

# **LA PESETA Y LA REAL ACADEMIA DE CIENCIAS MORALES Y POLÍTICAS**

Enrique Fuentes Quintana

Presidente de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas

## **I. UN RECUERDO OBLIGADO PARA LA REAL ACADEMIA DE CIENCIAS MORALES Y POLÍTICAS**

Hay fechas difíciles de olvidar y que obligan a su celebración tratando de encontrar su significado y su sentido histórico y actual. Pocas fechas —si alguna— pueden competir en el campo económico con la del 19 de octubre de 1868 y la del 2 de mayo de 1998. La primera va asociada a un decreto del ministro de Hacienda del gobierno provisional del general Serrano —Laureano Figuerola i Ballester— que disponía que «la peseta, moneda efectiva equivalente a 100 céntimos» reemplazara como unidad monetaria al escudo. Esa nueva unidad monetaria de la peseta tendría larga vida, ya que no sería sustituida sino a partir de la fecha —antes citada— que corresponde a la firma solemne de la Unión Monetaria Europea por los doce países fundadores, y que completaría su fase más visible y culminante el 24 de febrero de 2002, en que finalizaría el cambio a la nueva unidad monetaria europea, el euro, y la retirada del efectivo denominado en las antiguas divisas nacionales, lo que señalaba en nuestro caso el final efectivo de la peseta y, al mismo tiempo, la participación de España en un área económica europea comparable con la de Estados Unidos y superior a la del Japón. Una nueva moneda que aspiraba a ganar un protagonismo creciente en el sistema monetario internacional.

Entre esas fechas históricas —octubre de 1868, febrero de 2002— ha transcurrido más de un siglo en el que la peseta ha escrito su larga historia con capítu-

los que es imposible ignorar por quienes aspiren a conocer la vida económica, social y política de España.

Una historia ésta de la peseta y la iniciada por el euro en la que está presente, hasta convertirse en intérprete, la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas, pues la peseta nace por iniciativa de un académico de los fundadores de la Corporación, y que presidiría la Real Academia desde el 5 de diciembre de 1898, fecha en que fue elegido, hasta su muerte el 28 de febrero de 1903: Laureano Figuerola i Ballester. Esa presencia académica domina también la etapa final de la peseta y el nacimiento del euro, que no pueden entenderse sin el protagonismo en ese proceso del Banco de España *autónomo* que dirigirá como Gobernador otro académico ingresado en esta casa el 6 de noviembre de 1984 con la medalla número 10: Luis Ángel Rojo Duque.

No es sólo esta presencia rectora de nuestros académicos en la creación de la peseta y su fin, con la aparición del euro, la que proclaman los anales de nuestra Corporación. Las cuestiones monetarias han constituido un tema de estudio y debate continuados en las sesiones de trabajo semanales que celebra desde su fundación la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas. Estudios y debates sobre el sistema monetario español y la política monetaria que cuentan con una legitimidad indiscutible y una fundada autoridad. Legitimidad, pues nuestro viejo Estatuto de 1857 obligaba a la Real Academia a ocuparse de «aquellas cuestiones de más importancia y actualidad según los tiempos y circunstancias», condición siempre cumplida por los temas monetarios españoles, que han figurado permanentemente a la cabeza de las ocupaciones y preocupaciones de la sociedad española contemporánea.

Los estudios y debates sobre las cuestiones monetarias no sólo cuentan con la legitimidad derivada del cumplimiento de nuestros Estatutos fundacionales. Constituyen materias en las que los académicos de nuestra Corporación de cualquier etapa histórica han contado entre los principales especialistas del país, y sus propuestas y consejos sobre el sistema y la política monetaria han ganado la atención pública porque han partido y han contado con el fundamento firme de su competencia y con el valioso complemento de la experiencia ganada con el desempeño de puestos clave en la política financiera y económica española.

