

CONFERENCIA
SOBRE
CUESTIONES MONETARIAS

POR
DON GERMAN BERNACER

CATEDRÁTICO DE LA ESCUELA DE MADRID

Y

JEFE DEL CENTRO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS
DEL BANCO DE ESPAÑA



El Director de la Escuela, D. Antonio Mompeón Motos, presentó al conferenciante, el catedrático D. Germán Bernacer, saludándole como una de las autoridades competentes en materias económicas y especializada en la cuestión monetaria, problema del máximo interés para España y de actualidad universal.

El señor Bernacer, dijo, es un publicista doctísimo, de extensa y selecta cultura económica, de estilo transparente, sobria elegancia e ideas claras, que ameniza los temas más áridos e ilumina las cuestiones más complejas. En sus obras, *Interés del Capital y Sociedad y Felicidad*, se acreditan aquellas cualidades, revelación de una formación científica reposada y sólida, orientada modernamente y renovada por el estudio y atención constante a aquellos problemas de la vida económica que conmueven al mundo y de los que se derivan para la producción y para el bienestar de los pueblos perturbaciones que agotan en resolverlos los recursos de los técnicos.

Aquellos fenómenos económicos han influido en estos últimos tiempos en el valor de la moneda en tal forma, que ha sido la preocupación de los Gobiernos, de la Banca, de financieros y tratadistas.

El Banco de España, la institución nacional de Crédito, creó un Centro de Estudios y confió su jefatura al señor Bernacer, estimando justamente su competencia.

Ello honra al profesorado de las Escuelas de Comercio al que el señor Bernacer pertenece y confirma lo que el desfile de catedráticos nuestros ilustres por esta tribuna demuestra, que dentro de aquel profesorado existen elementos superiormente aptos para constituir las Facultades proyectadas.

Terminó el señor Mompeón Motos saludando con el mayor afecto al señor Bernacer en nombre de la Escuela de Zaragoza y agradeciéndole el honor de haber aceptado su invitación.

CUESTIONES MONETARIAS

Sean mis primeras palabras para dirigir una salutación a la Escuela de Comercio de Zaragoza, de tan claro prestigio entre las Escuelas de Comercio españolas, que ha tenido la amabilidad de invitarme para ocupar esta tribuna que otros ilustraron con su presencia y que yo vengo hoy a honrarme ocupando. Quiero aprovechar esta ocasión para significar desde aquí mi cordial amistad a los compañeros de este Claustro y a los alumnos del Centro; quiero muy especialmente dedicar un expresivo saludo al ilustre y culto Director de la Escuela, el señor Mompeón Motos, persona de tan noble condición y de tan exuberante simpatía que nos parece, desde las primeras palabras que con él cruzamos, un viejo amigo en cuya amistad podemos confiar; yo me complazco en testimoniarle aquí públicamente mi gratitud por las inmerecidas atenciones que de él he recibido.

Yo estoy seguro de que mi amable auditorio habrá tenido la discreción de hacer un prudente descuento en los elogios que tan ilustre colega me ha dedicado con tanta amabilidad, descuento que impone naturalmente lo que en sus frases hay de afecto al compañero, de deferencia al huésped, de obligada cortesía de circunstancias. Pero también estoy seguro de que, aun con toda esa discrecional rebaja, vuestro concepto de mi persona, aun estando muy por debajo de la figura halagüeña que ha trazado con frase galana mi bondadoso presentador, queda todavía muy por encima de la realidad. Y yo quiero desengañaros desde el primer momento. En verdad, yo soy un hombre con más vocación que facultades para la obra de la investigación económica a que he dedicado una gran parte de mi vida. Porque mi vocación—que eso sí, alguna me reconozco—nace, no de mis aptitudes personales, sino de una ya vieja preocupación por ese vasto y atormentador problema que llamamos el problema económico y que es, a mi entender, el núcleo mismo del problema social. Yo soy un hombre preocupado, angustiado, por lo que considero la cuestión más urgente, más apremiante de nuestro tiempo, cuestión a la que hemos de encontrar pronto alguna solución racional y discreta, porque de lo contrario traerá días de luto y de dolor a la Humanidad, como ya los está trayendo de grave inquietud.

