

MAS SOBRE EL PATRON ORO

EL DICTAMEN DE LA COMISION OFICIAL

I

El problema valutario

Siento que no me haya sido dado conocer el informe emitido por la Comisión del patrón oro, antes de terminar mis artículos precedentes sobre el asunto. Ello hubiera evitado a los lectores y a mí los fastidios de una reincidencia.

Pero el problema que se debate es demasiado importante para que, quienes tenemos una convicción personal sobre la materia, dejemos de precisar y justificar nuestro parecer, diferente del que se nos da como maduro fruto de las más altas autoridades de la ciencia oficial y de la experiencia profesional.

Precedido el dictamen propiamente dicho de algunas consideraciones teóricas fundamentales, constituye una especie de profesión de fe, que ha tenido el raro mérito de aunar los pareceres de diez y siete personas, procedentes de los más diversos campos, sobre una cuestión que, como la misma Comisión dice en el preámbulo, es de las más debatidas en el mundo económico. Tal circunstancia da al dictamen una significación especial, que obliga a analizarlo con más detenida crítica.

No ha de ser ella óbice, ni tampoco disparidad de nuestro criterio, para reconocer el alto valor del trabajo de la Comisión; y vaya por adelantado este sincero reconocimiento de su excelencia, que no debe considerarse empañado por nuestras posteriores consideraciones.

Que si toda crítica, por recaer precisamente sobre puntos de divergencia, ha de parecer censura, haría mal en interpretarse como menosprecio de la ajena opinión.

Estructura del dictamen

Divide la Comisión su trabajo en dos partes perfectamente delimitadas. La primera contiene los fundamentos teóricos en que se apoya. La segunda, las soluciones que propone. Esta división sistemática hace honor al espíritu científico de los autores del dictamen y facilita considerablemente su análisis. Nuestra discusión no va a seguir, sin embargo, esa división. Vamos a operar por cortes transversales.

Las dos bases sobre que la Comisión apoya, como sobre dos columnas, su dictamen, son : la teoría del cambio y la teoría de la circulación monetaria. Sobre su especial concepción de cada una de ellas sustenta una parte de las medidas que propone. Para la claridad de nuestro análisis, será mejor que consideremos sucesiva y separadamente cada una de esas concepciones, y, en relación con ella, las medidas que son su natural consecuencia.

Pero, antes, no estará de más que dediquemos algunas consideraciones de carácter general al trabajo que nos ocupa.

Objeciones formales

Ya que la Comisión juzgó, muy acertadamente, a mi entender, que no podía prescindir de la exposición sucinta, pero razonada, de las relaciones fundamentales de causa y efecto, habría sido de desear que se hubiese impuesto un lenguaje menos hermético para los poco habituados a los métodos de la estadística matemática. La brillante actividad pedagógica de los autores más responsables del dictamen nos autoriza a pensar que no le hubiera sido nada difícil. Ello redundaría en pro de la asequibilidad del trabajo para el vulgo económico, un aspecto no despreciable cuando se trata de un problema práctico, cuya resolución a todos ha de afectar y de muchos exige la colaboración.

Hasta nos parece que los ponentes del dictamen se han atenido demasiado exclusivamente a un método de investigación económica

que sólo es utilizable, a nuestro entender, como un método auxiliar y de comprobación, a lo sumo como un método inductivo, cuando los datos estadísticos disponibles no están gravemente tachados de incertidumbre e inexactitud, según el mismo dictamen los moteja a cada paso.

Pero, en fin, ello es admisible, siempre que no se quiera obtener de ese método más de lo que racionalmente puede dar de sí, en el mejor caso. Lo que no puede admitirse es que el simple análisis matemático de la cuestión, a base de datos estadísticos, se tome como un procedimiento legítimo de deducción, que permita descubrir las más íntimas relaciones de causa y de efecto, según parece desprenderse de párrafos como los siguientes :

«Siendo, como son, los movimientos del nivel general de los precios los más lentos, hasta en los períodos de mayor mudanza, es claro que esas correlaciones reducidas que acabamos de encontrar expresan propias relaciones de causalidad : el nivel de los precios «es responsable» de ese 40 por 100 de la «fluctuación» de la serie del cambio, eliminadas las oscilaciones erráticas en la forma dicha.» (Pág. 19.) (1).

Y más adelante (pág. 24) : «La brusquedad de las variaciones, a diferencia de las que parten del nivel mismo de los precios, hace claro y perfectamente apreciable el período de transmisión del movimiento desde la causa al efecto, y nos permite ver de modo inequívoco la relación misma de casualidad.» Todavía, poco más adelante (pág. 25), encontramos : «Y bastaba a este fin, hacer patente con las garantías del cálculo la existencia de esa doble relación de causalidad.»

Si estos párrafos expresan el pensamiento de la Comisión, sabemos que no responden a la opinión unánime de todos sus miembros, pues en un trabajo sobre la misma materia del presidente de esa Comisión y de la ponencia que hubo de constituirse, trabajo aparecido precisamente en esta Revista (2), hay esta afirmación rotunda : «Correlación no es causalidad». Si esto es así, y así parece que ha de ser, ¿por dónde unas correlaciones matemáticas, encontradas mediante una serie de operaciones numéricas con los datos estadísticos de que ha podido disponer la Comisión, vienen a convertirse nada menos que en propias relaciones de causalidad?

Como expresa muy bien el señor Flores de Lemus, en el trabajo en que aparece como único responsable, una cosa es la medida de la co-

(1) Los números de las páginas del dictamen que se citan, corresponden a la edición hecha por el Consejo Superior Bancario.

(2) A. Flores de Lemus: *Cambio y precios*. (Núm. 84, p. 204.)

relación entre el nivel relativo de los precios y el curso del cambio, y otra diferente el mecanismo causal del cambio, respecto del cual las relaciones estadísticas nada pueden decirnos. La causalidad es una relación lógica, y no una relación numérica.

Sobre esa forzosa dependencia lógica, la Comisión nada nos dice en el dictamen, que, fuera de las determinaciones de coeficientes y de los cálculos, se limita a expresarse dogmáticamente acerca de las relaciones que juzga existentes entre el cambio y sus antecedentes.

Los factores del cambio

¿Cuáles son esos antecedentes y esas relaciones, a juicio de la Comisión?

La causa primera y esencial del cambio, según el dictamen, sería el nivel relativo de los precios. He aquí cómo se expresa: «Resulta, pues, que existe una relación indubitable y estrecha entre el curso del cambio sobre el extranjero y el nivel relativo de los precios.» (Pág. 18.) Y líneas más abajo: «Esa correlación entre el nivel relativo de los precios y el curso de nuestro cambio sobre el extranjero no es la expresión de una relación de causalidad sencilla y clara, según la que el nivel relativo de los precios determinara el cambio en la medida que expresa provisionalmente el valor de la correlación. La experiencia española contradice abiertamente esa interpretación.»

Según esto, aunque no ligadas ambas variables por una causalidad sencilla y clara, hay una relación indubitable entre cambios y niveles de precios relativos, relación deducida de las correlaciones encontradas. Sin embargo, esa estrecha relación no lo es tanto que deje de manifestarse una «grave diferencia» entre la correlación normal, calculada por las cifras medias anuales, y la correlación calculada tomando cifras de períodos menores.

¿A qué se debe esa diferencia? «A una continuada serie de influjos de la balanza de pagos, que han empujado al cambio alternativamente hacia uno y otro lado de la línea del nivel de precios, para colocarlo finalmente debajo de ella, a sensible distancia.» (Pág. 24.)

Pero esta deducción no nace siquiera, en el trabajo de la Comisión, de la determinación de correlaciones matemáticas de ninguna clase. Las por ella establecidas sólo demuestran que la curva del cambio se separa, ora a un lado, ora a otro, de la de los niveles relativos de precios. Que la balanza de pagos sea la causa de esa disparidad, es cosa

que sólo descansa sobre una serie de afirmaciones dogmáticas que se hacen en las páginas 20 a 24, y de las que no se da razón ni demostración.

Se dice, por ejemplo, que la causa de que la cotización de la peseta se halle por debajo de la línea correspondiente al nivel de precios, en el verano de 1921, es el aprovisionamiento del Ejército de Marruecos; pero no se alega ni ~~siquiera~~ una cifra demostrativa de cómo la balanza de pagos resulta alterada, especialmente en esa época, por tal aprovisionamiento, ni siquiera de su importancia relativa dentro de la balanza general de pagos.

Más oscura resulta la influencia sobre esa balanza «del desastre de julio y de las declaraciones pacíficas que le siguieron», y que, al parecer de la Comisión, sería el motivo de la elevación de la peseta seguidamente. Valía bien la pena explicar cómo entendía la Comisión tal influencia, que ha de ser algo indirecta.

Importantes influencias perturbadoras del cambio son la exportación de capitales y la balanza comercial, dos factores, como sabemos, de la balanza de pagos.

A la primera, determinada a la sazón «por los temores de nuestros capitalistas a causa de la descomposición social y política del país», se atribuye en parte la tensión del cambio entre los años 1923 a 1925, que reviste caracteres agudos desde febrero de 1923. La Comisión no dice qué indicios le han permitido estimar la importancia de ese factor en tal período, y particularmente desde esa fecha precisa en que toma el carácter de factor decisivo. Es lástima que la Comisión, que ha tenido que disponer, para poder hacer esto, de medios muy superiores a los que están al alcance de cualquier investigador individual, no haya creído conveniente hacerlo, o si, como es probable, lo ha hecho, porque de algún modo habrá llegado a formar esa opinión, no haya estimado oportuno dárnosla a conocer, pues sin ello resulta para el lector una afirmación completamente gratuita. Lo propio sucede con la cesación de esa influencia, «a causa de la decisión del Directorio Militar de oponerse a esa emigración».

Don métodos tenía la Comisión para mostrar tal efecto: el inductivo, haciendo ver por medio de cifras cómo hubo de disminuir la emigración de capitales a partir de marzo de 1924, época de las medidas contra ella, o el deductivo, mostrándonos racionalmente cómo las medidas adoptadas habían de restringir o estrangular esa emigración. Ninguno de los dos emplea, y esto, a pesar de la autoridad de que el dictamen viene revestido, nos deja insatisfechos a los que gustamos de métodos de más rigor. Precisamente, la eficacia de las medidas contra la emigración de capitales, que casi todas las naciones han ensayado,

resulta una de las cosas más dudosas de la política económica. Todo dato o estudio sobre esto hubiera merecido gratitud.

Por la restricción en la emigración de capitales, la curva del cambio, que se hallaba muy por encima de la de los precios, baja; según el dictamen, hasta aproximarse ambas fuertemente, en la primavera de 1923. Desconocemos las circunstancias de ese descenso, porque la Comisión tampoco cuida de darnos el gráfico de que se ha valido, y que habría sido mucho más ilustrativo que la mayoría de los cuadros y estadísticas que nos da con relativa profusión al final del dictamen.

La balanza comercial, el segundo de los factores decisivos admitidos por la Comisión, obra, según su decir, desfavorablemente desde 1923 a 1925, y favorablemente en los años 1926 y 1927, a causa de las grandes exportaciones de vino y aceite. También en la demostración de esa influencia es la Comisión muy parca en cifras. Nos da las que revelan el considerable aumento en la exportación de vinos, mas es indudable que una sola partida de la balanza comercial nada demuestra, porque esa mayor exportación de vinos pudo hallarse compensada con exceso por otras importaciones.

Las estadísticas oficiales del comercio exterior no son como para poner mucha confianza en ellas. La misma Comisión nos revela, con su indiscutible autoridad, que en una sola partida, quizás de las que menos motivo tienen para hallarse falseadas, la de la importación de tabacos y otros artículos destinados a la Compañía Arrendataria de ese monopolio, hay un error del quintuplo de la realidad. ¿Qué confianza podemos poner en los valores oficiales de esta estadística para juzgar de los enormes déficits que ofrecen, y en los cuales la misma Comisión no cree? ¿Cómo ha podido pensar que holgaba dar a conocer los datos más verosímiles y fidedignos en que se ha basado para estimar que, aunque no en tanta cuantía, hubo en unas épocas, y no en otras, déficits de bastante consideración para explicar oscilaciones sincrónicas de los cambios?

Dos últimos factores de alteración del cambio enumera todavía el dictamen de la Comisión: la nivelación o desnivelación de la Hacienda pública y la especulación (pág. 24).

Sería curioso saber cómo la Comisión entiende que la nivelación del erario afecta a la balanza de los pagos, que es el componente en que sintetiza toda la serie de influjos que han empujado el cambio exterior a un lado u otro de la línea del nivel relativo de los precios. Páginas más adelante nos dice, de un modo que no llega a disimular demasiado el eufemismo de expresión, que tal nivelación es puramente ficticia (véase las págs. 67 y 68). Y si es así, ¿cómo una ficción ha podido contribuir a sostener la cotización de nuestra moneda?

Indudablemente, la nivelación o desnivelación de la Hacienda pública no es un hecho que influye en la balanza de pagos directamente, sino en el nivel de los precios indirectamente, al obligar a empréstitos o emisiones para saldar los déficits hacendísticos. Parece, pues, un error de método colocar este factor en un punto donde lo que se trata de explicar no es la variación del nivel de los precios, sino las divergencias entre el cambio y la relación de los niveles de los precios.

Observación crítica

El método adoptado por la Comisión en el punto de demostrar la razón de las divergencias entre el cambio real y el que estima como normativo, por ser el que marca la relación de los niveles de precios, nos parece completamente acientífico. Buscar más o menos arbitrariamente aquí y allá, en el complejo de los fenómenos sociales, políticos y económicos, causas para explicar *a posteriori* las fluctuaciones del cambio, es tarea cuya única dificultad nace de *l'embaras du choix*. Siempre se encontrará más de un hecho favorable o adverso para el país, al cual colgarle el milagro de una subida o baja del cambio. Y cuando no hubiera otra cosa, siempre cabe echar mano de la socorrida y malévola especulación, factor inasequible y versátil, como dependiente de la caprichosa y varia psicología del agiotista.

