



INSTITUTO UNIVERSITARIO
de Análisis Económico y Social



Universidad
de Alcalá

www.iaes.es

¿Tenemos algo que aprender de Keynes ahora?

Antonio Torrero Mañas

SERIE DOCUMENTOS DE TRABAJO
07/2016

¿TENEMOS ALGO QUE APRENDER DE KEYNES AHORA?¹

RESUMEN

En este breve ensayo el Pfsor. Torrero plantea la vigencia del pensamiento de Keynes en la actualidad, especialmente en tres puntos: el exceso de ahorro o el déficit de inversión; la existencia de instituciones financieras privadas con sus propias normas y los problemas que se derivan de ello; y, la importancia de la incertidumbre. Este último punto constituye el foco central del ensayo del que se saca la importante conclusión de que es necesario adecuar las instituciones a la aceptación de que la incertidumbre radical existe, y no podemos comportarnos como si fuera posible transformarla en riesgo susceptible de medición. Por cometer este error nos encontramos inmersos todavía en la crisis que comenzó en 2008.

Palabras clave: Crisis Financiera, Keynes, Riesgo, Incertidumbre

ABSTRACT

In this short essay Prof. Torrero raises the validity of Keynes's thought today, especially in three points: excess savings or investment deficit; the existence of private financial institutions with their own rules and problems arising therefrom; and the importance of uncertainty. This last point is the central focus of the essay with the important conclusion that it is necessary to adapt the institutions to the acceptance that there is radical uncertainty and we can not behave as if it were possible to transform it into susceptible risk measurement. By making this mistake we are still immersed in the crisis that began in 2008.

Keywords: Financial Crisis, Keynes, Risk, Uncertainty

AUTOR

ANTONIO TORRERO MAÑAS comienza su carrera profesional en MAPFRE Mutualidad de Seguros donde ocupó cargos directivos en sociedades de inversión. Ha sido Consejero Delegado de AGECO (Asesoramiento y Gestión Económica), Presidente del Banco Hipotecario de España, Presidente de Reit S.A., Consejero del Instituto Nacional de Hidrocarburos y Consejero del Banco Español de Crédito hasta la intervención de la entidad en 1993. Ha sido profesor de la Universidad Complutense y de la Universidad de Málaga. En la actualidad es Catedrático Emérito de Estructura Económica de la Universidad de Alcalá. Los últimos libros publicados son:

-La obra de John Maynard Keynes y su visión del mundo financiero (1998, Civitas, Madrid).

¹ Este Documento de Trabajo se corresponde con el material preparado para la intervención en la Institución Libre de Enseñanza el 28 de septiembre de 2016.

- La Burbuja Especulativa y la Crisis económica de Japón (2003, Témpora, Madrid).
- Crisis financieras. Enseñanzas de cinco episodios (2006, Marcial Pons, Madrid).
- Revolución en las Finanzas (Los grandes cambios en las ideas. Represión y Liberalización Financiera)(2008, Marcial Pons, Madrid).
- La crisis financiera internacional. Cuarto año (2011, Marcial Pons, Madrid).
- La crisis financiera internacional y sus efectos sobre la economía española (2011, Marcial Pons, Madrid). -Keynes y la crisis financiera actual (2013, Marcial Pons, Madrid).
- España en el laberinto del euro (2013, Marcial Pons, Madrid).

ÍNDICE

Índice	4
1. Actualidad de Keynes	5
2. Importancia de la incertidumbre	7
3. Keynes y la crisis actual	9
6. Referencias bibliográficas	11

1. ACTUALIDAD DE KEYNES

Un libro del profesor ROJO: KEYNES, su tiempo y el nuestro (1984), expresa con claridad la trascendencia del tiempo en el cual se conciben las ideas y se proponen las soluciones. El profesor ROJO, ha sido el principal introductor de la obra de KEYNES en España. El libro citado es magnífico (oportunamente reeditado) y no ha perdido frescura ni actualidad.

