

LA TÉCNICA DEL RETORNO AL PATRÓN ORO

I

EL PROBLEMA DEL PRECIO DE LA MONEDA

En mi artículo anterior daba por descartado el sistema de revalorización como medio de implantar el patrón oro. Creía yo que, después de las experiencias de la última década y de los progresos de la teoría monetaria que han sido su consecuencia, ningún economista solvente lo juzgaría solución hábil.

Mas no es así. Después de escrito mi artículo, he podido leer diversas opiniones autorizadas, según las cuales, se considera la revalorización como una solución ideal a que no debe renunciar una nación cuya moneda tiene una depreciación menor del 20 por 100. Ello me obliga a volver sobre el tema para una discusión más circunstanciada, lo que no puede hacerse sin plantear antes un problema teórico fundamental: el de las causas del valor de la moneda.

Sistemas para restablecer el patrón oro.

Teóricamente, con una peseta deben poderse comprar unos 29 centigramos de oro fino; su valor presente tan sólo alcanza a comprar 24,5 centigramos aproximadamente. Es decir, que con nuestra actual unidad de cuenta no se adquieren más que 85 centésimas de peseta oro.

Los dos sistemas fundamentales que cabe seguir para colocar nuestra moneda sobre una base oro, son :

Primero. El de revalorización, que me propongo discutir especialmente, y que consiste en elevar el valor real de la peseta al valor teórico, de modo que con una peseta de cuenta se puedan adquirir 29 centigramos de oro.

Segundo. El de desvalorización, el único que considero prudente, y que consiste en rebajar el valor teórico hasta hacerlo coincidir con el real, lo que se reduce a declarar que nuestra unidad monetaria tiene como valor legal 24,5 centigramos de oro, suponiendo que la desvalorización se hiciera en estos momentos.

Todos los demás sistemas que puedan idearse, no son más que variantes de estos dos, o sistemas mixtos en que coexisten una desvalorización y una revalorización parciales.

Podríamos, por ejemplo, volver a la peseta oro con el valor teórico actual, estableciendo que, puesto que cien pesetas actuales tan sólo valen 85 pesetas oro, la peseta actual se reemplaza por la peseta oro con arreglo a esa equivalencia, y todas las deudas, sueldos, jornales y obligaciones en general, así como los precios, se computarán según la misma equivalencia en la nueva moneda. Por sus resultados, un tal sistema se asemeja al procedimiento de revalorización, pero en realidad es de desvalorización, puesto que se reconoce y consolida la depreciación existente en la peseta, de tal modo que el acreedor percibe su crédito rebajado en proporción de ese demérito, y los precios nominales descienden en lo que se ha elevado el valor de la moneda.

En lugar de la actual peseta teórica, se podría elegir otra unidad, por ejemplo, el gramo oro, lo cual sería poner realmente la medida de los valores sobre la base del sistema métrico que rige las demás medidas, y la cuestión no variaría esencialmente del caso anterior. Todo se reduce a que sea una u otra la cifra de equivalencia entre la antigua y la nueva unidad. En esta hipótesis, la unidad gramo-oro valdría 3,44 pesetas oro, y unas 4 pesetas de nuestra unidad de cuenta real.

En lo que se refiere a sistemas mixtos, cabe elegir cualquier tipo de estabilización, comprendido entre el valor teórico y el real. Es claro que sus efectos serán parcialmente los del sistema de revalorización por la diferencia entre el tipo de estabilización y el de valor real, y los del sistema de desvalorización por la diferencia entre aquel tipo y el valor teórico. Un tipo de estabilización superior al teórico o inferior sensiblemente al real, creo que carece de todo interés práctico.

Casos prácticos de todos los sistemas de retorno al patrón oro, los tenemos en la historia económica de nuestro tiempo. De revalorización pura, Inglaterra y Norteamérica ; de desvalorización pura, con vuel-

ta a la antigua unidad, Alemania ; de desvalorización con creación de una nueva unidad, Bélgica. La revalorización parcial es un sistema que han intentado, con desgraciadas consecuencias, casi todos los países que han tenido que afrontar el problema : Italia, Francia, etc.

Los dos factores del valor relativo.

Cuando expresamos el valor de una cosa, dos elementos hay implicados, ambos variables de un momento a otro : la estimación de la cosa misma, y la de aquella otra mercancía en la cual el valor se expresa. Este es el caso también cuando se habla de la depreciación de una moneda, en que no hacemos más que expresar el demérito de su valor real con respecto al teórico en oro.

De aquí se deduce que hay dos maneras de que el valor teórico vuelva a coincidir con el real, esto es, que la peseta que ahora vale 24,5 centigramos de oro, recobre el valor de 29 centigramos : por descenso de la estimación del oro, o por elevación del valor corriente de la peseta.

Depreciación del oro.

Nadie que se halle algo versado en asuntos económicos padece la ilusión vulgar de que el oro tenga un valor estable, aunque no todos tienen bastante en cuenta que es acaso la mercancía de más inestabilidad en su valor.

Por la sola virtud de su depreciación durante la guerra europea, nuestra moneda, que se hallaba desvalorada con respecto del oro, a poco de comenzar el conflicto armado y sin que se hiciera nada como no fuera en sentido desfavorable a la elevación de su precio, equiparó su valor real con el teórico, y aun lo superó durante bastante tiempo.

Luego, el valor oro de nuestra moneda ha ido cayendo, y no por motivos en que haya tenido gran parte la actuación de nuestros hacendistas, ni siquiera las condiciones económicas internas de nuestro país. Nuestro dinero no vale mucho menos ahora con respecto a las cosas de consumo en general, que es lo que mide su verdadero valor, de lo que valía cuando se cotizaba con beneficio respecto del oro ; aca-

so valga más. Lo que ha ocurrido es que las condiciones generales del mundo, la reconstitución de las reservas oro de los grandes Bancos y algunas otras causas que no son del caso, han hecho recuperar al oro una buena parte de su estimación de antes de la guerra. Como nuestra moneda se fué desvalorando al compás de la baja del oro, al restablecerse en parte el valor de éste, ha quedado relativamente depreciada.

Todo esto viene al cuento de recordar que la restauración del valor oro de la moneda por baja fortuita del valor del oro no es ningún fenómeno puramente teórico, que es un hecho de nuestra experiencia personal, y que si en esa ocasión, ocurrida hace algunos años, se hubiese tenido intención de establecer el patrón oro, la cosa hubiera sido fácil, porque el problema se daba resuelto. Hubiese podido aprovecharse aquella ocasión, y recuerdo que señalé la oportunidad, lo cual no quiere decir que debió aprovecharse; sobre esto habría mucho que hablar, a la vista de los acontecimientos posteriores.

La cuestión es que no se sacó partido de aquella coyuntura, que no está en la mano de nadie reproducir; ello quita todo interés práctico al caso. Lo único que está en manos de un Gobierno que disponga de un stock suficiente de metal amarillo, es producir su depreciación interna poniéndolo en circulación forzada, al mismo tiempo que se prohíbe severamente su exportación. En Inglaterra se consiguió, durante el período bélico, mantener en algunos momentos una circulación interna de oro, no obstante la depreciación exterior de su moneda.

Pero esto no cumpliría la finalidad esencial del patrón oro, que no es tanto mantener una circulación efectiva de oro como la paridad de la moneda en el exterior, aun cuando no circule en absoluto el oro en el mercado interno. El oro, como cualquier otra mercancía, no mantiene la equivalencia del valor interno y externo, sino a condición de la libre circulación.

Por lo demás, el sistema no sería estable siquiera, por la imposibilidad de impedir la filtración del oro a través de las fronteras.

Descartada, pues, toda posibilidad de hacer descender el valor del oro para equipararlo con el de nuestra moneda, como no sea por una circunstancia fortuita, no queda como solución más que la de elevar el valor de la moneda hasta obtener el mismo resultado.

Elevación del valor de la moneda.

¿Qué es elevar el valor de la moneda?

No podemos juzgar de la posición de una cosa ni de su movimiento sin un punto de referencia; tampoco podemos juzgar de un valor o de sus oscilaciones, sino con relación a otro valor.

Sería carecer de todo sentido de la relatividad de nuestros juicios pretender que hay algún modo absoluto de apreciar una cosa tan relativa ya en sí misma como es el valor económico. Si así fuera, no necesitaríamos ni del oro ni de ninguna otra mercancía para expresar el valor.

Cuando un producto sube de precio, es que su estimación crece con respecto al oro o a la moneda que se utilice, y cuando todos suben, es porque la moneda baja de estimación. Esto es un postulado fundamental de la economía, que me parece incommovible.

Elevarse el valor de la moneda es proposición que carece de sentido si no se dice o se sobreentiende respecto de qué. Cuando la peseta subió durante la guerra hasta cambiarse en paridad con el oro y aun con beneficio, el único sentido en que podíamos entender esa subida era con respecto al oro, pues, con respecto a las demás mercancías, bajaba, por el contrario; cada vez se podían adquirir menos mercancías con las mismas pesetas, pero se adquiría más oro, y sólo porque teníamos el índice de las demás mercancías, podemos afirmar mejor que era el oro lo que bajaba, y no la moneda lo que subía de estimación.

El problema práctico que plantea la revalorización es elevar el valor de la moneda con respecto al oro, pero puesto que, según he hecho ver, no es posible actuar prácticamente sobre la estimación general del oro, no hay otro medio que elevar la estimación de la moneda a un tiempo con respecto al oro y con respecto a las demás mercancías, que es lo mismo que hacer descender los índices de precios.

El precio de la moneda.

El precio es una relación, relación entre la cantidad de una cosa vendida y la suma de dinero entregada por ella. Esa relación es fácil de establecer en cualquier mercancía particular o en un conjunto de mercancías análogas, entre las cuales un precio medio tenga algún sentido.

Pero tratándose de la moneda, la cosa ofrece serias dificultades. Porque, en tanto que todas las mercancías se cambian siempre por dinero o se expresa en dinero su valor, la moneda se permuta por toda suerte de productos, y el valor de la moneda que nos interesa no es el valor en esta o la otra mercancía, el cual reflejaría las variaciones de estimación de esa mercancía junto con las de la moneda.

Necesitamos fijar el precio de la moneda a la vez con relación a todas las mercancías, para lo cual tendríamos que dividir la masa total de mercancías vendidas por la suma de dinero pagado por ellas. Mas la primera cantidad es un conjunto complejo de cosas heterogéneas, sin más cualidad común que la que les da el ser todas bienes económicos, es decir, el valor. Para reducirlas a una suma, hay que valorarlas, medirlas en unidades de valor.

Eso es lo que hace el mercado al asignarles un precio, pero ese precio, dado por el mercado, no puede sernos de ninguna utilidad en este caso, porque lo que interesa son precisamente las alteraciones de valor de esa unidad práctica.

