sustancialmente (un punto que reprocha a Keynes, al considerar que no lo tiene en cuenta pese a tratar sobre las ideas de la escuela austríaca).

Esto supone que se da una desincronización en la economía al alargarse de forma excesiva el proceso de producción del capital, especialmente en el caso en que las propensiones de consumo e inversión no se han modificado. En este caso, la decisión de invertir se toma a causa de la reducción del tipo de interés, y no por un cambio de las preferencias temporales de consumo y ahorro (se desea consumir lo mismo en el presente, pero se está invirtiendo para consumir en el futuro).

Hayek utiliza posteriormente para explicar esta idea el ejemplo de la isla desierta. Se invierte tiempo y recursos en crear una máquina, pero es imposible acabar la producción de esta antes de que se agote la comida, obligando a detener su creación.

Profundizando sobre estos puntos, Hayek señala que no es la decisión de aumentar la inversión la que causa las crisis, sino que es la decisión de aumentar la inversión a causa de la intervención sobre los tipos de interés, que generará un “ahorro forzoso”.

Este ahorro es forzoso porque pese a que se desea consumir más se es incapaz de hacerlo al haber aumentado los precios como consecuencia del aumento de la inversión de las empresas.

En esta situación, se produce una demanda de bienes en el presente que no es satisfecha por las empresas, que han invertido en capital para producir bienes de consumo en el futuro. Debido al aumento de los salarios, crecen los costes y con ello los precios, lo cual incrementa a su vez el “ahorro forzoso” al querer consumir, pero no poder por los nuevos precios más elevados. Todo esto lleva a la crisis y a la consecuente destrucción de la inversión realizada.

De forma opuesta, si se trata de un aumento del “ahorro voluntario”, también ocurre una caída del tipo de interés. En este caso, también se da la caída del consumo presente a favor del consumo futuro. La diferencia está en que, en este supuesto, las preferencias temporales de consumo sí que se han visto modificadas y el mercado ha tomado la decisión de prescindir de consumo presente; luego no hay un exceso de demanda de inversión.

En el primer caso, el tipo de interés “natural” y “de mercado” no coinciden, las empresas invierten más en capital en vez de en producción de bienes de consumo y el proceso de producción de capital se ve alargado (por el interés más bajo); esto supone sobreinversión.

Por otro lado, en el mercado no se ha alterado la propensión a consumir en el presente y, a causa de la inversión en capital, se da un aumento de las rentas (pleno empleo de recursos). A su vez, supone un aumento de los precios debido al aumento de los costes; el deseo de consumir no se ve satisfecho y los individuos se ven forzados a ahorrar al no ser capaces de consumir todo lo que desean; se produce, por lo tanto, “ahorro forzoso”.

La sobreinversión verá su fin junto con el comienzo de la crisis cuando los bancos aumenten el tipo de interés según se vacíen sus reservas. Esto empuja a la quiebra a las empresas cuyas inversiones solo eran rentables con los tipos más bajos de interés. En esto coincide con Keynes, ya que también permite en su pensamiento la posibilidad de “inversiones mal dirigidas”.

Se da un aumento de la incertidumbre, disminuye el crédito que los bancos están dispuestos a prestar y eso lleva a una alteración de la estructura productiva, que fomenta la inversión en corto plazo (al tener mayor control sobre la rentabilidad de esta). Con respecto a esto último, cabe mencionar dos ideas de Hayek:

- La primera es que, ante la crisis, la mejor solución es no actuar y dejar que los flujos naturales del mercado conduzcan al equilibrio de nuevo a la economía (a través de la recuperación de las reservas bancarias, lo que permitirá volver a prestar). También asegura que cualquier intervención solo empeoraría la situación.
- La segunda idea es que la existencia de las crisis no se debe considerar como algo antinatural, al ser parte del ciclo. Estas solo deben causar preocupación en casos de excesivo desempleo o inflación. Aquí Hayek defiende un “exceso de cautela” por parte de los bancos a la hora de prestar.