Permítaseme que reproduzca un párrafo de un artículo suyo: “KEYNES y los problemas de hoy” (1980), escrito en otro momento de desconcierto en el mundo (el alza de los precios energéticos), en el que se evocaba la figura de un salvador que analizara la compleja situación y propusiera remedios. Advertía ROJO:

“Con esto sólo quiero señalar lo obvio: que sería bueno que KEYNES estuviera vivo y entre nosotros para afrontar los problemas actuales, y que lo sería no porque, en tal caso, KEYNES fuera a encontrar soluciones a esos problemas aplicando sus ideas formuladas en los años treinta, sino justamente por lo contrario: porque su temperamento realista e intuitivo le llevaría a enfocar los problemas actuales sin intentar reducirlos a experiencias y moldes pasados –es decir, sin caer en el error al que sucumbieron la mayoría de los economistas en la Gran Depresión-; porque su inteligencia, poco respetuosa con las ideas heredadas y siempre dispuesta a revisar las propias, le induciría a reconsiderar su pensamiento para adaptarlo a un nuevo contexto; y porque su espíritu crítico mostraría el mayor interés en desvelar los puntos en que la aplicación de las doctrinas keynesianas – con base en su obra o abusando de ella- pueda conducir a errores en las circunstancias actuales” (p.275).

No me atrevería a precisar lo que pensaría KEYNES de los problemas actuales. Como todos los grandes maestros de la economía su obra está inspirada en los problemas de su tiempo. Además, su pensamiento evolucionó conforme lo hacían los acontecimientos y sobre las mismas cuestiones sostuvo opiniones diferentes a lo largo de su vida. Lo más alejado de las ideas de KEYNES es considerar sus análisis y juicios como válidos sin considerar el entorno, la circunstancia concreta. Me parece

lícito, sin embargo, buscar en su grandiosa obra inspiración que nos ayude a formular análisis y reflexiones propias.

En la década de 1970 la figura de KEYNES perdió prestigio. El mundo había cambiado y también la pertinencia de las recetas que se aplicaron entonces basadas en su análisis elaborado en la década de 1930. En el período conocido como La Gran Moderación (1990-2007) sus planteamientos perdieron vigencia, todavía más; su obra se consideró obsoleta, e incluso fue tratada de forma despectiva por economistas muy destacados.

La Gran Moderación fue una etapa presidida por una gran confianza en la capacidad de gestión de la economía, en particular de la macroeconomía. La estabilidad y la certidumbre alentaron un optimismo extraordinario sobre la capacidad de predicción y gestión de la economía. En 2003, un LUCAS triunfante afirmaba ante la American Economic Association que el dragón del ciclo había sido finalmente vencido.

La crisis financiera y económica que estalló en el otoño del 2007, y en la cual estamos inmersos todavía, fue también una crisis de la economía como ciencia; abrió una etapa de desconcierto presidida por la desconfianza, la inestabilidad y la incertidumbre. Quedaron en evidencia los pilares sobre los cuales se había construido el edificio de la ciencia económica hasta entonces vigente: La Hipótesis de los Mercados Eficientes y las Expectativas Racionales. En la revisión de las ideas inducida por la crisis algunos economistas destacados volvieron a la obra de KEYNES buscando precedentes que pudieran ayudar a comprender lo que se considera como La Gran Recesión actual, que tuvo como precedente a La Gran Depresión (1929-1934). Este fue el episodio que inspiró la obra cumbre de KEYNES: La Teoría General (1936). El libro revolucionó la forma de ver la economía y constituyó el cimiento de la Macroeconomía.

La obra de KEYNES hoy me parece de actualidad en varios campos: Señalaré tres:

- 1) El exceso de ahorro o el déficit de inversión que algunos apuntan como razones explicativas de los bajos tipos de interés, de la debilidad de la demanda agregada y de las tensiones deflacionistas.