Se creyó algún tiempo que el adelanto técnico sustraería al hombre de las angustias del problema económico y le traería la felicidad o al menos un notable alivio en las penalidades de su existencia, redimiéndole de sus miserias. Pero esa ilusión que nació hace un siglo al tomar vuelo los adelantos de la Mecánica, se ha desvanecido. Y hoy, no ya los obreros que han sentido siempre en épocas de paro la enemiga contra la máquina que parecía robarle la ocupación y con ella el sustento, sino hombres de gran solvencia intelectual, como Caillaux en Francia y otros muchos en otras partes, proclaman que nuestros males presentes se originan del excesivo y desordenado adelanto de la técnica, que ha alterado con demasiada violencia las condiciones de la vida económica. Sea o no exacta esta opinión, una cosa resulta evidente: que el esfuerzo aplicado a mejorar las condiciones de la producción, a acelerarla y perfeccionarla, son ineficaces desde el punto de vista del mejoramiento humano; en tanto no se consiga, por un mejor ordenamiento del mecanismo económico, impedir que esos adelantos produzcan el paro y la miseria de grandes masas de trabajadores, no logran apartarnos más que nuestros problemas, sufrimientos e inquietudes. El progreso económico es ahora más necesario que el técnico; sólo aquél podrá conseguir que los adelantos en otros campos del conocimiento tengan su debido rendimiento en el de la creación de riqueza.

No menos frustradas han quedado siempre las esperanzas de que los cambios políticos trajeran una mejora social. No es una mera casualidad que coincidan en la Historia las épocas de depresión económica con las de mayor agitación política, y ahora mismo Europa y América —por no decir el mundo entero— están hirvientes de nuevas teorías y tendencias políticas que se combaten y se reemplazan en el gobierno de los pueblos, sin que el malestar y la miseria mejoren gran cosa. ¿No es evidente que bajo todos los cambios políticos hay un “substratum” económico irreductible que resiste a la buena voluntad de los diferentes directores de la cosa pública? A propósito de esto yo quisiera llamar la atención de los que me escuchan, y especialmente de los jóvenes, que suelen ser los más impresionables, acerca del ilusionismo que hay en confiar en cambios mágicos que de la noche a la mañana pueden transformar el mundo y convertirlo, como por arte de embrujamiento, en un edén. Se trata de un hecho singular que hoy se da en el campo económico y que otras veces se ha dado en otros campos. Es natural y muy loable que todos alimentemos en el corazón el anhelo de una mejor condición de la sociedad; pero de ahí a creer que esto lo puede realizar nadie con ninguna receta maravillosa, hay mucha distancia. Yo no sabría destacar mi pensamiento mejor en este punto que

valiéndome de una imagen sacada del campo de la técnica. Ha sido en todo tiempo una aspiración del hombre la de volar. ¿No vuelan los pájaros a nuestro alrededor? ¿Por qué no nosotros? ¡Es cosa tan atrayente eso de poder soltar las ligaduras con que la ley de la gravedad nos ata al suelo y vagar por el libre espacio! Y por esto ha sido muy considerable el número de los hombres que, después de Icaro, se han estrellado, llevados de la ilusión de que bastaría ponerse unas alas más o menos bien pergeñadas y lanzarse al espacio. Tantos fueron los fracasos, que no faltaron nunca los pesimistas que por a más demostraban que el problema era insoluble; los hombres no podían volar. Lo cierto es que se equivocaban, los unos por demasiado optimistas, por demasiado pesimistas los otros. El problema del vuelo era soluble, y la solución ha venido a su tiempo, cuando los progresos de la técnica en diversos sectores ha logrado crear los medios adecuados; ha sido posible porque muchos hombres, en lugar de dedicarse al afán inmoderado de querer volar sin medios para ello, se han dedicado pacientemente a crear instrumentos que, lentamente perfeccionados, nos han dado el medio de vencer con relativa seguridad y eficacia las ligaduras con que la gravedad nos sujeta a la tierra.

Pues algo así me parece que habrá de ocurrir en el orden económico. Quienes creen que no es posible evitar muchos de los males que ahora nos preocupan, se equivocan sin duda; no podemos admitir que sean fatales desórdenes como el que representa que se haya de destruir el trigo y otros productos necesarios porque no pueden venderse a un precio remunerador, mientras hay quienes los necesitan y no poseen medios de adquirirlos, estando dispuestos a poner su trabajo en procurárselos; nos parecen estas cosas demasiado absurdas para que sean necesarias. Pero también se equivocan los que suponen que todo esto es fácil de enmendar con unas cuantas leyes. En el orden social, y por tanto en el económico, hay que operar sobre fuerzas muy sutiles y difíciles de manejar. Muchas veces, queriendo realizar un progreso, se empeora la situación de los mismos a quienes se quisiera mejorar. Lo que nos falta en realidad es un mejor conocimiento de las leyes económicas. Y si queremos dar pasos eficaces en el mejoramiento de la sociedad, sin atormentar a los hombres con experimentos que suelen ser dolorosos y a veces crueles, hemos de trabajar con tesón en perfeccionar nuestros instrumentos de acción. Sólo ello nos dará el éxito en el campo económico, como nos lo ha dado en problemas de otro orden.

