

LA CAMPAÑA CONTRA LA INFLACIÓN KEYNESIANA*

FRIEDRICH A. HAYEK

Como explico en uno de los siguientes escritos, había abandonado en gran parte el debate sobre política monetaria porque me di cuenta de que la mayoría de mis colegas de profesión empezaron a emplear un lenguaje y a discutir unos problemas que me parecían carentes de interés¹. Sin embargo, a partir del verano de 1974, el problema de la inflación se hizo tan alarmante que me sentí en el deber de volver a ocuparme de él. Tras un artículo en un diario inglés (precedido por otro bastante similar en el alemán *Frankfurter Allgemeine Zeitung* del 19 de agosto de 1974), que de nuevo se publica aquí como primero de un grupo, dediqué al problema gran parte del discurso pronunciado con ocasión de la entrega del Premio Nobel, en diciembre de aquel mismo año. Pero esta conferencia, debido a que se ocupa esencialmente de problemas de filosofía de la ciencia, se incluye en la primera parte del presente volumen como Capítulo II. Otra ocasión se me ofreció cuando me invitaron a hablar en la Accademia dei Lincei, en Roma, con motivo del centenario del nacimiento de Luigi Einaudi; el discurso se publica como segunda sección del presente capítulo. Durante el segundo trimestre de 1975 tuve ocasión de pronunciar, en varios lugares de Estados Unidos, diversas conferencias más o menos sobre el mismo tema, introduciendo, según las circunstancias, discusiones sobre algunos otros temas que ahora he redactado, como una especie de suplemento, en la tercera sección de

* *Nuevos Estudios de Filosofía, Política, Economía e Historia de las Ideas*, F.A. Hayek, Clásicos de la Libertad, Unión Editorial, Madrid 2007, pp. 241-284. Esta es una traducción de Juan Marcos de la Fuente de la obra original de Hayek *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and History of the Ideas* publicada por primera vez por Routledge & Kegan Paul, Londres, 1978.

¹ Una selección de mis comentarios y observaciones sobre la inflación ha sido editada por Sudha Shenoy para el Institute of Economic Affairs y publicada como Hobart Paper 4 con el título *A Tiger by the Tail*, Londres, 1972.

este capítulo. Sigue, como sección cuarta, una conferencia que pronuncié en Ginebra en septiembre del mismo año. Las sugerencias que en ella se hacen acerca de las futuras instituciones monetarias fueron expuestas, de manera más amplia, en el ensayo *Denationalization of Money*, publicado por el Institute of Economic Affairs, Londres, 1976, del que en breve saldrá una nueva edición muy ampliada².

I

LA INFLACIÓN, CAMINO HACIA EL PARO³

1

Siento tener que decir que la responsabilidad de la inflación que hoy sufre el mundo recae total y directamente sobre los economistas, o por lo menos sobre aquella gran mayoría de mis colegas que siguieron las enseñanzas de Lord Keynes.

Lo que hoy padecemos no es otra cosa que las consecuencias económicas de la doctrina de Keynes. Fue por consejo e incluso a instancia de sus discípulos como los gobiernos, por doquier, financiaron una parte cada vez mayor de sus gastos mediante la creación de moneda a una escala que cualquier economista solvente anterior a Keynes habría predicho que causaría exactamente la clase de inflación en la que hemos venido a caer. Y lo hicieron así erróneamente convencidos de que se trataba de un método tan inexorable como efectivo a largo plazo para conseguir el pleno empleo.

La seductora idea de que, mientras exista paro, el déficit presupuestario es no sólo inofensivo sino incluso ventajoso resultó desde

² [Esta 2.ª edición se publicó, en efecto, en 1978, también por el Institute of Economic Affairs. Una edición española, en traducción de Carmen Liaño, fue publicada por Unión Editorial en 1983, en coedición con el Instituto de Economía de Mercado, con el título *La desnacionalización del dinero*. El texto se halla ahora en F.A. Hayek, *Ensayos de teoría monetaria, II*, vol. VI de *Obras Completas de F.A. Hayek*, Unión Editorial, 2001 (pp. 187-304)].

³ Publicado en *Daily Telegraph* (Londres), 15 y 16 de octubre de 1974 [trad. esp. en F.A. Hayek, *¿Inflación o pleno empleo?*, cit., pp. 10-110; también en Huerta de Soto, J., ed., *Lecturas de economía política*, Unión Editorial, 1986, vol. I, pp. 101-110].

luego muy del agrado de los políticos. Los partidarios de esta política sostuvieron siempre que un aumento del gasto total que condujera a un aumento del empleo no podía en absoluto considerarse como inflación. Y ahora, cuando el alza constante y acelerada de los precios ha venido a desacreditar un tanto esa opinión, la excusa general sigue siendo que una inflación moderada es el insignificante precio a pagar por el pleno empleo: «Más vale un 5 por ciento de inflación que un 5 por ciento de paro», ha dicho recientemente el Canciller alemán.

Esto es algo que convence a mucha gente, que no ve el grave daño que ocasiona la inflación. Podría creerse —e incluso así lo han sostenido algunos economistas— que toda inflación lo que produce es una cierta redistribución de las rentas, de modo que lo que unos pierden lo ganan otros, mientras que el desempleo comporta necesariamente una reducción de la renta real agregada.

Pero esto pasa por alto el daño principal que causa la inflación, a saber que provoca en toda la estructura de la economía una distorsión, un desequilibrio que antes o después hace inevitable un paro mayor que el que esa política pretendía evitar. Y ocurre así porque hace que un número creciente de trabajadores elijan tipos de trabajo que dependen del mantenimiento e incluso de la aceleración de la inflación. El resultado es una situación de creciente inestabilidad en la que una parte cada vez mayor del empleo corriente depende de que se perpetúe e incluso se acelere la inflación y en la que cualquier intento de moderarla lleva inmediatamente a un tal nivel de paro que las autoridades no tardarán en verse obligadas a abandonarlo para recurrir de nuevo a la inflación.

Nos es ya familiar el concepto de «stagflación» para definir aquella situación en que la tasa de inflación aceptada no basta para producir un nivel de empleo suficiente, por lo que los políticos no ven otra salida que la de aumentar esa tasa.

Pero este proceso no puede continuar indefinidamente, puesto que una inflación acelerada conduce muy pronto a una desorganización de toda la actividad económica. Es un resultado que tampoco puede evitarse con el control de precios y salarios mientras siga aumentando la cantidad de dinero en circulación, pues los empleos creados por la inflación dependen de la continua alza de precios y desaparecen tan pronto como este incremento se detiene.

Una inflación «reprimida», aparte de desorganizar la actividad económica aún más que la abierta, no ofrece siquiera la ventaja de mantener el empleo creado por ésta.

Hemos sido arrastrados a una situación terrible. Todos los políticos prometen detener la inflación y conservar el pleno empleo. Pero *no pueden* hacerlo. Y cuanto más tiempo consigan mantener el empleo recurriendo a la inflación, mayor será el paro cuando ésta llegue a su fin. No hay varita mágica que pueda sacarnos de esta situación que nosotros mismos hemos creado.

Esto no significa que hayamos de pasar por otra época de paro como la de los años 30. Lo ocurrido entonces se debió al hecho de no haber podido impedir una contracción de la demanda total para la que no había motivos. Hoy sabemos que en la situación actual el solo hecho de detener la inflación o incluso de reducir su tasa va a producir un importante desempleo. Es algo que nadie desea, pero que no podemos seguir evitando, y los esfuerzos por retrasarlo no harán sino agravar su magnitud.

La única alternativa que tenemos, y que por desgracia es una salida no improbable, es una economía controlada en la que a cada cual se le asigne su puesto; y aunque esa economía pueda evitar el paro abierto, la gran mayoría de los trabajadores vivirían en ella mucho peor que ahora los parados.

No es la economía de mercado (o el «sistema capitalista») la responsable de esta calamidad, sino nuestra errónea política monetaria y financiera. No hemos hecho sino repetir a gran escala lo que en el pasado produjo los recurrentes ciclos de auge y depresión: permitir que un largo auge inflacionario provoque el desvío de mano de obra y otros recursos hacia empleos en los que sólo pueden mantenerse si la inflación responde a lo esperado. Pero mientras que en otras épocas el mecanismo del sistema monetario internacional no tardaba en poner coto a la inflación, nos las hemos arreglado para concebir otro sistema que la ha permitido mantenerse durante dos décadas.

Mientras tratemos de mantener esta situación, no haremos más que empeorarla a largo plazo. Podemos evitar una reacción mayor que la estrictamente necesaria sólo si abandonamos la ilusión de que la prosperidad puede prolongarse indefinidamente y nos encargamos desde ahora de mitigar las inevitables penalidades y

evitar que la reacción degenera en una espiral inflacionaria. Esta tarea no consistirá principalmente en mantener los empleos actuales, sino en facilitar la creación de otros (temporales o permanentes) para quienes sin remedio habrán de perder los que ahora tienen.

No podemos ya evitar esta necesidad, y cerrar los ojos ante el problema no lo resolverá. Acaso sea cierto que, pues al público se le ha hecho creer que el gobierno siempre puede eliminar el paro, una aparente pasividad por su parte provocará graves conflictos sociales. Pero si así fuera, ya no está en nuestra mano evitarlo.

2

Para ver claramente las causas de nuestros quebraderos de cabeza, es necesario comprender el error capital de la teoría que ha venido inspirando la política monetaria y financiera durante el último cuarto de siglo, basada en la convicción de que todo paro importante se debe a una insuficiencia de la demanda agregada y puede remediarse mediante el incremento de esa demanda.

Esto resulta tanto más fácilmente creíble si se tiene en cuenta que el desempleo se debe en parte a esa causa, y que un aumento de la demanda agregada provocará en la mayoría de los casos otro aumento pasajero en el empleo. Pero no todo el paro se debe a una demanda total insuficiente o desaparecería si esa demanda fuera mayor. Y, lo que es peor, gran parte del empleo que un aumento de la demanda produce en los primeros momentos no puede mantenerse si la demanda permanece a ese nivel más alto, sino sólo si la demanda sigue subiendo.

Esta clase de paro que temporalmente «remediamos» mediante la inflación, pero que a la larga agravamos con ella, se debe a la mala utilización de los recursos que la inflación provoca, y sólo puede evitarse mediante la transferencia de trabajadores de los puestos en que hay exceso de oferta a aquellos en los que escasea. En otras palabras, el continuo ajuste de la mano de obra de todo tipo a los cambios en la demanda exige un auténtico mercado de trabajo en el que todos los salarios sean determinados por la oferta y la demanda.

Sin un mercado laboral que funcione no puede haber ni un cálculo significativo de los costes ni empleo eficiente de los recursos. Ese mercado puede existir incluso con sindicatos bastante fuertes, siempre que éstos carguen con la responsabilidad por todo paro que sea fruto de sus excesivas exigencias salariales; pero desaparece cuando el gobierno les releva de esta responsabilidad comprometiéndose a mantener el pleno empleo a cualquier nivel de los salarios.

Esto, de pasada, constituye también una respuesta a la tan desorientadora disputa acerca del papel de los sindicatos como causa de la inflación. Estrictamente hablando, no existe inflación de costes: toda inflación obedece al exceso de demanda. A este respecto, los «monetaristas» que capitanea el profesor Milton Friedman tienen perfectamente razón. Pero los sindicatos pueden forzar a un gobierno comprometido en la política keynesiana de pleno empleo a hacer inflación para evitar el paro que de otro modo sus manejos podrían provocar. En efecto, si se piensa que el gobierno evitará que las subidas de los salarios provoquen paro, no habrá límite a las exigencias salariales, y a decir verdad tampoco habrá serios motivos para que los empresarios se opongan a ellas.

Sí los hay, en cambio, para cuestionar la propuesta del profesor Friedman de indexación como medio para combatir la actual inflación. No hay duda de que la indexación evitaría en buena parte el daño que la inflación causa a ciertos grupos, como los pensionistas o quienes viven de sus ahorros, y podría incluso curar de raíz las inflaciones debidas a la incapacidad para cubrir con sus ingresos los gastos corrientes.

Pero no es probable que remedie la inflación actual, debida a que todo el mundo trata de comprar cada vez más de lo que hay en el mercado y se empeña en que se le pague lo suficiente para poder adquirir cuanto desea al precio que le pidan. La desilusión es inevitable, porque esa mayor demanda provoca sin cesar nuevas alzas de precios, y el círculo vicioso sólo podrá romperse si la gente se contenta con una capacidad adquisitiva real algo más baja que la que tanto tiempo ha perseguido en vano. Pero la aplicación general de la indexación excluiría este remedio, e incluso podría hacer inevitable una inflación continua.

