

LA POLITICA MONETARIA *German Bernacer* Y LOS BANCOS CENTRALES

Por GERMAN BERNACER

De la «Sección de Estudios Económicos» del Banco de España

La omnipotencia de los Bancos de emisión para provocar o impedir la inflación, promover la recuperación o evitar la deflación, es una vieja idea, una vieja idea que yo he procurado combatir algunas veces, creo que con escaso resultado. Pero como la cosa es importante, vale la pena insistir sobre ella y, aun a riesgo de obtener el mismo éxito, voy a dedicarle nueva atención.

No me parece que los que aplican este criterio en la política práctica obedezcan a ninguna idea propia y racional; obedecen más bien a principios que, basados alguna vez sobre ideas de economistas científicos, han quedado como rutinas que persisten por la fuerza de la costumbre, cuando la experiencia repetida y la lógica han mostrado de consuno que carecen de la evidencia y verdad que se les atribuyera. Aun economista que, como el inglés Hawtrey, sostienen teorías típicamente monetarias, están lejos de atribuir al factor dinero una influencia absoluta, ya que se han visto llevados a tener en cuenta los *stocks* de mercancías, un factor típicamente no monetario.

Parece natural admitir que, en un asunto de precios, ha de haber dos factores: el dinero y las cosas que se compran por dinero. La mayor atención que originalmente y aun hoy se dedica al instrumento monetario, en detrimento del factor real, se explica por dos razones. La primera es que las inflaciones históricas han sido acompañadas de multiplicaciones de los medios circulatorios; y no se ha parado mientes en analizar en qué grado el crecimiento de los instrumentos de la circulación eran causa y en qué grado, efecto de la inflación misma. La segunda es que las variaciones de los medios circulatorios son más fáciles de observar y estimar estadísticamente, y de analizar teóricamente, como causas del fenómeno, que otros factores más primordiales.

Imaginemos que en el país de Castria se produzca un alza de los precios que no tiene por qué proceder de causas monetarias. Puede proceder de que los sindicatos obreros decidan pedir mejoras para sus afiliados y las obtengan, de que el Gobierno crea justas algunas reivindicaciones y las otorgue, de que los sindicatos patronales o mixtos o los Consorcios industriales aprovechen su monopolio absoluto o relativo del mercado para imponer precios más altos. En un caso suben los costes, en otros los beneficios, pero el resultado común es elevar el coste de la vida para el consumidor.

También la causa puede ser exógena: una elevación de los precios de las materias primas que hay que importar, o una mayor demanda en el mercado internacional de los productos de exportación que eleve, por repercusión, su precio en el interior.

Estas causas exógenas tenían su regulación en la época del patrón oro, pues se traducían en saltos favorables o desfavorables del balance comercial y en entradas o salidas de oro respectivamente, de las que se seguía la ampliación o restricción automática de la circulación. Sin poseer nosotros el susodicho patrón, tuvimos una experiencia propia de la manera de funcionar ese mecanismo. En la primera guerra mundial, las necesidades de las naciones beligerantes que nuestra economía, sana entonces, pudo atender en buena parte, nos dieron un balance comercial muy favorable, que hizo subir nuestros precios como consecuencia del desequilibrio del mercado causado por la excesiva exportación legal o ilegal de artículos nacionales. La importación de oro en

cambio determinaba un aumento de la circulación que atendía adecuadamente a las necesidades causadas por esa elevación de precios. Nadie se alarmaba por aquella inflación de precios que llegó a duplicar su nivel en pocos años, porque se consideraba, con arreglo a las ideas corrientes, que una inflación hecha aumentando el encaje oro no era inflación. (1).

A la sazón las causas endógenas eran de menos monta. Actualmente pasa lo contrario: dominan las causas endógenas de alteración de los precios, en tanto que las exógenas se han anulado en apariencia, por la inoperancia del patrón oro y por los controles de cambio, que todavía tienden a impermeabilizar más las economías a las influencias directas de los mercados internacionales.

Sea de esto lo que quiera, es perfectamente concebible que una u otra de esas causas, o la combinación de varias, eleve la valoración en conjunto de la producción nacional y aumente en consecuencia las necesidades de dinero para hacer circular esa producción—que puede no ser mayor que la antigua—a sus nuevos precios o costes. Estos nuevos precios exigen a los productores mayores sumas para financiar la producción, más capital circulante; y a los consumidores, a falta de poder aumentar sus ingresos, les obliga a disponer de sus ahorros o a liquidar sus inversiones, para atender al mayor gasto.

El organismo creador de dinero puede o no atender a esa mayor demanda de medios circulatorios. Si lo hace, las necesidades se satisfacen y se da libre curso al aumento de precios y costes. En el supuesto de que la causa original continúe, como ocurre si ante el alza del coste de la vida los sindicatos reaccionan con nuevas peticiones de aumento de salarios o, si adquiriendo los consumidores más medios de compra a consecuencia del incremento de las retribuciones de la gran masa consumidora, que no corresponde a un aumento equivalente de la producción, el desequilibrio del mercado incita a elevaciones de los precios.