El procedimiento recuerda demasiado las elucubraciones de los revisteros de finanzas, para los cuales rara vez, a pesar de la complejidad del asunto, queda sin explicación adecuada una variación de la cotización o del cambio. Pero es evidente que la investigación científica se beneficia muy poco de tales especulaciones. De la alta autoridad de las personas que avalan el dictamen se debe esperar muy otra cosa.

Un hecho como el cambio, si se van a buscar en él las influencias remotas, no puede considerarse en ningún momento determinado o influido por una sola causa, por importante que ella sea; es la resultante de todo el complejo social, pero ese complejo no puede determinar el fenómeno económico más que a través de un mecanismo también económico, en cuyo estudio y mensuración hay que buscar la racional explicación de la influencia de los diferentes factores.

La acción recíproca del cambio sobre los precios.

Tras haber convenido en que el cambio es el resultado de dos factores: uno esencial, el nivel relativo de los precios, y otro accidental, la balanza de pagos, resulta que ordinariamente la causalidad se invierte, y es el cambio la determinante del nivel de los precios. He aquí cómo se expresa el dictamen: «Estos movimientos del cambio se anticipan constantemente a los del nivel relativo de los precios. Si hacemos deslizarse la curva de ese nivel avanzando hacia la del cambio, al reducir la distancia en siete meses, que es, según esto, el período medio de transmisión, reaparece en todo su valor y fuerza la correlación normal que expresa la correspondencia total de los dos fenómenos.» (Pág. 25.) Y poco después: «El 80 por 100 de la «fluctuación» del cambio es imputable a la regresión correspondiente, cuando se comprende la doble y recíproca acción del nivel de los precios sobre el cambio y de éste sobre aquél.»

Mal parado sale de esta acción recíproca el carácter normativo que la Comisión concede al nivel relativo de los precios. No le concedemos nosotros un valor tan grande a esa relación, y, sin embargo, nos resistimos a creer que en ningún caso el cambio tenga una influencia primordial y terminante sobre el nivel de precios.

Los únicos precios sobre que el cambio tiene una influencia inmediata y directa son los de los productos de importación, pero éstos suelen formar un volumen pequeño con relación al conjunto de los artículos de consumo, de modo que no puede admitirse que, por su sola influencia, se modifique notablemente el nivel de los precios interiores. En las mercancías de producción y consumo exclusivamente autóctonos, no siendo objeto de importación ni exportación, la influencia directa es nula y la indirecta sólo puede ejercerse a condición de una alteración general de los precios que modificara sensiblemente los costes de producción, lo que no puede ser resultado inmediato de la variación de coste de los productos de importación. En cuanto a los productos de exportación, es indudable que una fluctuación del cambio, que lo lleve a distancia de su posición de equilibrio, estimulará o reprimirá notablemente la exportación, lo que determinará respectivamente alza o descenso de sus precios en el mercado interior, pero es mayor la influencia que el incremento o decrecimiento de la exportación ejercerán sobre la balanza comercial, y por ende sobre

la de pagos, modificando el cambio, que la que pueden provocar en los precios interiores. Y esto por una razón mecánica muy clara: la masa de la exportación en conjunto y específicamente es mucho menor, en términos generales, que la de consumo interno, de modo que una misma suma de productos, actuando sobre la primera ha de causar un efecto relativo más considerable, que cuando el efecto se diluye sobre la masa mucho mayor de los productos de consumo interno.

¿Cómo ha llegado la Comisión a una conclusión tan paradójica? He aquí una cuestión de que es difícil juzgar, sin conocer cómo han sido construídas las curvas utilizadas por los ponentes para el estudio de la cuestión, y cómo se han determinado en detalle los coeficientes que han servido para construirlas. Desde luego, hay que señalar algún factor importante en la cuestión que parece haber sido descuidado.

Las causas que determinan variaciones en el nivel relativo de los precios pueden ser de dos linajes: endógenas y exógenas. Las endógenas, o que modifican el nivel de precios interior en los países sin circulación de oro, pueden provenir tanto de causas circulatorias como de la política de precios. Las exógenas obran sobre el nivel de precios exterior, segundo término de la relación, y como la comparación se suele hacer con países de circulación áurea, podemos reducirlas a las que obran alterando la estimación internacional del oro.

Pues bien, las causas que han actuado sobre el nivel relativo de los precios en los años pasados han sido casi siempre del segundo orden. A partir de 1920, los precios en los países de patrón oro han ido bajando notablemente, mientras los nuestros se mantenían relativamente estables, de suerte que ha sido una influencia exógena lo que ha actuado sobre el nivel relativo de los precios, elevando en una proporción notable el cambio del oro y arrastrando en una parte pequeña nuestro nivel de precios interno, que descendió en proporción muy inferior a la de los países que mantuvieron o restablecieron el patrón oro.

No escapa naturalmente a la ciencia de la Comisión este fenómeno importante, al que se alude en la parte segunda del dictamen (págs. 60 y 61), pero no lo encontramos estimado cuando en la primera parte se pretende fijar el enlace causal de los fenómenos del cambio. Ahora bien, no parece indiferente para el orden de precesión de los efectos el origen del desequilibrio, que de ser exógeno es más natural que transmita su oscilación a través de la expresión exterior del valor de la moneda que si fuese endógeno, aunque de todos modos sólo puede consolidarse por una acción concomitante sobre los factores básicos.

Otro término importante hay en el problema: el espacio que media entre la demanda de mercancías que la oscilación del cambio pro-

voca o reprime influenciando la balanza mercantil, y el momento en que, por ser exigible su importe, ejerce su acción sobre la balanza de pagos. Hay mercancías que se pagan anticipadamente, otras al tiempo de recibirlas y la mayoría algún tiempo después. Hasta que en la banca se perciba el efecto de la oferta y de la demanda de giros que el cobro y el pago de esas mercancías promueve, es imposible que el cambio sufra sus efectos naturales, a menos de admitir alguna influencia metafísica.

Toda esta compleja trabazón de influencias que habría que tener en cuenta para el estudio de la cuestión, y que en las premisas del dictamen no aparecen consideradas, hacen que nos parezca la conclusión a este respecto excesivamente prematura.

Por lo demás, claramente se advierte que en esa pretendida doble relación de causalidad no se trata de influencias alternativas, unas veces del nivel de precios sobre el cambio, y otras a la inversa, como parecería deducirse del texto del dictamen, sino de una interdependencia mutua en que de una manera constante y continua, tanto el cambio como los niveles de precios relativos tienden a conservar cierta relación; cuando una discrepancia se origina entre la relación de equilibrio estable y la efectiva del mercado, a la vez precios y cambios tienden a buscar el punto de equilibrio, pero hay que admitir mayor movilidad en el cambio que en los precios, que son, por naturaleza del mecanismo económico, más estables.

Relaciones de semejante orden lógico son muy conocidas en las ciencias físicas, y los físicos han renunciado en tales casos a hablar de causa y de efecto; prefieren expresarse en términos menos metafísicos, considerando que se trata de desequilibrios que tienden hacia un equilibrio estable, cuyas leyes hay que fijar previamente. Hablar de causalidad en tales casos es harto expuesto a confusiones.

La teoría del cambio, en el dictamen

La teoría del cambio, que consiste en admitir la acción combinada del nivel relativo de los precios y de la balanza de pagos, no es ciertamente original. Es una teoría ecléctica, que trata de suavizar el rigor de la teoría casseliana de la relación de los poderes adquisitivos de las monedas, la cual se halla en fragante disconformidad con los hechos. El nivel relativo de los precios conserva su papel de causa fundamental y principal del cambio; la balanza de pagos es el recurso

maravilloso que explica todo lo que la disparidad de los poderes de compra no puede explicar.

La Comisión se ha limitado a patrocinar una de las hipótesis circulantes en el mundo económico. Pero hay en la tesis que la Comisión mantiene una novedad, o que al menos lo es para mí: la novedad de la independencia de cada uno de aquellos factores como elementos determinantes del cambio. Veamos cómo se expresa el dictamen: «En la determinación del nivel de los precios, intervienen factores de primera importancia, independientes del cambio; y en la balanza de pagos análogamente entran elementos independientes del nivel de los precios. Y es la independencia de esos factores o elementos la que da al nivel de los precios y a la balanza de pagos la substancialidad con que se producen como componentes del cambio, no obstante el ligamen que las une y a que acaba de hacerse referencia.» (Pág. 26.)

La lectura de este razonamiento, en su sencillez y aparente contundencia, me causó los efectos de una cataclismo lógico. Ciertamente, que en el nivel de precios y en la balanza de pagos entran factores diferentes; de otra suerte, fueran la misma cosa. Admitamos que ambos son elementos determinantes del cambio. Pero en la demostración de su substantividad como tales factores, se nos escamotea la parte esencial: demostrar que cada uno puede obrar sin mediación del otro.

Imitemos el razonamiento en un caso más tangible: Es indudable que el repartimiento del calor atmosférico es un factor en el régimen de los vientos, y que el desplazamiento de las capas aéreas es también un factor del mismo fenómeno meteórico. Igualmente es notorio que en el calor atmosférico entran elementos independientes de las depresiones atmosféricas, y que en éstas concurren elementos independientes del calor atmosférico. ¿Nos autoriza esto para predicar la substantividad de esos elementos como factores de los vientos? Claramente se advierte que sería una conclusión falsa, pues para que las diferencias de temperatura determinen los vientos, han de obrar causando desplazamientos de masas aéreas.

El caso es aquí análogo. Para que el nivel de precios obre sobre el cambio, es necesario, a mi entender, que origine previamente una alteración en la balanza de pagos. A fin de hacerlo ver, resumamos brevemente cómo el cambio se determina.

Función del cambio

El cambio es un precio : el precio del oro o de la moneda extranjera en unidades de la moneda nacional circulante. Todo precio es el resultado inmediato de una oferta y una demanda. El precio exterior de la moneda es el resultado de la oferta de moneda nacional (giros sobre el país o pagos) y de la demanda de la misma (giros del país sobre el extranjero o cobros).

El cambio es estable, cuando la oferta de giros sobre el país, expresada en pesetas al tipo de cotización, si es que no nacen de deudas contraídas en esa unidad, se equilibra con el valor en la misma unidad de los giros del país sobre el extranjero. Siempre que eso no sucede, y sólo entonces, la banca nacional no puede quedar saldada con la extranjera ; o bien queda un remanente de los giros enviados al cobro en España desde el extranjero, que no puede ser liquidado por un envío equivalente de giros contra el exterior, o bien ocurre lo inverso. La cotización de la moneda nacional baja en el primer caso, y sube en el segundo, no de otro modo a como el precio de una mercancía baja cuando hay exceso de oferta y queda un remanente sin vender, que sus propietarios desearían colocar, y sube cuando queda demanda insatisfecha.

Si, por ejemplo, la cotización de nuestra moneda baja, los giros sobre el país en pesetas se pagarán con menos cantidad de giros sobre el extranjero, y por otra parte, se fomentará la exportación y se reprimirá la importación, causas todas que tienden a restablecer el equilibrio, pero en tanto no se restablezca, el cambio seguirá subiendo en busca del punto de estabilidad.

Según esto, el cambio estable no es más que aquella equivalencia entre la moneda nacional y la extranjera, a la cual en cada momento se mantiene sensiblemente equilibrada la balanza de pagos y cobros de un país.

Quienes hablan de la balanza de pagos en combinación con otras causas como determinantes del cambio, no tienen bien en cuenta que la balanza de pagos no es susceptible de desequilibrio importante y duradero. Cuando vemos que una disparidad entre el cambio y el nivel relativo de los precios persiste a través de largos meses, podemos asegurar que esa discordancia podrá ser debida a cualquier cosa menos a un desnivel de la balanza de pagos, que se prolongue durante tanto tiempo.

Balanza de pagos y balanza de deudas

¿Cómo es posible llegar a tal confusión, a semejante olvido de la función natural que el cambio cumple?

Desde luego se observa cierta confusión, en los partidarios de esta teoría, entre la balanza de pagos y la de deudas, de las que hablan a veces indistintamente. La balanza de deudas puede ser fuertemente contraria a un país y por mucho tiempo; la balanza de pagos, no. Un pago es precisamente una deuda que desaparece. La balanza de deudas no ejerce acción alguna sobre el cambio, aunque algunos lo crean erróneamente. El efecto de las deudas sobre el cambio no se ejerce sino en el momento en que vencen y se exige su pago, en el momento en que de créditos pendientes se convierten en efectos bancarios pagaderos seguidamente. Por eso, cuando esos vencimientos se recogen para consolidarlos en una deuda aplazada, su efecto depresivo sobre el cambio desaparece, y en esto consisten las intervenciones para mantener el valor de las monedas.

La única acción que las deudas ejercen sobre el cambio es que, cuando se preve el vencimiento de deudas importantes en una cierta época, la especulación anticipa la baja de la moneda del país deudor, baja que tendría lugar de todos modos, pero que la especulación hace más suave, favoreciendo la creación anticipada de créditos compensadores de las deudas que hay que satisfacer.

Las deudas bancarias son de una naturaleza muy especial, en el sentido de que han de ser satisfechas y saldadas en un corto lapso de tiempo. Los saldos de unos banqueros contra otros no pueden acumularse e ir creciendo indefinidamente, porque eso inmovilizaría sus disponibilidades; necesitan ser liquidados seguidamente y ejercen fuertemente su presión sobre el mercado valutario. Si quiere evitarse esa presión, hay que consolidarlos en préstamos o empréstitos, que es papel de la banca negociar y colocar.

Creo que cuando estas cosas se distinguen bien, no cabe hablar de una acción depresiva permanente de la balanza de pagos sobre el cambio, porque lo que podría mantener esa depresión es una causa pasajera y que el efecto mismo de esa depresión cura. Si una baja del cambio se mantiene, es por existir causas de efecto más permanente que justifican tal depresión.

Análisis de la balanza de pagos

Para precisar cuáles son esas causas, hemos de analizar la balanza de pagos, es decir, el conjunto de causas que dan origen a las deudas y créditos que hay que liquidar bancariamente en un cierto momento.