Pero las exigencias salariales no son actualmente las que más empujan a la inflación acelerada, aunque forman parte del mecanismo que la provoca. Pero la gente no tardará en aprender que un aumento de los salarios monetarios se anula a sí mismo. En cambio, lo que probablemente nos hará avanzar más por el camino peligroso es el pánico de los políticos cada vez que un pequeño descenso en el ritmo inflacionario ocasiona un aumento sustancial del paro. Es fácil que reaccionen recurriendo a la inflación y que descubran que cada vez hace falta una dosis mayor para restaurar el empleo, hasta que llegue el momento en que la medicina no surta ya el menor efecto. Tal es el proceso que debemos evitar a toda costa, pues sólo pueden tolerarlo quienes desean destruir el orden de mercado y sustituirlo por un sistema comunista o cualquier otro sistema totalitario.

Lo primero si queremos evitar este destino es enfrentarse con los hechos y hacer comprender a la mayoría que, después de los errores cometidos, simplemente no está ya en nuestra mano conservar ininterrumpidamente el pleno empleo. Ningún economista que haya vivido la experiencia de los años 30 dudará de que el paro masivo y prolongado es una de las peores calamidades que puedan abatirse sobre un país. Pero lo único que hoy está en nuestra mano es evitar que llegue a hacerse demasiado amplio y prolongado, y que no pase de ser el inevitable periodo de transición a una situación en la que de nuevo podamos esperar conseguir la razonable meta de un alto y estable nivel de empleo.

Lo que el público debe llegar a comprender para que sea posible una política racional es que, cualesquiera que hayan sido las culpas de pasados gobiernos, en la situación actual simplemente el gobierno no está en condiciones de hacer compatibles el pleno empleo y una organización de la economía pasablemente productiva.

Hará falta por parte de los gobiernos un gran valor —y más inteligencia de la que uno se atreve a esperar— para hacer comprender al pueblo cuál es la situación. Probablemente nos estamos acercando a una prueba crítica de la democracia, prueba de cuyos resultado nada nos autoriza a estar seguros. Uno de los primeros requisitos para superar esta crisis es que la gente sea oportunamente liberada de la ilusión de que existe un medio económico y

fácil para garantizar el pleno empleo y al mismo tiempo un alza rápida y continua de los salarios reales. Esto es algo que sólo puede lograrse mediante una constante reestructuración del empleo de todos los recursos, para adaptarlos a condiciones reales en continua transformación, cosa que la perversión del medio monetario hace imposible y que sólo se consigue a través del correcto funcionamiento del mercado.

II LA INFLACIÓN, EL ERRÓNEO EMPLEO DEL FACTOR TRABAJO Y EL PARO⁴

1

La economía del mundo occidental se enfrenta a una crisis tras haber disfrutado durante veinticinco años de una gran prosperidad. Creo que esta época figurará en los anales de la historia bajo el epígrafe de la Gran Prosperidad, del mismo modo que a los años 30 se les conoce como la época de la Gran Depresión. Hemos logrado, a través de la eliminación de todos los frenos automáticos que funcionaban en el pasado, tales como el patrón oro y los tipos de cambio fijos, mantener, durante un tiempo mayor del que yo hubiera creído posible, un pleno empleo, e incluso un superempleo originado a través de la expansión crediticia y prolongado en su etapa final mediante una inflación declarada. Pero estamos llegando al inevitable desenlace, si no es que lo tenemos ya.

Me encuentro en una situación nada agradable: después de predicar durante cuarenta años que el momento adecuado para prevenir el advenimiento de una depresión es el del auge, pero sin que,

⁴ Conferencia pronunciada en Roma el 8 de febrero de 1975 en el Congreso Internacional «Il problema de la moneta oggi», organizado con motivo del centenario del nacimiento de Luigi Einaudi, Accademia Nazionale dei Lincei, Atti Convegno Lincei 12 (Roma, 1976). Una versión cuidadosamente revisada por el editor, y acaso de más fácil lectura, puede hallarse en el «Occasional Paper 45», publicado con el título *Full Employment at Any Price?* por el Institute of Economic Affairs, Londres, 1975 [trad. esp. en F.A. Hayek, *¿Inflación o pleno empleo?*, cit., pp. 33-59; también en Huerta de Soto, J., ed., *Lecturas de economía política*, Unión Editorial, 1986, vol. I, pp. 257-270].

mientras éste duró, nadie me escuchara, ahora algunos se dirigen a mí de nuevo y me preguntan cómo pueden evitarse las consecuencias de una política contra la que había puesto en guardia constantemente. Veo a jefes de gobierno de todos los países industriales occidentales prometer a sus conciudadanos el cese de la inflación conservando el pleno empleo. Pero sé bien que no pueden lograr ese objetivo, e incluso me temo que tentativas tales como las que el presidente Ford ha anunciado recientemente de posponer la inevitable crisis con un nuevo impulso inflacionario puedan triunfar momentáneamente y hacer que el desastre final sea aún mucho peor.

La verdad, incómoda aunque innegable, es que una falsa política crediticia y monetaria, promovida sin apenas interrupción durante todo el periodo a partir de la última guerra, ha abocado los sistemas económicos de los países industriales occidentales a una posición altamente inestable, con lo que cualquier acción que se emprenda produce consecuencias muy desagradables. Podemos elegir sólo entre estas tres únicas posibilidades:

- permitir que continúe la inflación declarada a un ritmo creciente, hasta provocar la desorganización completa de toda la actividad económica;
- imponer controles de precios y salarios que ocultarán durante algún tiempo los efectos de la inflación, pero que acabarían llevando a un sistema dirigista y totalitario;
- finalmente, acabar de una manera decidida con el incremento de la cantidad de dinero, lo cual nos haría patentes en seguida, por medio de la aparición de un fuerte desempleo, todas las malas inversiones del factor trabajo que la inflación de los años pasados ha causado y que las otras dos soluciones aumentarían aún más.

Para comprender la razón por la que todo el mundo occidental se encuentra ante este tremendo dilema, es necesario echar una breve ojeada a dos sucesos que tuvieron lugar durante las dos décadas transcurridas entre ambas guerras mundiales y que, en gran parte, determinaron los criterios que han regido la política de los años posbélicos. Quiero resaltar, en primer lugar, una experiencia que desgraciadamente se ha olvidado. En Austria y Alemania la experiencia

de la gran inflación dirigió naturalmente nuestra atención a la conexión entre los cambios en la cantidad de dinero y los cambios en el nivel de desempleo, y nos mostró especialmente que el empleo creado por la inflación disminuía en cuanto ésta empezaba a disminuir y que su terminación producía siempre lo que vino en llamarse «crisis de estabilización», con un fuerte paro. Fue la comprensión de esta conexión lo que hizo que yo y otros colegas nos opusiéramos desde el principio al tipo de política de pleno empleo propugnada por lord Keynes y sus seguidores.

No quiero dejar este recuerdo de la gran inflación sin añadir que yo he aprendido mucho observando personalmente las cosas, pero de una manera equivalente, e incluso en mayor medida, debo mis conocimientos a mis maestros, principalmente a Ludwig von Mises, quienes me enseñaron a ver la completa estupidez de los argumentos expuestos entonces, sobre todo en Alemania, para explicar y justificar los aumentos de la cantidad de dinero. Ahora me encuentro de nuevo con muchos de estos argumentos en países que entonces parecían estar más avanzados en ciencia económica y cuyos economistas despreciaban las teorías de sus compañeros alemanes. Ninguno de aquellos apologistas de la política inflacionaria fue capaz de proponer o aplicar medidas que terminasen con la inflación, la cual fue cortada finalmente por un hombre, Hjalmar Schacht, quien creía firmemente en una cruda y primitiva versión de la teoría cuantitativa. Pero todo esto sólo de paso.

La política de las décadas recientes, o la teoría que subyace bajo la misma, tiene su origen, sin embargo, en las experiencias específicas de Inglaterra durante los años 20 y 30. Gran Bretaña había vuelto en 1925, tras la inflación de la primera guerra mundial (que ahora nos parece muy modesta), al patrón oro, en mi opinión muy sensata y honradamente, pero, desgraciada y erróneamente, a la anterior paridad. Esto último no lo exigía en modo alguno la doctrina clásica. David Ricardo había escrito en 1821 a un amigo: «Yo nunca aconsejaría a un gobierno restaurar a la par una unidad monetaria que ha sido depreciada en un 30 por 100»⁵. Me pregunto muchas veces qué diferente habría sido la historia económica mundial, si en las

⁵ David Ricardo a Jhon Wheatley, 18 de septiembre de 1821, recogido en *The Works of David Ricardo*, ed. Piero Sraffa, Cambridge University Press, 1952, vol. IX, p. 73.

discusiones de los años precedentes a 1925 un solo economista inglés hubiera recordado y señalado este viejo pasaje de Ricardo.

La infortunada decisión de 1925 hizo inevitable un proceso prolongado de deflación, y este proceso podría haber conseguido mantener el patrón oro si se hubiera seguido hasta que se hubieran reducido una gran parte de los salarios monetarios. Creo que este intento estaba muy cerca del éxito cuando, en la crisis mundial de 1931, Inglaterra lo abandonó junto con el patrón oro, que quedó muy desacreditado por este suceso.

John Maynard Keynes desarrolló sus ideas básicas durante el periodo de paro masivo en Gran Bretaña en los años que precedieron a la crisis económica mundial de 1929-31. Es importante señalar que esta evolución de su pensamiento económico tuvo lugar en un momento verdaderamente excepcional y casi único de su país. Ocurría entonces que, como resultado de la gran apreciación del valor internacional de la libra esterlina, los salarios reales de prácticamente todos los trabajadores ingleses se habían incrementado muchísimo comparados con los del resto del mundo, y que los exportadores británicos, en consecuencia, no podían competir con éxito con sus colegas extranjeros. Para poder ofrecer trabajo a los parados habría sido necesario o bien reducir todos los salarios o elevar los precios en libras de la mayor parte de las mercancías.

Podemos distinguir tres fases distintas en la evolución del pensamiento de Keynes: empezó reconociendo la necesidad de reducir los salarios reales, llegó a la conclusión de que esto era políticamente imposible, y finalmente se convenció de que esto sería inútil e incluso perjudicial. El Keynes de 1919, que aún comprendía que «no existe medio más sutil ni más seguro de destruir las bases existentes de la sociedad que atacar a la unidad monetaria. El proceso compromete a todas las escondidas fuerzas de la ley económica en el campo de la destrucción y lo consigue de una forma que sólo un hombre entre un millón es capaz de diagnosticarlo»⁶, se convirtió en el inflacionista o al menos en el ardiente antideflacionista de los años 30. Sin embargo, tengo buenas razones para creer que habría desaprobado las actuaciones de sus seguidores en el

⁶ *The Economic Consequences of the Peace* (1919), reeditado en *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Macmillan for the Royal Economic Society, 1971, vol. II, p. 149.

periodo posbélico y que, si no hubiera fallecido tan pronto, se habría convertido en uno de los líderes en la lucha contra la inflación.

Fue en ese periodo desafortunado de la historia monetaria inglesa, en el que alcanzó su liderazgo intelectual, cuando Keynes consiguió la aceptación de la idea fatal de que el paro se debe predominantemente a una insuficiencia de la demanda global en relación con el total de salarios que se tendrían que abonar si todos los trabajadores fueran empleados de acuerdo con los jornales existentes. Esta fórmula del empleo como una función directa de la demanda total resultó ser muy efectiva, porque parecía confirmarse, en cierto grado, por los resultados de los datos empíricos cuantitativos. Por el contrario, la otra explicación del desempleo, que yo considero la correcta, no podía alegar estos apoyos. Hace ocho semanas, quise elegir como tema de mi discurso en la toma de posesión del Premio Nobel en Estocolmo los peligrosos efectos de este prejuicio cientista en este diagnóstico y que aquí sólo consideraré brevemente.

En resumen, nos encontramos con la curiosa situación de que la teoría de Keynes, que se ve confirmada por las estadísticas a causa de ser la única que se *puede* medir cuantitativamente, es falsa. Sin embargo, es aceptada ampliamente sobre la única base de que la explicación considerada en un principio como verdadera (y la que aún sigo considerando tal) no puede, por su propia naturaleza, ser controlada por las estadísticas.