Es precisamente de esa presencia de los académicos en la política monetaria de España de la que debería partir este relato histórico sobre la peseta y la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas. El trabajo del catedrático, y actual académico correspondiente de la Corporación, José María Serrano, que abre el

número XI de *Papeles y Memorias* contabiliza nada menos que 31 académicos de la Corporación que han desempeñado el cargo de ministro de Hacienda o de Economía, desde los que se ha dirigido la política monetaria española, y son 16 los académicos que han sido gobernadores del Banco de España desde la fecha en que a éste se atribuyese el monopolio de la emisión de billetes en el territorio nacional en 1874. A esta referencia deben añadirse los muchos académicos que han ocupado puestos de relieve en la alta administración monetaria en calidad de consejeros del Banco de España, altos cargos ministeriales o miembros de instituciones significadas, como la Junta Consultiva de la Moneda. Todo ello sin contar aquellos que han dejado sentir su influencia desde el ámbito universitario o han sido personajes de peso en el sistema financiero español.

La referencia de este volumen a la vida económica de la peseta hacía necesario disponer de un *cuadro general* que ofreciera los datos básicos de nuestra unidad monetaria desde su creación (1868) hasta su fin (2002). Un *cuadro general* que presenta el trabajo de Dolores Gadea y Marcela Sabaté en la segunda de las colaboraciones que incluye el número XI de *Papeles y Memorias*. Ese trabajo contempla la marcha del valor de la peseta en esos 134 años a los que se extiende su existencia. Una existencia prolongada que se sigue a través del dato revelador de su valor interno, apreciado por el nivel general de precios, que se complementa —para suministrar una mayor información— con la comparación de los precios españoles con los de Italia, como representante de la Europa mediterránea, y también con los de Gran Bretaña, como ejemplo canónico en historia económica. Ese comportamiento español permite distinguir las principales etapas en la vida de la peseta y aludir a la política monetaria en la que se sustentó.

A ese análisis básico del valor de la peseta a través del índice de inflación se suma un comentario sobre la trayectoria seguida por el valor de la peseta atendiendo a su valor externo, es decir, a la cotización y variaciones del tipo de cambio de la peseta. Una información siempre imprescindible para trazar un balance final con el que conocer el comportamiento histórico de nuestra unidad monetaria de 1868 a 2002.

Ese balance final se ofrece a los lectores en la recapitulación que presentan Dolores Gadea y Marcela Sabaté al concluir su trabajo, y que puede resumirse en las afirmaciones siguientes: a pesar de que la peseta no ha estado sometida a la disciplina exterior que impone un patrón metálico sino en una etapa breve que va de 1868 a 1883, la historia de la peseta, marcada por la *discrecionalidad* del patrón fiduciario, ha mantenido mejor su valor que otras monedas como el franco francés o la lira italiana, que han participado más tiempo en sistemas monetarios interna-

cionales, aunque ese comportamiento haya sido peor que el de la libra esterlina. El significado de esta conclusión es que las autoridades españolas que decidieron el destino de la peseta desde 1883, a pesar de gozar de amplia *discrecionalidad*, procuraron, en términos generales, imponer una cierta disciplina. En otras palabras, redujeron por propia voluntad los costes indudables de permanecer al margen de la corriente dominante en el ámbito internacional impuesta por el patrón oro. Ciertamente, existen etapas en las cuales la *discrecionalidad* de la política monetaria permitió alimentar procesos inflacionistas, que se derivaron fundamentalmente de la indisciplina que emanaba de la Hacienda pública y de la falta de una política monetaria más responsable. Sin embargo, en otras ocasiones España contó con excelentes administradores de su *discrecionalidad*, que ejercieron con dignidad ejemplar, como fue el caso de un académico ilustre —Don Raimundo Fernández Villaverde— capaz de enderezar la Hacienda y el valor de la peseta en la delicada coyuntura que siguió a la pérdida de Cuba.

Es en ese *cuadro general* que relata la vida de la peseta en el que han actuado nuestros académicos, marcando etapas inolvidables en la vida de nuestra unidad monetaria. Esta tradición nos obliga a quienes hoy integramos la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas a considerar esas fechas históricas del nacimiento y el fin de la peseta, con la aparición del euro, como motivo fundado para rendir el homenaje de nuestro recuerdo a quienes han desempeñado papeles decisivos en la política monetaria española, refiriendo aquellos episodios capitales que marcan la historia de la peseta y el nacimiento del euro como la nueva unidad monetaria nacida en el proceso de integración europea.