Algunos, ante nuestra eficacia y nuestra impotencia frente a los problemas, han dado en proclamar el fracaso de la ciencia económica. Tanto valdría proclamar el fracaso de la Física, porque no resuelve

todos sus problemas, o el de la Medicina, porque no cura todas nuestras enfermedades. El progreso de las ciencias, de todas las ciencias, se labra con sus fracasos. Lo que sí hemos de declarar es que la Economía es una de las ciencias más atrasadas, quizás por su mayor dificultad, quizás por un mayor descuido en su cultivo. Por eso está muy bien orientada y revela una fina sensibilidad de las necesidades de los tiempos, una labor de despertar el interés y atraer la atención hacia estos problemas que realiza con estos cursillos la Escuela de Comercio de Zaragoza una labor cuya brillantez sólo se halla empañada por el desacierto de haberme invitado a tomar parte en ellos, a mí, que os daré una conferencia poco interesante. Porque yo en Economía no soy un profesor, sino un estudiante. Si el principio de la sabiduría está en reconocer lo poco que se sabe, yo estoy en el principio de la sabiduría, pero no tengo esperanzas de llegar a ella.

No vamos a ocuparnos en esta conferencia sino de un aspecto muy limitado de la economía, del problema monetario, y, naturalmente, de algunas facetas de él, porque el problema es demasiado vasto para una conferencia y para un orador de tan poca amenidad. Y vamos a hablar del problema monetario en momentos en que éste presenta en el mundo aspectos verdaderamente dramáticos. No hace todavía dos años era un problema candente en España la adopción del patrón oro; para mucho era una cuestión en que iba envuelto nuestro prestigio, porque éramos de las pocas naciones que todavía no lo teníamos. ¡Cuánto han cambiado los tiempos desde entonces! Hoy constituyen una excepción las naciones que pueden alardear de conservarlo. Primero fué Inglaterra la que hace año y medio lo abandonó, cosa que pareció a muchos como si el Sol, en vez de seguir su curso natural de Oriente a Occidente, se hubiese puesto de repente a hacer cabriolas en el firmamento; toda una constelación de países, satélites de la economía inglesa, lo abandonaron de seguida con algún intervalo. Es de señalar sobre todo el hecho sensacional de que el Africa del Sur, el país que tiene casi el monopolio de la producción del oro, el país que cuenta en su subsuelo con una reserva de metal amarillo que parece inagotable, la nación cuyo comercio de exportación está formado principalmente del metal de Creso, se viera forzado a dejar el patrón oro por circunstancias que fueron más fuertes que la voluntad de los hombres que gobernaban el país y que habían hecho del mantenimiento del patrón oro uno de los puntales de su programa político. Y, finalmente, es la poderosa nación norteamericana, que posee en sus Bancos las reservas oro más importantes del mundo, la que se ve obligada—a consecuencia de una de las crisis bancarias más grandes en aquel país clásico de las enormes crisis

financieras—a suspender la ley monetaria, con promesa, es cierto, de restablecerla en plazo breve; pero también era esta la intención de la Gran Bretaña y, sin embargo, a mí me pareció ya entonces, sin que esto sea alardear de gran penetración, que el cumplimiento de ese propósito tardaría. Sin duda Norteamérica va a hacer todo lo posible por restablecer su sistema monetario sobre los principios básicos del patrón oro, ahora en suspenso, y aún es posible que un intento en este sentido no se haga esperar. Pero la última palabra sobre esto tardará, me parece, un poco en poder ser dicha.

En esta disertación os he de hablar un poco de teorías y un mucho de hechos, hechos que quieren decir historia, relación de acontecimien-



tos pasados en cuanto ellos pueden tener alguna enseñanza para el porvenir. Y para presentar estos hechos en una forma exacta y al mismo tiempo fácilmente asequible, sin la pesadez que representa el tener que atender a series de cifras, voy a valerme del método gráfico, presentando en tres curvas o líneas gráficas el resumen de los hechos que quiero someter a vuestra consideración. Estas tres curvas se refieren al período de 1890 a 1932, único de que tenemos datos positivos, aunque no homogéneos ni mucho menos perfectos, pero suficientes para atestiguar el curso general de los acontecimientos que interesa retener. Una de las curvas representa la marcha general de los precios al por mayor en el mercado interior y en la moneda corriente; es una curva de los índices de precios, tomando como base 100 el año 1913. De 1890

a 1913 esta línea sigue una marcha general de alza; los precios de las cosas van subiendo, lo cual es lo mismo que decir que la moneda se desvaloriza; en ese lapso de tiempo el índice pasa aproximadamente de 75 a 100, lo cual implica que en 1913 se necesitaban cuatro pesetas para adquirir los mismos artículos que en 1890 se adquirirían por tres; la caída de precios tiene lugar entre 1890 y 1905, manteniéndose luego sensiblemente estacionarios hasta 1915, en que empieza aquella enorme desvalorización interna de la moneda, que culmina en 1920, en que el poder adquisitivo de nuestra unidad monetaria se reduce a menos de la mitad que el que tuviera en 1913 (índice 221); a partir de ahí, entre 1920 y 1923, nuestra moneda repone algo su poder adquisitivo, alcanzando un índice alrededor de 175, y aunque en los años sucesivos ese poder de compra sufre fluctuaciones, en general se mantiene estacionario hasta el punto que en 1932 el índice es casi el mismo que en 1922.