Si dispusiéramos de una unidad absoluta de valor, no habría dificultad, pues determinado el número de unidades absolutas de valor de los productos vendidos, la relación con el precio obtenido daría el valor de la moneda. Tal unidad absoluta es cosa completamente utópica. A lo sumo, podemos aspirar a medir la relación de valor del dinero entre dos épocas diferentes por un medio tan imperfecto como los números índices.

Pero en el problema que ahora nos ocupa, lo que nos interesa no es conocer las variaciones de valor absoluto de la moneda, sino sus variaciones con respecto al valor del oro. De modo, que basta valorar la oferta en pesetas oro. La relación de ese valor oro con la suma de pesetas reales en que ha sido pagada, nos dará evidentemente el valor medio en oro de la moneda durante el período considerado. Si ese pe-

riodo es sumamente pequeño, el valor medio coincidirá sensiblemente con el ofrecido por el mercado.

He querido mostrar, con estas consideraciones, que la cotización de la moneda, aun la cotización con respecto al oro, no depende tan sólo de esta mercancía, sino de todas las que el mercado vende.

Mas, ¿cuáles son las leyes de ese precio? ¿Por qué unas veces se da más cantidad de oro o más cantidad de otra mercancía por una misma suma de dinero, y otras se da menos? ¿Qué causas gobiernan las variaciones de esa relación?

La ley de los precios y el precio de la moneda.

La clásica ley de los precios nos dice que éstos dependen de la oferta y de la demanda. Si ello es verdad de cada precio en particular, lo ha de ser igualmente del conjunto de todos ellos, y en ese caso, lo es también del precio de la moneda.

Porque la demanda de dinero no es más que la oferta del conjunto de las mercancías, ya que el que ofrece mercancías de cualquier clase a la venta solicita dinero por ellas. Recíprocamente, oferta de dinero es sinónimo de demanda de toda clase de artículos, pues el que reclama mercancías lo ha de hacer ofreciendo dinero en cambio.

No quiero decir con esto que la demanda y oferta de dinero a trueque de mercancías sean las únicas demandas y ofertas de dinero en el mercado, sino que son las únicas que se hallan en cuestión lógicamente cuando se habla del nivel de los precios o índice general del valor de la moneda.

Que hay una demanda y oferta de dinero a cambio de valores bursátiles, de fincas y de otras propiedades, es cosa indudable; que hay solicitud de dinero para la producción y para el comercio, es también evidente. Pero si en la estimación del nivel de los precios no se tiene para nada en cuenta que los títulos de la Deuda Pública se coticen más altos o más bajos, que el valor de la propiedad rústica o urbana esté o no en alza, que por el dinero para la industria se haga pagar más o menos interés, no es menos evidente que aquellas ofertas y demandas que no recaen sobre los productos comunes, deben ser eliminadas lógicamente de todo problema relativo al precio de la moneda en el sentido económico.

El yerro capital cometido por la teoría cuantitativa corriente del dinero, es el no haber llegado a establecer la distinción entre el dinero

destinado a la adquisición de las mercancías usuales y el destinado a otras demandas; y mientras, por un lado, considera el problema del valor de la moneda tan sólo en relación con esas mercancías, por otro, incluye en sus fórmulas, indistintamente, todo el dinero circulante.

Eso es lo que ha impedido a la teoría cuantitativa llegar a conclusiones claras y evidentes para todos, a pesar de que contiene una gran verdad fundamental: la verdad de que el problema del precio de la moneda, como el de todo precio o magnitud expresable por un número, es un problema de cantidad.

Descartada de la demanda y la oferta, que fijan el precio de la moneda, toda aquella demanda y oferta que no sea a cambio de productos usuales, el problema se ha de plantear en términos muy distintos a como lo plantea la teoría cuantitativa corrientemente. Se ha de plantear en función de las causas originales de la oferta y de la demanda, y no en función de la circulación.

La demanda monetaria.

La causa matriz de la oferta de productos (demanda de dinero), es la producción. De ella nace originalmente, básicamente, la oferta; y en el tiempo ilimitado, producción y oferta tienden a coincidir.

Mas cuando consideramos un período limitado de tiempo, como hemos de hacer en los problemas prácticos, la oferta resulta tanto más independiente de la producción cuanto más corto es el período considerado.

En primer lugar, la producción no es instantánea; un lapso de tiempo, a veces muy largo, transcurre desde que la producción de las materias primas comienza hasta que un producto disponible para el uso resulta de ellas. En segundo lugar, los productos no se venden al consumidor en seguida que quedan acabados; se constituyen stocks reguladores del consumo, tanto en poder de los mismos productores como en poder de mayoristas y minoristas.

La oferta en un período limitado nace tanto de los stocks procedentes de períodos anteriores, como de los productos terminados en ese mismo período, y que en parte proceden de primeras materias y productos semielaborados ya existentes. Por el contrario, una gran parte de la producción y existencias quedarán en stock para la venta en períodos sucesivos.

Obtendremos la oferta efectiva, agregando al valor de la producción

el de los stocks al comenzar el período considerado, y deduciendo los remanentes al terminar dicho período, o bien restando la variación de los stocks, si es un aumento, y sumándola, si es una disminución.

Otro término de corrección es necesario para obtener la verdadera oferta. Todos los productos que el país da no son consumidos por sus habitantes, ni éstos se limitan a consumir productos nacionales. Una parte de éstos se exporta a cambio de productos exóticos. En tanto ese cambio se realiza en cantidades equivalentes, es decir, sin quedar en deuda con el extranjero ni acreditar nada por ese concepto, el fenómeno no introduce alteración ninguna en la oferta, pues lo que interesa en la cuestión no es la calidad de lo que se ofrece, sino la masa de la oferta. En el caso de un saldo de la balanza mercantil, habrá que agregarlo a los términos anteriores, si es en contra del país, y restarlo, si es a favor, porque representa un aumento o una disminución, respectivamente, de la masa de la oferta.

Oferta de dinero y retribuciones.

La oferta de dinero que determina el nivel general de los precios es aquel dinero que trata de cambiarse por artículos de uso o consumo (demanda de los consumidores).

El examen inmediato revela que no es ese el fin de todo el dinero en poder de los consumidores. Hay dinero que se destina al gasto, y dinero que se destina a colocarlo: a obtener una renta, a comprar una finca o a construir una casa, a emprender una industria o un comercio. El comerciante y el industrial distinguen entre las compras de artículos para su uso personal y las compras de artículos para la reventa o la fabricación, entre dinero invertido en su gasto y dinero empleado reproductivamente, entre sus ingresos, en una palabra, y su capital.

Fácilmente se advierte que, así como la producción es el término general de la oferta de mercancías, el término básico de la oferta de dinero por mercancías de consumo son los ingresos o medios de vida de los consumidores, lo que genéricamente designamos con el nombre de retribuciones, comprendiendo bajo tal denominación los salarios, los sueldos, los honorarios, los réditos de los capitales, las rentas, los beneficios y lucros comerciales e industriales; también los tributos o participación del Estado en la producción, y que éste invierte en retribuciones y en su propia demanda.

En otro lugar he demostrado (1) que toda esa capacidad de demanda nace de la producción, y su conjunto reconstituye justa y exactamente el valor de ella, cosa natural, pues la producción ha de hacer brotar una capacidad de demanda equivalente al producto que crea.

Retribuciones y ahorro.

Que las retribuciones constituyan el medio general de demanda, no quiere decir que sean íntegramente empleadas en la demanda. El ahorro es precisamente capacidad de demanda que no se ejerce, reserva de una parte de los ingresos del consumidor, para ser acumulada, destinándola más tarde a un consumo aplazado, a una producción o a una colocación capitalista.

Continuamente hay formación de ahorros a expensas de las retribuciones corrientes; y continuamente, ahorros formados que sus propietarios destinan al gasto, o quienes se los toman en préstamo, vuelven al mercado de productos para constituir demanda. Si queremos tener la medida exacta de la oferta de dinero a cambio de productos, habrá que restar de las retribuciones la parte de ellas que quede sin invertir, o en disponibilidad, y que agregar las reservas y remanentes anteriores que se destinan al consumo. O simplemente hallar la variación experimentada por los ahorros en disponibilidad, y agregarla cuando representa disminución de ahorros, o restarla en el caso contrario.

El dinero del comercio exterior.

Todavía queda un término de la demanda por considerar: el formado por aquellos medios de demanda que ni proceden de retribuciones ni de acumulaciones, es decir, ni de retribuciones presentes ni pretéritas, sino que tienen un origen extraño al mercado. Los podemos resumir en un solo término: creación y desaparición de dinero. Pero esa creación y desaparición de dinero puede tener diversos orígenes y causas.

El primero es el comercio exterior. Una parte de la exportación, la mayor, se hace en definitiva a cambio de otras mercancías; esto tiene

(1) El ciclo económico. *R. N. de E.*, núm. 66, pág. 5 y siguientes.

naturalmente, su efecto en la oferta y demanda de las particulares mercancías cambiadas ; pero en la oferta y demanda general no tiene ninguna influencia. Otra parte de la exportación puede quedar como un crédito contra un país importador, y esto no causa en el mercado de productos más efecto que el disminuir la oferta de mercancías. Pero una tercera porción de las mercancías pueden hallar su pago en moneda internacional, es decir, en oro que entre directamente en la circulación, o indirectamente, ingresando en las cajas del Banco emisor y emitiéndose en su sustitución papel moneda, con plena garantía de oro. De este modo se incrementó nuestra circulación durante la guerra considerablemente.

La permuta de mercancías por moneda, además de disminuir la oferta general en la masa de mercancías exportadas, aumenta la demanda en igual suma. Esto requiere una demostración : el comerciante que exportó esas mercancías, había empleado en ellas parte de sus disponibilidades ; de haberlas vendido en el mercado nacional, hubiese recuperado esas disponibilidades a expensas de las retribuciones de los consumidores, de modo que la capacidad de demanda de éstos habría resultado disminuída, por esa adquisición, en el importe de tales mercancías. Vendidas al exterior a cambio de dinero que entra en la circulación nacional, recupera igualmente esa disponibilidad que empleó en comprarlas, mas deja intacta la capacidad adquisitiva de los consumidores nacionales, y puesto que con los recursos monetarios que obtiene puede crear una demanda equivalente, resulta que la capacidad de demanda del mercado nacional queda aumentada en el dinero introducido en el mercado. Efectos inversos causa la salida de dinero en cambio de productos.

No sucede así con la exportación o importación del dinero, que no es debida a la adquisición de mercancías extranjeras, sino que proviene de la exportación o importación de capitales. En efecto, un capital que se exporta no sale de los recursos que los consumidores destinan a demandar productos ; éstos no pueden exportar como un capital lo que necesitan para cubrir sus necesidades o satisfacer sus deseos ; sale de las disponibilidades que los capitalistas poseen y que no piensan invertir, sino obtener de ellas una renta, y por obtener la mayor renta posible se exportan generalmente. El dinero que se importa a título de capital que se coloca en nuestro país, no viene a incrementar la demanda de consumo ; en tal caso no sería un capital : o viene a colocarse en la producción o en la especulación ; de un modo o de otro, los efectos son muy diferentes de los del dinero que viene a cambio de productos de consumo.