- 2) Los bancos y las instituciones de inversión colectiva, esto es, agentes privados con sus propias normas y en dura competencia entre ellos, constituyen de hecho el sistema financiero internacional. WHITE (2014) lo ha calificado como un “no-sistema” que carece de mecanismos de ajuste para las balanzas por cuenta corriente, y con flujos de capital de gran magnitud que pueden ejercer efectos perversos sobre la estabilidad de los países. Se evoca una versión actualizada de Bretton Woods.
- 3) La crisis actual ha puesto de relieve la importancia de la incertidumbre.

2. IMPORTANCIA DE LA INCERTIDUMBRE

Permítaseme que dedique el resto de la exposición a tratar el tercer punto: la importancia de la incertidumbre que se ha puesto de relieve en la crisis financiera actual.

En 1921 publica KEYNES su *Treatise on Probability*; en ese mismo año publica KNIGHT su obra fundamental: *Risk, Uncertainty and Profit*. Ambos libros distinguen con nitidez el riesgo, susceptible de medición al disponer de una distribución de probabilidad, de la incertidumbre, en las situaciones en que esto no es posible.

En las últimas cuatro décadas el fenómeno más importante que se ha producido en las finanzas, a mi juicio, ha sido precisamente el progresivo deslizamiento en favor de tratar las situaciones de incertidumbre como de riesgo susceptible de medición.

La obra de KEYNES me parece inspiradora para reflexionar sobre las consecuencias de este deslizamiento por los tres motivos siguientes:

- a. Era un experto en finanzas. Seguidor atento de la evolución de los mercados.
- b. La incertidumbre y las expectativas son un componente esencial de su pensamiento.
- c. Fue observador en primera línea de la Gran Depresión.

En el año 2011, en plena revisión de la obra de KEYNES, con ocasión del 75 aniversario de la publicación de la *Teoría General*, KRUGMAN dividía a los

lectores del libro en dos grupos: 1) los que ponían énfasis en el contenido del Libro I dedicado a la refutación de la Ley de SAY y a la posibilidad de insuficiencia de la demanda efectiva y 2) los que consideraban el capítulo 12: “El estado de las expectativas a largo plazo” como el auténtico mensaje de KEYNES, en el cual la cuestión esencial es que las decisiones de inversión han de adoptarse en un marco de incertidumbre; en ausencia de un planteamiento racional, las convenciones tienen gran importancia para actuar, pero en ocasiones la convención es objeto de revisión drástica que de forma súbita puede generar inestabilidad económica.

Los lectores que destacan la trascendencia del capítulo 12 consideran que los autores de la síntesis neoclásica (KRUGMAN cita a SAMUELSON, HICKS y WOODFORD) han traicionado el auténtico legado de la Teoría General, al considerar el capítulo 12 como una descripción brillante del funcionamiento de los mercados bursátiles, pero que parece un cuerpo extraño sin demasiada conexión con el resto del libro.

A mí me parece admirable tanto el Libro I como el capítulo 12 que no califico, como hizo HICKS, como el malvado capítulo, que distraía la atención de la argumentación del libro. También creo que KEYNES situó con toda intención ese capítulo puesto que remarcaba la trascendencia de que las decisiones de inversión se adoptan en un marco incierto y, en ocasiones, en un entorno de incertidumbre radical. En la Teoría General señala:

“Si hablamos francamente, tenemos que admitir que las bases de nuestro conocimiento para estimar la rentabilidad en los diez años próximos de un ferrocarril, una mina de cobre, una fábrica textil, el fondo de comercio de una patente farmacéutica, una línea transatlántica, o un edificio en la City de Londres es muy limitada e incluso nula” (1936, pp.149, 150).