La segunda curva que comprende nuestro gráfico es la del precio del oro, o sea la que nos representa lo que 100 pesetas oro valían en cada momento en pesetas corrientes de papel o plata. Esta curva muestra una marcha muy distinta de la anterior; entre 1890 y 1898, período de nuestras guerras coloniales, el cambio del oro tiene una marcha ascendente, correspondiendo a una marcha también ascendente, pero menos pronunciada, de los precios interiores. A partir de esa fecha la tendencia general es de baja, llegando a la paridad en 1916, para adquirir en los años sucesivos un cierto premio nuestra moneda con respecto al oro. Ese premio lo pierde al terminar la guerra europea, alcanzando la peseta tipos de cotización con respecto al oro que no se habían conocido más que a raíz de nuestra guerra con los Estados Unidos; con considerables fluctuaciones, que varían en las medias anuales desde 113 a 145, se mantiene hasta el año 1929, año en que se inicia la depresión económica actual en el mundo. En ese período, en que nuestros precios interiores se mantienen casi estacionarios, empieza una depreciación casi vertiginosa de nuestra moneda en relación con el oro, hasta el punto de que en 1932 el promedio del cambio del oro es de 240 pesetas plata por 100 pesetas oro, cambios que no se habían conocido nunca.

La tercera curva que nuestro gráfico ofrece representa el cociente de dividir las indicaciones de la primera por las de la segunda y, por consiguiente, representa los precios de las cosas en nuestro mercado pagados en moneda oro, en vez de moneda corriente. Estos precios son naturalmente más bajos siempre que los precios ordinarios, puesto que la moneda oro vale casi siempre más que la nuestra, salvo en el perío-

do 1916 a 1919. Esa curva marca la tendencia que hubieran seguido nuestros precios interiores en el momento en que se hubiera estabilizado, esto es, en que se hubiera dado a la peseta un valor fijo en oro; así que si en 1930, por ejemplo, se hubiese hecho una estabilización, en lugar del ligero movimiento ascensional que el gráfico acusa, se hubiese iniciado una caída como la que revela la línea de los precios oro desde 1928 a 1932.

Del examen y de la comparación de las anteriores curvas, se desprenden, a mi entender, las siguientes conclusiones:

1.^a El valor interno de nuestra moneda, o sea su poder adquisitivo en el mercado interior, no ha ido casi nunca paralelamente con su valor externo o cotización con respecto a las monedas oro. Así, por ejemplo, el movimiento general de desvalorización interior entre 1890-1914, que reduce en una cuarta parte el poder adquisitivo de la peseta, no es óbice para que nuestra moneda se revalorice exteriormente llegando a los linderos de la paridad. El movimiento de precipitada devaluación interior que reduce a menos de la mitad su capacidad de compra entre 1915 y 1920, no obsta tampoco para que ese período sea el único en que la peseta alcanza un premio respecto del oro. El momento en que la moneda comienza a revalorizarse interiormente coincide también casi completamente con el de su nueva depreciación exterior. Y, en fin, el período de mayor estabilidad interna, entre 1928 y 1932, es el de mayor caída del cambio exterior.

¿Quiere esto decir que el valor interno de nuestra moneda es algo que no guarda relación alguna con su valor exterior? No, de ningún modo. Sea cualquiera el valor que se atribuya a la ley de Ricardo Cassel de la paridad de los valores de compra, es indudable que una relación más o menos compleja hace interdependientes ambos valores entre sí y con el valor internacional del oro, es decir, con la estimación de este metal con respecto a las mercancías en los mercados mundiales. Lo que ocurre, a mi entender, es que, por causas en que ahora no vamos a detenernos, la estimación internacional del oro ha tenido fluctuaciones enormes en el período que consideramos, y esas variaciones han dominado sobre las variaciones del valor de nuestra moneda en el mercado interior. Si hasta 1914 la peseta fué revalorizándose en el exterior, a pesar de que en el interior antes bien se desvalorizaba o se mantenía estacionaria, es porque el oro iba bajando de valor en el mundo. Si en la postguerra nuestra moneda se ha desvalorizado exteriormente, no es porque haya perdido poder adquisitivo interno, antes bien, lo ha ganado, sino porque el oro ha experimentado en el mercado mundial un aumento considerable en su poder de compra, que ha restau-

rado el que tenía antes de la guerra y a veces lo ha excedido, en tanto que nuestra moneda, si bien ha restaurado en parte su capacidad adquisitiva, no lo ha hecho en igual medida. (Obsérvese en el gráfico cómo se distancian la curva de nuestros precios y la curva de los precios oro.)