A modo de resumen puede decirse que para Hayek las crisis son una parte más del ciclo y no algo antinatural; su origen es de naturaleza mayormente monetaria y a causa de la intervención en el mercado a través de reducciones del tipo de

interés. Esto genera dos problemas: “sobreinversión” al invertir de manera excesiva en producción de capital y capital intermedio (al ser más rentable, tratando de generar economías de escala por el tipo de interés que ha sido reducido) en vez de producir para el consumo presente; y “ahorro forzado”, cuando no se es capaz de consumir lo que se desea al haber aumentado los precios y al no haberse modificado las propensiones de consumo presente y futuro. La “sobreinversión” causa a su vez que el proceso de producción de capital físico se extienda excesivamente. Esto conduce a que se deje de estar en sincronía con el mercado y lleva, eventualmente, a su destrucción incluso antes de que esta inversión llegue a ponerse en marcha.

La decisión de invertir no siempre genera este colapso de la economía, al existir el caso en el que se da a causa del “ahorro voluntario”. En este caso, las propensiones de consumo e inversión presente y futura del mercado cambian; se decide prescindir de consumo presente a favor de consumo futuro y se ahorra. Consecuentemente, desciende el tipo de interés y el consumo, pero no existe exceso de demanda de inversión. La decisión de invertir la toma el mercado y no el gobierno.

## 5. EL DEBATE KEYNES Y HAYEK: LA REVOLUCIÓN KEYNESIANA FRENTE A LA ESCUELA AUSTRÍACA.

Ante el fuerte empuje de Keynes y sus ideas intervencionistas, sus críticas a la escuela clásica y, en general, al laissez faire, Lionel Robbins se dio cuenta de que había que actuar. El economista y profesor de la London School of Economics (LSE), partidario de las ideas de la escuela austríaca, se decantó por elegir a Hayek para enfrentarse al británico. Su crítica al *Tratado sobre el dinero* fue el comienzo del enfrentamiento entre ambos.

En los años 20 y frente al elevado desempleo existente en Gran Bretaña, Keynes comenzó a pronunciarse en contra de un sistema capaz de permitir algo así. A causa del estancamiento existente, realizó diversas recomendaciones al gobierno, como la necesidad de reducir la tasa de interés o los beneficios de realizar gastos en obras públicas para emplear a parados. Pese a esto, ni el gobierno ni el tesoro escucharon sus sugerencias, lo que le llevó a mostrar su idea de la inviabilidad del libre mercado sin un mínimo control gubernamental, y de la posible crisis del capitalismo.

Siguiendo este pensamiento, prosiguió con sus sugerencias intervencionistas – algo que suscitó las críticas de Hayek- con la idea de que incluso aunque las inversiones públicas sean mal dirigidas, sigue siendo un mejor escenario que no actuar. En esta crisis de fe, veía al libre mercado como algo engañoso e incapaz de dar soluciones a los problemas existentes; y al capitalismo como un sistema anticuado que debía ser reemplazado.

En el lado opuesto se encuentra Hayek, aún tutelado por Ludwig von Mises, quien, a través de su obra le ayudó a desarrollar sus ideas en contra de la intervención por parte del gobierno. En particular, está el valor que da a los sistemas de fijación de precios y como la intervención lleva inevitablemente a ineficiencias.

Tras una breve estancia en los Estados Unidos Hayek realizó un estudio sobre la actuación de la Reserva Federal estadounidense en los años 20. En su intento de mantener el nivel de precios de consumo estable, optaron por aumentos del

tipo de interés, decisión que Hayek veía absurda. Mantenía que ese indicador era engañoso y que no se debía fijar el tipo de interés a este; y que, en general, los bancos centrales no deberían alterar los tipos.

Se pueden observar entonces los dos puntos de vista enfrentados: el de Keynes, partidario de la intervención, especialmente en crisis, pues veía necesario revitalizar la demanda y no confiaba en el mercado para realizar los ajustes; y el de la escuela austríaca, quienes confiaban en el libre mercado y creían que cualquier intervención iba a ser fútil.

La década de los 20 fue de lucha política por parte de Keynes, al intentar exponer las ideas que trata en su *Tratado sobre el dinero*. Tras sus diversas críticas a la actuación del gobierno y en general por su participación en el ámbito político, fue invitado al comité Macmillan, donde explicó su teoría. En su línea intervencionista, también propuso la actuación en obras públicas (ante las rigideces salariales a causa de los sindicatos) y la fijación de aranceles comerciales.