El capítulo 12 es biográfico y recoge la experiencia de KEYNES como inversor, faceta que tuvo una importancia extraordinaria en su vida profesional. La imagen que nos dejó la primera biografía de KEYNES, la de HARROD publicada en 1951, era la de un KEYNES que empezaba la jornada empleando unos minutos en dictar órdenes a su bróker para después emplear sus energías en favor del bienestar social. Esa imagen edulcorada comprensible por la devoción de HARROD y la cercanía de la muerte de KEYNES (1946), no responde a la realidad.

De las tres actividades profesionales de KEYNES: periodista y escritor; docencia; e inversor por cuenta propia y de terceros, fue ésta última la que absorbió buena parte de sus energías. El estudio de los mercados impregnó sus otras dos actividades como he destacado en mis libros (TORRERO, 1998, 2013). Las biografías de SKIDELSKY (1983, 1992, 2000) y la de MOGGRIDGE (1992) han dibujado una imagen más realista del genio inglés

Los escritos inmediatamente posteriores a la publicación de la Teoría General (1936) demuestran que el capítulo 12 del libro no es solo un alarde de su virtuosismo como experto en los mercados bursátiles, sino que constituye un punto central de su visión de la economía. En 1937 publicó tres artículos en los cuales puso énfasis en la incertidumbre. Uno de ellos es la respuesta a los críticos de la Teoría General; el mensaje central es que las decisiones económicas se adoptan en un mundo de incertidumbre. KEYNES precisa sus ideas acerca del conocimiento incierto:

“El sentido en el que utilizo el término es en el que la perspectiva de una guerra europea es incierta, o el precio del cobre o el tipo de interés dentro de veinte años, o la obsolescencia de una nueva invención, o la distribución de la riqueza en el sistema social de 1970. Sobre esos asuntos no hay base científica que nos permita formular cualquier probabilidad calculable. Simplemente no sabemos” (1937, pp.113,114).

3. KEYNES Y LA CRISIS ACTUAL

Los estudiosos que han vuelto la mirada hacia la obra de KEYNES han centrado la atención en su consideración de la incertidumbre. MINSKY, un gran conocedor de su obra señaló, en uno de sus últimos trabajos:

“La tolerancia pública por la incertidumbre es limitada. El New Deal reestructuró el capitalismo creando instituciones que reducían la incertidumbre. La evolución de la economía ha disminuido la efectividad de las reformas del New Deal y el capitalismo de los gestores profesionales de las finanzas ha incrementado la incertidumbre de forma radical. Es necesaria la creación de nuevas instituciones económicas que disminuyan el impacto de la incertidumbre”. (1996, p.359).

KEYNES ha cobrado actualidad ante la evidencia de que la incertidumbre es cada vez mayor en un mundo financiero globalizado, dominado por un “no-sistema”, con dosis crecientes de inestabilidad y vulnerabilidad.

Una cuestión clave en esta dirección ha sido el paso del predominio de los bancos hacia el de los mercados, que ha deteriorado la calidad de la información. Los inversores institucionales tienen ahora un protagonismo esencial, pero –como KEYNES nos advirtió– sus decisiones no se centran en derrotar a los enemigos seculares de la sociedad, que son las “oscuras fuerzas del tiempo y la ignorancia que envuelven nuestro futuro” sino que su objetivo principal es ser más listo y rápido que los demás y “pasar la moneda falsa o que se está depreciando a otra persona”.

El mensaje que nos ha dejado KEYNES es la necesidad de adecuar las instituciones a la aceptación de que la incertidumbre radical existe, y no podemos comportarnos como si fuera posible transformarla en riesgo susceptible de medición. Por eso, modificaciones tan esenciales adoptadas en la década de 1930 como el seguro de depósitos o las limitaciones a los tipos de interés, deben considerarse como medidas que pretendían aumentar el nivel de certidumbre, en una crisis caracterizada por la incertidumbre que paralizaba la actividad económica.

En plena Gran Depresión en la conferencia que dictó en Madrid en esta misma institución KEYNES criticó:

“... el pesimismo de los revolucionarios que creían que las cosas estaban tan mal que nada podía salvarnos sino un cambio violento, y el pesimismo de los reaccionarios que consideran el balance de nuestra vida económica y social tan precario que no debemos asumir el riesgo de experimentos” (1930,p.322).

6. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

HARROD, R.F. (1951): LA VIDA DE JOHN MAYNARD KEYNES. ED. FONDO DE CULTURA ECONÓMICA, MÉXICO 1958.

KEYNES, J.M. TODAS LAS CITAS CORRESPONDEN A LOS COLLECTED WRITINGS, ROYAL ECONOMIC SOCIETY. SE ESPECIFICA EL TÍTULO DEL TRABAJO, EL AÑO DE LA PRIMERA PUBLICACIÓN, EL VOLUMEN DE LOS COLLECTED WRITINGS Y LAS PÁGINAS.

(1921): A TREATISE ON PROBABILITY (VIII)

(1930): "ECONOMIC POSSIBILITIES FOR OUR GRANCHILDREN". ESSAYS IN PERSUASION (IX, PP. 321-332). EN ESPAÑOL: PAPELES DE ECONOMÍA (1981). VOL. 6, PP. 353-361. ENSAYOS DE PERSUASION: ED. CRÍTICA. BARCELONA (1988) Y ED. SÍNTESIS, MADRID (2009).

(1936): THE GENERAL THEORY OF EMPLOYMENT, INTEREST AND MONEY (VII). EN ESPAÑOL: ED. FONDO DE CULTURA ECONÓMICA, MÉXICO (1943); ED. AOSTA, MADRID (1998), Y ED. SÍNTESIS, MADRID (2009).

(1937): " THE GENERAL THEORY OF EMPLOYMENT" (XIV, PP. 124-133). EN ESPAÑOL: BREVE TRATADO SOBRE LA REFORMA MONETARIA. ESCRITOS. (1910-1944). ED. SÍNTESIS. MADRID (2009).

KNIGHT, F.H. (1921): RISK, UNCERTAINTY AND PROFIT. THE UNIVERSITY OF CHICAGO. PRESS. 1971.

KRUGMAN, P. (2011): "MR. KEYNES AND THE MODERNS". PREPARED FOR THE CAMBRIDGE CONFERENCE COMMEMORATING THE 75TH ANNIVERSARY OF THE PUBLICATION OF G.T. JUNE 18

LUCAS, R.E.JR. (2003): "MACROECONOMIC PRIORITIES". THE AMERICAN ECONOMIC REVIEW. VOL. 93, Nº 1, PP. 1-14.

MINSKY, H.P. (1996): "UNCERTAINTY AND THE INSTITUTIONAL STRUCTURE OF CAPITALIST ECONOMIES". JOURNAL OF ECONOMIC ISSUES. VOL. XXX, Nº2. JUNE PP. 357-368

MOGGRIDGE, D.E. (1992): MAYNARD KEYNES. AN ECONOMIST'S BIOGRAPHY. ROUTLEDGE, LONDON.

ROJO, L.A.

(1980): "KEYNES Y LOS PROBLEMAS DE HOY". PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA. NÚM. 2, PP. 269-280.

(1984): KEYNES, SU TIEMPO Y EL NUESTRO. ALIANZA EDITORIAL. MADRID.

SKIDELSKY, R.

(1983): JOHN MAYNARD KEYNES. HOPES BETRAYED. (1883-1920).

(1992): JOHN MAYNARD KEYNES. THE ECONOMIST AS SAVIOUR. 1920-1937.

(2000): JOHN MAYNARD KEYNES. FIGHTING FOR BRITAIN. 1937-1946.

LOS TRES EDITADOS POR MACMILLAN LIMITED, LONDON.

TORRERO, A.

(1998): LA OBRA DE JOHN MAYNARD KEYNES Y SU VISIÓN DEL MUNDO FINANCIERO.
ED. CIVITAS. MADRID.