En suma, al hablar de la desvalorización de nuestra moneda se comete, o se induce a que otros lo cometan, un error parecido a aquel en que incurren los niños cuando yendo en el tren creen que los árboles corren. La experiencia les hace corregir pronto esta ilusión visual, probándoles que los árboles permanecen fijos y que es el tren el que se mueve en sentido opuesto. En el caso de las monedas, el único medio que tenemos nosotros ante un desplazamiento relativo de los valores para apreciar qué es lo fijo y qué lo que se mueve, es atender al nivel de precios. Si nuestro nivel de precios es estacionario y el extranjero descendente, es evidente que el desplazamiento es motivado, no por la variación de nuestra moneda, sino por el de aquellas que no han conservado una relación estable con las demás cosas, del mismo modo que si los árboles se mantienen unidos al suelo y conservan la relación de distancias con todas las demás cosas que sabemos o estamos acostumbrados a considerar como fijas, no podemos estimar que son ellos los que se mueven, aunque los sentidos así parezcan indicárnoslo, sino que lo que se mueve es aquello sobre que nos encontramos.

Prueba de esta relatividad es que el alza de la moneda ni aun en los artículos de importación ha determinado un alza general; algunos bajaron, a pesar del alza del cambio, porque la baja de precio exterior compensó aquélla. Y esto no es un hecho casual; en Inglaterra, al desvalorizarse exteriormente la libra, se ha repetido el mismo fenómeno. Es muy inocente la explicación que hemos leído algunas veces, de que si nuestros precios no han subido, al desvalorizarse la peseta, es porque *ha dado la casualidad* de que al mismo tiempo bajaban los precios correspondientemente en el exterior. Esto no es un hecho casual, sino causal. Nuestra moneda ha bajado precisamente porque los precios exteriores bajaban y los nuestros no; esta es la causa fundamental.

Es evidente que, de hallarse estabilizada nuestra moneda, nuestros precios hubieran tenido que seguir el ritmo universal y, en general, en todo el período considerado hubieran oscilado más fuertemente que lo han hecho, porque las oscilaciones de valor del oro han sido mayores que las de nuestra moneda de papel.

2.^a La segunda conclusión, corolario de la anterior, es que la depreciación exterior, única de que puede hablarse legítimamente en estos últimos tiempos, es algo que no procede fundamentalmente de

causas interiores, sino principalmente de causas exteriores, en las cuales no nos cabe ni mérito ni culpa.

Se ha abusado mucho, con fines políticos, en el período de postguerra del argumento de la depreciación de nuestra moneda para censurar la gestión económica de los gobiernos, haciendo de ello un argumento Aquiles contra la política financiera de los ministros de Hacienda. Diversas veces he reiterado lo infundado que me parecía el cargo, y el peligro de convertir en armas políticas cuestiones que sólo deben considerarse objetivamente y de manera ajena a todo apasionamiento. Y el caso es que los mismos ministros censurados—tal es a veces la fuerza de los mitos—se han considerado a menudo culpables sin saber claramente por qué de la acusación que se les lanzaba. Ellos mismos han parecido preguntarse compungidos: ¿Qué habremos hecho? Y hasta han dimitido, agobiados por su supuesta culpa. Pero lo cierto es que no habían hecho nada y quizás eso es lo mejor que pudieron hacer, pues se han causado mayores males a nuestra economía cuando, impulsados por un estado de opinión poco razonado, han querido intervenir. La causa cardinal de que nuestra peseta cayera en el cambio internacional era la caída de los precios en el exterior, cosa que está fuera de nuestro dominio y jurisdicción.

3.^a Una última conclusión interesante que debemos derivar es que no está en nuestra mano mantener a la vez la estabilidad externa e interna de nuestra moneda. Podemos mantener la una o la otra a lo sumo, y ya es mucho que lo logremos con éxito, porque no es empresa fácil y reclama la mayor clarividencia en el manejo de la política monetaria y crediticia. Pero mantener a la vez la estabilidad en el valor externo y en el interno es cosa completamente imposible, porque va contra las leyes más evidentes de la economía. Si nuestra moneda se mantiene estable y la de oro se revaloriza, es preciso que en el cambio se manifieste la diferencia de valor real que ambas monedas van teniendo. Inversamente, si nuestra moneda se mantiene en equivalencia con la extranjera de oro, mientras ésta va elevando su valor con respecto a las mercancías, es preciso que, en términos generales, nuestra moneda vaya elevando su poder adquisitivo. Refiriéndonos al caso concreto de la caída de la peseta en los años últimos, teníamos que elegir entre conservar nuestro nivel de precios, consintiendo aquella caída, o articular nuestra moneda a las extranjeras siguiéndolas en sus avatares. Deliberadamente o no, nuestra opción ha sido por el primer término de la disyuntiva. ¿Hemos hecho bien? ¿Hemos hecho mal?