De nuestro obligado homenaje dan testimonio los trabajos que incluye el volumen XI de *Papeles y Memorias de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas* en las dos secciones que habitualmente integran la publicación. A ese volumen se añade la *Antología de textos sobre la cuestión monetaria en la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas (1857-1935)*, cuya selección y estudio introductorio han corrido a cargo del académico correspondiente y catedrático de la Universidad de Zaragoza José María Serrano Sanz, y que se ha editado y distribuido simultáneamente con el volumen XI de *Papeles y Memorias*.

## II. DOS ELECCIONES DECISIVAS EN LA HISTORIA DE LA PESETA

El primer problema que la elaboración del volumen XI de *Papeles y Memorias* ha debido resolver ha sido seleccionar los temas y los académicos que han interpretado los acontecimientos que definen las etapas básicas en la historia de la peseta y su fin con la llegada del euro.

El resultado de nuestra elección es el que puede comprobarse repasando su índice. Permita el lector que quienes hemos intervenido en su elaboración le ofrezcamos los temas elegidos, que dan argumento a su contenido, los personajes que han desempeñado en nuestra historia el papel de intérpretes principales y su fundamento, así como el orden y el contenido al que responden las colaboraciones que contiene.

La historia de la peseta y su fin con el ingreso en el euro se articula por la fuerza de dos elecciones transcendentales para entender las incidencias de su marcha y explicar las causas de su sentido. La primera de esas elecciones es la del *sistema monetario*, la segunda la *configuración del banco central y sus funciones*, esto es, en nuestro caso, el Banco de España.

### **A) La elección del sistema monetario**

#### *1. El bimetalismo y el Decreto de 19 de octubre de 1868*

La elección del *sistema monetario* en el que se encuadró y que disciplinó la unidad monetaria se establecería por el Decreto de 19 de octubre de 1868, que realizó esta opción fundamental, inclinándose por el *sistema bimetálico*, definiendo la peseta en términos del oro y la plata con una *razón bimetálica oficial* de 15,5 (es decir, que el oro valiera 15,5 veces más que la plata). Esa *razón bimetálica oficial* entre el oro y la plata comenzó a *discrepar de la razón que dominaba el valor relativo del oro y la plata en los mercados de metales* a partir de 1873, año en el que el precio del oro en el mercado internacional de metales se situaba en un 2 por 100 más respecto del establecido como *razón monetaria oficial* en 1868, llegando en 1873 esa diferencia al 14 por 100. Esa situación provocó su natural consecuencia: la huida del oro hacia los mercados de metales. Esa apreciación relativa del oro respecto de la *relación bimetálica oficial* se aproximaba en 1879 al 20 por 100. A partir de ese momento, las reservas de oro del Banco de España pasaron de 125 millones a finales de 1881, a 50 millones a finales de 1882. El Banco de España, comprobando que esta caída en nuestras reservas continuaba, ordenó en 1883 a todas sus sucursales que, desde mediados de ese año, dejaran de hacer pagos en absoluto en oro.

Ésta sería una decisión fundamental, que alteraba el *sistema monetario bimetálico* que se adoptó en 1868. La circular del Banco de España que suprime los cambios de la peseta en oro, pese a su trascendencia, no ha quedado reflejada en ningún documento oficial. Parece que fue consultada con el gobierno, pero

no hay reflejo alguno en documentos oficiales de esa decisión y tampoco ha quedado reflejada en las actas del Banco de España, como comprobaría nuestro académico el profesor Sardá. De esta manera, el *sistema bimetálico* de 1868 se convirtió en 1883 en un *sistema bimetálico cojo*, que otros autores han calificado como *patrón plata* y que, en realidad, debía denominarse *sistema de patrón fiduciario*, ya que la peseta tenía establecido un precio superior en su acuñación al de cotización en el mercado de metales, lo que dejaba el control monetario —como ha afirmado el profesor Gabriel Tortella— al «uso juicioso de la discrecionalidad de nuestras autoridades», con daño irreparable para su credibilidad pública, ya que no existía otro límite a la creación de dinero que la conducta de quienes ordenaban la emisión. Por otra parte, esta decisión se adoptaba en un mundo que iba a registrar, a partir de 1871, lo que Gallarotti ha denominado la *estampida hacia el oro*, es decir, la general adopción del patrón oro. Una decisión iniciada por el imperio alemán de instaurar el *sistema monetario del patrón oro* precisamente en ese año de 1871. Decisión que se generalizaría a partir de entonces a la mayor parte de los países.