La moneda fiduciaria.

La emisión es otra causa de alteraciones en la circulación, que obra o no sobre la demanda, según las condiciones de esa emisión.

Dejando a un lado el papel moneda que se emite con plena garantía de especies metálicas, y cuyo efecto sobre la demanda es el mismo que produciría la introducción en el mercado de esas especies mismas, hay otras dos fracciones de la emisión que ejercen sobre el mercado de productos una acción totalmente distinta: una es la parte de la emisión hecha por el Estado, o representada por créditos contra la Hacienda pública; la otra es la emisión en descuentos comerciales.

La primera aumenta la demanda y contribuye a inflar los precios, puesto que la Hacienda pública lo emplea seguidamente en comprar mercancías o en satisfacer sueldos, jornales, etc., que son retribuciones que van a engrosar la demanda de artículos de consumo, sin haber formado parte antes, como los tributos, del precio del producto.

La emisión hecha en descuentos y otros préstamos a los particulares tiene resultados muy distintos. Si los prestatarios destinasen al consumo las sumas recibidas, no; estaríamos en el mismo caso que el del préstamo al Estado. Pero es insólito que los particulares tomen a préstamo un dinero por el cual hay que pagar interés, y con un plazo perentorio de reintegro, para atender a sus necesidades privadas, y más insólito que se preste el dinero en esas condiciones. El dinero tomado con garantía de efectos comerciales o de valores mobiliarios suele tener por destino el auxilio de la producción o de la especulación comercial, suministrando a industriales y negociantes una parte de su capital circulante, y dejando libre el que habrían de tener empleado en créditos a sus clientes, para ampliar su industria o su negocio, o destinarlo a colocaciones que rindan más alto interés que el descuento que han de pagar.

La ecuación monetaria.

Resumiendo lo dicho, la demanda real de moneda que fija el precio de ella en el mercado de productos queda expresada por los siguientes términos:

Producción, más disminución de los stocks o menos aumento de los

mismos, más saldo desfavorable de la balanza mercantil o menos saldo favorable de la misma.

Producción y existencias deben ser valoradas por su coste oro para el poseedor de las mismas, o sea por el conjunto de retribuciones que de cada producto han salido hasta el momento de ser inventariadas. Este modo de valoración es el único que puede apoyarse sobre una base positiva, y darnos un fundamento más fecundo para la discusión de nuestra fórmula.

La oferta se compone de otros tantos términos :

Retribuciones, más disminución de las acumulaciones de ahorros o menos aumento de las mismas, más aumento de la circulación real o fiduciaria destinada a la demanda de consumo, o menos disminución de ella.

A este último término de la oferta, sea positivo o negativo, lo llamaremos abreviadamente saldo monetario.

La expresión natural de la oferta monetaria es la suma de unidades monetarias corrientes que la constituyen.

La relación (V) de la demanda y oferta monetarias, tal como las hemos descrito, expresa el valor oro de la moneda en el período o momento en cuestión.

$$V = \frac{\textit{Producción} \pm \textit{Variación de los stocks} \pm \textit{Saldo de la balanza mercantil}}{\textit{Retribuciones} \pm \textit{Variación de las acumulaciones} \pm \textit{Saldo monetario}}$$

Esta expresión difiere esencialmente de la que tiene la ecuación monetaria en los cuantitativistas, los cuales colocan en el numerador un vago término representativo de la «obra que ha de llevar a cabo la moneda», y en el denominador, además de toda la moneda circulante, un término no menos nebuloso para representar la moneda crediticia, y, en general, aquellas operaciones realizadas sin intervención efectiva de moneda.

Nuestra fórmula, en vez de enlazar el valor de la moneda con imprecisas magnitudes indeterminables, lo articula directamente a los fenómenos básicos de la economía, lo que permite sistematizar y depurar las causas de la revalorización tanto como de la desvalorización, y sobre todo precisar sus efectos. Lo que haremos en artículos inmediatos.

LA TÉCNICA DEL RETORNO AL PATRON ORO

II

TECNICA DE LA REVALORIZACION

Llegamos a la conclusión, en nuestro artículo anterior, de que el valor oro de la moneda está dado por la relación que se establece entre la masa de mercancías que se entregan al consumo interior, estimada en unidades oro, y la suma de unidades monetarias reales con que es comprada.

El análisis de ambas cantidades resuelve cada una en varios términos, que resumimos en la fórmula :

$$V = \frac{\textit{Producción} \pm \textit{Variación de los stocks} \pm \textit{Saldo de la balanza comercial,}}{\textit{Retribuciones} \pm \textit{Variación de las acumulaciones} \pm \textit{Saldo monetario.}}$$

El problema de la revalorización consiste en conseguir que el valor V , ahora inferior a la unidad, se eleve progresivamente hasta alcanzar esa magnitud, resultado que sólo puede obtenerse matemáticamente por aumento del numerador y disminución del denominador.

La técnica racional de la revalorización se reduce a emplear los medios prácticos de obrar sobre los términos de la fracción anterior en el sentido que se requiere. El objeto de este artículo es dilucidar, por una discusión sistemática de nuestra fórmula, cuáles son esos medios y en qué medida pueden ser empleados eficazmente.

Aumento de la producción.

El incremento de la producción global—en igualdad de los demás términos que juegan en la cuestión—sería un medio convenientísimo para la economía nacional de elevar el valor de la moneda. Desgraciadamente, la baja de los precios tiene por resultado enfrenar todo auge productivo.

En un régimen de empresa privada, las actividades y los capitales no acuden a engrosar la producción sin halagüeñas perspectivas de lucro, y la reducción de los precios antes bien tiende a mermar las ganancias industriales, porque los costes no bajan de pronto en la misma proporción.

La expansión productiva viene principalmente de una expansión de las necesidades, acompañada naturalmente de un aumento correspondiente de los medios adquisitivos, y sólo la elevación de los precios puede hacerla durable, hasta el extremo que, si en el punto de manifestarse un movimiento incrementicio hay resistencia a la expansión correlativa de la circulación monetaria, el movimiento de auge queda paralizado, cuando no deriva hacia una crisis.

Ni siquiera cabe el recurso de que el Estado tome a su cargo la producción y la intensifique sin preocuparse de que resulte remuneradora, o de que subvencione a la industria privada para que lance productos al mercado a un precio de coste superior al de venta, porque ello habría de ser a expensas de los recursos del Estado obtenidos probablemente por algún arbitrio inflacionista que anularía su eficacia.

Hay que tener en cuenta en la producción el elemento aleatorio, particularmente activo en la producción agrícola, en la minera y en la extractiva en general. La agricultura regula sus siembras por la cosecha normal y en relación con la demanda corriente, pero las circunstancias atmosféricas determinan que algunos años la producción supere notablemente a las esperanzas racionales y que otros quede por debajo de la prudente previsión. El primer caso favorece la elevación del valor de la moneda, y el segundo, su baja.

El fenómeno es de observación corriente, pero generalmente se le relaciona más bien con el valor exterior de la moneda, deprimido por la necesidad de importar el déficit de la producción en los años malos, y elevado en los buenos por el benéfico influjo de la mayor producción sobre la balanza comercial. En realidad, el efecto sobre el comercio

y el cambio exterior hay que considerarlo como un reflejo de la acción sobre el valor interno de la unidad monetaria.

Una circunstancia importante hay que tener en cuenta. No es el hecho de la mayor masa material de mercancías ofrecidas lo que afecta a la estimación de la moneda, sino el mayor valor vendible. Así, por ejemplo, una cosecha cuantiosa no tendría influencia ninguna favorable si su abundancia llegase a provocar una baja tan considerable del precio que su valor global en oro no fuese mayor que el de la cosecha normal. Esto se relaciona con lo que los economistas llaman elasticidad de la demanda. Para que el incremento de la producción eleve el valor de la moneda, es menester que la demanda de los productos sea elástica, es decir, que el consumo del producto pueda extenderse notablemente sin causar un descenso considerable en su precio. Y no sólo la demanda particular de cada producto ha de ser elástica, sino también la capacidad total de demanda del mercado; pues de nada serviría que aumentase el valor global de la demanda de unas mercancías, si ello había de ser a expensas del valor global de las otras. La elasticidad de la demanda depende, en gran parte, del mercado exterior, de que los artículos de producción exuberante hallen francos los caminos de la exportación. Cuanto más amplio sea su mercado, tanto más elástica será su demanda. Este y no otro es el papel del comercio exterior en el valor de la moneda, cosa que importa mucho que se comprenda claramente.

En resumen. La acción deliberada sobre la producción no puede ser considerada como un medio utilizable para producir la elevación del valor del dinero. El efecto del azar sobre las producciones contingentes, no siendo previsible, tampoco es utilizable, mas por su gran influencia marca oportunidades favorables o desfavorables para intentar la revalorización. Una política comercial que abra mercados a la producción nacional por vías naturales, asegurando mayor valoración a los productos, favorecerá la elevación del valor de la moneda sin gran detrimento en los precios interiores.

Reducción de los stocks.

El lanzamiento al mercado de las existencias almacenadas es otro medio de aumentar la demanda de moneda y elevar su cotización, pero tampoco puede ser una causa genérica de elevación de valor del dinero, porque el aminoramiento de los stocks no se produce sino

cuando una intensificación de la demanda permite evacuar en el mercado, a precio remunerador, los artículos almacenados.

El proceso normal es el siguiente: El aumento de los recursos destinados al consumo hace que, a los precios normales, resulte una venta mayor de los detallistas, los cuales, para reponer sus existencias, redoblan sus pedidos a los almacenistas y a los productores.

Apenas la reducción de los stocks se advierte, el mercado mayorista reacciona, elevando las cotizaciones, con lo cual se estimula la producción por el mayor margen de beneficio y facilidad de salida de los productos.

Saldo desfavorable de la balanza comercial.

Lo mismo sucede con la posibilidad de obtener un excedente de las importaciones sobre las exportaciones. Esto sólo puede venir como una consecuencia de los altos precios en el mercado nacional, que atraiga los productos de los demás países con nivel de precios más bajo, no compensado por un cambio desfavorable suficiente.

Por lo demás, no creo que ninguna nación sea capaz de provocar conscientemente, dado que fuera posible, el saldo desfavorable de su balanza como medio de elevar el valor interno de su moneda.

Cuando fortuitamente las importaciones se intensifican a causa de las necesidades del consumo o de deficiencias de la producción, ello no origina tampoco la elevación del valor de la moneda, porque se halla compensado de sobra con la merma de producción o el aumento de demanda de productos.