La vieja, y para mí convincente, explicación del paro masivo radica en la discrepancia entre la distribución del factor trabajo (y de otros factores de producción) en las industrias (y en las localidades) y la distribución de la demanda sobre sus productos. Esta discrepancia está causada por una distorsión del sistema de precios y salarios relativos y sólo puede corregirse mediante un cambio en esas relaciones, esto es estableciendo en cada sector económico precios y salarios de tal modo que la oferta se iguale con la demanda.

En otras palabras, la causa del paro está en una desviación de los precios y salarios respecto a su posición de equilibrio que se habría establecido por sí solo en un mercado libre con moneda estable. Pero nosotros nunca podemos conocer de antemano cuál será la estructura de precios y salarios relativos a que daría lugar el equilibrio. Por tanto, somos incapaces de medir la desviación de los precios actuales respecto a los de equilibrio, desviación que

hace imposible vender parte de la oferta laboral. Somos incapaces asimismo de demostrar la correlación estadística entre la distorsión de los precios relativos y el volumen del desempleo. Sin embargo, aunque no sean mensurables, las causas son muy reales. La moderna superstición de que sólo lo mensurable tiene importancia ha desorientado a los economistas y al público en general.

Probablemente mucho más importantes que este prejuicio de moda referente al método científico, atractivo para los economistas profesionales, son las implicaciones políticas que el sistema keynesiano presenta. Les ofrecía a los políticos no sólo un método rápido y barato de aliviar el sufrimiento humano, sino que también les aliviaba a ellos de aquellas molestas restricciones que les impedían alcanzar la popularidad. Gastar y alcanzar presupuestos deficitarios se consideraron de pronto como auténticas virtudes. Se arguyó, incluso convincentemente, que el continuo gasto del gobierno es muy meritorio, dado que lleva a la utilización de recursos hasta entonces no utilizados, y que esto no sólo no costaba nada a la comunidad, sino que aportaba una ganancia neta.

Estas creencias condujeron, en particular, a un gradual dismantelamiento de todas las barreras al incremento de la cantidad de dinero por las autoridades monetarias. Ya los acuerdos de Bretton Woods, con su intento de imponer la carga del ajuste internacional únicamente sobre los países con superávit, esto es, incitándoles a la expansión, pero sin exigir a los países con déficit que redujeran sus gastos, echaron las bases de una inflación mundial. Pero al menos se hizo esto con el laudable propósito de conseguir tipos de cambio fijos. Sin embargo, cuando las críticas de la mayoría de los economistas con mentalidad inflacionista lograron remover este último obstáculo a la inflación nacional, no quedó en pie ningún freno efectivo.

Creo que es innegable que la petición de tipos de cambio flexibles se originó totalmente en países cuyos economistas querían un mayor margen para la expansión del crédito (llamada «política de pleno empleo»). Desgraciadamente, estos economistas recibieron más tarde el apoyo de otros economistas que no estaban inspirados por el afán de la inflación, pero que, a mi entender, ignoraban el argumento más serio en favor de los tipos de cambio fijos: que constituyen el freno necesario, prácticamente irremplazable, para

obligar a los políticos y a las autoridades monetarias a que mantengan una moneda estable.

El mantenimiento del valor de la moneda y la evitación de la inflación exigen constantemente a los políticos medidas muy impopulares que sólo pueden justificar ante los afectados adversamente por ellas demostrando que el gobierno está obligado a adoptarlas. En la medida en que se considera de necesidad indiscutible preservar el valor exterior de la unidad monetaria, como es el caso con los tipos de cambio fijos, los políticos pueden resistir las constantes demandas de créditos más baratos, de evitar alzas en los tipos de interés, de mayor gasto en «obras públicas», etcétera. Pero mientras que una caída en el valor exterior de la moneda o una salida de oro actúan como señal que exige una pronta reacción, el efecto sobre el nivel interior de los precios es mucho más lento —y de ordinario precedido de una alentadora subida del empleo— para que sea generalmente reconocido o atribuido a los que en definitiva son los responsables.

Se comprende, pues, perfectamente que, con la esperanza de frenar a otros Estados demasiado inclinados a aventuras inflacionistas, países como Alemania y Suiza, incluso cuando ellos mismos estaban ya notablemente afectados por una inflación importada, dudaran en denunciar completamente el sistema de tipos de cambio fijos mientras parecía que ello podía frenar las tendencias manifiestas en otros países a acelerar ulteriormente la inflación. Ahora, naturalmente, cuando el sistema de tipos de cambio fijos parece haber quebrado definitivamente y apenas quedan esperanzas de que imponiéndose a sí mismos una disciplina pueda inducir a otros países a controlarse, no hay razón alguna para ser fiel a un sistema que ya no es efectivo. Retrospectivamente, se podría preguntar si, por una vana esperanza, el Bundesbank alemán y el Banco Nacional Suizo no esperaron demasiado tiempo y elevaron el valor de su moneda demasiado poco. Pero, desde un punto de vista a largo plazo, no creo que podamos recuperar un sistema de estabilidad internacional a menos que se vuelva a un sistema de tipos de cambio fijos que imponga a los bancos centrales nacionales la obligación de resistir a las presiones de las fuerzas de tendencia inflacionista de su propio país, incluidos generalmente sus propios ministros de Hacienda.

2

Pero ¿por qué todo este miedo a la inflación? ¿No podríamos intentar vivir con ella, como parece que lo vienen haciendo algunos países de Sudamérica, sobre todo si, como creen algunos, es necesaria para asegurar un pleno empleo? Si esto fuera cierto y si el daño causado por la inflación fuera sólo el que muchos destacan, entonces tendríamos que estudiar seriamente esta posibilidad.

La respuesta, sin embargo, es doble: primero, la inflación, para lograr los objetivos a los que aspira, ha de acelerarse constantemente, y esta inflación cada vez mayor llega tarde o temprano a un grado tal que resulta imposible un orden de economía de mercado; segundo y más importante: a largo plazo dicha inflación crea inevitablemente un paro mucho mayor que el que se pretendía evitar al principio.

Es falso el argumento tantas veces oído de que la inflación produce meramente una redistribución del producto social, mientras que el paro lo reduce, y que, por tanto, este último representa un mal más grave. En realidad, la inflación es causa de un paro incrementado.

No quisiera subestimar los otros efectos nocivos de la inflación, mucho peores de lo que se pueda uno imaginar si no se ha experimentado personalmente una gran inflación; y yo recuerdo, como experiencia personal, mis primeros ocho meses de trabajo durante los cuales mi salario aumentó 200 veces su importe inicial. No me cabe duda de que este desastre monetario lo tolera el pueblo porque, mientras sigue adelante la inflación, nadie tiene tiempo ni energías para organizar una rebelión popular. Pero debo decir que incluso estos efectos que experimentan todos los ciudadanos no son las peores consecuencias de la inflación. Esta consecuencia no se aprecia normalmente porque se hace patente sólo cuando la inflación se ha acabado. Hemos de señalar este aspecto a todos los economistas, políticos y otros que gustan de destacar a los países de Sudamérica con inflación durante varias generaciones y que parece que se han acostumbrado a vivir con ella. En estos países, predominantemente agrícolas, los efectos de la inflación se limitan a los que ya hemos mencionado. Por el contrario, en estas condiciones son de

menor importancia los efectos principales de una inflación producida en países industrializados por el intento de crear empleo.

No tengo tiempo para discutir en esta ocasión los intentos realizados en algunos de estos países, en particular en Brasil, para afrontar los problemas de la inflación con métodos de indexación que, en el mejor de los casos, pueden remediar algunas de sus consecuencias, pero no las causas principales ni sus efectos más perniciosos. Estos métodos no pueden impedir el peor de los daños causados por la inflación: la mala distribución del factor trabajo, que ya he mencionado y que ahora consideraré con mayor detenimiento.

La inflación hace que sean atractivos ciertos trabajos que desaparecerán cuando aquélla cese o cuando deje de acelerarse a un tipo suficiente como consecuencia de:

- a) los cambios en la distribución proporcional de la corriente monetaria entre los diversos sectores y etapas del proceso de producción, y
- b) los efectos de las expectativas de ulteriores subidas de precios que produce.

Los defensores de la política monetaria de pleno empleo se imaginan que sería suficiente un único aumento de la demanda total para asegurar el pleno empleo durante un tiempo indefinido, aunque bastante largo. Pasan por alto los inevitables efectos que tal política acarrearía sobre la distribución del factor trabajo en las industrias y sobre la política salarial de los sindicatos.

Tan pronto como el gobierno asume la responsabilidad de mantener el pleno empleo, sean cuales fueren los salarios que los sindicatos consiguieren, estos mismos sindicatos se desentienden del paro que sus demandas salariales puedan producir. En esta situación, cada subida de jornales por encima del aumento de productividad forzaría un incremento de la demanda total si se quiere evitar el paro. El aumento de la cantidad de dinero provocado por esta escalada de salarios se convierte en un proceso continuo que exige nuevas y continuas sumas dinerarias adicionales. Esta oferta adicional de dinero conduce a cambios en la demanda relativa de los diversos bienes y servicios, lo que provoca ulteriores trastornos en los precios relativos en el curso de la producción y en la asignación de los factores de producción, entre ellos el trabajo. No examino aquí todas las demás

razones por las que los precios de los diferentes bienes —y las cantidades de los mismos que se producirán— reaccionarán de distinto modo a los cambios en la demanda.

La conclusión principal a la que puedo llegar es que cuanto más dure la inflación mayor será el número de trabajadores cuyos empleos dependerán de la *continuación* y a menudo incluso de la *aceleración* continua de la misma, y ello no porque ellos se hubieran quedado cesantes en ausencia de inflación, sino porque fueron atraídos a trabajos que la inflación hizo temporalmente atractivos, pero que desaparecen tan pronto como cesa el ritmo de inflación o desaparece ésta.

No nos hagamos la ilusión de poder escapar a las consecuencias de los errores cometidos. El intento de preservar esos puestos de trabajo creados por la inflación conduciría a una destrucción total del mercado. *Una vez más perdimos la oportunidad de prevenir una depresión cuando todavía estaba en nuestra mano hacerlo.* En efecto, empleamos nuestra emancipación de los frenos institucionales (el patrón oro y las paridades fijas de intercambio) para actuar más estúpidamente que antes.

Son exclusivamente nuestros propios errores, que la experiencia pasada y el conocimiento disponible debieran habernos hecho evitar, los que nos traerán esta reaparición ineludible de un desempleo masivo, y no un fracaso del «capitalismo» o de la economía de mercado. Desgraciadamente, es demasiado cierto que el fracaso de las expectativas que nos habíamos forjado provoca serios conflictos sociales, pero esto no significa que lo podamos evitar. El peligro mayor ahora lo constituye el éxito de esas medidas, tan atractivas para los políticos, de posponer el día fatídico (lo que empeorará en definitiva la situación). Debo confesar que deseo que llegue pronto la inevitable crisis y que fracasen todos los intentos de volver a iniciar el proceso de expansión monetaria y que nos veamos obligados a elegir una nueva política.

Debo hacer hincapié en que, aunque considero inevitable un desempleo considerable durante varios meses, incluso quizá un año, no hemos de esperar otro largo periodo de paro masivo parecido al de los años de la Gran Depresión, siempre y cuando no cometamos crasos errores de política. Esto se puede evitar por medio de una

política sensata que no repita los errores causantes de la larga duración de la Gran Depresión.

Antes de tratar lo que deberá ser nuestra futura política, quiero rechazar tajantemente una mala interpretación de mi punto de vista que ya he tenido ocasión de constatar. Yo no recomiendo el desempleo como *medio* de combatir la inflación, pero que debo aconsejar en una situación en la que la elección que se nos ofrece es únicamente este desempleo a corto plazo o un paro mucho mayor después; y lo que más temo es la actitud de *après nous le déluge* de los políticos que, preocupados por las próximas elecciones, les haga elegir la segunda alternativa. Desafortunadamente, algunos comentaristas, como los del *Economist*, piensan de modo parecido y abogan por la «reflación» cuando aún está aumentando la cantidad de dinero.

Lo primero que hemos de hacer es parar el aumento de la cantidad de dinero, o al menos reducir dicho aumento al ritmo del incremento real de la producción, y esto no podemos lograrlo con la suficiente celeridad. Además, no veo ninguna ventaja en una desaceleración gradual, aunque esto sea todo lo que se pueda lograr ahora debido a razones puramente técnicas.