Estas propuestas no fueron bien acogidas por parte de algunos de los miembros del comité, entre ellos, el ya mencionado Lionel Robbins. Pese a que originalmente fue reclutado por Keynes, sostenía que, si estaba en lo cierto y la economía se encontraba en desequilibrio, se debía dejar que esta se recuperase naturalmente, por duro que fuese para la industria. Los múltiples encontronazos entre ambos concluyeron con Robbins redactando su propia opinión contradictoria a los resultados del propio comité. Aunque no llegase a lograr nada con esto, alcanzó la conclusión de que era necesaria la aparición de alguien capaz de desmontar las ideas de Keynes, para frenar su avance.

Robbins, que sabía alemán, había leído varias obras de la escuela austríaca y se sintió particularmente atraído por *La paradoja del ahorro* de Hayek, en la que atacaba varias de las ideas que defendía Keynes. Fue entonces, cuando invitó a Hayek a la LSE para dar una serie de conferencias en Inglaterra –cuatro en concreto.

En estas iba a tratar las ideas expuestas en *Paradoja del ahorro*, y que acabarían por formar su obra *Precios y producción*. Su primera conferencia abarca principalmente dos puntos, ambos relevantes para su disputa con Keynes:

- El rechazo que compartía con su tutor Mises de las herramientas de medición de la economía, en vez del uso del conocimiento de esta. En su opinión, la manera de entender la economía es a través del estudio de las incontables decisiones que cada persona toma en el mercado.
- Un análisis de la obra de Cantillon<sup>11</sup>, sobre la que profundiza al estudiar los efectos que tiene una inyección de dinero sobre los tipos de interés. Rechaza la posición de Keynes de que siempre que los tipos de “mercado” y “naturales” coincidan, no existirán fluctuaciones en los precios. La esencia de esto es que, aunque los precios se mantengan constantes, los precios relativos si se alterarán, y son estos los que guían la producción.

Su segunda conferencia tuvo de tema central el capital y el uso de los recursos, y trata entonces los conceptos de “ahorro forzoso” y “voluntario”. Sobre el segundo, comenta que es la mejor manera de invertir el capital, mencionando la teoría de Böhm-Bawerk<sup>12</sup>; con respecto al primero, que se daría cuando los bancos redujesen los tipos de interés, señaló que crea una inversión en capital que será destruida una vez se recuperen los tipos de interés originales.

En su tercera conferencia profundizó en las ideas previas; en particular, en los efectos que tiene la reducción del tipo de interés, y como esta destruye el capital. Explica cómo el resultado de la alteración del proceso productivo a través del abaratamiento de los préstamos es desempleo permanente; y lo hace con la noción del “ahorro voluntario”. Es necesario que los individuos decidan ahorrar para que se dé un aumento en el consumo, ya que, en caso contrario, se dará la alteración del proceso productivo ya mencionado. También atacó a las sugerencias de Keynes de volver a poner en funcionamiento las fábricas para mejorar la situación de desempleo; considera que omite los procesos previos de

---

<sup>11</sup> Richard Cantillon, economista irlandés, fue uno de los maestros de Adam Smith. Su sólida para la época teoría monetaria es a la que hace referencia Hayek. En esta, analiza los efectos sobre la economía de una inyección de dinero, dada por la adquisición de minerales preciosos conseguidos en las colonias americanas.

<sup>12</sup> Se centra aquí en el concepto de la producción indirecta o procesos *roundabout*. Estos son procesos intensivos en capital y que requieren más tiempo para ser establecidos (financiar y crear una máquina, por ejemplo), pero lo compensan con una mayor productividad.

los que depende una empresa para poder funcionar y el tiempo que activar estos requeriría.

Para finalizar, con su cuarta conferencia trató varios temas relativos a la teoría monetaria. Analiza aquí el relevante papel del dinero –su cantidad y la velocidad a la que este circula- para entender la economía; y la idea, que más tarde despertó las críticas de Piero Sraffa, que es ideal para el funcionamiento de la economía que el dinero no tenga valor intrínseco. En esto se centra cuando critica la creación de dinero al sostener que al aumentar la oferta monetaria se está quitando parte del beneficio a algún individuo para concedérselo a los que están ofreciendo ese dinero nuevo.

Tras estas conferencias en las que expuso la parte central de su pensamiento, Hayek fue contratado por la LSE, y Robbins le encargó redactar un artículo crítico al *Tratado sobre el dinero* de Keynes. Este artículo fue publicado en “Economica”<sup>13</sup> en 1931. Fue una cruda reseña de la obra que Hayek considera que representa una fase transitoria del pensamiento del británico desde las bases teóricas de Marshall al intento de alcanzar las ideas de la escuela austríaca.