Esa balanza es el resultado de muchos contratos y transacciones de toda suerte, pero podemos agruparlos en tres secciones: 1.º, pagos que nacen del intercambio de mercaderías; 2.º, pagos que nacen del intercambio de servicios; 3.º, pagos que se originan en la migración de disponibilidades.

Cada una de estas tres secciones de la balanza de pagos podrá mantenerse desequilibrada persistentemente, con tal de que los saldos de unas se compensen con el opuesto de las otras. Un déficit de la balanza comercial puede perdurar si está compensado por un saldo favorable de la balanza de servicios o por una inmigración de disponibilidades. En general, siendo menos sensibles a los efectos de las variaciones del cambio los desplazamientos de capital y la prestación de servicios, los desequilibrios bancarios tienden a saldarse principalmente por alteraciones en el tráfico, mediante variaciones en el cambio suficientes para que esa compensación pueda tener lugar, dada la situación de los mercados.

Por esta razón, tiene un especial interés en el problema de los cambios todo lo que se relaciona con el intercambio de mercaderías, aparte de que lo tiene en este caso para apreciar hasta qué punto está justificada la tesis de la Comisión, de una influencia particular del nivel relativo de los precios. Para simplificar este análisis, comenzaremos por considerar el problema del cambio en el caso en que la balanza de pagos estuviera reducida a los pagos que nacen de la exportación e importación de productos. En ese caso, el equilibrio de la balanza de pagos implica también el de la balanza mercantil; es necesario exportar mercancías por el mismo valor que se importan.

Dicho está que ese tráfico, realizándose por iniciativa privada, ha de poder tener efecto en condiciones mercantiles, es decir, que los artículos que se exportan han de poder cubrir por su venta el precio en el país de origen, los gastos de transporte y dejar el beneficio comercial suficiente. A esto llamaremos el margen de exportación. Para que la balanza mercantil pueda mantenerse en equilibrio, es menester que haya número bastante de mercancías que ofrezcan mar-

gen de exportación suficiente para pagar la importación. Si, por los altos precios del mercado nacional, hay pocas mercancías que ofrezcan margen de exportación, su salida no podrá pagar plenamente la entrada de las mercancías importadas. Entonces interviene el cambio sirviendo de compensador y, gracias a él, muchas mercancías que, por sus precios numéricos no podrían ser exportadas, ofrecen un margen de exportación suficiente. El cambio estable será aquel al cual la balanza comercial, y por tanto la de pagos, se hallan en equilibrio.

Esta creo que es la posición racional de la cuestión.

Efectos de las variaciones en los precios

Si, a partir de un estado de equilibrio, se produce un alza o una baja en los precios de los productos dentro del mercado nacional, el nivel de precios será más o menos afectado, pero el cambio podrá no serlo en absoluto o serlo en mucha mayor cuantía.

Sean productos que, aún con el alza o la baja de precios, estaban y permanecen fuera del margen de exportabilidad. Es evidente que la balanza comercial, ni por tanto la de pagos, sufren alteración ninguna. Tampoco hay, pues, razón para que la sufra el cambio. Hay quienes opinan que el nivel de los precios puede influir en el cambio independientemente de la balanza de pagos, por eso exigía una demostración, que yo no he podido ver nunca, ni creo que se pueda dar. Si la demanda y oferta de que es expresión el cambio no experimentan variación, no se puede admitir que el cambio la sufra, sin contradecir los principios de la ciencia tenidos por más evidentes.

Otro caso cabe imaginar de variación de los precios, sin que la balanza de pagos sea afectada. Cuando, a una baja o alza en los precios de los productos de exportación, corresponde una elevación o un descenso respectivamente de las cantidades exportadas, tales que se compensen, de suerte que el valor de lo exportado permanezca el mismo. El nivel de precios varía, más no el cambio.

Un caso en cierto modo opuesto nos importa considerar, porque lo alega el dictamen precisamente como muestra de la substantividad de los dos factores del cambio. Veamos cómo se expresa: «Esa substantividad se muestra de modo singularmente interesante en una serie de casos de relevante significación en nuestro tráfico internacional, cuando una

buena cosecha de uno de los grandes productos de la exportación ha de suplir a la escasez de la producción análoga del exterior, y la mejora consiguiente de la balanza de pagos se acompaña de una elevación del precio del producto, que se transmite al nivel general, en mayor o menor grado.» (Pág. 26.)

Una gran cosecha de vino o de aceite hará bajar el precio en el mercado nacional y favorecerá la exportación de estos artículos con gran ventaja de la balanza comercial. Esto permitirá equilibrar la balanza de pagos, sin necesidad de acudir a la exportación de otros artículos que exigen un cambio más elevado para poder ser exportados con margen comercial suficiente, y el cambio podrá mejorar notablemente. Sin embargo, el nivel de precios interior y el exterior pueden quedar imperceptiblemente afectados, porque uno o dos artículos, por importantes que sean, pesan poco en el conjunto de todos los de consumo. Incluso, en el caso extremo que la Comisión alega, de coincidir la buena cosecha con especial carestía en el extranjero, puede ocurrir que el exceso de producción sea absorbido por la demanda exterior, y el precio interior no varíe; con lo cual tendremos que, sin alteración absoluta del nivel de precios, hay una mejora en el cambio que puede ser considerable, si el incremento de exportación permite prescindir, para el saldo de la balanza, de la exportación de géneros en que hay poca ventaja relativa con el extranjero.

Lo que no entiendo es en qué este ejemplo puede servir para abonar la substantividad de ninguno de los dos elementos que la Comisión considera como factores del cambio. Vemos simplemente un caso en que la balanza de pagos es alterada, nuevas condiciones se establecen, y el cambio varía para adaptarse a esas nuevas condiciones; por el contrario, el nivel de precios no varía o varía apenas, y aún puede variar en sentido opuesto, porque la mayor riqueza estimula la demanda y encarece los precios. Todo esto no demuestra sino que nivel de precios relativo y cambio son cosas independientes; que el uno puede variar ajenamente al otro y aún en sentido opuesto; que el nivel de precios es un factor entre otros muchos, pero no el único ni el principal. En casos como el expuesto, el cambio varía porque se alteran las condiciones de equilibrio de la balanza de pagos, y lo único que demuestra es que no es necesario, para que esto ocurra, que haya variación en los niveles de precios. Opuestamente; si hay variación en los niveles de precios, pero esas variaciones no afectan a la balanza de pagos, el cambio no sufre alteración. Toda alteración de esta clase ha de ser a través de la balanza de pagos, venga o no de una alteración de precios, como vamos a ir viendo.

Una subida del precio interior en los productos de exportación restringe ésta y da origen a un déficit en la balanza de pagos, déficit que provoca un alza del cambio adverso, la cual se consolidará, a fin de que, compensando aquella subida de precios, permita seguir exportando los artículos encarecidos y acaso exportar otros que no ofrecían margen suficiente, al mismo tiempo que se reprime la importación general. La baja de precios de los productos de exportación en el interior del país producirá efecto inverso, lo mismo que un alza en los precios exteriores de esos productos, porque ambas tendrán por resultado estimular la exportación.

Cuando la baja o el alza son generales, en vez de afectar tan sólo a los productos de exportación o de importación, el efecto sobre el cambio no es diferente, aunque sí lo es, naturalmente, el que ejercen sobre el nivel de los precios, que es más fuertemente afectado. En el primer caso, la variación procede de causas monetarias, en tanto que en el segundo obedece a motivos particulares que sólo afectan a ciertas mercancías, esto es, nace de causas relacionadas con la producción y el consumo. Para los efectos valutarios, es lo mismo.

Los efectos del patrón oro

El patrón oro es un caso particular en la concepción general del problema de los cambios, que expongo; un caso particular en que, siendo libre la entrada y salida del oro, y ésta una de las mercancías que requieren un margen relativo más pequeño, todo desnivel de la balanza de pagos tiende seguidamente a quedar saldado con oro; sólo que el oro, al ser la substancia monetaria, tiene un efecto especial, que consiste en hacer bajar el nivel general de los precios en los mercados de donde sale, y hacerlo subir en aquellos donde entra. De tal modo sucede, que los niveles de precios se regulan en los países de patrón oro de suerte que, con cambio sensiblemente a la par, las balanzas de pagos se mantengan equilibradas; lo cual no quiere decir precisamente que los poderes adquisitivos de las monedas sean los mismos en todos ellos.

Cuando la libre circulación de oro no existe, esa regulación no puede tener lugar, y entonces, para mantener el conveniente equilibrio en las balanzas de pagos, no obstante las variaciones independientes de precios en unos y en otros, se necesita el regulador del premio variable en el cambio.

Al surgir en un país de patrón oro una fluctuación de precios o de masas de productos, tal como las que hemos considerado, la nación en que se manifiesta una balanza deficitaria pierde oro, y los precios generales bajan, hasta que los productos de importación y exportación queden en situación de intercambio equilibrado.

El intercambio de servicios

Introduzcamos en nuestras reflexiones el segundo término de la balanza de pagos. Es evidente que, si una parte de la importación se paga en servicios, la balanza mercantil queda aliviada en la misma suma. Por el contrario, si hay que pagar al exterior un saldo desfavorable de servicios, la exportación ha de ser aumentada en otro tanto, y esto podrá obrar desfavorablemente sobre el cambio, porque obligará acaso a exportar mercancías en que hay menos ventaja relativa, y para que esto sea posible, se habrá de forzar la baja de valor de la moneda.

Aunque menos sensiblemente, las variaciones del cambio afectan a la balanza de servicios como afectan a la de mercancías. Si el cambio sube, los fletes en los buques extranjeros resultan más caros al cargador nacional, y los de los buques nacionales más baratos para el cargador extranjero, lo que favorece nuestra balanza de fletes. El alza de nuestra moneda perjudica al turista extranjero en nuestro país y favorece al turista español en el extranjero. Y así sucesivamente.

Después de todo, los servicios no son sino una clase particular de mercancías de cambio, mercancías que no se registran en las estadísticas aduaneras. Cada nación paga en mercancías o en servicios las mercancías y servicios que recibe, y mejor en una cosa que en otra, según en lo que obtenga más ventaja relativa, del mismo modo que utiliza para saldar su balanza de pagos aquellos artículos materiales con que le resulta más barato pagar.

La migración de disponibilidades

Generalmente, al tratar de este tercer término de la balanza de pagos, se suele hablar de capitales en vez de disponibilidades, pero impropriamente, porque, según ya hice ver en un artículo precedente (1), el paso de verdaderos capitales a través de la frontera no ejerce acción alguna sobre la balanza de pagos.

Por exportación de disponibilidades entendemos la situación de saldos en los Bancos extranjeros, con fines especulativos, financieros o de cualquier otro orden privado. La situación de disponibilidades en el extranjero hace nacer giros contra el país, giros que, para mantener el equilibrio de la balanza de pagos, han de ser enjugados o saldados por otros inversos, nacidos de una exportación de mercancías o de la prestación de servicios. Y es claro que, para provocar una salida de mercancías y servicios suficiente para saldar una fuerte emigración de fondos disponibles, la cotización de la moneda nacional habrá de ser forzada a la baja, más que si no concurriera tal circunstancia, porque se habrá de acudir a exportar mercancías y servicios de escasa ventaja relativa. Lo contrario sucede, naturalmente, con la importación de disponibilidades o contracción de deudas en el extranjero.

La migración de disponibilidades ejerce una acción tanto más violenta sobre el cambio, cuanto que sobre ella no influye directamente la variación de los precios y de los cambios. En una cierta parte está regida por causas extrañas a las puramente comerciales, como sucede con los ahorros de emigrados, las percepciones de intereses y dividendos de colocaciones internacionales de capital, los pagos de indemnizaciones y deudas antiguas, el traslado de capitales por cambio de residencia de sus dueños. Otra porción está regida por el lucro capitalista y hasta por razones políticas, cuando se trata de colocaciones o financiamiento de negocios internacionales, de expansión económica. En el movimiento de los fondos de especulación es donde influye más directamente el cambio y sus oscilaciones, pues en tanto las colocaciones a larga fecha escapan a la previsión, en cuanto a la influencia que sobre ellas puedan ejercer las variaciones monetarias

(1) *R. N. de E.*, núm. 82, pág. 369.

en las aplicaciones a corto plazo, como las especulativas, la influencia de las cotizaciones monetarias puede ser predominante, cuando no se fundan exclusivamente en el agio.

Es raro, sin embargo, que en un país de tan poca capacidad financiera relativa como el nuestro, la emigración de disponibilidades dé origen a grandes elevaciones del cambio, porque difícilmente coincidirá con la necesidad de acudir a mercancías de elevado coste relativo para saldar la balanza de pagos, la posibilidad de hacer acumulaciones tan exhuberantes de ahorro que lleve a la colocación en el exterior. De todos modos, es un factor importante en el cambio internacional.

Sumario y comparación de resultados

La tesis que examinamos críticamente se aproxima a la verdad en cuanto nace de la observación del hecho cierto de que todo lo que obliga a forzar la exportación para equilibrar la balanza mercantil—importaciones extraordinarias, exportación de disponibilidades, déficits de producción interior, alza de precios en el mercado nacional o baja en el extranjero—eleva el cambio, pero es errónea en cuanto habla de balanza de pagos favorable o desfavorable, porque la balanza de pagos no puede ser favorable ni desfavorable, tiene que estar equilibrada sensiblemente; y es la necesidad de mantener constantemente ese equilibrio lo que hace oscilar el cambio según las variaciones que experimentan los mercados. También es erróneo el papel especial que hace jugar al nivel de precios relativo como determinante de un cambio normal, y todavía más como factor independiente, pues las variaciones de los precios no actúan sino a través de la balanza de pagos, y el cambio normal y estable puede diferir considerablemente del mercado por el nivel relativo de los precios, aun suponiendo que se pudiera conocer ese nivel con toda exactitud. El origen del error entero de la teoría parte de ese pie forzado del nivel relativo de los precios, lo que obliga, para explicar las disparidades entre él y la realidad, a admitir desequilibrios de la balanza de pagos.

El primer error práctico de la Comisión

Tales yerros en las premisas envuelven, naturalmente, equivocaciones en las consecuencias prácticas que de ellas derivan, esta vez con impecable lógica.

