

La elevación del descuento y el patrón oro

Simultáneamente con el nombramiento de una comisión para que estudie la adopción del patrón oro en España, se ha elevado por decisión del Gobierno el tipo oficial del descuento, y se cree que todavía sufrirá nueva elevación. No parece natural que, en el momento en que se entrega la cuestión en manos de un cónclave de prácticos y técnicos, se tome desde luego una medida que en todo caso habría de ser resultado de sus deliberaciones. Esto parece indicar que cualquiera que sea la solución propuesta, la opinión oficial está ya formada, al menos sobre este punto concreto.

El efecto bien evidente de la elevación del descuento es reducir el volumen de la emisión bancaria. Oficialmente, pues, se considera que producir esa contracción del crédito es un pródromo necesario de todo sistema de implantación del patrón oro.

Ahora bien, una contracción de la masa de papel moneda circulante, según la teoría cuantitativa clásica del dinero, única en que la cosa puede tener una significación racional, ha de producir una elevación en el valor de la moneda. En otro lugar he procurado mostrar estos días los peligros de la revalorización total o parcial; no he de volver sobre ello; lo que aquí quiero examinar es hasta qué punto una elevación del descuento constituye un medio eficaz de revalorizar la moneda.

No puedo ser sospechoso de enemigo de la tesis monetaria cuantitativista; he defendido siempre sus grandes verdades fundamentales, en contra muchas veces de quienes después aceptan, con escaso sentido crítico, como exactas algunas de sus conclusiones más discutibles. Pero, mejor fundada que las teorías cualitativistas, no deja de contener algunos graves errores, debidos a un análisis insuficiente. El más importante, el que ha impedido un reconocimiento más universal de su verdad básica, es el no considerar que toda la moneda circulante, sea metálica o fiduciaria, aunque materialmente igual, no es equivalente por su función económica, cosa bastante evidente para todo el que juzgue las cosas sin prejuicios.

¿Cómo puede causar los mismos efectos sobre los precios el que una persona dedique cien mil pesetas de su capital a gastarlas alegremente, o que las destine a crear o ampliar una industria? En el primer caso aumenta la demanda de cosas en cien mil pesetas; en el segundo, antes de aumentar la demanda, incrementa la oferta en igual suma de artículos producidos. En la primera alternativa arroja su capital en el platillo del consumo; en la segunda, en el de la producción. ¿Cómo puede esperarse que la balanza quede igualmente equilibrada?

La teoría cuantitativa pretende que una reducción de la circulación, lo mismo si se cumple del lado de la producción que del lado del consumo,

causa elevación en el valor de la moneda, que es lo mismo que decir que provoca la disminución del precio de las mercancías.

Es evidente, sí, que un millón de pesetas perdido en jornales por los obreros representa un millón menos de demanda de artículos de consumo, y se ha de traducir en breve plazo por depresión del mercado. Pero un millón menos en poder de un rentista que pensase emplearlo en títulos de la Deuda, no se puede manifestar más que en menor demanda de los valores de renta, en baja de su cotización y elevación consiguiente del tipo de interés corriente, sin que afecte en lo más mínimo al mercado de productos ni por consiguiente al valor de la moneda.

La elevación del descuento restringe la emisión de billetes, reduce por lo tanto la circulación de dinero. ¿Pero, de que dinero? ¿Es de aquel dinero que ha de ir al mercado en demanda de productos de consumo, y que influye en la cotización de las mercancías corrientes, o es de aquel otro que acude al mercado de rentas y sostiene las cotizaciones de los valores rentísticos, influyendo exclusivamente en el precio del dinero prestado?

A todo el que razone con la cabeza, y no con tópicos dogmáticamente aprendidos, se le alcanza que el dinero que se toma de los bancos con garantía de efectos públicos o privados no puede ser por punto general, dinero destinado a gastos improductivos, porque es dinero por el cual hay que pagar un interés y que ha de ser reintegrado en un corto plazo, lo que no cabría hacer de no utilizarlo en algo que lo devuelva pronto.

Ese dinero se suele emplear en comprar y pigorar valores de renta, si hay un margen suficiente entre el tipo oficial del descuento y el interés del mercado. Se emplea también para auxiliar en parte a la producción, puesto que el industrial y el comerciante pueden descontar sus efectos y obtener de este modo el capital que han de tener empleado en créditos a sus clientes, con lo que el propio queda enteramente afecto a su producción o a sus compras.

¿Qué efectos cabe esperar de la restricción de estas dos aplicaciones del dinero?

De la primera, hacer bajar la cotización de los valores públicos y demás efectos de renta, puesto que reduce la masa de dinero que los solicita.

De la segunda, aumentar los gastos de los productores y negociantes, reduciendo su capital disponible y haciéndoles abandonar aquellas producciones y especulaciones que se hallan en el lindero de las no lucrativas.

El primer fenómeno hará más difíciles y costosas las apelaciones al crédito público por parte del Estado y de las empresas privadas.