En esta idea centró su atención Hayek, quien veía en la obra de Keynes un pobre intento de adaptar las ideas austríacas a su propio pensamiento. Con respecto a la teoría propiamente, Hayek critica dos ideas. La primera, la omisión que realiza de las teorías del capital austríaco y los procesos de producción indirecta; y la segunda, el rechazo, previamente mencionado, a su idea de que debía existir equilibrio entre ahorro e inversión para que no fluctuasen los precios.

Entre las diversas provocaciones para conseguir una respuesta del británico, Hayek critica varios aspectos de la obra mencionada de Keynes. Lo considera como un libro experimental e inacabado, en el que utiliza parte de las ideas sobre el capital de Wicksell, pero ni usa su base teórica, ni la obra de Böhm-Bawerk; también critica lo difícil que era de entender, por su uso de términos ambiguos a lo largo de esta, y que no establezca las bases sobre las que realiza sus explicaciones (critica, por ejemplo, que no explique qué entiende por beneficio,

---

<sup>13</sup> El diario de la London School of Economics. En aquella época, Robbins era uno de sus editores.

y que hable de beneficio sin ni siquiera haber explicado qué entiende por inversión).

La respuesta de Keynes, frustrado con el enfoque de la crítica de Hayek, no se hizo esperar. No solo se dedicó a contestar las múltiples críticas sobre su obra; también realizó una reseña de *Precios y producción*. De esta obra dirá que no hay nada rescatable de su teoría.

Con respecto a la crítica, Keynes desestimó la gran mayoría de los argumentos de Hayek. Consideró que la falta de precisión a la hora de realizar sus críticas se debía a un intento de crear un problema donde no lo había. A causa de todo el tiempo que le tomó escribir el *Tratado*, Keynes admite parte de culpa en algunas confusiones que este había causado- no solo a Hayek. Aun así, sostenía que el problema se encontraba en que Hayek estaba anclado a las anticuadas ideas de la escuela austríaca, y en que no estaba capacitado para entender su pensamiento.

Para finalizar su respuesta, Keynes trató de resumir la esencia de su desencuentro. Keynes creía que Hayek estaba realizando un análisis de los efectos de una disminución del tipo de interés sobre el ahorro y la inversión, creando así un desequilibrio; él, en cambio, se preocupaba de que el tipo de interés “natural” y de “mercado” no fuesen iguales.

En una nueva réplica, Hayek reprocha a Keynes que, de nuevo, no aclare varios conceptos para poder seguir con la discusión. Le pide una explicación de lo que quiere entender por inversión y beneficio; y vuelve a reprocharle su omisión de las teorías europeas del capital.

El debate entre ambos continuó en una serie de correspondencias, en las que Keynes trató de forzar a Hayek a definir el ahorro, no como algo conceptual, sino como algo aplicable a la realidad; mientras, el austríaco buscaba forzar su idea de que, pese a que en su teoría es necesario que ahorro e inversión se igualen, este no es el caso en la de Keynes.

Este intercambio sobre el capital, vio su fin cuando Keynes consideró que no se iba a lograr nada más en caso de continuar. No se veía capaz de hacer que Hayek reconociese los errores de su teoría; y estaba demasiado ocupado

desarrollando su pensamiento hacia la *Teoría general*. Lo cual no implica que el debate fuese a llegar a su fin, ya que le encargó a Piero Sraffa -uno de sus pupilos y miembro del circo de Cambridge-, que realizase una reseña de *Precios y producción*.

A esta la precedió la segunda parte de la crítica de Hayek al *Tratado*, que la había atrasado para poder formular su respuesta al ataque de Keynes. Ahora no solo carga de nuevo contra el confuso uso de términos; también reprocha su postura intervencionista.

A la hora de desmontar sus propuestas, Hayek explica como su idea de poner en marcha las fábricas paradas para reducir el desempleo solo llevaría a inflación; que la reducción del interés para activar la inversión lleva, a largo plazo, a modificaciones de la estructura productiva; y que la inversión que no se dé a causa del “ahorro voluntario” no es necesariamente permanente, y será destruida una vez los bancos dejen de prestar tan barato.

Pese a todas las explicaciones que ofreció sobre como sus propuestas llevan inevitablemente a la crisis, no logró provocar la respuesta de Keynes. Se encontró en su lugar con la crítica de *Precios y producción* realizada por Piero Sraffa.