La contestación que se dé a estas preguntas depende de la solución del siguiente dilema: ¿Qué conviene más, mantener la estabilidad

interna o la estabilidad externa de la moneda? Cuestión que sólo puede resolverse a la vista de los efectos que la baja o el alza de los precios tiene sobre la economía nacional.

Los efectos de una baja de precios muy acusada y rápida tiene consecuencias ahora muy visibles en la economía mundial, que precisamente padece de una baja precipitada de los precios generales, apenas contenida en los últimos tiempos. La baja de los precios, cuando no es determinada por una baja previa de los costes, sino por causas monetarias o de otro orden, tiene por resultado reducir los márgenes de beneficio industrial y desalentar la producción y la inversión industrial de capitales. No se crean nuevas industrias y se paralizan algunas de las ya creadas, con lo cual crece el paro obrero, disminuye la capacidad de demanda de gran parte de la población, lo que a su vez determina el descaecimiento de otras industrias. De este modo se ha llegado en el mundo a esa cifra de más de 20 millones de parados y una producción que se acerca a la mitad de la de hace tres o cuatro años.

Parece que el proceso inverso debiera dar lugar, por el contrario, a un movimiento de auge o prosperidad. Y así ocurre hasta cierto punto, mientras se desarrolla dentro de ciertos límites no excesivamente amplios. Cuando los excede, ocurre que, no aumentando las retribuciones fijas tan deprisa como los precios generales, el poder adquisitivo de la gran masa de los consumidores disminuye. Entonces, la baja de la demanda hace que se vayan acumulando las existencias, hasta que llega un momento en que hay que retardar el ritmo de la producción por razones financieras y al fin sobreviene la caída de los precios y un proceso de superproducción y paro semejante al anterior.

Según esto, no resulta dudoso que lo que interesa en una economía es el mantenimiento del nivel de precios interno, que es el que sirve para regular las relaciones económicas básicas de esa economía, en tanto que la estabilidad del valor externo sólo afecta a una manifestación parcial de esa economía. Sin duda que la inestabilidad de los cambios es un elemento molesto para el comercio exterior; pero también lo es la inestabilidad de los precios, la de los derechos aduaneros y tantos otros elementos contingentes como entran en las relaciones mercantiles internacionales y que no es posible estabilizar. Por mala que sea la inestabilidad en los cambios, no cabe duda que el decaimiento de la producción, el paro, la caída de los valores industriales y tantas otras secuelas de la depresión económica son infinitamente peores.

El gran problema de los países con patrón oro, lo que ha dado lugar al derrumbamiento de las monedas, ha sido la baja catastrófica de los

precios. Las causas de ello son desconocidas y bastante misteriosas, porque el oro es más abundante que nunca en el mundo; pero lo cierto es que, a partir de 1928, el oro se ha ido encareciendo de una manera creciente. Hace ya tiempo que los grandes países industriales se han dado cuenta de que los males que les aquejaban procedían, de un modo inmediato al menos, de la enorme baja de precios. Pero todos sus esfuerzos para producir una reacción han sido vanos. Inglaterra sólo ha podido contener en parte la baja a expensas de abandonar el patrón oro, esto es, renunciando a su hegemonía monetaria y poniendo en entredicho su prestigio financiero, aunque hay que reconocer que los resultados que ha tenido para Inglaterra su separación del patrón oro no han sido financieramente tan perniciosos como hacían temer ciertos augurios. La moneda inglesa es hoy una de las más sólidas y de mayor prestigio, superior al que poseen las monedas oro en entredicho, puesto que son mayores los temores de desvalorización de éstas. A pesar de su moneda inconvertible, Inglaterra ve hoy acudir los capitales a refugiarse en la libra y sus autoridades encuentran grandes dificultades para evitar que suba bajo el impulso de esa avalancha, cosa que considera peligrosa para su comercio y para la futura solidez de su moneda.

Los Estados Unidos han tratado de luchar contra la baja de precios por medio de la inflación crediticia, es decir, autorizando a sus Bancos de emisión para comprar valores del Estado en gran cantidad, lanzando de este modo enormes recursos en el mercado, pero el ensayo no ha logrado éxito y al fin ha caído en el mayor desastre bancario conocido.

Para comprender la magnitud de las dificultades con que han venido a enfrentarse los países que han tenido que soportar una baja de precios, que en algunos ha reducido a la mitad el nivel de precios respecto al de cuatro años antes, que ya era más bajo que el de los años que siguieron a la guerra, hay que tener en cuenta que ella ha venido a plantearles cuatro órdenes de problemas que vamos a pasar en sumaria revista:

1.º El problema industrial, resultante de la desarticulación entre costes y precios y que ha conducido a una crisis de paro como no se había conocido nunca y a una baja desastrosa en la producción global. Las empresas industriales han visto reducidos sus ingresos, pero no sus gastos, por la dificultad de rebajar correspondientemente las retribuciones fijas que tenían que pagar y porque algunos elementos del coste, como los tributos, antes bien tendían a aumentar.