El segundo, disminuyendo la oferta de productos y aumentando los gastos de la producción, ha de

contribuir antes bien a elevar los precios, resultados que no parecen ser los que se trata de producir.

Ya sé que estas conclusiones son lo suficientemente opuestas a las que se cotizan ordinariamente para no atraerme la aprobación de los técnicos financieros, pero yo me dirijo a las personas de sentido común.

Las cuales quizás habrán oído hablar alguna vez de la política del Banco de Inglaterra, acreditada por un siglo de patrón oro eficaz, y que consiste en hacer depender el tipo de descuento del tipo corriente de interés en el mercado y regulándolo según la entrada o salida de oro en sus cajas.

Sí, la política monetaria del Banco de Inglaterra. Pero eso es completamente otra cosa y otro caso.

Londres era, no tanto ahora, el mercado financiero mundial. Cuando Nueva York, París o Berlín, experimentaban por cualquier causa una crisis financiera, una crisis de disponibilidades, que elevaba el tipo de interés en sus mercados, los banqueros de esas plazas solicitaban préstamos de sus corresponsales ingleses, y éstos a su vez del Banco de Inglaterra. Esta exportación de disponibilidades—de capitales como se dice muchas veces impropriamente—desequilibrada la balanza bancaria en favor de la demanda de papel sobre aquellas plazas, lo que se traducía en un cambio (specie point) en contra de la libra, y desde ese momento en exportación de oro inglés.

Errónea o acertada, la política imperante exigía la defensa de las reservas áureas, y el único modo de conseguirlo era elevar el descuento. Y era ese precisamente el medio adecuado, porque la salida del oro provenía del desequilibrio entre los mercados financieros; con la elevación del tipo de descuento se atacaba la causa radical. Si el mismo efecto hubiera sido originado por la subida de precios en el mercado inglés, el remedio hubiera resultado tan racional y eficaz como curar con quinina a los enfermos de fiebre tifoidea, porque se sabe que es un medicamento bueno contra la fiebre palúdica.

¿Es el caso de España comparable de algún modo al de Inglaterra? No se quien podrá sostener que hay la más remota semejanza. Nuestro oro está bien encerrado supongo en los sótanos del Banco, y no parece de temer que se escape ni se deje salir bajo ningún pretexto. Salida de capitales de España, no creo que haya por ahora; la única manera de que podrían salir es en forma de mercancías, y esto bien lo desearíamos todos en provecho de la producción nacional.

La medida de elevar el descuento se explicaría si, al llegar el caso de poner en funcionamiento el

patrón oro,—suponemos que todavía ha de tardar—se viese que, obteniendo mayor utilidad los capitales en otros países, era de temer una emigración de disponibilidades que arrastrase tras de sí la del oro. En los momentos actuales no acertamos a explicarla racionalmente.

La tesis cuantitativa, estableciendo una relación unívoca entre emisión e inflación, supone que toda emisión causa elevación de los precios, lo que no es verdad. La emisión causa inflación de los precios cuando la utiliza el Estado para sus gastos, ya que entonces es empleada en compras de materiales y pago de emolumentos y sueldos, que van a constituir en el mercado demanda de productos de consumo. Igual resultado se produce cuando la emisión se autoriza para favorecer la emisión de empréstitos públicos, porque prácticamente es absorbida por las cajas del Erario. También hay inflación, sin haber emisión, cuando el Estado recoge por medio de empréstitos el ahorro circulante para gastarlo, porque entonces lanza en el mercado de demanda de productos un dinero que sus poseedores no hubiesen dedicado a eso, sino a colocarlo, a demandar valores de renta.

Pero la parte de la emisión con que se auxilia al comercio y a la producción, y también a la especulación, tiene resultados totalmente opuestos. En vez de aumentar la demanda, contribuye a aumentar la oferta, la masa de productos obtenida; y en la parte reservada a la especulación, a suplir a otras disponibilidades que podrán dedicarse a la producción a un tipo de interés más bajo que el que exigirían de otro modo.

Y es que la tarea de los economistas profesionales que van a hacer aplicaciones prácticas de su ciencia, es verdaderamente difícil. Si se aferran a una doctrina demasiado exclusivamente, como en el estado actual de nuestros conocimientos no hay ninguna doctrina que pueda ser considerada en posesión completa de la verdad—aún entendiéndose ese «completa» en el sentido relativo de todo lo que es humano y de todo lo que es conocimiento—se está seguro de que yerren mucho. Si no ateniéndose a ninguna doctrina, espigan en una y en otra, necesitan de un gran sentido crítico, es cosa muy corriente entre los técnicos de la Crematística tomar de aquí y de allá unos cuantos principios inconexos y dogmáticos, con tan poca finura de criterio en su selección y aplicación, que tienen el privilegio de acertarlo siempre mal.

Si yo pudiera dar en esta ocasión un consejo al señor Ministro de Hacienda, le daría éste sencillamente: ¡Cuidado con los técnicos!