La primera propuesta de Hayek que critica, es su idea de que el dinero podía no tener valor intrínseco. Detrás de esto, está su noción del “ahorro forzoso”; igual que hay un tipo de interés de mercado demasiado bajo, que es el que desencadena el proceso de sobreinversión, también hay uno que coincide con el tipo natural. En este caso, el tipo de interés no afecta a la estructura productiva, y sostiene unos niveles de precios que permite satisfacer las necesidades de los consumidores; el dinero tendría valor neutro y la economía está en equilibrio. Sraffa rechaza esta idea, ya que consideraba que iba en contra de todos los manuales de teoría monetaria; y que el dinero en ningún caso es únicamente un medio para intercambiar, ya que también supone un depósito de valor.

Con respecto a la afirmación de Hayek de que si se invierte en exceso a causa de los bajos tipos de interés esto lleva a inflación, crisis y destrucción de este capital, dirá que ese capital será mantenido por los inversores, que le darán uso en cuanto se recupere la economía (y es entonces financiado por los

consumidores); que aunque estén invirtiendo por encima de sus ahorros durante el auge, esta inversión les generaría suficientes ahorros para pagar los nuevos y aumentados intereses; y que esta inversión no es inflacionaria, ya que se está produciendo más a unos precios menores.

La respuesta de Hayek se centró, principalmente, en la defensa de la idea de que el capital obtenido por el “ahorro forzoso” desaparece cuando vuelvan a aumentar los tipos de interés. Explica cómo, tras la disminución del tipo de interés, se da un aumento salarial que frena la expansión del capital, hasta que se llega a un nuevo equilibrio con los tipos de interés y valor del capital originales. Su argumento es que, pese a que se queden con el capital, este pierde valor, ya que la fábrica parada es menos valiosa que la fábrica que si está usándose.

Aun así, coincide con Sraffa en la noción de que, si este aumento salarial no ocurre, no se da la destrucción del capital. Lo cual se debe a que el proceso inflacionista se detiene una vez el proceso de producción de capital finaliza, y este empieza a producir bienes. Entonces los productores podrían mantenerse con sus propios ingresos, y no necesitarían el dinero barato.

## **6. VIGENCIA DE LAS IDEAS DE KEYNES Y HAYEK EN RELACIÓN CON LAS CAUSAS Y CONSECUENCIAS DE LA GRAN RECESIÓN.**

La gran recesión fue un acto en dos partes. La segunda y más notable, la crisis económica que se inició en 2008; y la primera, la crisis financiera de 2007. A la hora de estudiar la vigencia de las ideas de ambos economistas, es relevante analizar las posibles causas de la crisis financiera; y las decisiones tomadas por los gobiernos a partir de la crisis económica.

La crisis financiera comienza después de que la burbuja inmobiliaria -que existía tanto en los Estados Unidos como en el resto de los países- explotase. Esto no fue un hecho aislado, sino una consecuencia de múltiples decisiones tomadas en los años previos.

La primera de estas, la expansión crediticia que se dio en los Estados Unidos a causa de la explosión de la burbuja de las “punto-com” en 2001. La bajada de los tipos de interés hizo que se trasladase la actividad especulativa hacia los mercados inmobiliarios; esto se daría a través de una reducción de las reservas bancarias, las cuales se dirigieron a activos inmobiliarios una vez se hubieran realizado todos los préstamos a empresas e individuos.

Tampoco ayudó la laxa regulación que existía en el entramado financiero; este es el papel que tuvieron las hipotecas subprime. Ante los bajos tipos de interés, era atractivo el hipotecarte y comprar una casa, más aún para los especuladores, pues la rentabilidad que esperaban conseguir de estas no paraba de crecer. Una gran parte de estas nuevas hipotecas eran las subprime, aquellas cuyo riesgo era considerablemente elevado<sup>14</sup>. Su gran relevancia en el mercado se debía a que eran una manera fácil para los brokers de ganarse una comisión, y porque los individuos podían refinanciar su hipoteca varias veces.

---

<sup>14</sup> Eran arriesgadas por distintos motivos: se aceptaban sin haber entregado toda la documentación necesaria, se ofrecían a personas con retrasos en su historial de crédito...

