

25.02.2016

Presentación de “Lecciones de Economía Política”, de Knut Wicksell
Fundación ICO

Luis M. Linde
Gobernador

En primer lugar, quiero felicitar a la Fundación ICO y a su presidenta, Emma Navarro, por perseverar y mantener esta iniciativa, la colección “Clásicos de economía”. Y quiero darles las gracias por su invitación para clausurar este acto.

Hoy recordamos a Knut Wicksell, cuyas contribuciones a la teoría económica, a la economía política y sus aplicaciones en los ámbitos de las políticas fiscal y monetaria siguen estando presentes un siglo después.

Tras la exposición del profesor Álvarez-Rendueles, primer gobernador en mi larga vida en el Banco de España -que ha coordinado la obra y ha escrito un estupendo estudio introductorio sobre la vida y la aportación de Wicksell- se hace bastante difícil mi intervención.

Voy a ser muy breve y trataré de aburrirles lo menos posible.

En sus últimos años, ya jubilado, Wicksell fue asesor del gobierno sueco y del Banco Central de Suecia y tuvo, como señala Álvarez-Rendueles en su introducción, una influencia decisiva en el comité que propuso el abandono del patrón oro en 1931 y su sustitución por el establecimiento de objetivos de inflación en la implementación de la política monetaria.

Wicksell fue una persona polifacética, de carácter introvertido y, en algunos aspectos, muy radical. Francisco Cabrillo, en su libro “Economistas extravagantes – Retratos al aguafuerte”, narra la beligerante actitud antirreligiosa de Wicksell, que le llevó a pasar dos meses en prisión, a la nada temprana edad de sesenta años. No obstante, nos cuenta el profesor Cabrillo, disfrutó de ciertos privilegios y de un trato civilizado que le permitieron escribir durante su estancia en la cárcel sobre la teoría del interés para un libro de homenaje al economista austríaco von Wieser.

El contexto histórico que vivió marcó sus trabajos y su forma de pensar. Afrontó la crisis social por la que atravesaba Suecia a finales del siglo XIX con un enfoque marcadamente maltusiano, preocupado por el crecimiento de la población como freno a la mejora del bienestar general. Wicksell, como ha recordado el profesor Álvarez-Rendueles, estuvo preocupado por combatir el alcoholismo y la prostitución, así como por el control de la natalidad con medidas que ni siquiera Malthus había llegado a defender.

Wicksell, precursor de la teoría económica moderna

En el ámbito académico, Wicksell fue un economista con ideas originales, en gran medida un pionero del análisis macroeconómico contemporáneo. Desarrolló la formulación de las teorías de la utilidad y de la productividad marginal, enmarcando estos trabajos de carácter optimizador “microeconómico” en un marco walrasiano de equilibrio general.

En los ámbitos de la política económica y de la teoría fiscal se puede recordar que James Buchanan, en su discurso de aceptación del premio Nobel, en 1986, por sus trabajos en la teoría de la elección pública, elogió a Wicksell como uno de los principales inspiradores de su análisis. En opinión de Buchanan, Wicksell es el precursor más importante de la teoría moderna de la elección pública, que consta de tres fundamentos: el individualismo metodológico, el “homo economicus” y la política como intercambio.

Wicksell defendió determinar el nivel de gasto conjuntamente con el nivel de ingresos para evaluar las ganancias de bienestar del gasto público para los ciudadanos/contribuyentes, y defendió la necesidad de consenso en la toma de decisiones, para reflejar de manera más fiel las preferencias de los individuos.

Entre sus aportaciones a la teoría económica destaca su enunciado sobre la distribución de la renta entre los factores de producción, basada en la productividad marginal de cada factor. A este resultado, de carácter teórico, le añade una valoración en términos de distribución y desigualdad, otorgando a la Hacienda Pública un papel relevante en la redistribución de la renta y de la riqueza. En consecuencia, consideró que el mecanismo marginalista de retribución de los factores no era eficiente socialmente y se mostró partidario de un sistema impositivo progresivo que también gravara el capital. La preocupación por la desigualdad y el papel que otorga a la intervención pública le señalan como precursor del Estado de bienestar.

Wicksell en el ámbito de las políticas monetarias

En el ámbito de la política monetaria, su contribución fue muy destacable. Los trabajos de Wicksell están en el origen de la evolución de la teoría monetaria después de la I Guerra Mundial. Puede decirse que los debates entre Keynes y Hayek partieron de las aportaciones de Wicksell; de hecho, parece que ambos se consideraban sus herederos.