Esto no quiere decir que no debamos disponernos a parar una deflación real cuando surja esta amenaza. Aunque no considero que la deflación sea la causa original de la caída de la actividad industrial, la frustración de las expectativas tiende indudablemente a producir un proceso de deflación (lo que hace más de cuarenta años llamé «una deflación secundaria»⁷), cuyos efectos pueden ser peores (y en los años 30 lo fueron) de lo que es necesario para combatir la causa original. Además, dicha deflación no tiene función directora que desarrollar.

Debo confesar que hace años pensaba de modo diferente. Desde entonces he variado de opinión respecto no de la explicación teórica de lo ocurrido, sino de la posibilidad práctica de lograr remover los obstáculos al funcionamiento del sistema de un modo particular.

Entonces creía que un proceso corto de deflación podría romper la rigidez de los salarios nominales (lo que los economistas han

⁷ Recuerdo que la expresión se empleó en los seminarios de la London School of Economics durante los años 30.

llamado desde entonces «rigidez a la baja») o la resistencia a que se reduzcan algunos salarios nominales en particular, y que de esta forma podríamos restaurar los salarios relativos que el mercado establece. Esto último me sigue pareciendo condición indispensable para que funcione satisfactoriamente el mecanismo del mercado, pero ya no creo que en la práctica sea posible lograrlo de esta manera. Debería haber comprendido entonces que la última oportunidad se perdió en 1931, después de que el gobierno británico abandonó el intento de hacer bajar los precios por medio de la deflación, justo cuando el éxito estaba ya muy próximo.

Si yo fuera el responsable de la política monetaria de un país, intentaría evitar una deflación amenazadora, es decir una reducción absoluta de la corriente de ingresos, con todos los medios a mi alcance, y lo anunciaría claramente. Esto sólo sería suficiente para impedir la degeneración de la recesión en una depresión duradera. El restablecimiento del mercado funcionando adecuadamente exigiría, sin embargo, una reestructuración de todo el sistema de precios y salarios relativos y un reajuste de expectativas con precios estables, todo lo cual presupone una flexibilidad de los salarios mayor de la que ahora tenemos. No me atrevo a predecir qué posibilidad tenemos de conseguirlo y cuánto tiempo será necesario.

En una perspectiva de mayor alcance, es obvio que una vez que hayamos superado las dificultades inmediatas, debemos evitar el canto de sirena del método, aparentemente fácil y barato, de conseguir el pleno empleo pretendiendo el máximo de empleo que a corto plazo se consigue con presiones monetarias.

El sueño keynesiano pasó, aunque su fantasma aún continuará infectando la política durante algunas décadas. Sería de desear, aunque es mucho pedir, que la expresión «pleno empleo», tan relacionada con la política inflacionista, se abandonase. O, quizá, debiéramos recordar que esta meta fue el propósito de los economistas clásicos anteriores a Keynes. John Stuart Mill nos cuenta en su autobiografía⁸ que «el pleno empleo con salarios altos» constituyó en su juventud la principal aspiración de la política económica. Debemos dejar bien sentado que nuestro objetivo debe ser no el empleo máximo alcanzable a corto plazo, sino un «alto y estable (es decir, continuo)

⁸ *Autobiography and Other Writings*, ed. J. Stillinger, Boston, 1969.

nivel de empleo», como se dijo en uno de los British White Papers de la época de la guerra⁹. Pero este objetivo sólo se puede conseguir restableciendo el mercado libre de trabas que, con el juego de precios y salarios, establece para cada sector la correspondencia de oferta y demanda. Una de las principales misiones de la política monetaria debe ser la de impedir fluctuaciones en la cantidad de dinero o en el volumen de la corriente de ingresos, pero no nos debemos dejar llevar por la preocupación del influjo que esta política ejerce sobre el empleo. El principal objetivo ha de ser la estabilidad del valor de la moneda. Las autoridades monetarias deberán ser protegidas de las presiones políticas que a menudo las fuerzan a adoptar medidas que a corto plazo son políticamente ventajosas, pero que a la larga resultan dañosas para la comunidad.

Ojalá pudiera compartir la confianza de mi amigo Milton Friedman, que piensa que es posible privar a las autoridades monetarias de todos sus poderes discrecionales con sólo fijarles la cantidad del incremento dinerario que deben y pueden añadir a la circulación cada año, y que con eso se cortaría el abuso de sus facultades con fines políticos. Me parece que él considera esto factible debido a que se ha acostumbrado a usar, a efectos estadísticos, una distinción neta entre lo que se considera dinero y lo que no. Esta distinción no existe en el mundo real. Creo que se debe dar cierta discrecionalidad a las autoridades monetarias para garantizar la convertibilidad de todos los tipos de cuasi-dinero en dinero real, cosa necesaria si queremos evitar serias crisis de liquidez o pánicos. Pero en lo que sí estoy de acuerdo con Friedman es en que debemos intentar lograr un sistema más o menos automático que en tiempos ordinarios regule la cantidad dineraria.

Y aunque no soy tan optimista como el editor del londinense *Times*, Mr. William Rees-Mogg, quien en un sensacional artículo¹⁰, y ahora en un libro¹¹, ha propuesto la vuelta al patrón oro, el ver que tal propuesta viene de fuente tan influyente me hace sentir

⁹ *Employment Policy*, Cmd 6527, HMSO, mayo de 1944, Prólogo.

¹⁰ «Crisis of paper currencies: ¿has the time come for Britain to return to the de gold standar?», *The Times*, 1 de mayo de 1974.

¹¹ William ReesMogg, *The Reigning Error. The Crisis of World Inflation*, Londres, 1974.

más optimista. Estaría de acuerdo en que el patrón internacional oro sería el mejor de todos los sistemas monetarios posibles si se pudiera confiar en los países más importantes para que obedecieran las reglas del juego necesarias para su conservación, pero esto me parece muy improbable y un país solo no puede tener un patrón oro efectivo, que por su naturaleza es internacional y sólo puede funcionar como sistema internacional.

Sin embargo, constituye un gran paso adelante en la vuelta a la razón cuando al final de su libro Mr. Rees-Mogg nos dice: «Deberíamos romper en pedazos el *White Paper* de 1944 de la comisión sobre pleno empleo, una gran revolución política y económica. Esto hubiera parecido hasta hace muy poco un gran precio a pagar, ahora no lo es. No existe apenas esperanza de conservar el pleno empleo en la presente inflación, ni en Inglaterra ni en el resto del mundo. El criterio de un pleno empleo se convirtió en un compromiso para la inflación, pero ésta se ha acelerado tanto que ya no es compatible con el pleno empleo¹²».

Igualmente alentadora es la afirmación del Ministro de Hacienda británico, Mr. Denis Healey: «Es preferible que más gente esté trabajando —aunque esto signifique ganar menos que el promedio— a que sólo se forren los que tienen suerte de conservar sus empleos, mientras que millones viven de la beneficencia»¹³.

Parece como si en Inglaterra, el país donde se originaron las perniciosas doctrinas, estuviera en marcha un cambio de opinión. Esperemos que este cambio de opinión se extienda rápidamente por todo el mundo.

III

ULTERIORES CONSIDERACIONES SOBRE EL MISMO TEMA¹⁴

Creo que hoy el primer deber de todo economista que quiera hacer honor a su nombre consiste en no perder ocasión para repetir que

¹² *Ibid.*, p. 112.

¹³ Speech at the East Leeds Labour Club reportet in *The Times*, 11 de enero de 1975.

¹⁴ Lo que sigue es una mera elaboración de algunos puntos expuestos en la conferencia anterior, efectuada por mí al hablar sobre el mismo tema general en varios lugares de Estados Unidos durante el segundo trimestre de 1975. Algunas de estas

el paro actual es consecuencia directa e inevitable de las llamadas políticas de pleno empleo perseguidas durante los últimos 25 años. La mayoría de la gente sigue aceptando erróneamente que un aumento en la demanda agregada eliminará la causa del paro. Pero la creencia en este remedio —que, aunque a corto plazo suele ser efectivo, a la larga produce un desempleo mayor— hace que la opinión pública sea incapaz de ejercer una presión irresistible para que los respectivos gobiernos dejen de acudir de nuevo a la inflación al menor atisbo de paro.

Aceptar esta fundamental verdad implica reconocer que la mayoría de los economistas que han aconsejado a los gobiernos a lo largo de este periodo, tanto en Gran Bretaña como en el resto de los países occidentales, se han desacreditado totalmente, por lo que ahora se les debería exigir que hagan pública confesión de sus desvaríos. La que fue indiscutible ortodoxia durante los últimos treinta años ha quedado completamente desacreditada. Una de las víctimas de la actual crisis económica es la credibilidad de nuestra ciencia, por lo menos de la visión keynesiana, que dominó la opinión durante una generación. Estoy plenamente convencido de que para reconducir al mundo contemporáneo no ya a una situación de normal prosperidad, sino por lo menos a un adecuado estado de equilibrio, será necesario liquidar previamente toda la mítica keynesiana. Y no me refiero tanto al estricto contenido de la obra de Keynes (que, al igual que Marx, dejó escritas cosas adaptables a todos los gustos) como a las tesis desarrolladas por sus discípulos, acerca de los cuales ha podido comentar recientemente Joan Robinson «cuán difícil les resultaba a veces convencer a su maestro del verdadero contenido de su revolucionaria construcción»¹⁵.

observaciones se añadieron ya al texto original cuando, junto a los capítulos anteriores y a la segunda sección de este capítulo, fue publicado por el Institute of Economic Affairs en su «Occasional Paper 45» bajo el título *Full Employment at Any Price?*, Londres, 1975. Se incluyen ahora algunos párrafos de intervenciones publicados en el *First Chicago Report* editado por el First National Bank of Chicago en mayo de 1975, y un folleto titulado *A Discussion with Friedrich A. von Hayek*, publicado por el American Enterprise Institute for Public Policy Research, Washington DC, 1975 [publicado en español en F.A. Hayek, *¿Inflación o pleno empleo?*, cit., pp. 61-73].

¹⁵ Joan Robinson, «What has become of the Keynesian revolution?», en Milo Keynes (ed.), *Essays on John Maynard Keynes*, Cambridge, 1975, p. 125. Véase también nota en página 284.

La generalizada aceptación, por parte de la opinión pública, de la economía keynesiana se debió principalmente al hecho de que su argumentación coincidía con la vieja creencia de los tenderos de que su prosperidad depende de la demanda que los consumidores hacen de sus mercancías. La plausible aunque errónea conclusión derivada de esta experiencia individual en los negocios según la cual la prosperidad general puede mantenerse manteniendo alta la demanda general, hipótesis rechazada durante generaciones por la teoría económica, adquirió de pronto respetabilidad debido al prestigio de Keynes. Y desde los años 30 fue recibida como la quintaesencia del sentido común por toda una generación de economistas educada en las doctrinas de su escuela. Lo cual tuvo como efecto que durante un cuarto de siglo hayamos empleado sistemáticamente todos los métodos disponibles para incrementar el gasto monetario, que en el corto plazo crea ciertamente empleo adicional pero que al mismo tiempo conduce a un erróneo empleo del trabajo que en definitiva acaba en mayor paro.

Esta conexión fundamental entre inflación y paro es confusa porque, aunque una demanda general insuficiente no suele ser la fuente primaria de paro (excepto en los periodos de deflación, en los que decrece la cantidad de dinero), el propio paro puede convertirse en causa de una absoluta contracción de la demanda agregada que a su vez produce un ulterior aumento del paro, originándose así un proceso acumulativo de contracción en el que el paro alimenta al paro. Desde luego, esta «depresión secundaria» causada por una deflación inducida debe evitarse mediante adecuadas contra-medidas monetarias. Aunque a veces se me ha acusado de representar la causa deflacionaria de los ciclos comerciales como parte del proceso de saneamiento, no creo que eso fuera lo que defendí. Si alguna vez creí que la deflación podía ser necesaria para quebrar la rigidez del desarrollo decreciente de todos los salarios individuales, que por supuesto se ha convertido en una de las principales causas de inflación, ya no pienso que éste sea un método políticamente posible y debemos buscar otros medios para restaurar la flexibilidad de la estructura salarial que no sea el de elevar todos los salarios excepto aquellos que deben caer respecto a todos los demás. Jamás dudé tampoco de que en la mayoría de los casos el empleo podría elevarse temporalmente aumentando el gasto

monetario. Hubo una ocasión clásica en que incluso admití que esto podía ser políticamente necesario, aunque ello podía perjudicar a la larga a la economía.