Sobreviene entonces el alza progresiva de los precios, la inflación, en tanto el equilibrio no se restablezca. ¿Puede decirse entonces que la inflación sea debida al aumento de la circulación? Desde luego, que ese aumento existe; lo que no puede mantenerse es que sea la causa de la inflación. Es evidente en ese caso que el incremento de los medios circulatorios resulta inducido por el aumento de los precios, sea éste causado por la elevación de los costes, de los beneficios o de ambos, y en todo caso su motivo se halla fuera del círculo de la actividad del organismo emisor. Lo único que ha hecho éste es plegarse a exigencias de la economía.

Puede naturalmente negarse a satisfacer tales demandas. ¿Qué ocurrirá entonces? Analicémoslo sin prejuicio, a la luz de la realidad.

Un banco emisor tiene generalmente muy limitada posibilidad de crédito. No puede conceder créditos de consumo ni créditos a largo plazo. A lo sumo puede movilizar, mediante pignoraciones, parte de los recursos tenidos por

(1) Sin embargo, el deterioro del valor de la unidad monetaria no era menos cierto, y el no querer reconocerlo en lo sucesivo hizo causa de muchos males monetarios.

los particulares en valores de primera calidad. Fuera de esto, casi el único medio de aumentar la circulación que se abre ante el banco emisor, son los créditos a corto plazo en descuento o redescuento de papel comercial. Ellos permiten que el comercio y la industria incrementen su capital circulante a base de que realicen activas ventas. Si la banca restringe esos créditos, el volumen de la producción y las transacciones no pueden aumentar en la medida que lo exigen las elevaciones de los precios, y sobrevienen el marasmo y la crisis. De modo, que la única libertad que los centrales tienen es producir la depresión de la economía; sólo a ese precio pueden detener la inflación, la inflación que proviene de otros factores más básicos del mercado. Ni siquiera poseen el poder de, una vez engendrada la depresión, detenerla mediante facilidades de crédito, porque ese crédito ya no se solicita al menos en condiciones sanas. El crédito no puede servir en esas circunstancias más que para el apuntalamiento de empresas heridas considerablemente por la espiral descendente. El ejemplo histórico más patente de esto lo ofreció el experimento de los Estados Unidos en 1931; todos los esfuerzos de los Bancos de la Reserva bajo la administración de Hoover, para conseguir la recuperación mediante la inflación forzada del crédito, resultaron vanos.

Y esto es lógico, el crédito no es una cosa que se impone; es una cosa que se acepta, y se solicita de buena gana cuando las perspectivas del mercado son tales que el dinero resulta productivo u ofrece probabilidades de serlo. En caso contrario, por muy favorablemente que el dinero se ofrezca, nadie que pueda suministrar garantías bancarias sólidas se aviene a aceptarlo. De donde se deduce que los bancos emisores, que por su naturaleza no pueden emprender negocios por su cuenta, ni participar en ellos, ni ampliar la circulación más que por las es-

trechas vías del crédito comercial, sólo son instrumentos pasivos de la creación de dinero.

Si la inflación se produce, es porque se engendra en otras zonas de la actividad privada o gubernamental, y entonces tienen los Bancos la opción, cuando la tienen, de oponerse o de plegarse a ella; pero si se oponen, se exponen a producir el colapso del mercado, y eso de una manera irreparable. Tal es la pretendida omnipotencia monetaria de los Bancos emisores.

Yo creo que esto es una cosa que merece ser tenida muy en cuenta, no sólo por parte de los dirigentes o rectores de esos bancos, sino por el público y muy especialmente por las autoridades oficiales, para no exigir de esos Bancos más de lo que naturalmente pueden dar. De no hacerlo, se originan muchos males que se podrían evitar poniendo las cosas en su punto. Y no sólo males, sino repriminaciones injustas hacia aquellos a quienes, atribuyéndoles falsamente un poder que no tienen, se les imputa, acaso ellos mismos se imputan, una responsabilidad y una culpa que no les incumbe.

Si las autoridades del Estado, hoy que éste tiene tanta intervención por doquier en la economía, se dieran más cuenta de la verdadera causa de las inflaciones, que está muchas veces en acciones o en omisiones del propio Poder, pero no siempre allí donde se las supone, es posible que se lograra evitar o siquiera paliar mejor sus efectos mediante una acción concertada y armónica que muchas veces falta en las actuaciones ministeriales de los gobiernos, sobre todo desde que esos gobiernos, por propio impulso o forzados por acciones demagógicas a que no tienen fuerza de oponerse, se entregan a políticas sociales cuyos efectos financieros quieren evitar después con medidas forzadas y poco inteligentes, que perturban seriamente el mecanismo económico.