Imposibilidad de actuar sobre la demanda de moneda.

Resulta, en suma, de lo dicho, que ninguno de los términos que integran la demanda de moneda es susceptible de elevación artificial. El único medio de actuar sobre ellos es provocar la subida de los precios, fenómeno opuesto al que se pretende conseguir.

Por consecuencia, la posibilidad de llevar a cabo la revalorización de la moneda queda limitada a la de actuar reduciendo todos o alguno de los términos que componen la oferta de dinero en demanda de mercancías comunes.

Reducción de las retribuciones.

En un trabajo ya citado en el artículo precedente de esta serie, he demostrado que las retribuciones nacen íntegramente de la producción, y que el valor de ésta se descompone, sin pérdida alguna, en retribuciones. Admitido esto, es evidente que no hay posibilidad de reducir las retribuciones sin reducir correspondientemente la producción, con lo cual, haciéndose relativamente mayor la diferencia entre el numerador y el denominador de la fracción, disminuiría el valor V , que se trata de elevar.

Apenas es necesario advertir que el reducir las retribuciones por economía en la producción, sin alterar la magnitud real de ella, no es una solución para el caso, por cuanto lo que figura en el numerador en concepto de producción es el importe global de ésta, valorada por las retribuciones que de ella nacen, de modo que la reducción del coste implica una disminución correspondiente en la demanda de moneda.

Aumento del ahorro acumulado.

Pero ya que no reducir las retribuciones, sí cabe hacer que no surtan efecto en la demanda de mercancías, reservándolas en parte, dejándolas en disponibilidad, que no otra cosa es el ahorro.

Claro que lo que importa es la resultante general. Para que se manifieste una reducción de la demanda de artículos de consumo, es menester que el ahorro domine sensiblemente sobre la dilapidación, y que ese excedente se mantenga en disponibilidad.

La parte del ahorro que recoge el Estado por medio del empréstito para destinarlo a sus necesidades, causa los mismos efectos, en cuanto al valor de la moneda, que si no hubiera sido ahorrada, o que si fuera dilapidada por sus propietarios, puesto que la restituye a la demanda al destinarla al pago de materiales y de retribuciones. La

demanda será de otras cosas, lo cual influirá acaso en que suban los precios de unas mercancías y bajen los de otras, pero la demanda global—que es la que influye en el valor de la moneda—no varía.

Mientras, por el impuesto o tributo, el Estado toma una participación en la producción que merma las retribuciones de los demás partícipes, y no altera, por consiguiente, la masa general de retribuciones que salen al mercado en demanda de productos, por el empréstito, cuando éste no se limita a recoger el ahorro a medida de su formación, sino que reclama parte de las acumulaciones anteriores, se aporta a la demanda mayor masa de recursos que los que salen de la producción presente y se inflan los precios.

Por el contrario, si el Estado economiza parte de su recaudación y amortiza la deuda, sustrae al mercado ordinario una parte de la demanda, pues los acreedores no consideran en general el capital que se les reintegra como una suma destinada al consumo, sino como una acumulación que hay que conservar y darle otro empleo lucrativo.

El mismo efecto tiene, por supuesto, el préstamo a los particulares y su reintegro, cuando el objeto de esos préstamos es destinar su importe al consumo.

Empleo productivo del ahorro.

Otra cosa es si el propietario del ahorro o quien lo toma en préstamo lo destina a ser empleado en la producción, porque entonces el ahorro no sólo produce su efecto sobre la demanda, sino también sobre la oferta, incrementándola.

Pero en esto hay que distinguir entre el empleo en capital circulante y el empleo en capitales fijos.

El capital circulante es un capital que en un breve plazo se traduce en una oferta equivalente de productos. La disponibilidad en él invertida, se transforma seguidamente en demandas y retribuciones que suponen demanda a su vez, y simultáneamente surge la correspondiente oferta de lo producido merced al empleo de ese capital. De todos modos, el ahorro que subsiguientemente recibe un empleo en capital circulante, causa elevación de valor del dinero, puesto que, al ser realizado, aminora la demanda de mercancías, y al darle empleo, incrementa demanda y oferta en igual suma. Su efecto es, pues, causar un desequilibrio en favor de la demanda de dinero, equivalente a su cuantía.

La inversión del ahorro disponible en capitales fijos tiene un resultado muy diferente. Crea inmediatamente demanda de artículos y se convierte en retribuciones, pero la oferta correspondiente no aparecerá en el mercado sino a medida que, por la amortización, su importe se vaya incorporando al coste de los productos que de su empleo nazcan. De modo que su resultado de momento es incrementar la demanda y elevar, por consiguiente, los precios. En este aspecto la inversión en capitales fijos es equivalente a la dilapidación de los ahorros correspondientes. El efecto de realizar un ahorro e invertirlo seguidamente en capitales fijos es no alterar la demanda global. Si en un cierto período se acumula la aplicación de muchos capitales fijos, gran parte de los cuales se crean a expensas de ahorros formados lentamente en períodos anteriores, surge un súbito aumento de la oferta monetaria, como cuando el Estado hace amplio uso del crédito público para gastos improductivos o reproductivos. A los efectos que aquí nos interesan, el resultado es sinónimo; porque ni unos ni otros originan un producto ofrecido en el mercado.

Prácticamente, el empleo de capitales fijos y circulantes ha de ser simultáneo; pero según las proporciones en que se combinen, los efectos sobre el mercado monetario serán bastante diferentes.

La amortización de los capitales fijos causa en la demanda monetaria los mismos efectos que el ahorro, pues va acumulando una disponibilidad que constituye una merma de demanda en el mercado.

El empleo especulativo del ahorro.

Una gran parte del ahorro que se forma, no recibe empleo inmediato. Se mantiene en disponibilidad, a la expectativa de ocasiones favorables de colocarse, o se emplea en especulaciones que no alteran su naturaleza y condición; por ejemplo, compra de inmuebles, de rentas públicas y de valores bursátiles en general, especulaciones mercantiles.

Quienes cambian sus propiedades por dinero contante, no reciben su importe a título de una retribución para el consumo, sino a título de un capital que realizan y al que regularmente darán otra colocación. Mientras el destino de ese ahorro acumulado no sea el consumo o la colocación industrial, es decir, la demanda de artículos o su conversión en retribuciones productivas, su estado es el de disponibilidad,

y su único efecto el que ha producido al acumularse: restringir la demanda.

Es notorio que las masas de ahorro disponible en el mercado, sufren variaciones importantes. Todos los financieros y economistas están acostumbrados a considerar, como un índice de la situación económica, los volúmenes de ahorros disponibles en cuentas corrientes de los Bancos y que marcan el estado de holgura del mercado de capitales.

La función de este dinero en disponibilidad es muy distinta de la del otro dinero que, en el mercado ordinario de productos, fija la estimación relativa de la moneda y de las demás cosas. Lo que ese dinero determina no es el precio de la moneda en el sentido económico, o sea, el precio de la moneda fijado en otra u otras mercancías, sino el precio del dinero en el sentido financiero, el precio del dinero prestado o del dinero en disponibilidad, el tipo de capitalización en una palabra (1).

Contracción de la circulación.

En una economía sin patrón oro no es posible que se verifique una contracción de la circulación por emigración espontánea del oro, pero cabe que por iniciativa del banco central o de la del Estado que lo interviene se expida oro al extranjero. Si ese oro queda como un crédito a favor del Banco nacional en la Banca extranjera, los efectos monetarios y mercantiles de la operación son completamente nulos; pero si ese oro se emplea en comprar créditos contra la nación con el fin de sostener o elevar el cambio o con otro pretexto análogo, el efecto será promover una importación de mercancías por valor igual al de los créditos comprados, y esto, aumentando, como sabemos, la demanda de dinero dentro del país, tenderá a elevar el valor de la moneda.

Si, además, esos créditos adquiridos contra deudores al extranjero se emplean en retirar moneda fiduciaria, habrá una contracción de la circulación fiduciaria que redundará en una nueva tendencia a la elevación del valor de la moneda.

La demostración de esto es un poco más difícil. De no haberse ex-

(1) Véase sobre esto «Interés del capital: el problema de sus orígenes».

portado el oro, que en definitiva ha servido para pagar una parte de las deudas al extranjero, esas deudas hubiesen tenido que ser pagadas por exportación de mercancías. Lo que el deudor nacional ha pagado en moneda del país y que el banco seguidamente ha retirado de la circulación, hubiese sido percibido en definitiva por el vendedor de los artículos exportados en cambio, el cual hubiese con eso recuperado los medios de hacer nuevas compras, si era comerciante, o de proseguir la producción, si era un productor. Esos artículos que no han sido exportados porque en su reemplazo ha ido oro, o han de quedar en existencia, aumentando el segundo término del numerador de la ecuación monetaria, o dejarán de ser producidos, disminuyendo la masa de retribuciones, primer término del denominador. De ambos modos se aumenta el valor de V , después de haberlo aumentado también por incremento del saldo de la balanza mercantil (tercer término del numerador).

Otro medio de contraer la circulación es que el Estado reintegre parte de su deuda al Banco nacional, para ser reducida en igual suma la circulación fiduciaria. De dos modos puede obtener la Hacienda pública los recursos para ese reintegro: tomándolos por medio de impuestos que no tengan su contrapartida en gastos, o recogiendo por medio de empréstitos parte del ahorro en disponibilidad. En el primer caso, tenemos una reducción en las retribuciones, pues parte de las que salen de la producción dejan de pasar a formar demanda; la contracción de la circulación representa una disminución de la demanda. En el segundo caso, los recursos son tomados de las disponibilidades flotantes en el mercado financiero, y el efecto directo sólo se siente en éste deprimiendo las cotizaciones de los valores de renta y elevando el tipo de capitalización.

En fin, un tercer medio de reducir la circulación fiduciaria consiste en limitar las operaciones de descuento y otros préstamos hechos a expensas de la emisión. Pero, contra lo que se cree generalmente, esta reducción de la parte de la emisión que está empleada en préstamos a los particulares no tiene gran influencia sobre el precio de la moneda. La idea corriente está exclusivamente basada en que la hipótesis cuantitativa considera indiferentemente y como equivalente toda la masa de moneda circulante, sin hacer distinción en cuanto a su uso. Si el dinero tomado en esa forma tuviera como finalidad el consumo, la reducción de esa parte de la circulación causaría una depresión de la demanda de mercancías y elevaría el valor de la moneda. Pero es innegable que la finalidad de tales préstamos, por los que se ha de pagar un interés y cuyo reintegro puede ser exigido dentro de un plazo perentorio, no es dedicar el dinero al consumo, sino a operaciones de producción o de especulación. Por lo regular, los descuentos son para

los industriales y comerciantes un medio de no verse obligados a tener capitales propios empleados en créditos a sus clientes. En la medida que se les prive de este medio, o habrán de destinar a tal uso otros capitales empleados en su producción o en su comercio, o tendrán que restringir los créditos a sus clientes, con las consiguientes dificultades para la salida de los productos. Disminuir la producción o dificultar su salida no son, como hemos visto, medios de aumentar la demanda de moneda y elevar su valor, sino todo lo contrario.