La ocasión fue la situación de Alemania, creo que en 1930, cuando la depresión comenzaba a agravarse y una comisión política —la Comisión Braun— propuso combatirla mediante la reflación (término que aún no se había acuñado), esto es una expansión rápida del crédito. Uno de los miembros de la Comisión, cabalmente el principal autor del informe, era mi viejo amigo el Profesor Wilhelm Röpke. Yo pensé que en aquellas circunstancias la propuesta no era correcta y escribí un artículo criticándola. Si embargo, el artículo no lo envié a un periódico, sino al propio Profesor Röpke, con una carta de acompañamiento en la que hacía la siguiente puntualización: «Aparte las consideraciones políticas, pienso que usted no debería —al menos no debería aún— comenzar expandiendo el crédito. Pero si la situación política es tan grave que seguir con el paro podría conducir a una revolución política, le ruego que no publique mi artículo. Esta, sin embargo, es una consideración política cuyo mérito no puedo juzgar desde fuera de Alemania, pero que usted sí podrá hacerlo.»

La reacción de Röpke fue no publicar el artículo, porque estaba convencido de que en aquellas circunstancias el peligro político de un paro creciente era tan grande que se podía correr el riesgo de causar ulteriores errores por medio de una mayor inflación con la esperanza de aplazar la crisis; en aquel singular momento, esto le pareció políticamente necesario y, por consiguiente, yo retiré el artículo.

Pero volvamos al problema específico de impedir que se produzca la que yo he llamado depresión secundaria causada por la deflación que una crisis podría inducir. Aunque es claro que es preciso evitar semejante deflación, que no produce ningún beneficio sino sólo daños, no es fácil comprender cómo esto pueda hacerse sin provocar nuevos errores en la dirección del trabajo. En general, probablemente pueda decirse que es posible acercarse a una posición de equilibrio de la manera más eficaz si se impide que la demanda de los consumidores sufra una caída notable, ofreciendo trabajo mediante obras públicas y salarios relativamente bajos, de suerte que los trabajadores querrán pasar lo antes posible

a otros empleos mejor remunerados, y no estimulando directamente particulares tipos de inversión o tipos análogos de gasto público que orienten el trabajo hacia empleos que ellos esperan que serán permanentes, pero que desaparecerán tan pronto como la fuente del gasto se agote.

En este momento, sin embargo, nuestro problema no es aún el de impedir que se produzca una deflación de este género, y el clamor a favor de la reflación se eleva en un momento en que la cantidad de dinero sigue aumentado por todas partes alegremente. Por eso nuestra principal tarea consiste todavía en impedir que se intente combatir el paro, que los errores en la dirección del trabajo ha hecho inevitable, mediante un nuevo impulso inflacionista, que lo único que haría sería aumentar aquellos errores y de este modo, a la larga, empeorar las cosas.

Una breve exposición no puede hacer justicia a la complejidad de los hechos en otro aspecto importante. Hay un motivo que hace particularmente difícil explicar la situación actual. En la errónea orientación del trabajo y en la distorsión de la estructura productiva durante los pasados ciclos económicos, era relativamente fácil señalar los lugares en que se había producido una expansión excesiva porque, en conjunto, estaba limitada a las industrias de bienes de capital. Todo se debía a una excesiva expansión del crédito para inversiones, por lo que se podía considerar que eran las industrias productoras de equipos de capital las que habían experimentado una expansión excesiva.

Por el contrario, la actual expansión monetaria, originada en parte por la expansión del crédito bancario y en parte a través de déficit presupuestarios, ha sido fruto de una política deliberada y ha discurrido por canales un tanto diversos. El gasto adicional se ha dispersado de manera mucho más amplia. En los casos anteriores no tuve especial dificultad en señalar ejemplos particulares de expansión excesiva; ahora me encuentro en un aprieto cuando se me pregunta por la cuestión, porque debería conocer la situación particular en un país en el que estos flujos monetarios adicionales fueron los primeros en producirse. También debería rastrear los movimientos sucesivos de los precios que indican estos flujos. Por consiguiente, no tengo una respuesta general a la pregunta.

No me cabe la menor duda de que en cierto sentido hoy tenemos el mismo tipo de fenómeno, pero la super-expansión, el indebido aumento del empleo en determinadas ocupaciones, no se limita a un solo sector claramente definido como las industrias de bienes de capital. Hoy este aumento se halla repartido más ampliamente y su distribución es mucho más difícil de definir. Es éste un campo que me gustaría que fuera investigado por algún economista experto en estadística para ver cómo el proceso se ha desarrollado en determinados países. No sé en absoluto cuáles puedan ser estos países en los que dicho fenómeno pueda ser investigado. Los lugares en que los trabajadores malcolocados, y por tanto *descolocados*, pueden hallar un empleo permanente sólo pueden detectarse dejando que el mercado funcione libremente.

Podemos ciertamente esperar que la recuperación provenga de un restablecimiento de las inversiones industriales. Pero éstas deberían demostrar que son rentables y que pueden continuar cuando se haya alcanzado una posición de cierta estabilidad y de alto nivel de empleo. Esta posición no se conseguirá ni subvencionando las inversiones ni aplicando tipos de interés artificialmente bajos. Y menos aún podrá lograrse la deseada (es decir estable) forma de inversión mediante el estímulo de la demanda de los consumidores.

La idea de que, para que sean rentables las nuevas inversiones, tiene que aumentar la demanda de los consumidores es parte de la difundida falacia a la que los hombres de negocios son particularmente propensos. Esto sólo puede aplicarse a la inversión destinada a aumentar la producción con las *mismas* técnicas empleadas hasta entonces, pero no para aquellas inversiones que pueden aumentar la productividad *per capita* de los trabajadores dotando a una determinada fuerza laboral de un *mayor* equipo de capital. Esta intensificación del uso de capital es alentada por unos precios de los productos (bienes de consumo) relativamente *bajos* (que exigen economizar en los costes laborales) y desalentada por los precios altos. Es esta una de las conexiones elementales entre salarios e inversión que la economía keynesiana pasa totalmente por alto.

No sólo pienso que la idea de que impulsando la demanda monetaria podremos mantener el pleno empleo es totalmente errónea, sino que también estoy convencido de que si esta idea prevalece

entre el público resulta totalmente imposible que un gobierno dotado de cierta discrecionalidad en estas materias pueda seguir una política sensata. Lo que la discusión ordinaria no tiene en cuenta es que los gobiernos y las autoridades monetarias distan mucho de ser libres de actuar de la manera que consideran sensata y conveniente a largo plazo. Su problema consiste principalmente en encontrar una excusa para resistir la siempre acuciante demanda de proveer más dinero y más barato. Esta ha sido una tradición de nuestra civilización durante siglos y que fuimos capaces de controlar mediante ciertas instituciones que tal vez no fueron particularmente eficientes o particularmente sensatas, pero que ofrecieron cierta resistencia a los gobiernos y a las que podían acudir si se les pedía crear más dinero para crear empleo. Los bancos centrales y los ministros de Hacienda podían decir: «No podemos hacerlo porque nos alejaría del patrón oro o porque tendríamos que bajar nuestro tipo de cambio.»

Fue la posibilidad de acudir a estas restricciones institucionales la única que hizo posible que los gobiernos se comportaran al menos con cierta prudencia. No era ciertamente una política ideal, ni lo que habrían hecho si hubieran tenido la libertad para seguir su propio criterio, pero era lo mejor que podía hacerse en la situación política concreta. Muchos de los economistas más inteligentes de nuestro tiempo, entre ellos muchos amigos personales míos, han contribuido a la destrucción del patrón oro y el régimen de tipos de cambio fijos. Crearon algo parecido al sistema de Bretton Woods en el que toda la responsabilidad de los ajustes internacionales recae sobre los países acreedores, mientras que los países deudores estaban exentos de ella. Había incluso intereses creados en suministrar suficiente liquidez internacional cuando ya se estaba en medio de una seria inflación. Finalmente, se dio al traste con las últimas restricciones cuando abandonamos este sistema de paridades fijas por otro de paridades flexibles.

La importancia de las paridades fijas radica en que imponen a las autoridades monetarias una disciplina muy necesaria. Lo que yo cuestiono seriamente es la demanda de paridades flexibles sobre la base de que, si esta demanda fuera orientada por los países anglosajones, ello facilitaría la expansión crediticia. Otra cosa fue, desde luego, cuando, finalmente resignados, algunos países abandonaron

los cambios fijos a fin de protegerse contra la importación de la inflación procedente del resto del mundo. Alemania y Suiza probablemente hicieron bien cuando finalmente y después de largas dudas, acaso demasiado largas, llegaron a la conclusión de que si los cambios fijos dejaron de ser controles eficaces para la expansión excesiva, por lo menos no permitirían que los tipos fijos les obligaran a participar en la inflación internacional, y por tanto adoptaron también los cambios flexibles. No tengo modo de penetrar en las intenciones del Bundesbank alemán o del Banco Nacional suizo, pero durante mucho tiempo se guiaron por consideraciones de que era más importante frenar las tendencias inflacionistas en los países occidentales que excluir los efectos de estas políticas sobre sus propios países. En Alemania se resignaron tal vez —acaso demasiado tarde— al hecho de que, como los controles sobre otros habían dejado de ser eficaces y los tipos de cambio fijos no servían ya para su principal objetivo, les convenía adoptar tipos flotantes como protección contra la inflación.

En este sentido, creo que los economistas deberíamos tener mucho más en cuenta el significado político de las instituciones que ponen un freno a la política monetaria y pueden proteger a los gobiernos contra la presión política, que la corrección ideal de la política que puede llevarse a cabo. Ellos actuarán siempre bajo presiones políticas, y lo único que podemos hacer es protegerlos de esta presión política del mejor modo posible.

La idea de que una subida general de los precios tal como la hemos conocido en el mundo occidental en los últimos años se debe enteramente a un aumento excesivo de la cantidad de dinero, por lo que la responsabilidad de la misma recae totalmente sobre el gobierno, suele hoy definirse como la postura «monetarista». Considero que esta tesis, formulada en términos generales, es incontrovertible, aunque también es cierto que han sido sobre todo las actividades de los sindicatos y las actividades análogas de otros organismos monopolistas (como el cartel del petróleo) las que han llevado a los gobiernos a adoptar esta política. Pero en un sentido más estricto el término «monetarista» se emplea hoy frecuentemente para designar a los defensores de alguna forma mecánica de la teoría cuantitativa del valor del dinero que en mi opinión simplifica excesivamente las conexiones teóricas.

Mi principal objeción contra esta teoría es que, al igual que la que se conoce con el nombre de «macro-teoría», dirige su atención sólo a los efectos de los cambios de la cantidad de dinero sobre el nivel general de precios y no a sus efectos sobre la estructura de los precios relativos. Por consiguiente, tiende a desatender los que yo considero como los efectos más perjudiciales de la inflación: los errores en la dirección de los recursos que provoca y el paro que en definitiva origina.

Sin embargo, en el orden práctico, creo que esta forma simple de la teoría cuantitativa es una guía bastante útil y estoy de acuerdo en que no debemos olvidar que las grandes inflaciones del pasado, particularmente las de Alemania a principios de los años 20 y al final de los 40, las frenaron hombres que se sirvieron de esta forma un tanto burda de la teoría cuantitativa. Pero aunque esta explicación muy simplificada de los acontecimientos me parezca inadecuada para aclarar algunos de los efectos más deletéreos de los cambios en la cantidad de dinero, ya subrayé hace cuarenta y cinco años, cuando intenté poner remedio a estas carencias, que «una de las cosas peores que podrían sucedernos sería que toda la gente dejara de nuevo de creer en las afirmaciones elementales de la teoría cuantitativa»¹⁶ (representada entonces por los economistas Irving Fisher y Gustav Cassel). Pero cabalmente esto fue lo que ocurrió como resultado de la capacidad persuasiva de Lord Keynes, cuyas propuestas para combatir la depresión de los años 30 chocaron contra las teorías tradicionales.

Los defectos de lo que se convirtió en el planteamiento tradicional de la teoría cuantitativa ya habían sido destacados doscientos años antes, cuando Richard Cantillon sostuvo, contra la análoga teoría cuantitativa mecánica propuesta por John Locke, que¹⁷ «comprendía perfectamente que la abundancia de dinero lo encarece todo, pero no comprendía cómo esto sucede. La gran dificultad de ese análisis consiste en descubrir de qué modo y en qué

¹⁶ *Prices and Production*, Londres, 1931, p. 3 [ed. esp.: *Precios y producción*, Ediciones Aosta/Unión Editorial, 1996]. E. von Böhm-Bawerk habla del «indestructible punto de verdad de la teoría cuantitativa».

¹⁷ Richard Cantillon, *An Essay on the Nature of Commerce in General*, ed. Henry Higgs, Londres, 1931, parte I, capítulo 6.

proporción el aumento de dinero hace subir los precios de las cosas».