2.º El problema comercial, debido a que las resistencias interiores a la baja de los precios ha hecho que muchos países tuvieran que

luchar con desventaja en el comercio internacional, pues resultaba en muchos casos que el valor de las monedas no guardaba la debida relación con sus costes de producción, lo que desarticulaba sus balanzas comerciales y les colocaba en situación difícil, obligándoles, para defender el valor de sus monedas, a establecer restricciones de toda índole, barreras aduaneras, contingentes, etc., que no lograban corregir el mal, pero que han ido restringiendo de día en día el comercio internacional hasta límites verdaderamente imposibles de soportar y han creado uno de los problemas más graves a la economía mundial.

El caso de Inglaterra es en este aspecto uno de los más aleccionadores. Inglaterra ha visto después del abandono del patrón oro disminuido en un 30 por 100 aproximadamente el valor internacional de su moneda con respecto a la de los países con patrón oro, sin que sus precios interiores se elevaran, sino antes bien experimentando alguna reducción. El resultado ha sido que, por efecto de desprenderse su moneda del oro, en su competencia con los países productores que lo conservaban, ha hallado el margen nada despreciable de poder vender una tercera parte más barato que antes en el exterior. Ello ha aliviado la situación de muchas ramas de su industria, especialmente la de tejidos, pero ha agravado la situación industrial de los demás países competidores.

3.º El problema de las deudas, resultante de que los deudores por préstamos hechos en época de precios altos se han encontrado con una carga real mucho mayor, puesto que esas deudas se cifraban en una cantidad de moneda que, aunque nominalmente fuese la misma, representaba una suma mucho mayor de mercancías que había que producir o que vender para obtenerla. Una deuda de 10.000 dólares contraída por un agricultor cuando la fanega de trigo valía a dos dólares, representa una carga doble, es decir, doble cantidad de trigo que producir para pagarla, cuando la fanega de trigo sólo valía un dólar. Pero además se tropezaba con la seria dificultad de que esa mayor cantidad de trigo y de mercancías que había que producir para pagar las deudas, no había manera de colocarla, por la baja de la demanda, sin que los precios resultaran ruinosos. Como consecuencia, la baja del valor de la producción y la reducción consiguiente del margen de beneficio de las explotaciones ha traído como consecuencia la desvalorización de las garantías al mismo tiempo que la imposibilidad de atender a los créditos que esas garantías respaldaban, de donde ha resultado lo que ahora se llama una congelación general de los créditos, esto es, una inmovilización de las disponibilidades prestadas; de ahí la crisis bancaria que ha conmovido al mundo y que ha hecho sus mayores estragos,

naturalmente, en los países de mayor libertad crediticia, como los Estados Unidos, donde la acometividad industrial suele ser también mayor en las épocas prósperas.

4.º El problema presupuestario, que puede considerarse como un caso particular del problema industrial. El Estado es, a estos efectos, como una empresa de dimensiones colosales que, al igual de las empresas privadas, ha visto disminuir sus ingresos mientras que sus gastos permanecían estacionarios o antes bien aumentaban. En efecto; sus fuentes de ingresos se veían mermadas, las de tributación directa por el menor rendimiento de las empresas privadas, las de tributación indirecta por la menor producción y el menor valor unitario que representaba. En cuanto a los gastos, no sólo se han encontrado los gobiernos con que no podían reducirlos por depender de contratos anteriores unos, y por la resistencia de los empleados públicos que no querían ver reducidas sus retribuciones y cuya acción política ha logrado imponerse generalmente a los gobiernos, sino que se han visto obligados a mayores gastos en forma de obras públicas, subsidios de paro y medidas de defensa y protección contra la mayor inquietud social y política, que aumentaba a la vez los peligros interiores y exteriores para la paz social. Como consecuencia, se han desarrollado déficits enormes en los presupuestos nacionales que desquician la situación de las Haciendas públicas, obligan a agravar los impuestos en una época en que ya los existentes resultan excesivamente pesados y a recurrir a empréstitos que crean nuevas cargas para el porvenir y que, desde el punto de vista monetario, constituyen nuevos motivos de inestabilidad en el presente.

Los principios que hemos expuesto, como los mandamientos de la ley de Dios, pueden resumirse en uno sólo: la función esencial de la moneda es servir de regulador de las relaciones económicas gracias al mecanismo de los precios. Si el valor de la unidad monetaria se altera, todas las relaciones económicas resultan íntimamente perturbadas, derivándose de ello un desorden profundo en la marcha de la economía. Para que el equilibrio subsista cuando alguno de sus elementos, por ejemplo, el nivel de precios, cambia por causas fundamentales o fortuitas, sería necesario que todas las retribuciones variasen en consonancia, so pena de que el mecanismo económico se desorganice.