Sin embargo, hay casos en que la restricción de los descuentos puede provocar una repentina caída de los precios. Son aquellos en que, por una circunstancia u otra, las disponibilidades así obtenidas se emplean para la acumulación de stocks. Uno de estos casos se presenta en los momentos precursores de las crisis industriales, cuando la falta de los productos obliga a los productores a irlos almacenando y a procurarse fondos por medio del descuento u otras formas del crédito bancario, para sostener el ritmo de la producción. Otro caso, en circunstancias en cierto modo opuestas, cuando la elevación rápida de los precios promueve una importante especulación basada en la esperanza de que esa elevación prosiga, acudiendo al crédito bancario para mantener y aumentar las acumulaciones formadas.

Pero si la especulación en que se emplean los fondos de la emisión es de carácter bursátil, porque el interés a que puede ser obtenido ese dinero permite comprar valores de renta u operar sobre ellos en condiciones que ofrezcan esperanza de lucro, la contratación de la parte de emisión representada por préstamos privados sólo tendrá por efecto disminuir la demanda de los valores de renta, reducir sus cotizaciones y elevar el tipo de capitalización, lo que repercute en aumento de uno de los elementos del coste.

En ocasiones, la emisión de papel moneda se hace para favorecer la de empréstitos gubernamentales, autorizando la pignoración de los títulos emitidos en condiciones que dejan un margen de beneficio al suscriptor, y es claro que, en tales casos, una gran parte de la emisión sirve indirectamente para alimentar los gastos públicos causando una inflación, que luego resultará compensada a medida que se vayan amortizando tales préstamos por el ahorro de los prestatarios.

Los resortes de la revalorización.

Como resultado de la discusión a que hemos sometido la ecuación monetaria, se viene en consecuencia de que sólo hay dos medios hábiles para conseguir la revalorización:

1.º Aumentar la masa de ahorros en disponibilidad.

2.º Reducir la moneda circulante en aquella parte que obra sobre la demanda de los consumidores.

Para lo primero, hay que emplear dos recursos: favorecer la formación de ahorros ofreciendo mayor estímulo y mayores facilidades a los ahorradores, y dificultar su dilapidación y su empleo, especialmente en capitales fijos.

Para lo segundo, hay que reducir la parte de la circulación representada por reservas oro y aquella que se halla en préstamos a la Hacienda pública.

La acción del Estado en los demás factores que intervienen en la elevación del valor de la moneda es forzosamente muy limitada y podemos reducirla a la sabia política de la no intervención, de no estorbar la expansión de las fuerzas productivas. La intervención del Poder público en el mecanismo económico, hasta cuando se propone hacer bajar los precios, está demostrado que no consigue más que elevarlos.

El efecto de los consorcios y monopolios, tan a la moda actualmente, es evidente que, en lugar de propulsar la producción, tienden a restringirla, porque es el medio de asegurarse premios remuneradores, objetivo natural de toda liga monopolista de los productores. El mismo efecto tienen las restricciones a la competencia y a la iniciativa industrial, introducidas precisamente para evitar el descenso de los precios, política que es de todo incongruente con el deseo de elevar el valor de la moneda.

La única política racional de revalorización en el aspecto productivo es la pasiva. Examinemos aquellos aspectos en que tal política puede ser activa.

Fomento del ahorro privado.

Un medio de estimular el ahorro y de reprimir al mismo tiempo su dilapidación, sería elevar el interés producido por los préstamos en general y por las colocaciones rentísticas del ahorro. Pero el tipo del interés es un precio como cualquier otro, regulado por la oferta y demanda de disponibilidades, y sobre el cual no se puede actuar sin modificar esos términos. Lo único que podría hacer el poder público es reducir los impuestos que gravan las rentas del capital, lo que es dudoso que fuera bien acogido como medida política, dadas las corrientes actuales del pensamiento social.

Dar facilidades al ahorro, en cuanto a la forma, es cosa que se ha estilado siempre y es dudoso que pudieran encontrarse medios más eficaces de estimularlo. En cuanto al fondo, el medio de facilitar el ahorro sería procurar hacer lo más eficaz posible el trabajo, a fin de que las necesidades pudiesen quedar cubiertas tan sólo con una parte del producto, reducir los impuestos por una economía extremada en los gastos públicos. No tenemos la menor confianza de que tales medios lleguen a ser empleados; el rumbo actual del mundo es hacia una concentración cada día mayor de recursos económicos en poder del Estado, lo cual en mi entender conduce a una mínima eficacia en el trabajo colectivo.

Ahorro público.

Pero el medio más directo en poder del Estado para influir sobre el aumento del ahorro disponible, consiste en la economía sobre sus gastos. Lo que mayor suma de ahorros devuelve al mercado de demanda es la emisión de Deuda pública, a causa de la insuficiencia de los ingresos del Estado para cubrir las atenciones presupuestarias. La consecución de superavits que sirvan para amortizar sumas importantes de la Deuda es uno de los medios más eficaces para sustraer recursos al mercado de demanda y reintegrarlos al mercado financiero.

De nada serviría esta economía en los gastos públicos, bien se traduzca en minoración de la Deuda pública, bien en minoración de los tributos, si el aumento de recursos así devueltos o no retirados de las manos de los consumidores viniera a invertirse en gastos superfluos por los particulares. El recurso económico para reprimir esto consiste en los impuestos sobre el lujo y sobre aquellos gastos considerados como innecesarios o perjudiciales, como el alcohol, el tabaco, etc.

En fin, hemos visto que la inversión de ahorro en capitales fijos, y tanto más en los gastos públicos llamados reproductivos, tiene el mismo efecto sobre el valor de la moneda que los gastos completamente improductivos. Un medio igualmente eficaz para promover la elevación de la moneda que la represión de los gastos improductivos, públicos y privados, aunque menos conveniente desde el punto de vista de la riqueza futura del país, es dificultar la formación de nuevos capitales fijos, esto es, la promoción y ampliación de industrias y negocios, las emisiones de acciones y obligaciones industriales, y fomentar en cambio las amortizaciones de capitales fijos y formación de reservas.

La única facultad prudente que puede ejercitar en este orden el Estado es un sistema de exenciones y recargos tributarios según los casos.

Pero reprimir la iniciativa industrial y la actividad productiva, y más en un país de poca actividad industrial, siempre será una medida delicada y peligrosa.

Disminución de las reservas oro.

Ya he hecho ver que la exportación de una parte del oro que forma la reserva o garantía oro de los billetes y la retirada de una cantidad equivalente de éstos, se traduce doblemente en baja de los precios, porque aumenta la cantidad de mercancías circulante en el mercado y porque disminuye en igual suma la demanda de productos.

Sin embargo, no es este un medio de elevar el valor de la moneda que nos parece haya de ser propugnado en ocasión de querer reinstaurar el patrón oro, porque las reservas áureas se estiman más necesarias para defender la subsistencia de ese patrón una vez establecido. En efecto, en tal caso, el único modo de mantener la equivalencia legal de la moneda, y la eficiencia del patrón oro por consiguiente, es poder exportar oro para saldar los posibles déficits de la balanza ban-

caria. Si la reserva fuera insuficiente para subvenir a los riesgos de malas cosechas que obliguen a importaciones anormales por excesivas o de cualquier otro accidente desgraciado que obre en igual sentido, el resultado obtenido de la costosa labor de revalorización sería bien precario.

Antes bien, las naciones que quieren llegar a una simple estabilización, precursora del patrón oro, obran prudentemente asegurándose empréstitos extranjeros que les garanticen la posibilidad de saldar esos déficits, ya que no en oro, lo que es lo mismo, en créditos contra países de moneda sana. Por cierto que no hay que confundir tales empréstitos con aquellos que se contratan para maniobrar sobre el cambio extranjero, pues éstos obran principalmente sobre el valor exterior de la moneda, y su efecto en el mercado interior se limita a la importación de mercancías que promueven aumento de demanda de moneda que queda compensado con un aumento de oferta correspondiente, si el importe del empréstito se emplea en las necesidades de la Hacienda pública. En cambio, su efecto puede ser importante si se emplea en retirar Deuda pública interior o en reducir la parte de la emisión que represente créditos al Estado.

Sumario.

En suma, los medios de que se dispone para influir en el sentido de la elevación del precio de la moneda son muy escasos. El más eficaz que se halla en manos de los gobernantes se reduce a la economía en los gastos públicos, ya el resultado de esa economía se utilice en reducir los impuestos con lo que se facilita el ahorro privado, ya el superávit de los presupuestos que así se obtenga sirva para retirar la emisión representativa de débitos del Estado o Deuda pública. Todos los demás medios tienen una acción muy limitada, o son de efecto muy incierto, o bien resultan francamente perjudiciales para el desarrollo económico.

La economía en los gastos públicos tiene sobre todos los demás medios que puedan emplearse las siguientes ventajas: 1.ª, la de ser muy directamente eficaz; 2.ª, la de tener por fuerza una acción muy gradual y lenta, ya que esta desinflación, originada por el reintegro de débitos de la Hacienda pública, aun en el mejor caso, sólo puede realizarse en cantidad relativamente pequeña cada año, a medida que lo permiten los superávits presupuestarios; 3.ª, la de traducirse en una

mayor eficacia del trabajo, ya que el exagerado dispendio del Estado constituye una de las principales causas de aumento de coste real de la producción; 4.º, la de favorecer indirectamente la expansión productiva, porque en vez de absorber del mercado financiero parte de los ahorros flotantes en él, le reintegra disponibilidades que harán descender el precio al cual podrá disponer de ellas la industria, por no serle disputadas, como corrientemente sucede, por los empréstitos públicos.

Dada la actual tendencia a desarrollar las funciones públicas a que conduce el intervencionismo del Estado, ahora en boga en el mundo, es de suponer que este medio más conveniente es el que va a encontrar menos partidarios en las esferas del Poder, lo cual ha de traducirse en que la revalorización, si hubiera de hacerse, resultara de efectos todavía más perniciosos.

Pronóstico de la revalorización.

Pero, aun dado que la revalorización se hiciera en las mejores condiciones y por los procedimientos teóricamente más deseables, ¿qué resultados podemos esperar lógicamente de ella?

El hecho que resalta de nuestras consideraciones es que, en la imposibilidad de conseguir un aumento de la masa de productos circulantes, lo cual sólo podría resultar de un hecho fortuito en el caso más favorable, el único modo de provocar la revalorización artificialmente es determinar un descenso de la oferta monetaria, es decir, de la demanda de mercancías, equivalente al quebranto que nuestra moneda experimenta hoy con respecto al oro.