La primera es la de suponer que el cambio no se puede mejorar sino haciendo descender el nivel interior de los precios, ya que sobre el exterior no es posible actuar. Esto no es cierto en términos absolutos. Si se mejora, se fomenta y se perfecciona la producción de artículos en que el país tenga ventajas especiales de producción, de suerte que con la exportación de tales artículos se pueda saldar la balanza de pagos, sin tener que descender en la escala de mercancías de exportación hasta las que exigen un cambio más desfavorable, se puede mejorar considerablemente la estimación internacional de la moneda, sin que mejore en la misma proporción su valor interno.

Y si esto no puede ser de una manera indefinida, por la ligazón entre los precios a que antes hemos aludido, y que depende principalmente de que, si el nivel de precios general es elevado, la mano de obra, que es el elemento esencial del coste de todos los productos, ha de ser costosa, aún así, queda un amplio margen para una labor inteligente de abaratamiento de los artículos de exportación, introduciendo economías en la mano de obra. En esta labor de abaratamiento de esas mercancías puede tener un gran papel la acción del Estado, eliminando gravámenes, tributos, trabas en la producción y exportación de tales artículos, cosa equivalente, pero de muy superior técnica, a la concesión de primas a la exportación.

*Efectos valutarios de los derechos
de aduana*

Caminando la Comisión por el proceloso camino de la defensa de su teoría, se enfrenta con el argumento de los que dicen: «Si el nivel relativo de los precios rige el cambio, y el arancel está para elevar los precios, la reducción de los derechos arancelarios es el medio eficaz

de la mejora del cambio.» (Pág. 95.) La Comisión no acepta esta conclusión, sin entrar a analizarla. De apariencia lógica impecable salifica el razonamiento. ¿Apariencia, por qué? Lógica irrefutable, si aceptásemos las premisas de la Comisión. El dictamen no acierta a mostrarnos el punto débil de la deducción. Para rechazarla se apoya en la autoridad de un nombre que no cita, sin duda el de Cassel; y en este conato de razonamiento: «la balanza de pagos es una componente substantiva de nuestro cambio, componente que se vería afectada en el caso de España y a la hora presente, por una reducción sensible del sistema protector vigente». La Comisión olvida que a la balanza de pagos sólo le atribuye un efecto adjetivo y perturbador sobre el cambio, que considera justo y estable, y que hay que procurar mantener mediante una intervención inteligente, de modo que, cuando ese cambio coincidente con el nivel relativo de los precios se hubiese alcanzado, los derechos aduaneros tendrían el efecto deprimente sobre la cotización de la moneda que la Comisión rechaza sin dar de ello razón suficiente.

Y, sin embargo, es casi evidente, y el buen sentido del dictamen lo reconoce, aun contradiciendo las consecuencias lógicas de su doctrina, que un derecho protector no obra elevando el cambio, sino a la inversa. Es que el derecho protector se agrega al precio exterior del producto para rebajar el margen de importación, de modo que si los impuestos aduaneros no existieran, para conseguir una limitación correspondiente de la importación, el cambio tendría que elevarse en la cuantía correspondiente al derecho de importación. Y aún no es esto el efecto que limita el cambio, sino que la restricción de la importación reduce *ipso facto* la exportación necesaria en igual suma, pudiendo quedar así limitada a productos en que el país tiene mayor ventaja.

La intervención propuesta por el dictamen

La Comisión juzga que lo más conveniente en los momentos actuales es el *statu quo* de derecho, pero no la pasividad. Mientras no llegue el momento de abordar definitivamente la cuestión, conviene una intervención gubernamental cuyo objeto señala muy concretamente: «ha de tener por norma fundamental no dejar bajar el cambio por bajo del nivel relativo de los precios».

Y he aquí cómo justifica tal medida: «Toda intervención que se sitúa bajo la línea del nivel de los precios otorga una prima a la

importación, frena y castiga indebidamente la exportación, favorece con una prima la exportación del capital nacional, y establece en mayor o menor grado un seguro de la especulación extranjera a costa de los contribuyentes nacionales.»

El error contenido en esta apreciación es del mismo origen que los examinados en los párrafos anteriores: la tesis de un cambio normal determinado por el nivel relativo de los precios. No se puede decir que hay una prima a la importación cuando el cambio se mantiene por debajo de ese nivel, con más razón que en otro caso cualquiera. Claro que la importación está tanto más favorecida, con perjuicio de la exportación, cuanto más bajo se mantenga el cambio, en igualdad de las demás circunstancias, pero en toda ocasión, ese cambio es el exigido por la necesidad de mantener equilibrada la balanza de pagos.

La intervención consistirá, unas veces en absorber créditos contra el país, cuando se juzgue que el cambio está más alto de lo que debe, y otras en realizarlos, cuando se dé el fenómeno contrario. En el primer caso se tiende a desequilibrar la balanza en favor de los cobros, y a estimular la importación en detrimento de la exportación; en el segundo caso, el efecto es inverso. Si ambos efectos se compensan, es decir, si los créditos bancarios comprados en unos casos equivalen a la suma de los que hay que vender en otros, para obtener una fijación del cambio en el punto del nivel relativo de los precios, no habrá daño para nadie, y sí una simple regulación relativa del cambio.

El error del dictamen consiste precisamente en no admitir que el cambio medio, aquel en que se compensen los altibajos debidos a causas transitorias, puede diferir, y probablemente difiere mucho de dicho nivel, supuesto que fuera dable conocerlo, tanto más del nivel inexacto que arrojan las estadísticas; de donde resultaría que esa compensación no se produciría, originándose un déficit o un superávit para la entidad interventora, déficit o superávit que alguna vez habría que liquidar, motivando entonces un salto brusco del cambio.

Pero, además, esa intervención del cambio supone una porción de dificultades técnicas casi insuperables. ¿Cómo conocer con bastante anticipación si una fluctuación actual del cambio obedece o no a la consolidación de una variación en el nivel relativo de los precios? Hay que proceder por una intuición genial, por adivinación. Cuando la estadística nos dé algún dato sobre esto, el error o el acierto están ya cometidos, y si no se tiene la fortuna de acertar, no se conseguirá sino añadir a las oscilaciones bruscas de las causas espontáneas, las originadas por esta intervención a ciegas.

No es esto todo. La Comisión entiende por medio de su sistema conseguir, ya que no una estabilización, una regulación del cambio que evite las oscilaciones de gran amplitud. Y en esto creo que comete uno de los yerros más grandes de apreciación práctica de los términos del problema. Esas oscilaciones bruscas y de gran amplitud son las más difíciles de evitar, precisamente porque son las que obedecen a factores menos básicos y más incoercibles. Se puede actuar sobre los precios, sobre la importación, sobre la balanza de pagos, pero ¿cómo evitar la nerviosidad del mercado, la impresionabilidad de los especuladores? No hay más que un medio: la estabilización de hecho y de derecho, con las garantías de toda verdadera estabilización, y con un sistema de regulación automática del valor de la moneda. Esa otra estabilización relativa, y al capricho de un Comité interventor, carece de la principal condición de todo mecanismo regulador, que es la seguridad. Un organismo interventor no es otra cosa que un especulador más, un especulador que cree estar mejor informado que los otros, y que muchas veces no está sino más equivocado y cargado de prejuicios, y que además tiene menos agilidad que los otros para rectificar sus errores. De ahí resulta que, lejos de regular el cambio, generalmente lo perturba. Esta es mi sincera opinión.

La Comisión cree por ese medio poder dominar la especulación y regir el cambio según los intereses generales de la nación, y no según los intereses particulares de los especuladores de cualquier nacionalidad. He aquí una cosa poco clara. Ciertamente es que la especulación es el fantasma del cambio, y estas cosas de fantasmas suelen exigir, si no la oscuridad absoluta, por lo menos una vaga penumbra; en plena luz los pavorosos andriagos se desvanecen. Y esto me parece que ocurriría con esas temibles conjuraciones de especuladores que gobiernan el cambio a su capricho.

Pero, en fin, hay una especulación ¿qué duda cabe? Ejercer dominio sobre ella; gobernar el mercado, son cosas muy fáciles y muy difíciles. Creo que cualquier especulador, sin necesidad de medios extraordinarios, podría dominar el mercado, si poseyera la clarividencia necesaria para poder guiarse siempre por las causas profundas que imponen su ritmo, si supiera siempre no ir más contra las fluctuaciones que obedecen a motivos puramente accidentales; pero será vencido fatalmente, aun con medios potentes, si trata de oponerse a movimientos básicos de los precios. Esa clarividencia es lo que creo que no está en manos de ningún organismo interventor, ni de nadie.

Siempre hay especuladores que juegan en un sentido y especuladores que juegan en el opuesto. La intervención favorecerá a unos y perjudicará a otros, pero no triunfará sino cuando le acompañe el

acierto en sus juicios, como a cualquier otro especulador. Y sus errores sólo servirán para dar más pábulo a la especulación de los demás.

La misión que se habría de encargarse a ese Comité interventor se complica todavía por razón de que la Comisión, aunque considera conveniente una regulación del cambio que evite la mayor parte de sus oscilaciones, admite tres excepciones: las fluctuaciones estacionales de los precios, las variaciones favorables extraordinarias de la balanza de pagos; y el caso de una especulación al alza. Quisiéramos haber visto justificadas por la Comisión esas excepciones, que en un régimen de patrón oro o de verdadera estabilidad no se admiten. ¿Es que esas fluctuaciones estacionales son menos perjudiciales a la seguridad de las transacciones mercantiles que las otras? ¿Es que perturbarán menos el mercado esas variaciones extraordinarias, que precisamente por ser extraordinarias resultarán más intensas y pasajeras? Sin duda la intención de la Comisión es dejar que esas variaciones favorables se produzcan, a fin de aprovecharlas para una mejora de nuestra moneda, pero falta saber el modo de afirmarlas o consolidarlas. Y más inexplicable resulta aquella inverosímil especulación al alza, porque no comprendemos cómo sus perjuicios pueden ser menores que los de una especulación a la baja; desde el punto de vista de nuestra producción y exportación, parece que lo han de ser mucho más.

Difícil ciencia habría de ser la del organismo interventor que hubiera de saber, ante una fluctuación del cambio, si era una fluctuación debida a una alteración del nivel relativo de los precios o, aun sin serlo, era de esas excepcionales que habría que respetar o, por el contrario, de las que exigen un correctivo inmediato.

Los recursos de la intervención

La Comisión estima que la intervención debe verificarse con recursos propios. Habría de comenzar aprovechando una onda favorable en que, tendiendo el cambio a experimentar una baja circunstancial, la intervención se opondría a ella comprando créditos en moneda extranjera, que seguidamente utilizaría, tan pronto como la coyuntura se invirtiera, para impedir la subida consecutiva. Ya hemos visto que la dificultad está en fijar el momento de comenzar y detener la intervención en cada sentido, de modo que los recursos obtenidos en un período se compensarán con los invertidos en el otro, y que de no

presidir el más exacto acierto en esto, cosa imposible, se corría el riesgo de causar más fuertes fluctuaciones que las que se evitaran.

De todos modos, la Comisión rechaza en su propuesta la intervención a expensas de créditos extranjeros, que tienen por resultado convertir la Deuda interior en exterior. Pero mucho más pernicioso que esto le parece el empleo de las reservas oro en este menester.

Desde luego, que el empleo de recursos en intervenciones, sea la que propone el dictamen, sea la que el dictamen censura, nos parece lamentable, lo mismo si se trata de reservas oro, que de sumas obtenidas a préstamo, pero siquiera en el primer caso se pierde una cosa que se tenía, que no servía para nada y que, por consiguiente, apenas si causa perjuicio no tener; pero en el otro caso se contrae la obligación de pagar un gravoso interés, que será una emigración constante de capital que contribuirá a deprimir el cambio, no sabemos por cuánto tiempo. Me parece que en este caso la Comisión—dicho sea con todos los respetos que merece—recomienda el sistema del tramposo que prefiere contraer deudas que habrá de pagar con creces, pero no sabe cuándo, que invertir en ello el dinero que tiene en el bolsillo. La Comisión que rechaza con cierto donaire la tacha de profesar el fetichismo del oro, cae aquí en notorio pecado de idolatría. ¿Qué diferencia racional puede haber entre los créditos extranjeros en divisas oro y el oro mismo? Unos son eficaces en la regulación del cambio porque representan al otro. La Comisión propone acumular créditos extranjeros en las épocas favorables para que sirvan de regulador en otros momentos de depresión del cambio. Pues el oro que hay en las cajas del Banco no representa otra cosa que saldos de la balanza de pagos acumulados en esta forma en épocas de auge comercial y cuyo natural papel es emplearse en épocas adversas. Si idolatría y fetichismo es la adoración irracional de las cosas materiales, que a lo sumo no tienen más valor que el de un símbolo sin ninguna significación ya, no sabemos en qué puede emplearse mejor la denominación que para este culto absurdo por la conservación del oro acumulado en los sótanos del Banco.

Cierto que de emplearlo en algo, mejor que en una intervención que no conseguiría nada práctico y que nos arrebataría los medios de realizar luego eficazmente la estabilización, sería utilizarlo desde ahora en la implantación del patrón oro. Mas esto no lo cree oportuno la Comisión, y ello por dos razones: el estado de la Hacienda, que amenaza con constantes apelaciones al crédito público, y, la política industrial y social del Gobierno, que cohibe el espíritu de empresa, restringiendo la competencia y tendiendo a la elevación de los precios.

En esto hay parte de razón y parte del perjuicio de que el cambio

está indisolublemente ligado a los precios, así como de que toda creación de moneda o de crédito envuelve fatalmente una disminución del poder de compra. Sobre ello hay mucho que hablar, y lo reservamos para otro artículo, donde nos ocuparemos del problema monetario según lo ve la Comisión.

Es claro que el patrón oro impone ciertas limitaciones y restricciones, pero si se cree que el patrón oro es conveniente o indispensable, tanto costará imponérselas hoy como dentro de diez años; y no es de creer que por el simple transcurso del tiempo vayan a mejorar las cosas y aminorarse los sacrificios. El verdadero problema que hay que resolver es el de si el patrón oro, con todos sus inconvenientes, es deseable o no. Si se juzga que sí, no hay ningún motivo razonable para diferir su implantación.

