



# KEYNES enfront de HAYEK, de nou



INFORME MENSUAL  
NÚMERO 400 ABRIL 2016

## Keynes enfront de Hayek, de nou

El Dossier d'aquest Informe Mensual aborda un dels principals debats de la política econòmica actual. Transcorreguts ja vuit anys des de Lehman Brothers i des de l'inici de la Gran Recessió, l'economia internacional continua ranquejant, presa d'una amarga combinació: nivells elevats de deute, creixement feble, inflació baixa i polítiques fiscals i monetàries que, després de les intervencions dels últims anys, s'han quedat sense marge de maniobra. El gran dilema és: com hem arribat a aquesta situació? i què es pot o què cal fer?

En aquest Informe Mensual, contrastem els dos principals paradigmes que, més o menys veladament, tracten d'aconseguir l'hegemonia intel·lectual i, de retruc, d'influir en les polítiques públiques. Sembla que el debat ens retorna a la polèmica del segle passat entre John Maynard Keynes i Friedrich von Hayek.

El paradigma dominant, que, de manera sintètica, podríem anomenar keynesià, atribueix els mals de l'economia internacional, fonamentalment, a tendències seculares de fenòmens no financers, com la transició demogràfica i l'estancament tecnològic, que provoquen una situació crònica de falta de demanda agregada en l'economia. Per aquest motiu, aquest corrent s'identifica amb John Maynard Keynes, tot i que les teories del gran economista britànic van ser pensades, en el seu moment, més per a situacions a curt termini que per a fenòmens tendencials.

El paradigma alternatiu, amb menys adeptes, però amb una influència creixent, podria ser qualificat de hayekià, ja que, tot i que amb matisos, enllaça amb les idees sobre els cicles econòmics preconitzada fa uns anys per economistes com Friedrich von Hayek, Irving Fisher o Hyman Minsky. Des d'aquesta perspectiva, l'arrel del problema és financera, ja que l'origen cal buscar-lo en unes polítiques monetàries i fiscals que han conduït molts països a nivells de deute, públic i privat, clarament contraproduents.

Les dues escoles de pensament tenen receptes de política econòmica contraposades. El domini de la visió keynesiana potser s'explica per l'atractiu polític que les seves propostes

tenen a molts països. La idea és aprofitar el baix nivell dels tipus d'interès per tractar de reactivar l'economia mitjançant inversions públiques en infraestructures, finançant-les amb l'emissió de més deute públic. Alguns proposen, fins i tot, que aquesta renovada expansió del deute públic no solament vagi acompanyada d'una política monetària acomodaticia, sinó que es monetitzi directament amb l'emissió de moneda. La visió hayekiana és, i això no és sorprenent, menys atractiva políticament, ja que recomana una desegradable medicina, que comprèn el desendeutament, la reestructuració dels deutes, la contenció fiscal i les reformes d'oferta.

La complexitat del debat que ens ocupa no permet extreure conclusions senzilles ni decantar-se amb facilitat per una visió o per l'altra. No obstant això, l'excepcionalitat del moment econòmic i financer que vivim ha de servir de punt de referència per jutjar els paradigmes en lliça.

Els tipus d'interès nominals per a molts actius financers de baix risc i amb terminis que arriben o superen els 10 anys es troben en terreny negatiu des de fa un parell de trimestres. Aquesta és una situació absolutament anòmala, que no s'ha donat mai en l'economia moderna, diguem que en els 200 últims anys, tant en les èpoques del patró or com en el règim actual de paper moneda.

Aquest Informe Mensual pretén analitzar aquest debat crucial, i el lector pot jutjar si aquesta anomalia respon més al paradigma keynesià i té l'origen en les tendències de l'economia no financera o si, en canvi, es tracta d'un fenomen més coherent amb l'explicació hayekiana, que emfatitza les causes monetàries i l'acumulació de deute com a factors determinants.

Jordi Gual  
Economista en cap