Este análisis de Cantillon (con los intentos análogos de David Hume) fue el primero que trató de describir el curso a través del cual una inyección de dinero adicional altera la demanda *relativa* de diversas mercancías y servicios. Este análisis explica cómo la inflación acaba originando errores en la dirección de los recursos y en particular en el trabajo que, en los empleos a que ha sido atraído, resulta «sobreabundante» apenas la inflación se reduce o simplemente deja de aumentar. Pero esta prometedora corriente de pensamiento fue anegada por el torrente keynesiano que hizo retroceder a los economistas a un estado de conocimiento que había sido superado mucho antes, y reabrió las puertas a errores de política gubernativa de los que nuestros abuelos se habrían avergonzado.

La actual inflación ha sido provocada deliberadamente por los gobiernos aconsejados por los economistas. El Partido Laborista británico la planeó en tal sentido ya en 1957, aunque se le fue un poco de la mano, como sucede siempre que se comienza a jugar con ella: en sus propuestas de un Fondo Nacional de Pensiones este partido afrontó el problema de los futuros movimientos de los precios partiendo del supuesto de que los precios se doblarían entre 1960 y 1980¹⁸, lo cual en aquella época constituía ya una perspectiva alarmante, pero que ahora resulta, naturalmente, muy superada. Y desde 1948 un manual de economía¹⁹ muy influyente podía sostener que un aumento del 5 por ciento de los precios era inocuo (si esto hubiera sucedido, ¡desde 1948 a hoy los precios habrían aumentado en torno a cuatro veces respecto a entonces!). Lo que estos y otros economistas no tuvieron en la debida consideración fue, además, que los objetivos que ellos proponían exigían una aceleración de la inflación y que toda aceleración de la inflación tarde o temprano resulta insostenible. La inflación a una tasa constante no tarda en ser anticipada en las transacciones normales de los

¹⁸ *National Superannuation. Labor's Policy for Security in Old Age*, publicado por el Partido Laborista, Londres, 1957, pp. 104 y 109.

¹⁹ Paul A. Samuelson, *Economics: an Introductory Analysis*, Nueva York, 1948, p. 282: «Si el aumento de los precios pudiera mantenerse bajo, digamos, a menos del 5 por ciento anual, esta leve inflación constante no tendría por qué preocuparnos».

negocios, y entonces acaba simplemente perjudicando a quienes perciben rentas fijadas por contrato, sin ningún beneficio.

Gran parte de la confusión que reina en todo esto se debe al constante empleo erróneo del término «inflación». En su significado originario y propio designa un aumento excesivo de la cantidad de dinero que normalmente conduce a un aumento de los precios. Pero incluso una subida general de los precios, por ejemplo una subida causada por una escasez de géneros alimenticios debida a malas cosechas, no es necesariamente inflación. Ni tampoco podría llamarse inflación en sentido propio un aumento de los precios determinado por la escasez de petróleo y otras fuentes de energía, que llevaría a una reducción drástica del consumo, a no ser que esta escasez se transformara en un pretexto para aumentar ulteriormente la cantidad de dinero. Puede también darse una notable inflación que interfiere seriamente en el funcionamiento del mercado, sin que tenga lugar un aumento de los precios, si se impide que se produzca este efecto mediante controles. Pero si hay algo peor que la inflación abierta es lo que los alemanes conocen como «inflación reprimida», y los llamados intentos de combatir la inflación imponiendo controles de los precios sólo pueden empeorar las cosas, ya que este tipo de inflación desorganiza toda la actividad económica incluso más que la inflación abierta. Por lo demás, no produce ningún efecto beneficioso, ni si siquiera a corto plazo (excepto para quienes reciben el dinero adicional) y lleva directamente a una economía de dirección centralizada.

Permítaseme repetir, para concluir, que la inflación tiene desde luego muchos otros efectos negativos, mucho más dolorosos de lo que la mayoría de la gente que no la ha experimentado puede comprender; pero lo más serio y que al mismo tiempo se comprende menos es que, a la larga, produce inevitablemente un paro generalizado. No es verdad, como en cambio han sostenido muchos economistas, que mientras haya paro un aumento de la demanda agregada sólo produce ventajas y ningún perjuicio. Esto puede ser cierto a corto, pero no a largo plazo. La alternativa no es entre inflación y paro. Se trata de algo parecido al comer demasiado y a la indigestión: aun cuando el comer demasiado pueda ser agradable mientras se come, invariablemente seguirá la indigestión.

IV
UN MEDIO PARA ACABAR CON LA INFLACIÓN: LA LIBRE
ELECCIÓN DE MONEDA²⁰

1

La causa principal de nuestras actuales dificultades monetarias es, por supuesto, el respaldo científico dado por Lord Keynes y sus discípulos a la vieja superstición de que aumentando el gasto monetario podemos asegurar de un modo duradero la prosperidad y el pleno empleo. Es una creencia contra la que economistas anteriores a Keynes habían ya luchado con cierto éxito durante al menos dos siglos²¹, cortando la influencia que había ejercido sobre la mayor parte de la historia anterior. Esta historia nos presenta un amplio panorama de inflación, y es significativo que sólo durante el auge de los prósperos sistemas industriales modernos y la vigencia del patrón oro, a lo largo de un periodo de unos doscientos años (en Gran Bretaña, aproximadamente, de 1714 a 1914, y en Estados Unidos entre 1749 y 1949), pudieran los precios mantenerse prácticamente estables. En este insólito periodo de estabilidad monetaria el patrón oro impuso a los gobernantes una disciplina que les impidió abusar de sus facultades, como han hecho en casi todas las demás épocas, y no sólo en Occidente. Parece ser que una ley china intentó prohibir para siempre el papel moneda, sin conseguirlo por supuesto, mucho antes de que los europeos lo hubiesen siquiera inventado.

Fue John Maynard Keynes, hombre de gran inteligencia pero con un mediano conocimiento de la teoría económica, quien consiguió al fin rehabilitar una opinión hasta entonces coto de ciertos lunáticos con quienes abiertamente simpatizaba. Mediante una serie de nuevas teorías, intentó justificar aquella creencia intuitiva y a primera vista convincente, ya sostenida por muchos practicones, pero

²⁰ Basado en una intervención titulada «International Money» en la Geneva Gold and Monetary Conference el 25 de septiembre de 1975 en Lausana, Suiza, y publicada como opúsculo con el título de *Choice in currency: a way to stop inflation*, por el Institute of Economic Affairs, Londres, 1976 [trad. esp. en *¿Inflación o pleno empleo?*, cit., pp. 75-99, y en Huerta de Soto, J., *Lecturas de economía política*, vol. 1, cit., pp. 277-288.

²¹ Véase nota al final de este capítulo, p. 284.

incapaz de soportar el riguroso análisis del mecanismo de los precios: del mismo modo que no puede haber un solo precio para todos los tipos de trabajo, no puede conseguirse igualar la oferta y la demanda generales de trabajo actuando sobre la demanda total. El volumen de empleo depende de la correspondencia entre oferta y demanda *en cada sector* de la economía, y por tanto de la estructura salarial y la distribución de la demanda entre los diversos sectores. La consecuencia es que, a largo plazo, el remedio keynesiano no evita el paro, sino que lo agrava.

La pretensión de una eminente figura pública y brillante polemista de proporcionar un medio sencillo y barato para evitar de modo permanente los males del desempleo conquistó a la opinión pública y, después de su muerte, también a la profesional. Sir John Hicks ha llegado incluso a proponer que al tercer cuarto de este siglo, entre 1950 y 1975, se le llame la era de Keynes, como el segundo fue la era de Hitler²². No creo que el daño hecho por Keynes sea tan grande como para justificar esa equiparación, pero sí es cierto que, mientras sus recetas parecieron tener éxito, se convirtieron en una ortodoxia a la que resultaba inútil oponerse.

Con frecuencia me he reprochado el haber abandonado la lucha cuando ya había dedicado tanto tiempo y energía a criticar la primera versión del montaje teórico de Keynes. Sólo después de publicada la segunda parte de mi crítica, me dijo que había cambiado de opinión y no creía ya en lo dicho en su *Treatise on Money* de 1930 (con cierta injusticia para consigo mismo, pues sigo pensando que el volumen II de ese tratado contiene parte de lo mejor de su obra). En cualquier caso, me pareció entonces inútil volver a la carga, ya que le veía tan dispuesto a retractarse. Cuando resultó que la nueva versión de sus viejas opiniones —la *Teoría General* de 1936— conquistó a la mayoría de los profesionales, y cuando incluso algunos de los colegas más respetados por mí acabaron por apoyar el acuerdo keynesiano de Bretton Woods, me retiré casi totalmente del debate, dado que proclamar mi desacuerdo con el clima de unanimidad impuesto por la falange ortodoxa sólo hubiera servido para que no se me escuchase en otras cuestiones más interesantes para mí en aquel momento. (Creo, no obstante, que en lo que

²² John Hicks, *The Crisis in Keynesian Economics*, Oxford, 1974, p. 1.

hace a algunos de los mejores economistas británicos, su apoyo a Bretton Woods se debió más a un malentendido patriotismo —la esperanza de que lo acordado beneficiaría a Gran Bretaña en sus dificultades postbélicas— que a la creencia de que iba a proporcionar un orden monetario internacional viable.)

2

Escribía yo hace treinta y seis años (1939) acerca del punto crucial que nos ocupa: «Nadie ha negado que se pueda aumentar la ocupación rápidamente y conseguir una situación de «pleno empleo» en un plazo muy breve mediante la expansión monetaria, y menos aún aquellos economistas en cuyo pensamiento ha influido la experiencia de una gran inflación. Lo que sí se ha dicho es que el tipo de pleno empleo así conseguido es intrínsecamente inestable, y que crear ocupación por ese sistema supone perpetuar los altibajos de prosperidad y crisis. Puede haber situaciones desesperadas en las que resulte necesario aumentar el empleo a toda costa, aun cuando sólo sea por un corto periodo. Trances como el que el doctor Brüning hubo de afrontar en Alemania en 1932 justifican medios desesperados. Pero el economista debe dejar bien sentado que buscar el máximo de empleo obtenible a corto plazo mediante la política monetaria no es sino el arbitraje del desesperado que nada tiene que perder y sólo pretende conseguir un respiro»²³.

A esto me gustaría añadir, como réplica a la constante y deliberada distorsión de mis opiniones por los políticos, a quienes les place pintarme como una especie de duende cuya influencia hace peligrosos a los partidos conservadores, lo que tan a menudo repito, y expuse hace nueve meses en Estocolmo, en mi discurso del Premio Nobel, con las siguientes palabras: «Lo cierto es que, debido a un erróneo punto de vista teórico, nos encontramos en una precaria situación en la que no podemos impedir la reaparición de un paro considerable; y ello no porque, como algunos erróneamente interpretan mi posición, dicho paro sea causado

²³ F.A. Hayek, *Profits, Interest and Investment*, Londres, 1939, p. 63n.

deliberadamente como medio para combatir la inflación, sino porque surge necesariamente como consecuencia lamentable, pero inevitable, de la errónea política seguida, tan pronto como la inflación deje de acelerarse»²⁴.

La llamada política de «pleno empleo» genera paro mediante un proceso complejo. Esencialmente, opera a través de cambios temporales en la distribución de la demanda que desvían tanto a los trabajadores en paro como a los ya empleados hacia puestos que desaparecerán al detenerse la inflación. En las crisis recurrentes de los años anteriores a la Primera Guerra Mundial, la expansión del crédito durante el *boom* servía en gran parte para financiar inversión industrial, y el hiperdesarrollo y subsiguiente desempleo tenía lugar sobre todo en las industrias que producían bienes de capital. Pero en la inflación provocada de las últimas décadas las cosas han sido más complejas.

De los efectos de una inflación grave es buen ejemplo un recuerdo de los primeros años veinte que muchos de mis contemporáneos vieneses pueden confirmar: los famosos cafés de Viena fueron expulsados de las mejores esquinas de la ciudad por nuevas sucursales bancarias, y volvieron a ellas tras la «estabilización», cuando los bancos se habían reducido o estaban en quiebra y millones de sus empleados habían ido a engrosar las legiones de parados.