Pues bien; en la realidad ha ocurrido todo lo contrario de lo que los principios de la estática económica hubieran exigido. Mientras la producción ha disminuído, reduciéndose en algunos casos a la mitad de lo que era hace poco, la capacidad adquisitiva de las retribuciones fijas, en vez de disminuir correspondientemente, ha aumentado en ocasiones hasta duplicarse, por efecto de la baja del nivel de precios. El desqui-

ciamiento que ello introduce en las relaciones económicas es obvio. En conjunto no puede distribuirse más de lo que se produce. Si por la variación del poder adquisitivo del dinero unos podían retirar una porción de lo producido que era en absoluto mayor y todavía mayor considerada relativamente al volumen total de la producción, que iba disminuyendo, fatalmente la porción de otros muchos había de verse disminuída, anulada y en ocasiones invertida, con lo cual el estímulo productivo se altera o se pierde. Esta es la causa inmediata de que las retribuciones aleatorias hayan dejado de ser remuneradoras y de que una gran masa de la población haya perdido sus medios de vida, viniendo a pesar su sostenimiento sobre la colectividad.

¿Son puramente monetarias las causas últimas de este desorden? A mi entender, no. Son muchas hoy las opiniones autorizadas que creen en un desarreglo de orden exclusivamente monetario, pero mi parecer es que se trata de fenómenos de origen más profundo y que cualquier expediente a que se pueda acudir, moneda inconvertible, patrón oro u otro patrón monetario o sistema, sea el que quiera, el mal se producirá en esencia del mismo modo. Pero me parece innegable que la adopción de un patrón universal, como era el oro, ha aumentado las dificultades de la época desfavorable, cualesquiera que hayan sido sus ventajas en el período próspero. La ligadura común que para las monedas representaba la existencia de un patrón único, les ha impedido moverse con libertad para adoptar cada una la equivalencia relativa que estuviese en armonía con los factores que sobre ella obraban. El resultado ha sido que las monedas se han visto sometidas a una tensión cada día mayor, que ha obligado a tomar medidas de defensa de orden aduanero y monetario que han creado dificultades al comercio, que han hecho inoperante el mismo patrón oro y que han causado nuevos males sin evitar los que se quería paliar. Y como el proceso ha ido acentuándose cada vez más, la rotura ha ido produciéndose de todos modos aquí y allá, una vez por grandes fisuras en el sistema, como en el caso de la caída del patrón oro en Inglaterra, otras veces por desprendimientos bruscos y menos extensos.

Los países que han dejado el patrón oro, al tomar sus monedas su nivel propio en el mercado internacional, han experimentado algún alivio en su situación económica, porque ha desaparecido la tensión que creaba la discordancia entre el valor interno y el externo. Aquellos países que no llegaron a tener el patrón oro, pudieron conservar desde el principio un equilibrio más adecuado y se sustrajeron mejor a los efectos más violentos de la crisis mundial, aunque ello haya sido a expensas de ver desvalorizarse sus monedas exteriormente.

Hubo un momento que, a mi parecer, fué especialmente peligroso para la economía española en relación con el problema monetario. Era en el verano de 1931; se acababa de operar el cambio de régimen político en España y se había despertado un ansia, natural en aquella ocasión, de reivindicaciones sociales y que en un momento en que la productividad estaba lejos de aumentar había de determinar un encarecimiento de los costes de producción. Y en ese momento, cuando era perfectamente visible el ritmo de rápida caída de los precios en el extranjero, reverdeció en España la tesis ya antes defendida ardentemente por algunos sectores de la opinión económica, de restablecer el patrón oro. A mí me pareció claro que tal medida no podía venir más inoportunamente. ¿Qué hubiera pasado en España si cuando ya los márgenes de beneficio industrial eran muy reducidos y tendiendo a elevarse los costes por las reclamaciones obreras y las medidas de carácter societario, se hubiese producido una caída de precios que era fatal desde el momento en que nuestra moneda quedase anclada al oro? Indudablemente, que precios y costes se hubiesen desarticulado más de lo que estaban ya por efecto de la crisis general, el paro hubiese tomado proporciones aterradoras, y asusta pensar las consecuencias que ello hubiese podido tener en el estado de inquietud política y social propio de nuestro tiempo. Sin embargo, sé por experiencia cuán difícil era en aquellos momentos encontrar una tribuna donde exponer peligros tan evidentes. Se decía que tales temores *desorientaban* a la opinión. Afortunadamente, la caída del patrón oro en Inglaterra poco después obligó a aplazar la cuestión para mejor oportunidad.

Y nada más he de decir. Sólo me resta dar las gracias a los amables concurrentes por la atención con que os habéis dignado escuchar mi poco amena disertación.