Estas no generaban preocupación a los bancos, ya que las empaquetaban en un producto financiero conocido como las obligaciones garantizadas por deuda<sup>15</sup>. Los bancos traspasan el riesgo de las subprime a aquellos que compran estos títulos, y prosiguen invirtiendo en estas hipotecas. También continuó el proceso de endeudamiento bancario, lo que implicaba que, si el precio de sus activos caía, serían insolventes; esto era un problema que afectaba a todos los bancos, y que acabaría obligándolos a vender sus activos eventualmente, ya que suponían que el resto de bancos se encontraban en una situación similar, con la caída de su valor que esto supondría.

Lo anterior llevó, tras la quiebra de Lehman Brothers en 2008, a la crisis económica. Una bajada del tipo de interés que hace aumentar la inversión de forma antinatural y con inversiones excesivamente arriesgadas, que solo son viables a esos tipos de interés disminuidos, y que son destruidas una vez aumenten los tipos; esto responde a la teoría de la sobreinversión de Hayek.

Si se contrasta la idea de Keynes de que el origen de las crisis está en una insuficiente demanda agregada, no parece que sea el caso, al menos no en los años previos a la crisis. Después del comienzo de la crisis, aumentó la incertidumbre y cayó la inversión; en esta fase sí se puede argumentar que existió una insuficiente demanda agregada, pero no en los años previos a la crisis. Luego no fue el origen, sino una consecuencia de esta.

Esto no implica que necesariamente todas las crisis vayan a responder a lo propuesto por la teoría de Hayek, pero al tratarse de una crisis financiera de origen monetario, si se puede concluir que esta es más relevante en este caso. La bajada de los tipos de interés hace que aumente la inversión, hasta que las reservas bancarias se agotan y vuelven a subir los tipos; muchas de las inversiones solo eran viables a los tipos más bajos, y esto lleva a crisis. Esa es la propuesta del austríaco.

A su vez, si bien es cierto que se puede asumir que lo que da comienzo a todo el mecanismo es la expansión crediticia, también hay que atribuir su parte de

---

<sup>15</sup> Son una nueva forma de ofrecer riesgo. Se agrupan distintas hipotecas en tramos y se convierten en títulos; se asigna un cierto nivel de riesgo a cada tramo (y, por tanto, de rendimiento). Según estas van generando rendimiento, se realizan los pagos a los inversores, pero primero a aquellos que poseían los tramos de mayor calidad (y menor riesgo).

culpa a la pobre regulación existente en los mercados financieros. Era muy difícil medir la calidad de los activos que poseían las entidades bancarias; no se tenía en cuenta el nivel de endeudamiento de estas, y por tanto no se podía considerar como de solventes serían en caso de que sus activos perdiesen valor. Es el peso del sector financiero el que permite que esa decisión inicial de reducir los tipos de interés se transmita al resto de sectores de la economía.

Por último, mencionar que, pese a que el diagnóstico de Hayek de los ciclos es el que más se acerca a la realidad en la gran recesión, sus remedios no fueron usados de forma unánime. Frente a estas crisis, creía que el mercado sería quien se encargase de realizar los ajustes necesarios, liquidando las inversiones dadas por ese tipo antinatural de interés.

El gobierno estadounidense -tanto de Bush como de Obama- utilizó las recetas de Keynes para atacar esta crisis a través de planes de gasto público, y al comienzo de la crisis proporcionó liquidez a las entidades financieras. En Europa se dieron múltiples reducciones de los tipos de interés (llegando a tipos negativos en 2014), aunque hubo algo más de austeridad, para controlar el gasto público. En el Reino Unido también utilizaron medidas keynesianas para impulsar la economía tras el comienzo de la crisis; aumentos del gasto público y de la oferta monetaria.

## 7. CONCLUSIONES

En el trabajo se muestra la progresión de las ideas de ambos autores; de los orígenes liberales de Keynes, a su negación tanto del capitalismo como de la ley de Say, que le llevaron a creer en la intervención gubernamental para salir de las crisis –pues no creía que existiesen los mecanismos de ajuste automáticos capaces de hacerlo; estas ideas de Keynes se ven contrastadas por las de Hayek, quien pasó de ideas ligeramente socialistas, a la defensa de las ideas liberales de la escuela austríaca, gracias a la influencia de su tutor von Mises.