Ahora bien, ¿pueden soportar nuestra industria y nuestra agricultura actualmente una reducción en la demanda de un 18 por 100 por lo menos? Díganlo los técnicos documentados en esta clase de estudios. Mi opinión es que para conseguir esto sin provocar una seria crisis, pero sí persistentemente una dolorosa depresión, se necesita un lapso de tiempo lo suficientemente largo para que una revalorización prudente, en lo que cabe, signifique el aplazamiento de la implantación del patrón oro para una fecha tan remota que no hay posibilidad racional de prefijarla, ya que en un período algo largo la influencia de los fenómenos fortuitos, como la oscilación del valor del oro, la evolución de la técnica industrial y otros factores imprevisibles,

domina sobre los efectos de nuestro limitado poder en el desenvolvimiento de un hecho económico de la naturaleza del que examinamos.

He dicho que una reducción en la capacidad de demanda de nuestro mercado equivalente a la depreciación actual de nuestra moneda representa un mínimo, y ello por dos razones.

La primera, porque probablemente, a causa de la intervención en los cambios y la tendencia actual a la elevación del valor del oro en el mercado internacional, que se ha de acentuar con la adopción del patrón oro por casi todos los países, y la elevación de los precios interiores en oposición con la tendencia general en el mercado exterior, la cotización actual de nuestra moneda es artificiosamente superior a la tendencia abandonada a las causas naturales y esta disparidad tenderá a acentuarse (1).

La segunda y más importante razón por la cual hay que prever una reducción de demanda superior al daño de la peseta con respecto al oro, es que esa disminución de capacidad adquisitiva del mercado sería la precisa para elevar el valor de la moneda a su paridad áurea contando con la invariabilidad de la oferta de mercaderías. Si ésta aumentara, la reducción necesaria sería tanto menor, pero tal cosa sólo cabe esperarlo de un concurso de inesperadas circunstancias. Lo lógicamente previsible es todo lo contrario, por razones ya apuntadas.

Toda disminución efectiva de la demanda del mercado se traduce *ipso facto* por un aumento equivalente de los stocks, dada la natural tendencia a mantener los precios. Esto se traduce primero en menor demanda de los minoristas a los almacenistas y de éstos subsiguientemente a los productores. La acumulación de existencias excesivas provoca la baja de los precios hasta el límite del precio estrictamente remunerador. A partir de ese punto crítico, toda baja de precio causa una disminución de producción, hasta conseguir que los precios reaccionen lo suficiente para resultar remuneradores, por lo menos para los productores que mantienen su actividad: las fábricas se cierran o limitan su rendimiento, los cultivadores reducen la extensión de sus cultivos, de modo que la reducción de demanda es neutralizada en gran parte por una disminución correspondiente de la oferta. He aquí cómo resulta imposible prever la extensión en que es necesario reducir la demanda y sacrificar la producción para obtener un cierto restablecimiento del valor de la moneda. La situación económica es semejante a la del perro que se persigue la cola.

El mal se agranda todavía si las circunstancias van alejando cons-

(1). Y se ha acentuado bien acusadamente en el tiempo transcurrido, entre la redacción y la publicación de este artículo.

tanamente el límite de estabilización que se pretende alcanzar, es decir, si el oro va subiendo de valor, porque entonces el período de depresión necesario para revalorizar la moneda se prolonga luego con el determinado por la baja constante de los precios con respecto al oro. Tal ha sido el caso de la Gran Bretaña, que llevó a cabo su restablecimiento del patrón oro en el momento de culminación de la curva descendente en el valor del oro, y ha tenido que arrastrar todo el largo calvario de la reposición del precio del metal amarillo, que ha seguido persistentemente a la liquidación de los efectos económicos de la guerra, con una intensidad que sólo tiene precedentes, en los comienzos del siglo anterior, con los tiempos que siguieron a la conclusión del período napoleónico.

LA TÉCNICA DEL RETORNO AL PATRÓN ORO

III

TECNICA DE LA DESVALORIZACION

Tanto la revalorización como la desvalorización se proponen igualar los términos de la fracción que expresa el valor oro de la moneda para que ese valor alcance la unidad, es decir, la paridad. Pero mientras la revalorización trata de actuar de una manera real sobre dichos términos, modificándolos, y de hecho, según he procurado mostrar, sólo le es dado obrar disminuyendo la oferta monetaria, la desvalorización actúa sobre el numerador de la fracción, aumentándolo, aunque de una manera puramente nominal, por el sencillo arbitrio de elegir una unidad tanto más pequeña cuanto sea necesario para que la misma demanda real de moneda represente una cifra equivalente a la de la oferta efectiva en unidades depreciadas.

Nuestra tesis es la siguiente: Si nuestra moneda no vale, por ejemplo, más que el 70 por 100 de su valor oro teórico, es que por cada 100 unidades monetarias ofrecidas por los compradores, el valor oro de los géneros ofrecidos por los vendedores sólo alcanza a 70 en la unidad oro legal. Modifiquemos ésta reduciendo en un 30 por 100 su valor nominal, y esas 70 unidades se convertirán en 100, medidas con la nueva unidad. Eso es, en esencia, la desvalorización.

La cual comprende dos fases o períodos: el de estabilización y el de implantación de la nueva unidad.

La estabilización

Estabilizar es dar firmeza a la equivalencia oro de la moneda corriente.

Ello supone ante todo cierta correlación entre el valor interior y el exterior de la moneda, sin la cual la estabilidad no existe.

Imaginemos, por ejemplo, que el valor exterior (cambio) es más elevado de lo que corresponde al interior (poder de compra), lo cual significa que no conviene comprar pesetas para adquirir géneros en el mercado nacional, como no se trate de artículos para los cuales rijan precios relativos excepcionalmente bajos, de artículos para cuya producción nuestro país tenga una condición privilegiada. En cambio, la compra de artículos en el exterior se encuentra favorecida con respecto a una situación de equilibrio entre precios interiores y cambios. Esto se traduce en desequilibrio de la balanza mercantil a favor de las importaciones, lo cual desequilibra la balanza de pagos en pro de los pagos al exterior, de la demanda de moneda extranjera, y deprime la cotización de la nuestra hasta poner en relación el valor exterior con el interior, que suponemos más bajo.

Si ocurre, por el contrario, que los precios bajan en el mercado interior, la cotización exterior de nuestra moneda deja de estar en relación con su poder de compra, por resultar aquella demasiado alta. Mercancías que no era conveniente exportar, pero que se hallaban en el margen de exportabilidad, salen, en tanto que otras que se importaban con escaso beneficio, dejan de importarse. La balanza mercantil se desequilibra en favor de las exportaciones y la bancaria en favor de los cobros. El cambio mejora para ponerse en la debida relación con el nivel de los precios.

Confusiones.

Parecerá ocioso explicar este sencillo mecanismo de regulación mutua de los precios y los cambios, pero es que, a pesar de su elemental sencillez, se incurre respecto de él en confusiones lamentables.

Confusión es, *verbi gratia*, querer dilucidar si son los precios altos o bajos la causa de la baja o subida de los cambios, o viceversa, porque tratándose de estados de equilibrio, carece de sentido hablar de causa y efecto, como carecería de sentido discutir, en el estado físico de los gases, si es la presión la causa del volumen o el volumen la causa de la presión; son hechos correlativos. Cuando los precios dejan de estar en la debida relación con los cambios, son tanto unos como otros los que reaccionan en busca de la posición de equilibrio. ¿Tendría alguna significación sostener que, cuando una balanza oscila, es el platillo que baja la causa de que el otro suba, o a la inversa?

Confusión hay también en hablar, como hacen muchos autores eclécticos, del poder adquisitivo y de la balanza de pagos como concausas de los cambios, porque, si la relación de causa y efecto es difícil de establecer entre dos fenómenos correlativos, como son el valor exterior y el interior de la moneda, ¿qué diremos de una cosa que no es más que el mecanismo mediante el cual viene a establecerse y mantenerse esa correlación? Tanto valdría hablar de la gravedad y el peso como concausas de la caída de los cuerpos.

Estas confusiones nacen en gran parte de una preocupación de origen empírico: la preocupación de que el cambio, la manifestación más aparente de la depreciación de la moneda, es la expresión capital del valor de la moneda, cuando en todo caso es la capacidad adquisitiva o valor interno la de principal importancia.

Una teoría simplista

Establecido que entre precios y cambio ha de haber una correlación necesaria que se mantiene por la balanza de pagos, y principalmente como consecuencia del intercambio comercial, se plantea el problema de dar una expresión, a ser posible matemática, a esa correlación. La más sencilla sería la que nos da la teoría de Cassel, según la cual en condiciones de libertad comercial, la cotización de una moneda tiende a coincidir con su poder de compra relativo.

Para que esta tesis pudiera admitirse, sería menester, no sólo la libertad comercial, sino que los productos circularan de unos países a otros sin gastos, de tal modo, que su precio tendiese a ser el mismo en todas partes. De otro modo hay que suponer una perfecta compensación entre los precios de unos artículos y los de otros, que repugna admitir.

Baste considerar que en el poder de compra de una moneda influyen todos los productos vendidos en un país, en tanto que en su comercio

exterior sólo interviene generalmente un número muy limitado de ellos y en proporciones muy diferentes. Un ejemplo nos aclarará esto: Sea un país que tenga en perfecto equilibrio el valor interior y exterior de su moneda y en el que se manifieste en un momento dado una exuberante producción de dos o tres de los productos que pesan más considerablemente en su exportación. Su balanza de pagos se verá muy favorecida influyendo en la mejora del cambio, y, sin embargo, el poder adquisitivo de la moneda en su propio mercado apenas aparecerá aumentado, y aun puede que se halle disminuído si el aumento de medios adquisitivos de las clases beneficiadas por la mayor producción se emplea en aumentar la demanda de los demás artículos, elevando consiguientemente su precio. Habrá una variación en sentido opuesto del valor interno y del externo de la moneda, no obstante lo cual, la situación será tan estable como antes.

La consecuencia lógica de la teoría de Cassel sería la de que en los países que tienen su moneda en paridad con el oro, el poder adquisitivo de ella fuere el mismo para sumas legalmente equivalentes. En una palabra: con un gramo de oro podría adquirirse en todas partes una cantidad equivalente de géneros. Sin necesidad de acudir a estadísticas podemos asegurar que tal cosa no es cierta. La capacidad de compra de la moneda oro es una cosa muy compleja y que en el fondo depende de lo que en cada país se puede hacer producir por término medio, invirtiendo una suma dada de oro en pagar retribuciones a los factores eficaces de la producción, lo cual varía de un punto a otro con la eficacia productiva de los factores naturales y artificiales, así como con el nivel de las retribuciones monetarias que se hacen pagar. Esto, no obstante, todos los países pueden mantener una paridad entre sus monedas con sólo establecer el libre comercio del oro entre ellos y un sistema eficaz de regulación monetaria (1).