Las teorías en que se apoyaba la política de pleno empleo han quedado totalmente desacreditadas tras la experiencia de los últimos años. Como consecuencia, los economistas empiezan también a descubrir sus graves defectos intelectuales, que deberían haber visto desde el primer momento. No obstante, me temo que esas teorías van a darnos aún muchos quebraderos de cabeza, pues nos han legado toda una «generación perdida» de economistas que no han aprendido otra cosa. Uno de nuestros principales problemas será el de proteger nuestra moneda contra esos teorizantes, pues no van a dejar de ofrecer sus remedios de curandero, amparados en la popularidad que les da su eficiencia a corto plazo. No será fácil reducir a los ciegos doctrinarios que han estado siempre convencidos de tener la llave de nuestra salvación.

²⁴ F.A. Hayek, «La pretensión del conocimiento», en este volumen, pp. 48.

Por consiguiente, aunque la rápida pérdida de respetabilidad intelectual de la doctrina keynesiana resulte ya innegable, todavía constituye una grave amenaza contra las posibilidades de seguir una política monetaria sensata. Las gentes no se han dado todavía plena cuenta del daño irreparable que ha causado, especialmente en Gran Bretaña, su país de origen. El clima de seriedad y respeto que un día aureoló la política financiera británica ha desaparecido totalmente. De modelo a imitar, Gran Bretaña ha descendido en pocos años a ejemplo disuasor para el resto del mundo. Un curioso incidente vino a ponerme no hace mucho ante los ojos esta decadencia: encontré en un cajón de mi mesa un penique británico fechado en 1863 que hace unos años, es decir, cuando llevaba exactamente cien en circulación, me había dado como vuelta un cobrador de autobús londinense y había yo llevado a Alemania para mostrar a mis alumnos lo que significaba la verdadera estabilidad monetaria. Creo que la cosa les impresionó bastante. Pero se reirían de mí si hoy pretendiese mencionar a Gran Bretaña para ese mismo ejemplo.

3

Al cabo de menos de treinta años de la nacionalización del Banco de Inglaterra, el poder adquisitivo de la libra esterlina se habría reducido a menos de una cuarta parte del que tenía en aquella fecha. Es algo que cualquier persona avisada hubiese podido prever, pues el control gubernamental de la cantidad de moneda ha resultado en todas partes fatal. No dudo de que una autoridad monetaria nacional o internacional, muy inteligente y dotada de plena independencia, *puede* funcionar mejor que el patrón oro o cualquier otra especie de sistema automático. Pero no veo la menor esperanza de que un gobierno, o cualquier otra institución sujeta a presiones políticas, sea capaz de obrar de esa manera.

Nunca tuve muchas ilusiones a este respecto, pero he de confesar que en el curso de una larga vida mi opinión de los gobiernos no ha hecho sino empeorar: cuanta más iniciativa e inteligencia tratan de desplegar (a diferencia de las que se limitan a seguir las normas vigentes), más daño parecen hacer, porque cuando se les sabe

dispuestos a tomar iniciativas en vez de limitarse a mantener un orden espontáneo que se corrige a sí mismo, es cuando menos pueden evitar servir a intereses parciales. Y las demandas de los grupos organizados son casi siempre nocivas, salvo cuando protestan de las restricciones que se les imponen en beneficio de los intereses de otros grupos. No me tranquiliza el que, al menos en ciertos países, los funcionarios sean en su mayoría hombres inteligentes, de buena voluntad y honrados. Lo importante es que si un gobierno quiere seguir siéndolo en el sistema político imperante, no tiene otra opción que la de obrar al dictado de ciertos grupos, y una de sus exigencias más acuciantes es siempre la de recaudar más para gastar más. Por dañina que la inflación resulte en general, hay siempre sectores importantes, incluidos algunos cuyo apoyo tiene gran importancia para los gobiernos inclinados al colectivismo, que a corto plazo ganan mucho con ella, aunque sólo sea porque logran conjurar durante algún tiempo una pérdida de ingresos a la que, por atribuirle carácter temporal, creen posible capear por ese medio.

La exigencia de dinero más abundante y barato es una fuerza política omnipresente a la que las autoridades monetarias nunca han conseguido oponerse, a menos de poder presentar de modo convincente un obstáculo que haga imposible ceder a esas demandas. Y esa fuerza se hace todavía más irresistible cuando los interesados pueden apelar a una cada vez más irreconocible imagen de San Maynard. Nada hay tan urgente como levantar nuevas defensas contra las arremetidas de las formas populares del keynesianismo; es decir reemplazar o restaurar aquellas restricciones que, bajo la influencia de sus teorías, han sido sistemáticamente desmanteladas. La principal función del patrón oro, del equilibrio presupuestario, de la necesidad de disminuir la circulación fiduciaria en los países deficitarios y de la limitación de la oferta de «liquidez internacional» fue impedir a las autoridades monetarias capitular ante quienes exigían mayor abundancia de dinero. Y ésa y no otra fue la razón de que tales salvaguardias, que habían permitido a los gobiernos representativos hacer frente a las exigencias de poderosos grupos de presión, fuesen eliminadas a instigación de economistas convencidos de que, una vez libres los gobiernos de los grilletes de unas normas mecánicas, podrían obrar sabiamente en beneficio general.

No creo que el remedio para nuestra situación sea un nuevo orden monetario internacional, ya se trate de una nueva autoridad o institución, ya de un acuerdo para adoptar un cierto mecanismo o sistema, como el clásico patrón oro. Estoy convencido de que cualquier intento de restablecer en esta coyuntura el patrón oro mediante un acuerdo internacional no tardaría en fracasar y sólo serviría para contribuir al descrédito de ese ideal. Sin la convicción pública de que ciertas medidas de momento penosas son a veces necesarias para conservar una estabilidad razonable, no podemos esperar que una autoridad con facultades para decidir la cantidad de moneda en circulación resista mucho tiempo las presiones en favor del dinero barato ni la seducción que ese recurso ejerce.

Al político guiado por la máxima keynesiana —ligeramente modificada— de que a la larga todos perderemos el cargo no le preocupa si su eficaz remedio para el desempleo va a producir un paro aún mayor en el futuro, pues la culpa no recaerá sobre quienes crearon la inflación, sino sobre quienes la detengan. No pudo inventarse peor cepo para un sistema democrático, en el que el gobierno ha de actuar de acuerdo con lo que el pueblo cree mejor. Por eso nuestra única esperanza de una moneda estable es hoy la de encontrar el modo de protegerla de la política.

Con la única excepción del periodo de doscientos años en que estuvo vigente el patrón oro, prácticamente todos los gobiernos de la historia han aprovechado su privilegio de emitir moneda para defraudar y robar al pueblo. La esperanza de que los gobiernos se hagan más dignos de confianza mientras ese pueblo no tenga otra opción que la de utilizar el dinero que los políticos le proporcionan es hoy menor que nunca. Al tipo de gobierno hoy imperante, guiado por la opinión de la mayoría, pero expuesto en la práctica a que cualquier grupo importante le cree una «necesidad política» amenazándole con retirarle los votos que le dan ese apoyo mayoritario, no es posible confiarle instrumentos peligrosos. Por fortuna, aún no hemos de temer, espero, que los gobiernos empiecen una guerra por complacer a un sector indispensable de sus partidarios, pero la moneda es un arma demasiado peligrosa para dejarla al arbitrio de los políticos y, según parece, de los economistas.

Lo que resulta tan peligroso y exige acabar con ello no es el derecho del gobierno a emitir moneda, sino su facultad *exclusiva* de

hacerlo y su poder para obligar al público a utilizarla y aceptarla a un precio determinado. Este monopolio oficial no se debe, como tampoco el del correo, al beneficio que pueda reportar al público, sino al deseo de ampliar las facultades coercitivas del gobierno, y dudo que alguna vez haya hecho algún bien salvo a los gobernantes y sus protegidos. La historia entera contradice la idea de que los gobiernos nos hayan proporcionado una moneda más de fiar que la que hubiésemos tenido sin su celosa defensa del privilegio de emisión.

4

¿Por qué no dejar al público elegir libremente la moneda que quiere utilizar? Las personas deben tener derecho a decidir si quieren comprar o vender en francos, libras, dólares, marcos alemanes u onzas de oro. No tengo objeción que hacer a la emisión de moneda por los gobiernos, pero creo que su derecho al *monopolio* en esta materia y su facultad para *limitar* la moneda en que los contratos pueden ser convenidos dentro de su territorio o para decidir los *tipos* a que las monedas pueden ser cambiadas son gravemente nocivos.

Parece que lo mejor que podríamos desear en este momento es que los gobiernos, por ejemplo todos los miembros de la Comunidad Económica Europea, y, mejor aún, todos los de la Comunidad Atlántica, se comprometiesen a no poner restricciones a la libre utilización en sus respectivos territorios de las monedas de los demás, incluida su compra y venta al precio acordado por las partes y su uso como unidades contables. Este, y no una utópica Unidad Monetaria Europea, me parece hoy el acuerdo posible y deseable al que debemos aspirar. Para llevar a la práctica tal plan sería importante, por razones que más adelante diré, disponer también que los bancos de cada país pudiesen establecer libremente sucursales en cualquiera de los demás.

Esta sugerencia puede, en un principio, parecer absurda a los imbuidos del concepto de una «moneda de curso legal». ¿Acaso no es imprescindible que la ley designe un determinado tipo de moneda como la legítima? La verdad es que esto sólo es cierto en la

medida en que, si el gobierno emite moneda, debe también decir lo que hay que aceptar para el pago de las deudas contraídas en esa moneda. También debe decidir cómo han de ser saldadas ciertas obligaciones legales no contractuales, como los impuestos o los daños y perjuicios. Pero no hay razón para que la gente no sea libre de concertar contratos, incluidas las compras y ventas ordinarias, en la clase de moneda que prefiera, o para que se la obligue a vender a cambio de una determinada clase de moneda.

No habría remedio más eficaz contra los abusos monetarios del gobierno que el de la libertad del público para rechazar la moneda que no le ofrezca confianza y preferir aquella en que la tenga. Tampoco podría haber nada que indujese tanto a los gobiernos a velar por la estabilidad de su moneda como el saber que, mientras conservasen la oferta de ese medio de cambio por debajo de la demanda, ésta tendería a aumentar. Privemos, pues, a los gobiernos (o a sus autoridades monetarias) de toda facultad para proteger su moneda de la competencia: cuando no puedan seguir ocultando que su moneda se degrada, tendrán que restringir la emisión.

La primera reacción de muchos lectores será preguntar si el efecto de ese sistema no sería, de acuerdo con la vieja norma, que la moneda mala expulsase a la buena. Pero esto supone una mala interpretación de la llamada Ley de Gresham. Se trata de una de las más viejas intuiciones en cuanto al mecanismo de la moneda; tan vieja que, hace 2400 años, Aristófanes pudo decir en una de sus comedias que con los políticos ocurría lo mismo que con las monedas, que los malos echan a los buenos²⁵. Pero la verdad, que al parecer aún no ha llegado a comprenderse, es que la Ley de Gresham *sólo* rige si ambas clases de moneda han de ser aceptadas a un tipo de cambio prescrito, pero sucederá lo contrario si el público tiene libertad para intercambiarlas en la proporción que le parezca.

²⁵ Aristófanes, *Las Ranas*, 891-8: «A menudo me ha parecido que nuestra ciudad se comporta con los buenos y los malos ciudadanos del mismo modo que con la moneda antigua y las nuevas piezas de oro. En efecto, de la antigua —que no está falsificada y que es ciertamente la más bella de las nuestras, la única bien acuñada y apreciada en todas partes, entre griegos y bárbaros— no nos servimos en absoluto, sino sólo de estas malas piezas de cobre, acuñadas ayer y anteayer con pésimo cuño.» Por el mismo tiempo, el filósofo Diógenes llamaba a la moneda «el juego de dados de los legisladores».

Así pudo observarse muchas veces durante las grandes inflaciones, cuando ni la amenaza de las más severas penas conseguía evitar que la gente utilizase cualquier moneda —incluso mercancías, como cigarrillos y botellas de coñac— antes que la del gobierno, lo que claramente significa que la moneda buena expulsa a la mala²⁶.

Bastará convertirlo en legal para que la gente se apresure a rechazar el uso de la divisa nacional cuando se deprecie de modo perceptible para hacer sus tratos en una moneda en la que confíe. A los empresarios, en particular, les interesará ofrecer en los convenios colectivos unos salarios, no calculados sobre la futura alza de precios, sino expresados en una moneda digna de confianza y que pueda ser base de un cálculo racional. Esto privaría al gobierno de la facultad de contrarrestar los excesivos aumentos salariales y el paro consiguiente mediante la depreciación de la moneda. Evitaría también que los empresarios concediesen esos aumentos con la esperanza de que la autoridad monetaria no les dejaría en la estacada si prometían más de lo que podían pagar.