En realidad, parece ser otra la razón más poderosa que ha inducido a la Comisión a aconsejar el aplazamiento; es que no ha podido resolverse por ninguno de los términos de este forzoso dilema: aceptar la situación actual de los precios y el valor correspondiente de nuestra moneda, con la consiguiente desvalorización o quita, como la llama el dictamen, o ir a una revalorización con la consiguiente reducción de los precios.

Una reducción violenta de los precios, la Comisión reconoce que no puede soportarla nuestra economía. En cuanto a la quita, le produce una repugnancia que no puede disimular, aunque por otra parte tampoco admite como probable que se pueda volver a la antigua paridad, de modo que, en el fondo, a lo que aspira es a una quita menor que la que supone el valor actual de la moneda. En esto la Comisión, aunque protesta siempre de hablar como economistas, mira más el problema en el aspecto del derecho que en el del hecho. Porque, en el aspecto del hecho, la quita no hay que hacerla, sino que se ha ido haciendo al compás en que nuestra moneda iba desvalorizándose. La quita está hecha, y nada puede evitarla. Restaurar el valor de la moneda es volver a quitar a unos para dar a otros, lo cual no puede ser equivalente sino en los raros casos en que de dos yerros puede resultar un acierto.

MAS SOBRE EL PATRON ORO

EL DICTAMEN DE LA COMISION OFICIAL

Y II

El problema monetario

La parte del informe de la Comisión que ahora vamos a examinar, es la más oscura. ¿Por qué se muestra la Comisión menos explícita y concreta al exponer su concepción monetaria que en lo referente a la teoría del cambio?

Quizás es por aquello que dice al final de la página 48: «nuestra Comisión, que no tiene por encargo comprobar ni criticar teorías, sino determinar y medir para nuestro país las relaciones en cuya existencia y mecanismo ha de basarse directamente...»

En esto, la Comisión se engaña. Ciertamente que no es su encargo de examinar y criticar teorías, ni tampoco de determinar ni medir nada, sino de proponer soluciones. ¿Mas cómo podría hacer esto sin basarse en una teoría, más o menos racional y fundada, pero una teoría al fin?

Los autores del dictamen tienen, sin duda, suficiente experiencia científica y bastante espíritu autocrítico para no caer en la ilusión, sólita en espíritus menos doctos, de tomar por realidades sus propias ideas y creencias. Ellos saben demasiado que en estas cuestiones no tenemos, por desgracia, ninguna verdad que pueda darse por sabida y demostrada, que todas nuestras relaciones de causas y efectos las hemos de apoyar sobre hipótesis, sobre teorías. ¿Es que la misma

Comisión podría orientar sus cálculos y el establecimiento de sus correlaciones, sin una concepción previa del problema, de carácter teórico?

Faltos de ella, no habría más razón para establecer una correlación del índice de precios con el volumen de las cuentas corrientes en los Bancos, que con el número y extensión de las manchas solares, que, dicho sea de paso, acaso no resultara menos concordante y de un *standard* menos bajo.

Más acertada me parece la Comisión cuando dice en el preámbulo de su trabajo: «Mas para que exista una opinión fundada de esta Comisión, tocante a los puntos opinables, se requiere indispensablemente un mínimo de concordancia de los individuos que la forman tocante a las relaciones fundamentales que constituyen el mecanismo de causas y efectos»..., mecanismo cuyas relaciones más elementales aparecen de tal manera discutidas en nuestra literatura profesional, «que la Comisión no ha creído poder prescindir en su dictamen de la exposición suscita, pero fundada, de aquellas relaciones».

Pues, al decir esto, a un tiempo reconoce la necesidad de ese criterio teórico previo y adquiere el compromiso de aportarlo. No se explica el que lo haga en forma tan vaga y confusa; a menos de que llegara a faltar aquel «mínimo de concordancia» a que se alude en los párrafos anteriores.

La circulación de plata

Todo lo que se dice sobre la teoría monetaria adoptada por la Comisión es fragmentario, y a las veces poco congruente. Ocasión hay en que se cae francamente en el absurdo, como cuando la Comisión se propone (pág. 29) determinar la cantidad de plata en circulación por un método indirecto, y dice: «El método se basa en una consideración bien sencilla, a saber, que la circulación de plata es una función de la población y del nivel de precios. Poca reflexión se requiere para comprender que esa función pasa por el origen de las coordenadas y que las variables entran en producto.»

Lo que con un poco de reflexión advertimos es que esto es falso, de toda evidencia.

Ni la circulación de plata, ni la de ninguna moneda, es función de la población; lo es de las operaciones en que tiene que intervenir. Una población grande puede realizar una suma de transacciones monetarias relativamente pequeña, y viceversa; ello depende de la riqueza

y de la actividad comercial. En una época de marasmo comercial y de paralización, y en otra de auge y prosperidad en los negocios, dentro de un mismo país y sin que la población haya variado sensiblemente, la cifra de operaciones y la necesidad de moneda, varían enormemente.

Por lo que se refiere al otro factor, todavía me parece más absurda la afirmación, tratándose de una moneda divisionaria como es la de plata, que no es cómodo usar sino en proporciones mínimas. El nivel de precios no influye en absoluto en el mayor o menor uso de tal moneda. Lo mostraré mediante un ejemplo numérico.

A continuación traslado una serie de cifras tomadas del libro de ventas de un comerciante. Al lado, en otra columna, figuran otras cifras que son justamente de doble magnitud, y que representan el importe de esas mismas ventas si los precios generales de los artículos fueran justamente el doble. Por medio de una barra vertical, separo de ambas columnas de cantidades las dos cifras de la derecha que representan las fracciones inferiores a 100 pesetas, esto es, lo que se habría de pagar en plata, suponiendo que fuera esta la fracción media que se paga en moneda de ese metal.

8 46	16 92
32 81	65 62
74	48
42 52	85 04
24	48
69	38
15	30
68	36
19 97	39 94
31	14 62
<u> </u>	<u> </u>
557	514

En este breve ejemplo todavía resulta mayor la cantidad de plata necesaria en el primer caso, pero matemáticamente es fácil demostrar que, al multiplicarse los ejemplos, esas cantidades llegarían a ser iguales. Claro que se podrían establecer hipótesis de que la fracción pagada por término medio en plata fuese superior o inferior a 100 pesetas, pero como la hipótesis habría de ser la misma para los dos casos, siempre tendríamos un resultado análogo. Para que lo afirmado por la Comisión fuese cierto, habríamos de sentar el supuesto de que en el segundo caso, por ser las cantidades dobles, se pagarían en plata fracciones

dobles, lo cual me parece incierto, porque la tendencia es reducir en ambos casos al mínimo la moneda más pesada e incómoda.

Mientras la Comisión no demuestre lo que da por comprendido con poca reflexión, creo que no puede concederse mucho valor a la fórmula que fundamenta sobre tal base y al cálculo que hace del parámetro K.

El problema de la plata

Pero en fin, sea el que quiera el valor de ese parámetro, es evidente que hay unos cuantos millones de moneda de plata sobrante. No necesitamos de fórmulas para verlo. Basta observar la permanencia de más de 600 millones de plata constantemente inactivos en el Banco de España.

Esto es lo único cierto y casi lo único que importa.

La Comisión llega a la conclusión de que hay unos 900 millones de pesetas, entre circulación y reserva en el Banco, y una incógnita de 300 millones que no ha logrado despejar y que, por consiguiente, no se sabe si están o no están en alguna parte, aunque sí se sabe que fueron acuñados. De aquellos 900 millones sobran, a juicio de la Comisión, 500 millones, pues con 400, para circulación y reserva, le parecen bastante. Pero esa estimación se basa sobre la fórmula de marras.

A la verdad son incomprensibles los desvelos de la Comisión por determinar esa plata circulante, pues cualquiera que su cantidad sea, no hay razones para que varíe por la adopción del patrón oro. Tres cosas podrían hacer disminuir la cantidad de plata fuera de las arcas del Banco :

1.ª *La acuñación de monedas de oro de pequeño valor que reemplazaran en parte a la plata circulante.*

Esto puede evitarse con no acuñar monedas de oro de valor inferior a los billetes que hoy circulan, con lo cual el oro podría sustituir en parte a esos billetes, mas no a la plata. El patrón oro no sería por eso ni más ni menos eficaz.

2.ª *La fijación de un límite máximo a los pagos en plata.*

Este límite no hace menor en realidad la cantidad de plata necesaria para los pagos menudos, pero forzando a los deudores a llevar constantemente al Banco, para el cambio, las cantidades que perciben en plata en los cobros pequeños, aumenta la cantidad de plata exis-

tente por término medio en las cajas del Banco y correspondientemente la cantidad de oro o billetes en circulación.

Sin embargo, no es probable que se notara gran cosa este efecto. El derecho a exigir el pago en oro no implica el hecho de que sea exigido. La posibilidad de cambiar en cualquier momento la plata por oro y la de ser admitida sin limitación por el banco nacional, hace que en la mayoría de los pagos sea indiferente al acreedor el cobro en una u otra especie.

De todos modos, no hay necesidad de limitar el poder liberatorio de la plata. Ello no es esencial al sistema de patrón oro. Lo que da valor oro a toda moneda, a la de plata como a la de papel, que tiene menos valor intrínseco, es la seguridad de ser cambiada sin dificultad y en todo momento por oro, en cuanto esta moneda sea más necesaria o conveniente. Bajo esta condición, que es la esencial, la plata mantendrá siempre su equivalencia legal con el oro, y lo mismo con circulación de este metal que con la exclusiva circulación de papel, se tiene la seguridad de que no saldrá de las cajas del banco la plata más que en las cantidades precisas para las necesidades usuales, y de que volverá a él tan pronto como esas necesidades no la exijan, al menos mientras no se fuerza la circulación de la plata negándose a entregar billetes en vez de plata, cuando los usuarios de la moneda prefieran la de papel.

3.^o *El atesoramiento en plata que, al poner el oro en circulación, pueda trocarse en atesoramiento de este metal.*

No es de creer que sean muchos los casos, ni muy importantes, de atesoramiento en especie, después de lo que se han propagado las instituciones bancarias y de ahorro, cuyas ventajas son conocidas en los más humildes rincones. De este origen no parece que deben esperarse grandes sorpresas.

En suma, que si se sigue un sistema de no restringir el uso de la plata más de lo que lo está actualmente, y no hay razón alguna que aconseje otra cosa, puede esperarse que el único exceso de plata quede reducido al exceso actual de la existencia de plata en el Banco sobre sus reservas legales, cantidad bastante menor de la que supone sobrante el dictamen.

La solución

A juicio de la Comisión, esa plata en un plazo más o menos breve ha de ser desamonedada, y el Estado tiene que subvenir a la diferencia de valor entre la plata amonedada y en pasta.

La razón para esto no se ve.

Yo no creo que las reservas metálicas influyan directamente en el valor de la moneda fiduciaria, es decir, que el valor del billete no lo da en modo alguno el que se halle garantizado por un 30, un 40 ó un 50 por 100 en oro, y otra cierta proporción de plata, pero es indudable que la existencia de esa garantía tampoco le perjudica.

Actualmente, nuestra circulación fiduciaria tiene su garantía legal oro cubierta en demasía, de modo que, el que haya un exceso de plata garantizando también esa circulación, no es en detrimento de la garantía principal. ¿En qué, pues, puede perjudicar al valor de la moneda el que ese exceso de reserva plata subsista?

No se explica en el dictamen si esa retirada de la plata habría de tener como consecuencia una retirada correspondiente de billetes o no. Y esto es importante. Porque en el primer caso, se trataría de una medida de revalorización de la moneda por reducción de la emisión, lo cual es ya una cuestión aparte, que se sale del marco del problema de la plata. En el segundo caso, habría la transformación de una parte de la emisión cubierta por plata en emisión al descubierto, que sería un capital que se pondría gratuitamente en manos del Banco, para que éste pudiera negociar con él, como casi gratuitamente negocia ya con el que representa una buena parte de la emisión fiduciaria.

Para esto último, sería más justo y también más racional, desde el punto de vista monetario, que el Estado retirara la plata excedente, quedando cubierta por una Deuda pública la parte de la emisión que antes lo estaba por plata en exceso, con lo que el Estado, lejos de tener un gravamen, tendría todavía el ingreso representado por el valor de la plata desmonetizada.

Sobre la eventual solución que la Comisión propone, en caso de urgencia (pág. 100), de sustituir la plata por billetes de Estado, diferentes de los del Banco, no sé ver la ventaja que resultaría de tener tales billetes en circulación, en vez de las monedas mismas de plata que vienen a remplazar; o, de que esa plata, que de todos modos no tiene más eficacia que la de figurar en los balances del Banco, que-

clara sustituida por una Deuda del Estado al Banco, con lo cual, en vez de emitir el Estado billetes nuevos que vinieran a complicar la circulación, utilizaría los mismos del Banco. Si luego esa Deuda podía irse extinguiendo, y esto se juzgaba conveniente, con ir reduciendo la circulación fiduciaria en la cantidad correspondiente, se obtenía el mismo resultado que con ese medio que la Comisión propone. Y no es de creer que el complicar los problemas ayude en lo más mínimo a su solución.

Las cuentas corrientes y los precios

La segunda cuestión que aborda el dictamen, tocante al problema monetario, es el medir «la relación que exista entre las creaciones de crédito del Banco, que las cuentas corrientes reflejan, y el nivel general de los precios.»

Esto de que las cuentas corrientes del Banco reflejen creaciones de créditos no parece muy justificado. Dado el modo de funcionar de nuestro establecimiento bancario nacional, no es fácil establecer comparación directa entre sus balances y los de otros bancos. La partida del balance del Banco de Inglaterra, que se computa como equivalente a la de nuestro Banco de España, la de *Deposits*, representa principalmente créditos abiertos por el Banco sobre papel comercial. En cambio, la partida de cuentas corrientes, que figura en el pasivo de nuestro Banco, sólo incluye depósitos en efectivo hechos por los clientes; tales cuentas corrientes representan una prolongación de las cajas particulares de dichos clientes, y no creaciones de crédito, sino en cierto modo todo lo contrario.