La teoría de Cassel ha nacido de la observación del fenómeno, muy notorio en la post-guerra, de que a los grandes descensos en el valor interno de la moneda correspondían en breve plazo grandes bajas del cambio, y viceversa. Grosso modo puede admitirse como una aproximación a la realidad en los casos de gran depreciación monetaria en que disminuye la importancia relativa de los factores de disparidad entre la cotización exterior y el poder de compra interior, pero nunca como una ley exacta. Dejemos a los aficionados a estadísticas, y que creen en ellas,

(1) Si no fuera así, ni aun dentro de cada país sería posible mantener la paridad monetaria, pues las diferencias locales de poder adquisitivo son perfectamente sensibles.

el cuidado de determinar en qué grado se separa para cada caso de la verdad, aunque suponemos que el error de los datos estadísticos superará en muchos casos a la disparidad real. Nos basta con saber que el cálculo de los poderes adquisitivos, dado por supuesto que se pudiera hacer certeramente, no nos daría más que una vaga indicación acerca del posible cambio de estabilización de una moneda.

La fijación del tipo de estabilización debe ser empírica.

Afortunadamente, tenemos un medio certero de saber a qué tipo se debe estabilizar: el de dejar libremente que el valor exterior y el interior de la moneda se regulen por sí mismos. Un breve plazo, en ausencia de todo manejo artificioso, bastará para que ambos se pongan en armonía y nos den el tipo racional de estabilización.

Claro que, en tanto obren causas de alteración persistente en uno u otro sentido de alguno de los dos términos, el equilibrio no podrá establecerse, y su relación, sin dejar de tender hacia un punto de armonía, diferirá en cada momento más o menos del de equilibrio estable.

Son manejos artificiosos de alteración del valor interno las políticas económicas de altos o de bajos precios. Lo son de alteración del valor externo las intervenciones en los cambios y la especulación. Obrando variando el punto de armonía entre uno y otro, las modificaciones arancelarias y las alteraciones en las condiciones del tráfico exterior de los países.

Evitar esas causas de inestabilidad es cosa fácil, pues no se exige la acción, sino la abstención. En cuanto a la especulación, tiene un efecto regulador cuando no se apoya sobre la esperanza de modificaciones provocadas. Una de las mayores ventajas de la desvalorización es que no ofrece pábulo a la especulación. El firme propósito de reconocer y consolidar la depreciación existente de la moneda y su enunciación franca son el mejor antídoto contra los desenfrenos de la especulación.

Cuando se conoce o se supone el propósito de influir sobre el valor de la moneda, la especulación se adelanta, es su natural función, al efecto previsto.

El tipo de estabilización debe separarse lo menos posible del valor real de la moneda, pero hay menos peligro en elegir un tipo ligeramente más bajo, porque facilita el tránsito sin perturbaciones del régimen de moneda depreciada al de patrón oro. Un tipo más alto deja un margen que favorece la importación extranjera y crea un obstáculo a las expor-

taciones propias, en tanto que un tipo más bajo causa fenómenos inversos. No sería prudente, sin embargo, elegir un tipo muy bajo, porque provocaría una súbita elevación de los precios, que disminuiría la capacidad adquisitiva del mercado nacional.

Las reservas estabilizadoras.

Alcanzada la armonía entre el valor interno y el externo de la moneda, se ha conseguido una condición formal de equilibrio, pero como los factores de ese equilibrio tienen una condición dinámica, abandonada la moneda a sí misma, quedaría sometida a las fluctuaciones impuestas por la constante variación de esos factores naturales.

La constancia de valor de la moneda con respecto al oro exige una acción compensadora de esas alteraciones. Esta acción compensadora es la exportación o importación, según los casos, de la materia escogida como medida del valor, y exige, en previsión de la necesidad de fuertes exportaciones de metal monetario, la constitución de una reserva suficiente, sin lo cual la estabilización quedaría expuesta al fracaso por el azar de cualquier circunstancia adversa.

Esa reserva oro puede estar en circulación, al menos en la parte que el mercado acepta. Es el sistema clásico del patrón oro con libre circulación y acuñación del mismo. La regulación se realiza en este caso espontánea y automáticamente, por la recogida y exportación de parte del oro en el caso de descenso del cambio debido a déficit en la balanza de pagos; por importación y acuñación de oro extranjero, en el caso inverso.

La regulación de los precios.

La migración del oro no actúa sólo saldando los desniveles de la balanza bancaria. Si su acción se limitara a esto, no bastarían en muchos casos las mayores reservas para enjugar un déficit siempre creciente. El principal efecto regulador de la salida y entrada de oro es que la salida, disminuyendo la suma de moneda en demanda de productos, provoca la baja de los precios, lo que tiende a mejorar la balanza comercial, y por tanto, la de pagos, restringiendo la causa de la exportación metálica. La importación de oro tiene efectos inversos.

Este es un aspecto fundamental de la regulación monetaria que hay

que tener muy en cuenta en todo sistema de patrón oro que no se base en la circulación efectiva de moneda patrón. Por ejemplo, en el sistema de cambio oro, que no es nuevo más que en los países de clásico patrón oro, pues la mayoría de los que antes de la guerra tenían una moneda depreciada y habían querido estabilizar sus cambios, recurrieron ya a él. Esencialmente consiste en no emplear el oro más que para los saldos exteriores de la balanza de pagos. Una oficina de cambio está encargada de ceder y tomar oro al tipo de estabilización, con lo cual queda asegurado el mantenimiento de ese cambio fijo. Cuando el oro está en paridad con la moneda de hecho circulante, no hay diferencia esencial. El oro no se da más que para las operaciones de cambio exterior, y puesto que no ha de circular, es lo mismo que se halle en barras o en moneda de oro que no sea de curso legal.

La dificultad aquí está en asegurar una regulación perfecta de los precios interiores con los del mercado internacional. La entrada o salida de oro está asegurada siempre que su precio interior supere o esté por debajo del *gold point*, respectivamente, pero como ello no produce ipso facto un aumento o una contracción de la circulación, puesto que ese oro ni entra en un caso en la masa circulante ni sale de ella en el otro, hay que disponer un mecanismo supletorio que asegure la regulación de los precios interiores en consonancia con los exteriores, so pena de ver desaparecer totalmente el oro o que se inunden de él las cajas encargadas de retenerlo, según que la coyuntura o la política económica interior tiendan a la elevación de los precios o a su baja, respectivamente. En un país como el nuestro, donde la base de la circulación es el billete, no sería difícil un sistema de regulación basado simplemente en pagar en billetes el oro que se aportase a las cajas del Banco emisor y exigir el pago en billetes—que quedarán seguidamente fuera de la circulación—del oro que se solicitase para pagos al exterior. Pero en los países donde la circulación se apoya sobre el crédito bancario principalmente, la cuestión aparece menos clara.

Dificultades.

Ocurre que el oro puede salir por dos motivos muy distintos : en pago de importaciones cuando en el extranjero domina un nivel de precios más bajo, o como exportación de disponibilidades cuando a éstas se les ofrece mayor interés en el exterior. Los efectos han de ser por fuerza muy diferentes, y distintas las reacciones necesarias en el mercado. Una elevación del descuento y del tipo de interés es la respuesta adecuada en

el último caso, en tanto que el primero exige una baja de los precios por disminución del numerario circulante en el mercado ordinario.

Esta distinción es todavía muy poco clara para la ciencia oficial, que ateniéndose a una teoría cuantitativa simplista, cree que una restricción en los descuentos y créditos bancarios, disminuyendo la cantidad de numerario circulante, ha de determinar una baja de los precios, cuando en realidad sólo produce baja en los valores bancarios y bursátiles y elevación del tipo de interés, pero en el precio de los productos corrientes sólo tiene una acción muy indirecta y con frecuencia opuesta a la que el cuantitativismo supone.

El Banco de Inglaterra, durante el año 1928, siguió una curiosa política llamada de neutralización, consistente en vender Deuda pública cuando aumentaban sus reservas oro y comprarla en el caso opuesto, manteniendo inalterado el tipo de descuento, en contra de su política tradicional. Ignoramos en qué razones basaban los directores del Banco, dentro de la teoría cuantitativa dominante, este sistema que parece a primera vista en contradicción con ella, pues cuando por el aumento de las reservas áureas parece que debiera haberse dado una correspondiente expansión a la circulación, era contraída, al sustraer del mercado de disponibilidades el importe de los títulos vendidos, y viceversa. Únicamente sabemos que el sistema ha sido finalmente abandonado, acudiendo a variar el tipo de descuento.

Todo esto demuestra cuán difícil es la regulación circulatoria, una vez que se abandona el sistema clásico de patrón oro con libre circulación efectiva de la moneda patrón, pues el conocimiento del mecanismo monetario que suministran las doctrinas en boga es bastante imperfecto para que en la sustitución por otro se vaya poco menos que a ciegas y con peligro de acertarlo siempre mal. Desde luego, se pierde la principal ventaja que el patrón oro representa teóricamente, que es el de regular automáticamente los precios, base a su vez de la regulación de las relaciones mercantiles internacionales, de manera que el patrón oro pueda mantenerse con reservas relativamente escasas.

El sistema de giros.

La sustitución por otros sistemas del patrón oro clásico nace, sin duda, del interés de controlar los movimientos de oro y reducir su uso a lo estrictamente indispensable, lo que no se está seguro de conseguir, aun dando moneda que no sea de curso legal, cuando el oro se entrega

a demanda. Cabe asegurar una mayor restricción en el uso del oro, no entregándolo en absoluto a los particulares. Puesto que la única finalidad que se asigna al oro es regular el cambio exterior, y su exclusivo uso el saldo de la balanza de pagos con el extranjero, cabe entregar a los particulares que deseen hacer esos pagos, en vez de oro, giros sobre los países de patrón oro a la par o al cambio de estabilización. El banco central se encargará de las convenientes exportaciones de oro, cuando sea necesario hacer provisión de fondos en el extranjero.

Entonces la existencia de reservas oro resulta prácticamente innecesaria. Cabe sustituirla por créditos sobre países de moneda oro, provisión de fondos imaginaria que permite liquidar cualquier saldo desfavorable accidental de la balanza de pagos sin que el cambio se altere. El sistema es técnicamente irreprochable, en tanto que se arbitre un modo eficaz de que todo desequilibrio de la balanza de pagos que obligue a una entrada o salida de oro o giros tienda a ser compensado por una variación de la masa monetaria destinada a los usos corrientes, de tal modo que se produzca con la mayor rapidez posible una reacción adecuada de los precios que se oponga a la persistencia del desequilibrio.