En el ámbito político las ideas intervencionistas de Keynes acabaron por ser mejor aceptadas que las de Hayek –pues se buscaban soluciones, y no las explicaciones de las causas que ofrecía el austríaco. Pese a la influencia de la escuela clásica en sus primeros años como economista, Keynes se dedicó a determinar los fallos sistemáticos del capitalismo, en su intento de encontrar un modelo que verdaderamente se adaptase a la realidad contemporánea.

Sobre este último punto es notable la nueva forma de entender la economía que aportó en forma de la macroeconomía, y que puede ser relacionado con el debate que mantuvo con Hayek; no fueron capaces en ningún momento de entenderse con los términos que empleaban, ya que tenían dos formas diferentes de entender la economía: el enfoque microeconómico de Hayek, a través de la importancia que daba a las incontables transacciones que ocurren en el mercado, frente al enfoque global de Keynes en forma de la macroeconomía.

En cuanto al pensamiento sobre los ciclos de ambos se puede destacar principalmente en qué confía cada autor: Keynes confía en la dirección del gobierno y en su intervención, pues niega la ley de Say y la existencia de mecanismos automáticos de ajuste; mientras que Hayek confía en el mercado, y no en el gobierno, centrándose particularmente en los aspectos negativos que una expansión crediticia generaría: “sobreinversión” y “ahorro forzoso”.

Esto último se puede contrastar con las condiciones y causas de la gran recesión de 2008. Esta, que fue precedida por una crisis financiera en 2007, tuvo su

origen, mayoritariamente, en la expansión del crédito dada en los Estados Unidos en 2001. Esta creó una burbuja inmobiliaria y, a causa de las hipotecas subprime, una serie de inversiones que eran viables únicamente a los tipos de interés reducidos; es decir, se dio en gran parte la idea de “sobreinversión” de Hayek.

Si bien se puede decir que, mayormente fue la expansión crediticia la que generó la crisis –ya que fue la razón por la que comenzó la actividad especulativa en el sector inmobiliario-, es necesario otorgarle la importancia que se merece al papel que jugó la escasa regulación de los mercados financieros. Pese al gran número de hipotecas subprime, a causa de las nuevas herramientas financieras, como las obligaciones garantizadas de deuda, era muy difícil medir el riesgo que estaba asumiendo cada banco, y el valor de sus activos; se dan inversiones mal dirigidas, algo de lo que Keynes también habla, a causa de los “animal spirits”.

Si se pretende analizar la vigencia del pensamiento de ambos sobre los ciclos, pese a que a primera vista se puede concluir que la teoría de Hayek es la más relevante, no se pueden obviar dos nociones de Keynes:

- La primera, que, pese a que no fue el origen de la crisis, sí existió insuficiente demanda agregada tras el comienzo de la crisis; después de la quiebra de Lehman Brothers se creó un ambiente pleno de incertidumbre, que hizo que la inversión cayese.
- Y la segunda, se refiere a las conclusiones que extrae: que era necesario intervenir; los gobiernos estadounidenses y británicos, entre otros, utilizaron medidas keynesianas: gasto público a través de obras públicas y aumentos de la oferta monetaria.

## BIBLIOGRAFÍA

Wapshott, N. (2014): *Keynes vs Hayek: El choque que definió la economía moderna*. Editorial Deusto, Barcelona.

Backhouse, R. E. y Bateman, B. W. (2014): *John Maynard Keynes. Un capitalista revolucionario*. Fondo de cultura económica, Ciudad de México.

Ravier, A. (2011): "El debate entre Keynes y Hayek, actualizado". Cato Institute, Washington. Disponible en <https://www.elcato.org/el-debate-entre-hayek-y-keynes-actualizado> [consulta: 20/06/2021].

Velasco Velasco, F. B. (2013): *La crisis económica actual a la luz de la historia del pensamiento económico. Las perspectivas neoclásica, keynesiana y austríaca*. Universidad de Valladolid, Valladolid.

Fernández Lorenzo, D. (2014): *El pensamiento de Keynes sobre los ciclos económicos*. Universidad de Valladolid, Valladolid.

Keynes, J. M. (1919): *Consecuencias económicas de la paz*. Cambridge University Press, Cambridge.

Keynes, J. M. (1948): *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*. Fondo de cultura económica, Ciudad de México.

Blumen, R. (2008): "Hayek on the Paradox of Saving". Mises Institute. Disponible en <https://mises.org/library/hayek-paradox-saving> [consulta: 25/05/2021].