Las creaciones de crédito del Banco las encontramos nosotros en los descuentos, en los saldos deudores de las cuentas corrientes con garantía o de crédito personal, es decir, en partidas que figuran en el activo del Banco y no en el pasivo. Es posible que la Comisión haya encontrado alguna oculta relación entre las cuentas corrientes de efectivo y las creaciones de crédito, pero como esa relación debe ser indirecta, y de ella nada nos dice, creo que la mayoría de los lectores del dictamen hemos de quedar algo perplejos.

La Comisión no emplea, al parecer, para el establecimiento de sus correlaciones, los saldos de las cuentas corrientes, sino su movimiento anual, es decir, el importe global de las entregas hechas en esas cuentas y de los talones librados contra el saldo de ellas. Ese

movimiento nos parece muy bien que puede representar, con ciertas limitaciones, la actividad comercial y financiera en cada momento, pero las creaciones de crédito del Banco, no sabemos por qué. Es una cosa que desearía aprender—lo digo con toda modestia y sin dejo alguno de ironía—de los doctos autores del dictamen.

Ellos encuentran, después de algunas correcciones en los datos, cierta correlación entre el movimiento de las cuentas corrientes y el nivel de los precios, «correlación que recuerda, por su precisión, las leyes de la Naturaleza». Esas correlaciones no tienen una gran significación, ni menos constituyen una prueba. Cuando el valor de la moneda aumenta o disminuye, los precios disminuyen o aumentan en relación—este es el significado que tiene la variación de valor del dinero—, y, correspondientemente, disminuye o aumenta todo conjunto de valores, saldos, volumen de operaciones, etc., que se exprese en moneda. El comerciante que necesita disponibilidades para llevar adelante sus operaciones, las ha de tener en proporción de lo que han subido o bajado los precios de las mercancías que compra y vende. El industrial ha de utilizar un capital circulante proporcional al mayor coste de primeras materias, jornales, tributos, rentas, etc. Como las rentas de las fincas suben en proporción del mayor precio de las cosas, a veces algo más y acaso en ocasiones algo menos, y correspondientemente varía su precio en venta, la compra-venta de fincas exige sumas proporcionalmente mayores. El que quiere constituirse una renta que represente un cierto *standard* de vida, ha de ahorrar en tanta mayor proporción cuanto más hayan subido los precios, cosa que podrá hacer sin mayor esfuerzo que en otro caso, puesto que beneficios, sueldos, rentas y retribuciones en general habrán experimentado elevaciones proporcionales.

En una palabra. Como lo que regula en definitiva la vida económica no es el valor de la moneda sino las cosas que la moneda sirve para adquirir, cuando los precios de todas las cosas suben o bajan, todo aquello que tiene una expresión monetaria sube o baja en proporción. ¿Qué de particular tiene que el volumen del movimiento de las cuentas corrientes, que es una de esas cosas, se mantenga en proporción con el nivel de los precios, sobre todo después que se han introducido en los cálculos, como lo hace la Comisión, las correcciones que exigen aquellas variaciones que la producción ha podido experimentar entretanto? Extraño y sorprendente sería que no fuera así, y ello independientemente de que ese volumen represente creación de crédito, como supone la Comisión, o tenga cualquier otro significado.

Lo que habría que saber—y esto no nos lo pueden decir las relaciones numéricas, sino las relaciones lógicas—es si esa correlación

que la Comisión encuentra es de carácter funcional o puramente ocasional, si se trata de una dependencia causal o casual.

Y este es el peligro a que aludía mi crítica hecha al comienzo de mi artículo precedente sobre el método seguido por los autores del dictamen: el peligro de considerar con valor funcional lo que no lo tiene y, en su consecuencia, preconizar medidas ineficaces o contraproducentes, como lo sería la de restringir el movimiento de las cuentas corrientes para conseguir la baja de los precios.

El hecho de existir una correlación entre el nivel de precios y el volumen del movimiento cuentacorrentista, sólo nos dice que la interdependencia entre esas dos cifras es una cosa que puede existir o puede no existir. Si razonamos la cuestión, veremos en seguida que no puede existir.

Significación de las cuentas corrientes

El volumen del movimiento de las cuentas corrientes, se puede considerar formado por dos factores, uno absoluto: el saldo medio de las cuentas; y otro relativo: la velocidad de giro. El significado que puede atribuirse a aquel volumen de operaciones depende, ante todo, del factor absoluto.

¿Y qué representan los saldos de las cuentas corrientes de nuestro Banco nacional? Ya lo hemos dicho: disponibilidades efectivas, cantidades en metálico depositadas en el Banco con el fin de poder disponer de ellas en cualquier momento para las operaciones mercantiles, financieras, especulativas o de cualquier otra clase, como si se tuvieran en la propia casa, pero con menos riesgo.

Decir que son disponibilidades, quiere decir que no son cantidades destinadas comunmente al consumo, o más propiamente hablando, a la demanda de artículos para el consumo; quiere decir que son sumas, acumulaciones formadas por el ahorro de sus poseedores o tomadas a préstamo a quienes las acumularon; quiere decir, pues, que no es dinero que pueda contribuir a fijar el precio de los productos.

Es dinero que tiene un rentista dispuesto para emplearlo en una finca de renta, en un empréstito, en una emisión de valores industriales o para comprar títulos de los que circulan en el mercado. Es dinero que posee un especulador para atender a las incidencias de sus operaciones, es una parte del capital circulante de un industrial para atender a las fluctuaciones de la producción y la venta. Es ahorro re-

ciente que espera una oportunidad de emplearse. Es dinero del comerciante para atender a sus pagos y a sus compras de géneros para revender.

Suponemos que nadie pretenderá que la compra de casas y de títulos de la Deuda pública tenga que ver con la fijación del nivel de los precios. Quizás no parezca la cosa tan clara tratándose de las operaciones mercantiles de compra-venta. A muchos sonará a paradoja la afirmación de que esas operaciones no tienen influencia en la fijación del nivel de los precios. Sin embargo, el hecho es cierto. Lo que determina el nivel de precios de las cosas es la demanda de los consumidores y los recursos que éstos destinan a esa demanda.

Entre gentes poco versadas en cuestiones económicas—entre los políticos muy frecuentemente—es corriente invertir los términos lógicos y suponer que la especulación es la que eleva los precios. No hay tal cosa; la especulación que no se apoye sobre el elemento real de la mayor demanda de los consumidores y de los mayores recursos de éstos disponibles para adquirir los artículos encarecidos, está destinada a un rápido fracaso. Es la capacidad de demanda del consumidor, limitada por sus recursos, la que en último resultado domina el mercado.

Hasta cuando, por la combinación de los productores o expendedores, parece que éstos ejercen su imperio y fijan el precio, ello no resulta eficaz, sino en cuanto son capaces de estimar justamente la capacidad de demanda del consumidor para aquel artículo particular. Cuando el cálculo es equivocado, la combinación fracasa (1). Y en el caso de un solo artículo, si la combinación tiene éxito, es porque hay la posibilidad de extraer al consumidor recursos que de otro modo destinaría a artículos menos necesarios, de suerte que es con detrimento de esas otras producciones. Cuando se trata de todos los artículos—y un índice de nivel de precios comprende la mayoría de ellos y para ser exacto debiera comprenderlos todos, y en la ponderada proporción en que entran en el consumo del país—es evidente que el nivel de precios general está limitado y fijado por los recursos que los consumidores destinan a la demanda.

Los precios al por mayor están directamente influídos por las ofertas y las compras de los comerciantes, pero no es menos cierto que ellos se guían por una estimación intuitiva de las posibilidades del consumo. Si aciertan, realizan beneficios; si se engañan, fracasan o sufren pérdidas. El ciclo comercial, lo que los autores alemanes y

(1) Un ejemplo reciente lo tenemos en el kartel del cine, y eso que se trata de una combinación mundial.

quienes estudiaron con ellos, prefieren llamar la coyuntura, es la expresión de la fatalidad de ese principio, según el cual la capacidad de compra del consumidor es la que impone su ley. Si la especulación y el comercio ejercieran su dominio, la depresión no existiría.

La demanda del comerciante y del especulador están compensadas por una oferta subsiguiente, y no hacen más que trasladar, de un momento a otro, y repartir en el tiempo la oferta al consumidor. Los recursos destinados a este fin, en tanto se empleen tan sólo en él y no en el consumo, no ejercen más que una acción reguladora, sobre todo en las producciones intermitentes—cuyos frutos sufrirían oscilaciones más bruscas de otro modo—, pero influyen poco o nada en los promedios anuales.

Toda esta explicación, un poco larga, era necesaria para hacer ver que los saldos de las cuentas corrientes, como disponibilidades que son, como resultados del ahorro, lejos de tener una relación directa con los precios generales, antes bien, guardan una relación inversa en el sentido de que, cuando aumentan, es que hay muchos recursos que se sustraen al consumo, a la demanda eficaz para pujar los precios; y al revés, cuando disminuyen. También es ello signo de que la actividad comercial y especulativa se enciende o se apaga, respectivamente, porque sólo cuando no tienen esos recursos aliciente para circular lucrativamente, se refugian en los Bancos.

La velocidad de giro

La velocidad de giro, es decir, el número de veces que el saldo medio se halla comprendido en el movimiento global, tampoco guarda relación alguna con el nivel de los precios.

También en el modo de funcionar son muy distintas las cuentas corrientes de nuestro Banco de las de sus correspondientes extranjeros. Generalmente, cuando aquí una persona compra una finca, una industria, una mercancía, y la ha de pagar con fondos disponibles en el Banco, lo corriente ha sido y sigue siendo, por lo que a mis observaciones se refiere, que el comprador gire y realice un talón contra su cuenta, haciendo el pago en moneda corriente, de modo que en la mayoría de los casos el uso de la cuenta corriente no suple a la moneda ordinaria, como en Inglaterra, donde el pago en cheques es cosa usual.

No dudo que hay bastantes casos en que el vendedor es pagado en un talón o un cheque, en vez de billetes y plata, pero aún en estos casos

no hay verdadera sustitución generalmente de la moneda habitual, porque el perceptor, bien por carecer de cuenta, bien porque necesita el dinero seguidamente, suele realizar su cheque. Habrá algunos casos en que el cheque es entregado para que se abone en cuenta corriente, pero fuera de las grandes plazas comerciales y bursátiles, la cosa no es frecuente, mientras que en Inglaterra, gracias al mayor adelanto bancario, a la mayor educación económica del país y al uso de la compensación, el cheque y la cuenta corriente puede decirse que son el medio circulatorio general. De todos modos, me parece erróneo lo que hacen algunos autores extranjeros de mezclar en sus fórmulas la moneda usual con las cuentas corrientes y el cheque, porque se trata de cosas algo heterogéneas, pero en nuestro país, es cosa totalmente injustificada.

Volviendo al tema de la velocidad de giro de que nos habíamos apartado un tanto, vemos que el que esas cuentas tengan mucho giro depende de que las cantidades de que se dispone vuelvan seguidamente a otras cuentas o ni siquiera lleguen a hacerse efectivas, teniendo sólo un movimiento contable. Esto es posible en los casos de compra-ventas comerciales, de compra-ventas de fincas, de especulaciones de cualquier clase, porque, para el perceptor, esas sumas son también disponibilidades que, mientras no las ha de utilizar en otra operación inversa, en ninguna parte puede tenerlas mejor que en el Banco. Si la compra-venta de mercancías y otros valores es activa, las operaciones se suceden con rapidez y su volumen resulta grande con respecto al de los saldos. Otro es el caso si las operaciones especulativas y comerciales se emperezan. Entonces ocurre, además, que los que emplean esos fondos como reservas industriales, tienen que disponer de ellos para suplir a la falta de salida de los productos, y no los recuperan hasta que los productos encuentren consumidores que los compren; entretanto se hallan invertidos en pago de retribuciones productivas, que no son usualmente depositadas en los Bancos.

Lo que importa aquí considerar es que, aumente o disminuya el movimiento de giro de las cuentas, ello no influye lo más mínimo en los precios, porque si el número de veces que cada saldo entra en juego es grande, igualmente grande es el número de veces que las mismas mercancías o valores son cambiados; las cantidades relativas permanecen las mismas.

De suerte, que si ni el saldo de las cuentas corrientes influye sobre el nivel de los precios, ni la rapidez de su circulación, tampoco puede ser funcionalmente afectado ese nivel por las variaciones del producto de ambas cantidades, o sea, por el volumen del movimiento de aquellas cuentas.

El nivel de los precios y las creaciones de crédito

Pero quizás esta disparidad entre nuestras conclusiones y las del dictamen proceden de que la Comisión entiende que son las creaciones de crédito lo que guarda relación estrecha con el nivel de los precios, y nosotros no hemos sabido ver la que hay entre aquel volumen de movimiento de las cuentas corrientes y el crédito creado por el Banco.

Para corregir en lo posible esta cortedad de nuestra vista, vamos a examinar si las creaciones de crédito tienen esa influencia que, en el movimiento de las cuentas corrientes, no sabemos ver.

Creaciones de crédito típicas son los descuentos, es la apertura de cuentas con una u otra garantía. Gracias a ellas, puede disponer el público para sus negocios de sumas que no tiene. ¿Es que esas disponibilidades ficticias tendrán alguna virtud que las disponibilidades reales procedentes del ahorro no poseen?

Hagamos observar de pasada, que tampoco a las creaciones de crédito de nuestros Bancos se puede aplicar el criterio con que juzgan los autores extranjeros las de sus respectivos países.

En Inglaterra, por ejemplo, el uso habitual del cheque y de la compensación han permitido desarrollar una forma de crédito que sustituye en su mayor parte a la emisión fiduciaria. Los Bancos, por medio de la apertura de créditos disponibles por cheque (deposits), prestan su crédito y no su dinero.