La política monetaria de las principales economías entre el año 1870 y la primera guerra mundial se regía por la aplicación, más o menos estricta, del patrón oro. El patrón oro promovía la estabilidad de los precios. El dinero no desempeñaba un papel activo en la determinación de las variables reales, actuaba, más bien, como lubricante de la maquinaria económica.

A finales del siglo XIX, los riesgos de deflación y estancamiento superaban ampliamente los de una hipotética elevación sostenida de la inflación. Este último caso se contemplaba bajo circunstancias excepcionales, en particular, en caso de relajación en la aplicación del patrón oro, debido, normalmente, a las necesidades de financiación de alguna Administración Pública en caso de guerra.

Pero el pensamiento de Wicksell fue más allá. Su análisis de la interdependencia entre los movimientos del tipo de interés y los de los precios fue una contribución innovadora y muy importante. Introdujo el concepto de “la tasa natural de interés”, la tasa que iguala la demanda de capital prestable y la oferta de ahorro.

Wicksell compara la tasa natural con el tipo de interés de mercado de los préstamos bancarios, de forma que la estabilidad de precios se alcanza cuando ambos coincidan. Si el tipo de mercado se sitúa por debajo de la tasa natural, los precios tenderán a subir hasta que los bancos aumenten el tipo de interés de los créditos, o se reduzca la tasa natural de interés por un menor rendimiento del capital.

Siendo la tasa natural una magnitud inobservable, Wicksell proponía mantener la tasa de interés de los bancos inalterada mientras no cambiasen los precios; si los precios subían se debía subir el tipo de interés y ante una caída de precios se debía rebajar el tipo de interés.

Wicksell presenta, por tanto, un antecedente de reglas de política monetaria. Se anticipa, así, a los planteamientos de autores como J. Taylor que en 1993 desarrolló su conocida regla conforme a la cual la tasa de los fondos federales que fija el Banco de la Reserva Federal responde positivamente tanto a la inflación, como a la brecha del producto. Esta regla, aún con sus limitaciones, es como sabemos, un referente muy utilizado hoy en la evaluación de la política monetaria.

Wicksell ante la política monetaria actual

¿Cuál sería la recomendación de Wicksell si pudiera sentarse en el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo que se va a celebrar en un par de semanas en Frankfurt? El riesgo de una inflación muy baja o, incluso, de un desanclaje de las expectativas de inflación no le sonaría raro. Pero, aún así, no estoy seguro de poder responder a la pregunta.

A lo largo del siglo XX, frente a períodos de inflación elevada, en parte resultados de políticas expansivas que pretendían promover la actividad y el empleo, cristalizó un doble consenso en el ámbito monetario.

Primero, en torno de los beneficios que una inflación baja y estable representa para el crecimiento económico, el empleo y la maximización del bienestar.

Segundo, acerca de la tasa de interés como instrumento regulador de la política monetaria, en comparación con una política basada en objetivos cuantitativos.

El establecimiento de objetivos de inflación y el uso de los tipos de interés como instrumento de política monetaria deberían ser acogidos con satisfacción por Wicksell.

Además, dotar al banco central de autonomía para alcanzar sus objetivos ha constituido una útil síntesis entre reglas y discreción que, al forzar la credibilidad anti inflacionista, permite una mayor flexibilidad para adaptar las condiciones monetarias a las circunstancias económicas y financieras. No creo que Wicksell pusiera reparos tampoco aquí. Él abogó a favor de cumplir las reglas de equilibrio fiscal y el patrón oro, si bien con una cierta discrecionalidad ante circunstancias transitorias excepcionales.

La reciente crisis financiera internacional ha llevado a los bancos centrales a replantearse este modelo de objetivo de inflación y a incorporar consideraciones relativas a la evolución del precio de los activos financieros y la estabilidad financiera en general. Además, también se han puesto de manifiesto los límites de las políticas monetarias convencionales y los instrumentos usados por la autoridad monetaria (básicamente el tipo de interés) y los riesgos de caer en la denominada “trampa de la liquidez” (posibilidad ya postulada por Keynes en la Teoría General) en situaciones de reducidas tasas de inflación.

Los principales bancos centrales han tratado de resolver este problema a través de políticas monetarias no convencionales, descensos de los tipos de interés, incluso a tasas negativas, y políticas orientadas al crecimiento de su balance mediante compras de activos financieros, incluidas deudas de los gobiernos y de instituciones privadas. Cabe cuestionarse si este nuevo paradigma monetario sería demasiado provocativo, incluso

para alguien con un carácter tan innovador como el de Wicksell, o no, pero es el que se ha venido construyendo durante los últimos años.

De nuevo, muchas gracias al ICO por su iniciativa y a todos ustedes por su atención.