No hay motivo para preocuparse por los efectos de ese acuerdo sobre el hombre de la calle, que no sabe ni cómo manejar ni cómo procurarse monedas que no le son familiares. Tan pronto como los comerciantes supiesen que podían cambiarlas al momento, al curso corriente, en su divisa preferida, estarían más que dispuestos a vender sus artículos en cualquier clase de moneda. En cambio, las malas prácticas del gobierno se harían patentes mucho antes si los precios sólo subían en la moneda emitida por él, y el público aprendería pronto a hacerle responsable del valor de la moneda que de él recibía. No tardarían en utilizarse en todas partes calculadoras electrónicas, que en pocos segundos darían el equivalente de cualquier precio en cualquier moneda al tipo de cambio vigente. Pero a menos que el gobierno nacional desbaratase totalmente la moneda por él emitida, probablemente se continuaría utilizando en las operaciones diarias al contado. Lo más afectado sería no tanto el uso de la moneda en los pagos corrientes como la inclinación a *disponer* de

²⁶ Durante la inflación que siguió en Alemania a la Primera Guerra Mundial, cuando la gente comenzó a utilizar dólares y otras monedas sólidas en lugar de los marcos, un financiero holandés (creo recordar que fue Vissering) afirmó que la Ley de Gresham era falsa y la verdad todo lo contrario.

diferentes clases de moneda. En todos los negocios y transacciones de capital habría una tendencia a cambiar rápidamente a un patrón de más confianza (y a basar en él los cálculos y la contabilidad) que mantendría la política monetaria nacional en la buena senda.

5

El resultado más probable es que las monedas de aquellos países en cuya política monetaria se confiase tenderían a ir desplazando a las de los otros. La fama de seriedad financiera se convertiría en un capital celosamente custodiado por los emisores de moneda, seguros de que la más ligera desviación del camino honrado reduciría la demanda de su producto.

No creo que haya razón para temer que de esa competencia por la mayor aceptación de cada símbolo monetario surja una tendencia a la deflación o un aumento en el valor de la moneda. La gente sería tan reacia a pedir créditos o contraer deudas en una moneda que se creyese iba a aumentar de valor como a prestar en otra amenazada de depreciación. La utilidad milita decididamente en favor de una moneda capaz de mantener su valor con mínimas oscilaciones. Si cada gobierno o emisor de moneda hubiera de competir con los demás para convencer al público de *ahorrar* la que él emite y concertar en ella sus contratos a largo plazo, tendría que ofrecer confianza en su estabilidad a largo plazo.

De lo que no estoy seguro es de si en esa pugna por la confianza prevalecería alguna de las monedas emitidas por los gobiernos o la preferencia iría claramente a unidades como las onzas de oro. No parece improbable que, si a la gente se le diese completa libertad para decidir qué utilizar como patrón y medio general de cambio, el oro acabase por reafirmar su carácter de «recompensa universal en todos los países, culturas y épocas», como lo ha llamado recientemente Jacob Bronowski en su brillante obra *The Ascent of Man*²⁷ y, en cualquier caso, se trata de una posibilidad menos remota que la de lograr eso mismo mediante un intento organizado para restaurar el patrón oro.

²⁷ Bronowski, J., *The Ascent of Man*, BBC Publications, Londres, 1973.

La razón de que, para ser plenamente efectivo, el mercado libre internacional de divisas deba extenderse a los servicios de la banca es, por supuesto, que los depósitos bancarios en cuentas corrientes representan hoy con mucho la parte más considerable del capital líquido de la mayoría de la gente. Ya durante los últimos cien años de vigencia del patrón oro esta circunstancia le hizo cada vez más difícil funcionar como divisa plenamente internacional, porque su entrada o salida de un país exigía una expansión o contracción proporcionales de la mucho más amplia superestructura del crédito nacional, cuyo efecto recae indistintamente sobre toda la economía en vez de aumentar o disminuir exclusivamente la demanda de aquellas mercancías necesarias para restablecer el equilibrio entre importaciones y exportaciones. Con un verdadero sistema bancario internacional, la moneda podría ser transferida directamente sin provocar ese nocivo proceso de contracciones o expansiones secundarias de la estructura crediticia.

Probablemente impondría también una severa disciplina a los gobiernos cuando sintiesen inmediatamente los efectos de su política sobre el atractivo de la inversión en su país. Acabo de leer en un panfleto *whig* inglés de hace más de 250 años: «¿Quién abriría un banco en un país arbitrario o dejaría su dinero allí?»²⁸. Diré de pasada que el panfleto nos cuenta que otro medio siglo antes un gran banquero francés, Jean Baptiste Tavernier, invirtió toda la riqueza amasada en sus largas correrías por el mundo en lo que los autores llaman «las peladas peñas de Suiza»; y cuando Luis XIV le preguntó el motivo, tuvo el valor de decirle que «porque quería tener algo que pudiese llamar suyo». Al parecer, Suiza puso los cimientos de su prosperidad antes de lo que suele creerse.

Si prefiero la liberación total del intercambio monetario a cualquier especie de unión monetaria es también porque ésta exigiría una autoridad monetaria internacional que no me parece viable ni siquiera deseable, y que sería apenas más de fiar que una autoridad nacional. Creo que se está bastante de cuerdo sobre la extendida resistencia a conferir poderes soberanos, o al menos facultades

²⁸ Gordon, Th., y Trenchard, J., *The Cato Letters*, cartas de 12 de mayo de 1722 y 3 de febrero de 1721, respectivamente, publicadas en ediciones reunidas en Londres a partir de 1724.

dispositivas, a cualquier autoridad internacional. Lo que necesitamos no son autoridades internacionales investidas de funciones ejecutivas, sino simplemente instituciones internacionales (o, mejor, tratados internacionales debidamente respaldados) que puedan prohibir a los gobiernos ciertos actos lesivos para terceros. La efectiva prohibición de toda restricción sobre las transacciones en (y la posesión de) diferentes clases de moneda (o de créditos en ellas) haría al fin posible que la ausencia de aranceles y otros obstáculos para el movimiento de mercancías y personas garantizase una auténtica zona de libre cambio o mercado común, y contribuiría más que cualquier otra cosa a engendrar confianza en los países en ello comprometidos. Es urgente contrarrestar aquel nacionalismo monetario que critiqué por vez primera hace casi cuarenta años²⁹, y que se ha vuelto más peligroso porque, a consecuencia de la afinidad entre ambas ideas, está convirtiéndose en socialismo monetario. Espero que la total libertad para utilizar la moneda que uno prefiera no tarde en ser considerada rasgo esencial de todo país libre³⁰.

Podrías pensar que mi propuesta equivale nada menos que a la abolición de la política monetaria, y no iríais muy descaminados. Como en otros contextos, he llegado aquí a la conclusión de que lo mejor que el Estado puede hacer con respecto a la moneda es proporcionar un marco de normas legales dentro del cual el público pueda desarrollar las instituciones monetarias que más le convenga. Creo que con sólo evitar que los gobiernos pusieran sus manos en la moneda haríamos por ella más de lo que ha hecho ningún gobernante. Y la empresa privada lo habría hecho probablemente mucho mejor que todos ellos.

²⁹ *Monetary Nationalism and International Stability*, 1937 [trad. esp. de José A. de Aguirre, *El nacionalismo monetario y la estabilidad internacional*, Ediciones Aosta/Unión Editorial, 1996; ahora en F.A. Hayek, *Ensayos de teoría monetaria*, II, vol. VI de *Obras Completas de F.A. Hayek*, Unión Editorial, 2001].

³⁰ A primera vista parecerá que esta sugerencia choca con mi reiterada defensa de los tipos de cambio fijos dentro del actual sistema, pero no hay tal. Los tipos de cambio fijos me parecen necesarios mientras los gobiernos nacionales tengan el monopolio de la emisión de moneda en su territorio, a fin de someterlos a una imprescindible disciplina; pero, naturalmente, pierden su papel cuando esa disciplina es sustituida por la de la competencia con los emisores de otras monedas que también circulan en sus territorios.

UN COMENTARIO SOBRE KEYNES, BEVERIDGE
Y LA ECONOMÍA KEYNESIANA

Lord Keynes me ha parecido siempre una especie de nuevo John Law. Como él, Keynes fue un genio financiero que hizo auténticas contribuciones a la teoría monetaria. (Aparte de un interesante y original tratamiento de los factores que determinan el valor de la moneda, Law dio la primera explicación satisfactoria del desarrollo cumulativo de la aceptabilidad una vez que una mercancía es ampliamente utilizada como medio de cambio). Pero Keynes nunca pudo librarse de la falsa creencia popular de que, según decía Law, «como la mayor cantidad de moneda dará trabajo a los ociosos y hará posible que quienes ya trabajan ganen más, la producción aumentará y prosperará la industria»³¹.

Contra este género de ideas emprendieron Richard Cantillon y David Hume el desarrollo de la moderna teoría monetaria. Hume, sobre todo, puso el dedo en la llaga al decir que, en el proceso inflacionario, «es sólo en ese intervalo o situación intermedia entre la entrada de dinero y la subida de los precios cuando el aumento en la cantidad de oro y plata resulta beneficioso para la industria»³². Su tarea fue la misma que tendremos que volver a emprender tras la inundación keynesiana.

No obstante, sería injusto cargar a Lord Keynes con toda la culpa de lo ocurrido después de su muerte. Estoy seguro de que, dijera lo que dijese, habría sido figura destacada en la lucha contra la actual inflación. Lo sucedido después, al menos en Gran Bretaña, fue debido en gran parte a la versión del keynesianismo publicada con el nombre de Lord Beveridge de la que (pues era totalmente profano en la materia) son responsables sus asesores económicos.

Puesto que se me ha reprochado atribuir a Lord Keynes en una primera versión de este ensayo un conocimiento limitado de la

³¹ John Law, *Money and Trade Considered with a Proposal for Supplying the Nations with Money* (1705), en *A Collection of Scarce and Valuable Tracts*, Somers Collection, vol. XIII, Londres, 1815, p. 821.

³² David Hume, «On Money», *Essays*, III, ed. T.H. Green and T.H. Grose, Londres, 1875.

teoría económica, trataré de ser más preciso. Creo que lo precario de sus ideas sobre, por ejemplo, la teoría del comercio internacional o la del capital ha sido señalado muchas veces. Sus lagunas en la teoría monetaria a la que me refería no se referían en absoluto a su escasa familiaridad con la discusión sobre la relación entre dinero e interés suscitada entre estudiosos suecos y austriacos (esto habría podido decirse, hasta los años 30, de la mayoría de los economistas ingleses y estadounidenses), aunque fuera una lástima que las principales obras de Wicksell y Mises en este campo fueran recensionadas en el *Economic Journal* por Pigou y Keynes, que no conocían el alemán lo suficiente para poder seguir la argumentación. Lo que tenía en mente eran las desconcertantes lagunas que Keynes demostró en su conocimiento de la teoría (y de la historia) económica inglesa del siglo XIX. Tuve que recordarle tanto el pasaje de Ricardo citado más arriba (p. 250), pasaje que le habría ayudado, si le hubiera conocido, a ganar la batalla contra la vuelta del oro según la vieja paridad, como la declaración con que Stuart Mill afirmaba haber considerado en su juventud «el pleno empleo con salarios altos» como el objetivo principal de la política económica (véase *supra*, p. 259). A parte el *Bullion Report* y los ensayos de Ricardo que siguieron, Keynes ignoraba completamente, a lo que entiendo, las amplias discusiones que tuvieron lugar en aquel periodo, en particular de la gran obra de Henry Thornton, como también de las decisivas contribuciones aportadas más tarde por estudiosos ingleses como W. N. Senior y J. E. Cairnes a la teoría del valor del dinero. No creo que jamás hubiera oído hablar de la larga serie de estudiosos inflacionistas ingleses del siglo pasado que habrían podido inspirarle, o más probablemente le habrían disuadido: creo que no habría tardado en descubrir en sus escritos la evidente falacia de considerar que el empleo es una simple función de la demanda agregada, y no habría gastado sus energías para explicar con tanta sutileza el mecanismo a través del cual los cambios en la cantidad de dinero influyen en la demanda agregada.

Espero que alguien escriba un día una historia de la inflación desde John Law a John Keynes. Se demostraría cómo la aceptación acrítica de la convicción de una relación tan simple entre demanda agregada y empleo ha causado muchas veces en los últimos 150 años un gran derroche de esfuerzos por parte de ingeniosos intelectuales.