En nuestro país, el crédito bancario queda por lo general reducido a que los bancos presten su capital, los fondos reales depositados en ellos por sus clientes, y el Banco de España, además—directamente o a través de los bancos privados—los billetes emitidos por encima de la reserva metálica y de las deudas públicas. Los casos de préstamos de crédito, suelen hacerse en forma de avales y garantías de escasa transcendencia transaccional. En una palabra, nuestras creaciones de crédito están prácticamente reducidas a la emisión fiduciaria.

Empero, cualquiera que sea la forma de crear un crédito, esta disponibilidad ficticia se diferencia de la disponibilidad real que representan las cuentas corrientes de nuestro Banco nacional, en que, siendo los últimos una propiedad plena de sus poseedores, pueden destinarse en cualquier momento al uso que ellos tuvieran por más

conveniente, incluso a la demanda de consumo, aunque no sea esa su finalidad por punto general. Podían emplearlas en una colocación en renta, en suscribir un empréstito, en promover una industria o suscribir el capital de una nueva empresa. Con las cantidades tomadas a crédito, no se puede hacer nada de esto. ¿Qué sería de su reintegro si las destinara el creditario a satisfacer sus necesidades personales? Ni siquiera cabe generalmente utilizarlas industrialmente, a no ser en la parte de capital de circulación más activa. Su uso ordinario es la especulación, la especulación mercantil o la bursátil, y eso porque estas operaciones se espera siempre liquidarlas prontamente. Así sucede cuando la especulación se desarrolla boyante. En cuanto se presenta la menor dificultad, el más leve retraimiento de los compradores, sobreviene el *crack*, y esto es lo que da carácter más aparatoso a las crisis especulativas, hasta el punto de que muchos autores, dejándose llevar de las apariencias, han creído y creen todavía que es el crédito la causa de esas crisis, decuidando la causa esencial.

Lo que ha permitido precisamente suplir en Inglaterra la emisión por el crédito sin instrumento material de los bancos, es que esas disponibilidades prestadas no necesitan tomar forma tangible. Lo que unos especuladores han de pagar por sus compras, otros lo han de recibir. Pagando por cheque y compensando, todo se reduce a anotaciones de cuentas.

Dicho está con esto que, si las disponibilidades reales empleadas en transacciones especulativas o financieras, nada pesaban sobre los precios de las mercancías usuales, menos cabe que pesen las creaciones de crédito.

Ya sé que esto contradice un tópico muy corriente en los razonamientos económicos, pero el razonar con tópicos y no con argumentos lógicos, no hace avanzar un milímetro el conocimiento.

La deuda pública y los precios

Pero si el crédito privado, por las razones expuestas, no contribuye, a mi juicio, a inflar los precios, no así el crédito público. La razón de esta diferencia se halla precisamente en que el crédito creado en favor del Estado, es crédito para la demanda de artículos para el consumo, mientras que el crédito privado no puede tener, por punto general, semejante fin. El Estado toma a préstamo a larga fecha, y los

recursos que obtiene los destina a demandar productos para sus servicios o a pagar retribuciones, que van a engrosar la demanda de los de consumo corriente, salvo en la suma que pueda ser economizada por los perceptores de tales retribuciones.

Como dice el dictamen, no importa que el Estado no cargue al Banco con sus deudas, sino que interponga entre uno y otro al suscriptor, gracias al sistema de facilitar los empréstitos públicos por medio de la apertura de cuentas corrientes con garantía de los títulos de esos empréstitos, cuentas corrientes, cuyos débitos al Banco devengan un interés menor que el que el papel rinde.

El comerciante y el especulador que han de tener un fondo disponible variable, como reserva para sus operaciones, y que lo habrían de tener depositado en cuenta corriente sin interés o en los Bancos particulares devengando interés reducido, realizan una buena operación empleándolo en papel del Estado y haciéndose abrir una cuenta de crédito. La operación les merma de momento en un 10 por 100 su disponibilidad, pero esto les permite ganar un 4 ó 4 y medio por 100 en las sumas que tengan inactivas y, generalmente, una pequeña diferencia de interés sobre la cantidad total.

Mas los recursos que el Banco presta los saca en último resultado de la emisión fiduciaria, la cual ha de ser ampliada en la medida correspondiente. Es como si el Estado dispusiera directamente de la emisión en esa medida, con el daño para él de tener que pagar un interés por sumas que en realidad quienes las prestan con su confianza en el billete, son los usuarios de la moneda.

Aquí lo que importa establecer es que esos recursos en definitiva van al Estado, junto con los ahorros de los particulares, y que su efecto sobre los precios es inflacionista, porque vierte en la demanda del mercado, del mercado de productos, sumas que no estaban destinadas a ello por sus propietarios, o que han sido creadas con aquel exclusivo fin.

No he de insistir sobre esto, porque en ello está de acuerdo el dictamen («el efecto en los precios de toda creación de crédito, hecha de este modo—dice la Comisión hablando precisamente de este asunto—es siempre el mismo», pág. 61). Nuestro punto de disparidad está en que la Comisión considera, al parecer, que sobre el nivel de precios pesa lo mismo la parte de la emisión prestada a los particulares que la prestada al Estado, bien directamente, bien a través del crédito con garantía de efectos, en tanto que nuestra tesis es que el proceso inflacionista procede exclusivamente—aparte de la moneda metálica en circulación—de la emisión que representa reservas metá-

licas y de la que representa deudas públicas, las cuales pesan sobre los precios hasta que son ahorradas.

Esto corrobora lo dicho al hablar de las reservas plata: es indiferente que subsistan en esta forma o que sean reemplazadas por un débito del Erario al Banco; y no lo es que se conviertan en emisión disponible para el Banco o que se aproveche su retirada para una contracción de la circulación fiduciaria.

Los billetes de Banco

Las anteriores consideraciones nos abren el camino para examinar la tercera cuestión monetaria que se plantean los autores del dictamen: el de la moneda fiduciaria.

La Comisión parece mostrarse en este punto partidaria de la teoría cuantitativa clásica. Pero es el caso que en estos momentos, el cuantitativismo puro va batiéndose en retirada.

Se echa de ver, al fin, que plantear el problema del nivel de los precios, que abarca una tan sólo de las obras que la moneda realiza, tomando en consideración la masa monetaria total, que, además de la circulación de las mercancías de consumo, cumple otros muchos fines, como la circulación de los bienes de renta y de los artículos de lujo, la especulación, el financiamiento de los negocios y de las industrias, etc., es plantearlo de una manera absurda.

Algunos autores ingleses han propuesto que en el nivel de precios se tengan en cuenta también los precios de los diversos bienes de renta y de las demás cosas que, siendo objeto de contratación, resultan eliminadas de los índices de precios corrientes. Pero la proposición no me parece aceptable. Sería englobar cosas muy heterogéneas, y lo que se ganara en facilidad para plantear el problema de una manera justa, se perdería en significación práctica de los resultados.

No cabe—creo—más que una solución útil: considerar separadamente el nivel de los precios de los productos y el del precio de los valores de renta o de especulación, con sus masas monetarias correspondientes.

Buscar una relación significativa entre la circulación fiduciaria, que en España es casi toda la circulación, y el nivel de los precios, no puede conducir a ningún resultado práctico.

De la masa total de billetes en circulación podemos formar tres porciones; una, que está representada por metálico (oro o plata) en

las arcas del Banco; otra, que está de hecho o virtualmente (a través de los créditos con garantía de efectos públicos), prestada al Erario, y una tercera que, a través del descuento de efectos comerciales o de otras formas del crédito, salvo la garantía de valores del Estado, está empleada en préstamos a particulares, regularmente para fines mercantiles o especulativos.

La última porción hay que excluirla completamente de la masa monetaria operante en la demanda. De las dos porciones restantes, hay que excluir también todo lo que se halla formando disponibilidades, ahorros, esto es, todo lo que de sus ingresos anteriores han ido separando los consumidores con ánimo de acumularlo o ahorrarlo, lo cual no obsta para que esté en circulación en un negocio, en especulaciones, prestado a quien le dé una ocupación especulativa o industrial, pero con una función muy diferente a si no hubiera sido economizado del consumo corriente.

Y el caso es que los autores del dictamen reconocen que las operaciones financieras o de pura especulación son un elemento perturbador, en la teoría de los precios. He aquí sus palabras: «Es un hecho puesto en claro por la investigación moderna, que la relación entre el volumen de las transacciones de mercaderías propiamente dichas y el conjunto de las transacciones mercantiles, incluídas las puramente financieras, ha sido alterado por la guerra, en ambos continentes, de un modo esencial» (pág. 35). ¿Cómo es posible aceptar que siendo eso cierto para el medio de pago «cuentas corrientes», no lo sea para el medio de pago «billetes de Banco»? Con los billetes se puede hacer toda suerte de pagos, entre ellos muchos para los que el pago con cheques sería inadmisibile. Con los billetes podemos hacernos abrir una cuenta corriente, y ya hemos visto que no es otro el significado de las cuentas corrientes de nuestro Banco que el depósito de moneda. ¿Qué virtud posee la cuenta corriente que no tiene la moneda antes de ser depositada? ¿Es que no se puede especular con ella, hacer los pagos resultantes de toda suerte de transacciones, como con el talón contra la cuenta?

A todas estas interrogantes que prorrumpen de súbito en el ánimo del lector atento, el dictamen responde con estas sencillas palabras: «El cambio de relación del volumen de los medios de pago con la masa de mercancías, a que se ha hecho referencia anteriormente, y que era de tal manera visible en las cuentas corrientes, debe afectar muy débilmente a la circulación del billete» (pág. 46). Y nada más. En seguida pasa a justificar, de una manera ni clara ni convincente, por qué, mientras en las correlaciones entre el movimiento de cuentas corrientes y precios emplea los índices de precios al por mayor, en las

de los billetes utiliza los índices de precios al por menor. Lo único que se trasluce, a través de sus razones, es que con los últimos se obtiene mayor concordancia.

Semeja como si la Comisión se hubiera preocupado de obtener ciertas correlaciones y de hacer sus correcciones y aplicación de datos no tanto allí donde un criterio racional y objetivo las exige, como donde aquellas correlaciones no surgen naturalmente. Y esto es lo que da al dictamen una apariencia de arbitrariedad e inconsistencia a que la persuasión se rinde difícilmente.

La rapidez circulatoria

Ahora quisiera decir algo de un punto tratado por el dictamen, que es importante en la teoría monetaria: la velocidad de circulación del billete y de la moneda en general.

Pero me encuentro con que es este uno de los puntos en que el dictamen se muestra particularmente incoherente, hasta el extremo de que hube de buscar otra edición del trabajo de la Comisión, pero en las dos que me ha sido dado consultar (la del Consejo Superior Bancario y la de *El Financiero*), el texto no difiere. Parece como si en los retoques de que haya sido objeto el dictamen se hubiesen suprimido algunos de los párrafos primitivos, sin cuidar suficientemente de mantener la hilación del resto. Sirva esto de excusa para que tenga que limitarme a discutir algunas afirmaciones singulares respecto de este extremo del dictamen.

Comienza éste por decirnos que la Comisión hubiera deseado encontrar preparado el camino en dos puntos oscuros, a saber: la velocidad de circulación de los billetes y el índice más o menos aproximado de la masa de las mercancías objeto de las transacciones.

Yo creo que, en cuanto a la velocidad de circulación se refiere, es muy difícil que la Comisión se hubiese encontrado con datos hechos, porque para eso habría sido menester conocer previamente cuál es su idea acerca de este concepto, uno de los más imprecisos de la teoría monetaria. Hay quien entiende que velocidad circulatoria es el número de transacciones de que la moneda es objeto en una unidad de tiempo. Para otros, es la relación entre la cantidad de moneda y la masa de mercancías que hace circular. Otros, menos concretamente, la definen por la relación entre la cantidad de moneda y la obra que realiza, y

si fuéramos a concretar esta obra estadísticamente, cada cual lo haría de diferente modo.

¿Cuál de estas opiniones acepta el dictamen? He aquí una cosa que requiere su exégesis. Se habla de «la relación del volumen de los medios de pago con la masa de mercancías», acepción que se asemeja a la segunda, si por volumen de los medios de pago se entendiera la cantidad de moneda; pero entonces holgaría uno de los dos datos solicitados. Con el índice de la masa de mercancías, y puesto que la masa circulante de moneda se conoce con relativa precisión, tendríamos determinada la velocidad.

Mas no es ésta, al parecer, la idea de la Comisión, sino que asimila la velocidad circulatoria del billete a la velocidad de giro de las cuentas corrientes, entendiendo por tal, como hemos visto, el número de rotaciones que sus saldos realizan al año por término medio. Según esto, la velocidad habría que determinarla dividiendo el número total de transacciones por la cantidad de moneda, acepción que se refiere más a la definición primera que hemos dado. Pero como la masa de transacciones aquí es desconocida, el dictamen se vale de un artificio, que consiste en suponer que se mantiene proporcional a la velocidad de giro de las cuentas corrientes. De este modo se obtiene una cifra que se supone proporcional al número de transacciones monetarias. Esta cifra se divide por el índice aproximado del desarrollo del volumen total de la producción del país—un índice muy incompleto, porque no comprende más que 14 artículos de la producción rural, con las naturales imperfecciones de estimación. Al resultado le llama el dictamen «circulación relativa respecto de la masa de mercancías», aunque supongo que hay en esto un error de expresión, pues no puede ser en todo caso más que un índice de esa circulación relativa. A este índice de circulación relativa se supone que ha de mantenerse proporcional al nivel de los precios.

Nos encontramos, pues, ante un conjunto de hipótesis bastante dubitativas. La asimilación de la velocidad circulatoria del dinero al número de rotaciones de los saldos de las cuentas corrientes o velocidad de giro, es una cosa muy improbable por el diferente uso de uno y otro medio de pago, diferente uso que he procurado poner de manifiesto. Por otra parte, el mismo dictamen reconoce esa diferencia al decir que «la parte ingente de la masa de billetes, que circula en nuestra patria con extremada lentitud, se rige fundamentalmente por los precios al por menor» (pág. 47). De las cuentas corrientes no se dice tal cosa, y su correlación se establece con los precios al por mayor. El aprovisionamiento de billetes y el saldo de las cuentas corrientes también hemos visto que tienen orígenes muy diferentes, y

esto también es una causa importante de disimilitud. También lo es el que mientras en los billetes se toma la masa total circulante, en las cuentas corrientes sólo se considera el movimiento de las del Banco de España, que es una parte sumamente pequeña de las existentes, dado el desarrollo que la banca privada ha tenido en los últimos tiempos.