El inconveniente del sistema no es de orden técnico, sino de orden económico general. El sustituir las reservas áureas por créditos contra países de sólido patrón oro tiende a convertir a aquellos que ejercen la hegemonía financiera en árbitros de la situación monetaria, pues desde el momento en que las reservas de oro tienden a acumularse en ellos exclusivamente, según la política monetaria que sigan, se producirán alzas o bajas considerables en el valor del oro, que se reflejarán, en todos los países que regulen por el oro su circulación, en fluctuaciones industriales que pueden comprometer su economía o, cuando menos, perturbarla.

Nuestro país no parece que necesite acudir al sistema de créditos para regular primero su cambio y mantener después la paridad de su moneda, dadas las grandes reservas oro que posee el Banco de España, pero el peligro que para la fluctuación del valor del oro constituye la excesiva acumulación en Norteamérica, amenaza lo mismo a todos los países de patrón oro, cualquiera que sea la forma de sus reservas.

Elección e implantación de la nueva unidad monetaria.

Tres opciones caben en la elección de la nueva unidad monetaria:
1.ª Implantación como unidad legal de la equivalencia oro de la

moneda estabilizada, que es el sistema más sencillo y que tiene la inmensa ventaja de que no exige ninguna alteración en las relaciones económicas corrientes, ningún cambio en los precios ni modificación en las obligaciones dimanantes de los contratos pendientes. Todo el mecanismo se reduce a una disposición modificando el pie monetario del sistema legal, o sea, decretando que del kilogramo de oro fino, que se acuñaban hasta ahora 3444'44 pesetas, se acuñarán tantas otras, un número mayor, naturalmente.

2.ª Retorno a la antigua unidad, estableciendo la equivalencia correspondiente entre el valor real de la moneda plata o papel y la de oro y dando la facultad de exigir las obligaciones pendientes en una o en otra, según su equivalencia legal. Este sistema requiere un período de adaptación en el que precios, jornales, etc., se fijen optativamente en una y otra unidad hasta que, por la habituación del público, pueda decretarse el uso exclusivo de la nueva. La confusión involuntaria y a veces maliciosa de la nueva y la antigua unidad puede crear dificultades y conflictos que hacen poco recomendable el sistema. La única razón para adoptarlo sería el conservar los principios fundamentales del sistema monetario latino, pero éste se halla en derrota por doquier; acaso es Suiza la única nación que lo conserva; los principales países que lo integraban han adoptado o están a punto de adoptar unidades diferentes.

3.ª Adopción de una unidad totalmente nueva, como, por ejemplo, el gramo de oro fino, con una denominación especial, sistema que tiene la ventaja sobre el anterior de evitar las confusiones entre las dos unidades, desde el momento que son muy distintas en nombre y valor. Tiene, en cambio, los demás inconvenientes, y parece natural reservar este cambio de unidad para cuando, estabilizadas las monedas de los principales países, se pueda pensar en la creación de un nuevo sistema monetario internacional.

¿Desvalorización o revalorización?

Si nuestro examen del problema es justo, la contestación a esta pregunta es obvia: desvalorización. Estabilizar primero el valor real de nuestra moneda dejando que valor interior y exterior se equiparen por el juego espontáneo de las relaciones internacionales, y consagrar luego ese valor, legalizándolo.

De todas las alternativas es la más conservadora, porque no se trata de introducir un cambio, sino de consolidar un hecho existente,

una realidad actual que, cualquiera que sea el juicio que nos merezcan los hechos pasados, no cabe anular ni menos desconocer.

Las relaciones económicas han sido alteradas durante todo el curso de la depreciación monetaria, pero si ahora tratáramos de remontar río arriba el camino recorrido, habríamos de producir una nueva alteración de esas relaciones, alteración que no sería más justa y que, desde luego, resultaría enormemente más penosa.

Contra la desvalorización no se esgrimen sino argumentos efectistas o pueriles: que si el prestigio nacional, que si el Estado que tomó a préstamo buenas onzas de oro pretendería pagar ahora con moneda de menos valor, etc.

Sobre la cuestión del prestigio nacional en materia económica ya dije bastante en un artículo anterior. Cuando países de mayor prestigio financiero, como Francia y Bélgica, y de tan celosa dignidad nacional, como la Italia fascista, han tenido que renunciar a esa pequeña satisfacción de amor propio, sería infantil por nuestra parte querer proceder de otro modo. Se dice que la depreciación de nuestra moneda es menor que la de esos otros países, pero el estrago económico que la revalorización podría traer no está indicado por la magnitud de la depreciación que hay que vencer, sino por otros muchos factores que se pondrían en acción una vez que el coeficiente de revalorización supera a un porcentaje relativamente pequeño.

Las razones de justicia que se alegan apenas si merecen rebatirse. El Estado español tomó a préstamo cantidades, cuando la moneda tenía un cierto valor oro, a veces un valor más bajo que el actual. ¿Por qué va a ser injusto pagarles el interés y el reintegro a los prestadores al tipo actual de valor, cuando a ese tipo lo están percibiendo sin protesta? El argumento tendría más fuerza en países en que los acreedores del Estado dieron oro realmente, y, sin embargo, es difícil demostrar que ni aun en ese caso la revalorización sería una obra de justicia. He ahí el caso de Alemania: en ningún otro, miradas las cosas abstractamente, el clamor contra la iniquidad podría parecer más justificado; los rentistas alemanes quedaron verdaderamente arruinados; la depreciación del marco fué una verdadera confiscación de sus monedas de oro entregadas al Estado para la defensa nacional; una indemnización a los rentistas arruinados hubiera estado bastante justificada, pero es cosa muy distinta una revalorización de la moneda, porque esos valores, como todas las propiedades de Alemania, habían caído en poder de aquellos a quienes la desvalorización había enriquecido y que pudieron comprar a bajo precio lo que los perjudicados por la baja se veían forzados a vender para vivir. Reponer el valor primitivo de la moneda, dado que hubiera sido po-

sible, en vez de restablecer la justicia hubiera aumentado en conjunto la injusticia ocasionada por la depreciación.

Y luego, no parece sino que la principal función de la moneda sea regular las relaciones de los deudores y los acreedores y en particular del Estado y de los poseedores de su papel de renta. Por importante que esto pueda parecer, lo es mucho más la regulación de todas las relaciones económicas de presente; precios, salarios, rentas, etc., y todos estos factores se hallan ya adaptados, a costa de cruentas luchas muchas veces, al valor adquirido por la moneda. ¿Con qué derecho ni razón puede ser lícito causar nuevas alteraciones y perturbaciones en lo que es vital económicamente, la producción, con el pretexto de una pretendida equidad para quienes representan tan solo un peso muerto en la economía nacional?

Por otra parte es muy difícil llegar a aquilatar la justicia estricta en esta clase de relaciones económicas. ¿Por qué ha de ser justo devolver a los acreedores el valor que prestaron en oro y no en otra cosa? Ellos no lo prestaron ni lo aceptaron los prestatarios por ser un tal peso de oro, sino teniendo en cuenta que con él se podían adquirir cierta suma de bienes, y ahora ese oro apenas si puede comprar la mitad de lo que entonces. ¿No sería justo devolverles el doble y pagarles intereses con arreglo a doble suma? Quienes en lugar de prestar al Estado lo emplearon en fincas, han tenido por punto general un aumento de valor proporcional a la depreciación de la moneda y a veces superior. ¿Por qué quienes renunciaron a esto, para darlo al Estado, no habrían de tener la misma compensación?

Desde el punto de vista de la justicia, tal como se entiende en las relaciones privadas, la cosa sería defendible, pero es absurdo querer aplicar tales normas al complejo de las relaciones económicas de la sociedad y en las cuales la justicia, la justicia para todos, ha de ser el resultado de la aplicación de sistemas sociales más equitativos, cuya discusión se halla todavía en la región del polemismo teórico, cuando no de la utopía.

¿Patrón oro o statu quo?

Repitamos que el patrón oro no nos parece un sistema ideal de regulación de los precios. El oro es una mercancía de tal naturaleza que las fluctuaciones de su valor antes tienden a agravar que a atenuar las incidencias del ciclo económico. La regulación de los precios

por una mercancía de producción y consumo regular y más enlazada a nuestras necesidades primordiales, sería preferible. En un trabajo que publiqué hace ya muchos años en esta Revista, propuse el trigo como mercancía reguladora, lo que en el estado actual de adelanto económico no ofrecería dificultades técnicas insuperables.

En cuanto a la regulación de los precios obrando sobre la circulación de un modo conveniente, según las indicaciones de los índices de precios, que sería el procedimiento ideal en el supuesto de que esos índices de precios fuesen rápida y exactamente conocidos y respondiesen con toda precisión al nivel de precios general, así como en el de que se tuviera un conocimiento definitivo de la teoría monetaria, me parece totalmente utópico.

De todos modos, como la principal finalidad del patrón oro es atender a la regulación del cambio exterior, es decir, dar una equivalencia constante, dentro de ciertos límites suficientemente próximos, a las monedas de los diferentes países, mientras el oro sea el regulador de los sistemas monetarios de los grandes países productores, no cabe en esto más opción que adaptar nuestro sistema monetario al patrón oro o dejar que el valor de nuestra moneda varíe al azar de las circunstancias con la natural perturbación para nuestro comercio con el extranjero.

Pero no hay que olvidar que la adopción del patrón oro impone, desde el momento en que se haga, limitaciones imprescriptibles a la actuación interna sobre los factores de la economía nacional.

Quienes somos partidarios de la libertad económica y creemos sinceramente que toda ingerencia del poder público en la regulación de las relaciones económicas es perniciosa para el progreso crematístico del país, hemos de votar por el patrón oro con todos sus inconvenientes y como un mal menor. No abrigamos temores en cuanto a que los recursos nacionales sean insuficientes para introducir y mantener tal sistema, no sólo porque esos recursos son cuantiosos, sino porque es cosa al alcance del país de más modesta economía, siempre que no se falte a los postulados racionales de semejante sistema.

Dos cosas podrían hacerlo fracasar únicamente. El querer dar a nuestra moneda un valor superior al que tiene en realidad, o el no resignarse a que el nivel de nuestros precios siga las fluctuaciones del mercado internacional, usando de políticas económicas que directa o indirectamente tiendan a alterar artificiosamente los precios. Nuestra vida económica con patrón oro ha de quedar fatalmente sincronizada a la vida económica de los demás países. No será posible entonces, como ha ocurrido durante algunos de los años de post-guerra, que, mientras la

mayoría de las naciones atravesaban una grave crisis económica de depresión y paro, España, sin tener una situación muy próspera, se sus-
trajera relativamente a los más agudos síntomas de marasmo, gracias
al sostenimiento del nivel de precios propio, en tanto que bajaba el
de casi todos los países.

Del juicio del pro y contra que sobre estos puntos esenciales se haga
y no de circunstancias de carácter más técnico depende la solución que
se haya de adoptar. Desde luego, es preciso contar, en el caso de pro-
nunciarse por la solución afirmativa, con un cambio completo en la ac-
tual política económica, si es que se ha de proceder con tino.

GERMAN BERNACER