(2013): KEYNES Y LA CRISIS FINANCIERA ACTUAL. ED. MARCIAL PONS. MADRID.

WHITE, W.R. (2014): "GLOBAL IMBALANCES AND THE NEED FOR AN
INTERNATIONAL MONETARY SYSTEM. PREPARED FOR A CONFERENCE IN HONOUR OF
JOHN MURRAY". ORGANIZED BY THE BANK OF CANADA. CHATEAU LAURIER HOTEL.
25-26 AUGUST.

DOCUMENTOS DE TRABAJO

La serie Documentos de Trabajo que edita el Instituto Universitario de Análisis Económico y Social (IAES), incluye avances y resultados de los trabajos de investigación realizados como parte de los programas y proyectos del Instituto y por colaboradores del mismo.

Los Documentos de Trabajo se encuentran disponibles en internet

<http://ideas.repec.org/s/uae/wpaper.html>

ISSN: 2172-7856

ÚLTIMOS DOCUMENTOS PUBLICADOS

WP-01/16 UNA VALORACIÓN DEL SISTEMA TRIBUTARIO ESPAÑOL: SUFICIENCIA, EFICIENCIA Y EQUIDAD

José M. Domínguez Martínez

WP-02/16 LA ESCUELA DE FRIBURGO Y LOS ECONOMISTAS ESPAÑOLES (1939-1964)

Manuel Martín Rodríguez

WP-03/16 LA DIFÍCIL MEDICIÓN DEL CONCEPTO DE COMPETITIVIDAD ¿QUÉ FACTORES AFECTAN A LA COMPETITIVIDAD REGIONAL?

Tomás Mancha, Fabio Moscoso y Juan Luis Santos

WP-04/16 LA INTERNACIONALIZACION DE LAS EMPRESAS EN COLOMBIA

Germán Enrique Nova Caldas

WP-05/16 LA NOCIÓN DE PROGRESIVIDAD IMPOSITIVA: DE LA TEORÍA A LA PRAXIS

José M. Domínguez Martínez

WP-06/16 UNA REFLEXIÓN SOBRE LAS PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL DESDE LA ÓPTICA DEL CRECIMIENTO: UNA ESPECIAL REFERENCIA A AMÉRICA LATINA

Flavio E. Buchieri, Tomás Mancha Navarro y Alejandro D. Pereyra



Universidad
de Alcalá

Facultad de Económicas, Empresariales y Turismo
Plaza de la Victoria, 2. 28802. Alcalá de Henares. Madrid - Telf. (34)918855225
Fax (34)918855211 Email: iaes@uah.es www.iaes.es

INSTITUTO UNIVERSITARIO DE ANÁLISIS ECONÓMICO Y SOCIAL

DIRECTOR

Dr. D. Tomás Mancha Navarro

Catedrático de Economía Aplicada, Universidad de Alcalá

DIRECTOR FUNDADOR

Dr. D. Juan R. Cuadrado Roura

Catedrático de Economía Aplicada, Universidad de Alcalá

SUBDIRECTORA

Dra. Dña. Elena Mañas Alcón

Profesora Titular de Universidad, Universidad de Alcalá

AREAS DE INVESTIGACIÓN

ANÁLISIS TERRITORIAL Y URBANO

Dr. D. Rubén Garrido Yserte

Profesor Titular de Universidad
Universidad de Alcalá

ECONOMÍA LABORAL

Dr. D. Carlos Iglesias Fernández

Profesor Titular de Universidad
Universidad de Alcalá

ACTIVIDAD EMPRENDEDORA Y PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA

Dr. D. Antonio García Tabuenca

Profesor Titular de Universidad
Universidad de Alcalá

SERVICIOS E INNOVACIÓN

Dr. D. Andrés Maroto Sánchez

Profesor Contratado Doctor
Universidad Autónoma de Madrid

RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA

Dra. Dña. Elena Mañas Alcón

Profesora Titular de Universidad
Universidad de Alcalá