La Comisión puede decir, que, no disponiendo de mejores datos, ha tenido que echar mano para sus cálculos de los que estaban a su alcance. Su proceder en este aspecto me parece justificado; no tanto en el modo caprichoso de emplearlos y en la certidumbre que pone en los resultados.

La circulación y los cambios

El valor de las correlaciones obtenidas por la Comisión todavía aumenta cuando, en vez de establecerlas entre los factores inmediatos, es decir, entre el nivel de precios y los cambios por una parte, y por otra entre aquel nivel y la circulación monetaria, se aproximan directamente los cambios y la circulación.

Este fenómeno, que satisfase grandemente a los autores del dictamen, no parece ser muy satisfactorio a la luz de una crítica imparcial. Si la Comisión cree que el valor internacional de nuestra moneda pende del nivel relativo de los precios y un tanto de la balanza de pagos, y que de estos dos factores el primero se halla en relación con la circulación, no hay razón para pensar que la sustitución en el nivel relativo del índice de los precios interiores por el índice de la circulación, aumente la concordancia.

Y esto, no sólo porque la relación mediata—en que se desprecia ya algún factor—ha de ser más floja que la relación inmediata entre dos cantidades que se supone en directa dependencia, sino también porque—utilizándose datos estadísticos que se hallan muy lejos de la exactitud, que son de una imperfección manifiesta, según parecer de la misma Comisión—, los errores inevitables se han de multiplicar enormemente, y deberíamos asistir lógicamente a un desvanecimiento o enmascaramiento al menos de las correlaciones.

Pero los autores del dictamen se sienten poseídos de un optimismo tan grande, de un convencimiento tan absoluto de la certeza de sus métodos, que llegan a decir lo siguiente: «*Se comprende fácilmente por estas cifras que, si se hubiera dispuesto de una estadística comercial cuyos valores fueran aprovechables en una investigación de esta*

clase, las relaciones cuya medida acaba de darse diferirían por su precisión escasamente de las leyes de la Naturaleza.»

Este convencimiento tan absoluto que les hace suponer que si sus datos fueran más precisos sus resultados se aproximarían más a sus previsiones, sin admitir siquiera la posibilidad de que por el contrario se separaran, es un dato psicológico que habla muy en favor de su sinceridad y honradez profesional. Han empleado teorías y métodos de examen en los cuales tienen una confianza casi absoluta. Su fe en ellos supera al resultado de sus comprobaciones, aún siendo éste bastante halagüeño. Es indudable que ellos no han querido engañarse ni engañarnos. ¿Pero puede, en cambio, tonificar nuestra fe de que no se han engañado llevados de un prejuicio demasiado fuerte en favor de una cierta teoría?

Al investigador y al hombre de ciencia paréceme que conviene más bien un cierto escepticismo hasta en sus propias doctrinas, una convicción que quede más aquí y no más allá de sus propias comprobaciones, un mayor desasimio de sus mismas creencias, que asegure mejor el predominio de su interés científico por la captación de la verdad sobre toda pasión de escuela.

Estabilización de los precios

Falta examinar qué medidas propone la Comisión para resolver el problema monetario en consonancia con la implantación del patrón oro, punto en que la Comisión se muestra bastante parca en detalles.

Conocida su idea de que el cambio se regula fundamentalmente por el nivel relativo de los precios, se comprende que al mantenimiento del nivel interior en límites prudentes concede una importancia especial.

Aunque esa relación entre el nivel de los precios y el valor exterior de la moneda no sea tan estricta como la Comisión supone, no cabe duda de que una inflación general de los precios, tal como la que resultaría de un aumento considerable del medio circulante, es incompatible con un cambio estable y con la subsistencia del patrón oro. En esto estamos de acuerdo.

No lo estamos ya tanto cuando el dictamen preconiza, como medio de evitar la inflación, una restricción general del crédito.

El crédito público determina siempre inflación de los precios, en cualquier forma que se haga. La Comisión recomienda parsimonia en las emisiones de Deuda. Claro que lo mejor sería la no emisión de

empréstitos públicos (entendiendo por tales no sólo los del Estado, sino los de las Corporaciones locales y de toda suerte de organismos oficiales u oficiosos), mas como no hay confianza de que esto sea posible, convendría sugerir algún medio para garantizar el que tales emisiones no pudiesen superar nunca la capacidad de ahorro y causar la inflación. La Comisión no lo propone. Sin embargo, el medio existe, y es este : recomendar que no se hiciera ningún empréstito cuyo interés líquido superase al tipo de descuento.

Disiento de la Comisión cuando aconseja la misma restricción en el crédito privado que en el público y, especialmente, en lo que se refiere a los préstamos sobre valores industriales.

Ciertamente, que un excesivo lanzamiento en el mercado de acciones y obligaciones industriales para la creación de capitales fijos, traería una subsiguiente inflación de los precios, como si de emisiones públicas se tratase, pero es indispensable favorecer una emisión mesurada de esos valores, promover la capitalización gradual en la industria de una parte del ahorro nacional, sin lo cual no habría progreso industrial.

El mantenimiento de un nivel de precios bajo no depende tan sólo de que la circulación no se aumente, sino de que la producción no se reduzca, y aun si es posible se incremente. Para que la promoción industrial halle estímulo, no obstante la tensión de los precios, y al mismo tiempo se pueda atender al mejoramiento del obrero, precisa un perfeccionamiento constante del material.

Cierto que hay que evitar los *booms* industriales, pero no es posible parangonar los empréstitos públicos, que no hacen sino aumentar la demanda, con las creaciones industriales que, si de pronto inflan la demanda, en un cierto plazo promoverán un aumento correspondiente de oferta de productos. Tan necesario como no cohibir el espíritu de empresa, según preconiza muy acertadamente el dictamen, es suministrarle el alimento suficiente.

En cuanto al crédito privado, que consiste en suministrar capital circulante a la industria y al comercio mediante el descuento de efectos, no hay por qué restringirlo, puesto que no causa inflación.

La circulación y el cambio bajo el patrón oro

Tres sistemas de regulación del cambio internacional por la paridad del oro reconocen los autores: el de cambio oro, el de oro en pasta y el de circulación de oro. Los tres habrían de ser empleados sucesivamente en la implantación del patrón oro en España, a juicio de la Comisión.

He aquí lo que sobre la primera etapa dice el dictamen (pág. 99): «El tipo de patrón oro ha de limitarse, por todo el tiempo que tarde en resolverse la cuestión de la plata, a la entrega de giros sobre el Extranjero, pero a cambio fijo respecto del oro. El cambio fijo ha de ser el más aproximado al nivel relativo de los precios que pueda determinarse en el momento del acuerdo.»

Sobre este último extremo ya quedó fijada y justificada mi opinión en el artículo precedente. A mi juicio ha de ser el curso corriente en el momento de hacer la estabilización, y no el curso teórico del nivel de precios. A los ponentes se les ha olvidado, en este punto, resolver una dificultad práctica en extremo interesante.

Ellos admiten que el curso del cambio puede ser bastante diferente del marcado por el nivel relativo de precios. Si el cambio de estabilización resulta más bajo que el corriente, nadie querrá vender giros a la oficina de cambio, y todo el mundo los solicitará de ella. Para atender esas demandas habrá que contratar empréstitos exteriores o exportar oro. Se producirá una baja brusca del cambio, con dolorosas repercusiones para la industria nacional.

Si el cambio elegido es más alto, todos los que posean giros sobre el extranjero, los venderán a la oficina de cambio y nadie comprará. ¿Cómo se subvendra al déficit que esto origine? ¿Habrá que emitir empréstitos interiores, moneda fiduciaria? Mal momento sería para esto. El salto del cambio se verificaría en sentido inverso, favoreciendo de momento la exportación, pero originando serios trastornos a muchas industrias importadoras y al comercio.

¿Procedería esperar un momento en que el cambio coincidiera con el nivel relativo de los precios? Esto encierra una pequeña dificultad, y es que los índices de precios no se conocen sino después de haber transcurrido el período para el que se calculan. Cuando se conocen, ya no se sabe si son los mismos del momento presente. ¿Cómo fijar el cambio de estabilización, a ojo de buen cubero?

Sinceramente creo que el dictamen deja tantos puntos en la oscuridad, que quien tenga que llevar a cabo la instauración del patrón oro, se encontrará con bastantes problemas para necesitar una nueva ponencia.

La segunda etapa (que la Comisión llama primera fase, aunque parece segunda) consiste en que el Banco entregue indiferentemente oro en pasta, o giros sobre países de patrón oro y los compre a un cambio fijo, sin que circule el oro amonedado en el interior.

Tanto en esta etapa como en la anterior, otro extremo importante se ha dejado la Comisión en el tintero: cómo se ha de regular la circulación interior durante esos períodos en que el oro no circule.

La acción reguladora del patrón oro sobre el comercio exterior, no consiste tanto en que el oro sirva para saldar los déficits o superabits de la balanza de pagos, como en que la entrada o salida del oro corrige los precios adecuadamente para que el desnivel no prosiga. Esta acción reguladora no se cumple, naturalmente, cuando el oro no sale ni entra en la circulación, sino en las cajas del Banco. Es preciso que esa entrada o salida de oro o de giros sobre el exterior, tenga una repercusión correspondiente en la circulación. Sobre el modo de asegurarla, la Comisión nada dice. El asunto es, no obstante, vital para el éxito de la reforma.

La tercera etapa (segunda fase del dictamen) es la de circulación libre del oro, circulación libre que la Comisión no acepta sin cierta repugnancia por la incertidumbre en que se está respecto de esa masa de oro en circulación, ansiedad que es sin duda el último resabio de aquel fetichismo del oro, que la Comisión no siente.

En cambio, no experimenta el menor escrúpulo en aconsejar la apertura de créditos en el extranjero para asegurar a todo evento el éxito de la reforma. ¿No teme la Comisión que llegado el momento del reintegro de esos créditos, sobrevenga una grave perturbación, tan grave por lo menos como la que puede provenir de la inflación interior?

Los imponderables

Aquí podría terminar un trabajo que ya ha resultado lato en demasía. Es que un examen menos atento del dictamen de la Comisión, no hubiese sido concederle todo el honor que merece. Pero no puedo menos de dedicar algunas palabras a una idea que asoma repetidas veces en el dictamen: la de que el consejo técnico no es más que un

dato en la resolución de la cuestión monetaria o del cambio, y que al Gobierno compete decir la última palabra, teniendo en cuenta ciertas circunstancias imponderables.

Que del Gobierno depende la resolución y la responsabilidad, es cosa evidente. Mas la razón de ello no es—en mi entender—ningún imponderable; es que, por muy concienzudo que un trabajo sea, dado el estado de nuestros conocimientos, la seguridad del acierto no se puede tener jamás, ni aun en lo que humanamente cabe. La ciencia no puede hacer más que aportar los elementos de juicio que hacen probablemente mejor una solución que las otras. Por entender esto, hube de tachar de demasiado hermético en general el lenguaje de la Comisión, y lo he ido estimando excesivamente sobrio en razones y justificaciones sobre muchos extremos, porque su misión no era sentenciar, sino aportar pruebas de juicio. En esta causa la Comisión representa el testimonio de los peritos, que debe ser documentado y explícito.

Los imponderables no me parecen admisibles en buena metodología científica. En una cuestión económica no puede haber más criterio que el económico, como en una cuestión médica no hay más criterio que la salud del enfermo. Las razones económicas son todas ponderables. Que se conozcan o no, que se puedan estimar con más o menos exactitud, he ahí el motivo de ese margen de incertidumbre a que antes aludíamos. Por lo demás, un problema económico nacional debe resolverse exclusivamente por las razones de la máxima conveniencia para el país. Sobre que los imponderables, si existieran, serían de tan difícil estimación para los gobernantes como para los demás.

Lo imponderable, fantasma sin realidad corporal, que asusta a la razón y suele gravitar sobre el Erario público, no obstante su imponderabilidad. Factores psicológicos, factores morales, factores políticos, imponderables, cosas que suelen servir para disimular nuestra ignorancia, una simulación que se cohonesto mal con la sinceridad que el hombre de ciencia debe a los demás y a sí mismo.

¿Cuáles fueron los motivos de la desgraciada intervención en el cambio, contra la que hablamos en sazón economistas y quienes no somos más que aprendices de ello? El Jefe del Gobierno nos lo ha hecho saber con una sinceridad que le honra: la vanidad patrótica, el puntillo nacional, el chin-chin, el ¡viva España!, es decir, los imponderables.

La culpa de esto es de quienes propagan que si el honor nacional, que si el prestigio del país, van envueltos en la cotización de nuestra moneda. Ahora mismo he visto esgrimido contra la situación política el argumento de la baja de valor de nuestra moneda, como antes se adujo en su favor la mejoría de la peseta. Pues bien, esto es falso.

Un buen gobierno puede equivocarse y hacer una política monetaria y financiera mala ; y un mal gobierno, en otros conceptos, puede acertar en su gestión económica. Y eso será lo que influya sobre el valor de la moneda ; no la opinión que el gobierno merezca.

Generalmente esto se maneja por gentes de escasa solvencia científica, aunque no deja de causar su efecto a fuerza de repetirlo, según puede verse. Pero cuando por hombres de prestigio científico y económico se habla de factores extracientíficos, la cosa es mucho más peligrosa.

Lo que hagamos con nuestra moneda es un asunto de pura incumbencia nacional, en que hay que guiarse por el leal saber y entender puesto en la mayor utilidad para el país. En ello no va envuelto un átomo de nuestro prestigio político ni ningún superior interés, aunque tuviéramos la desgracia de equivocarnos. Lo que nos desprestigiaría ante el mundo sería proceder contra la evidencia científica y los elementales dictados de la razón, así fuera por móviles imponderables.

GERMAN BERNACER