## 2. *Los intentos de la implantación del patrón oro*

La historia de la peseta a partir de esa situación se escribe por los numerosos intentos de implantar el *sistema del patrón oro*, que cuentan en España como mejor intérprete a Raimundo Fernández Villaverde, a pesar de que su excelente proyecto de Ley de 21 de octubre de 1903 no lograría su aprobación, ya que ni siquiera fue discutido en el Parlamento. Esa historia continúa con otros intentos en la década de los años veinte, llegando a su fin en la década de los años treinta, que registran, con la llegada de la Gran Depresión, el sucesivo y al fin general abandono del *patrón oro* en todos los países y la instauración del *patrón fiduciario*.

## 3. *Las incidencias en el patrón fiduciario*

La peseta vivió los años de la Gran Depresión con las dificultades que padecieron todos los países, aunque el patrón fiduciario con el que España convivía, desde 1883, no creó los agudos problemas que se plantearon en todos los países con el abandono del patrón oro, con lo que debieron afrontar graves incidencias y resolver agudos problemas en muy poco tiempo.

Tres etapas pueden diferenciarse en el comportamiento de la peseta y la política monetaria en los años que van de 1939 a 2002: *a)* La dominada por el aislamiento y la autarquía de la economía española, con una intervención estatal muy

aguda de toda la actividad económica, incluida, desde luego, la actividad financiera. Esta política económica y la historia de ella derivada ocupa los años que van de 1939 a 1959. *b*) De 1959 a 1985 discurre una etapa dominada por el Plan de Estabilización de la economía española de julio de 1959, que abre nuestra economía al exterior, liberaliza en parte la actividad económica interna y la exterior e integra España en los organismos de Bretton Woods (Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, GATT). En esa época se realizará también el ingreso de España en la OCDE. *c*) Un paso más se da con el ingreso en la Comunidad Económica Europea el 12 de junio de 1985, que reforzará la liberalización de los mercados exteriores y la posibilidad de liberalización de los mercados de bienes y servicios, no siempre conclusa. Dentro de la Comunidad Europea, España ingresará en el Sistema Monetario Europeo en 1989, una época en la que la peseta atravesará la situación crítica derivada de la propia crisis del Sistema Monetario Europeo a partir de 1992. Una crisis que no se cerrará hasta el mes de agosto de 1993, con la ampliación de las bandas de fluctuación permitida sobre los tipos de cambios centrales definidos en el mecanismo cambiario del Sistema Monetario Europeo. La crisis de este Sistema reveló la dificultad/imposibilidad de lograr tipos de cambio fijos para cada una de las monedas que formaban parte de él, al admitirse simultáneamente la libertad en el movimiento de capitales.

Este fracaso orientó el futuro hacia la creación de una Unión Monetaria de Europa. España adoptó ante este proyecto —como ha afirmado el profesor Rojo— dos líneas de acción fundamentales para buscar su futuro: apostar por la viabilidad de ese proyecto y considerar que, si se creaba una Unión Monetaria Europea, España no podía quedar al margen. Para jugar esta carta decisiva, se apostó en 1994 por el otorgamiento al Banco de España de *autonomía*, con la principal aportación de que permitió elaborar una política monetaria cuyo acierto convertiría en realidad el ingreso de España como país fundador de la Unión Monetaria Europea. Esta situación dejaba abiertas las puertas para que, en el futuro (año 2002), España sustituyese la peseta por el euro.

La historia de la elección del sistema monetario en España en el decreto fundacional de Figuerola, con la instauración del sistema bimetálico y los intentos de su evolución hacia el patrón oro, intentos fracasados porque en España no tuvo nunca vigencia este sistema, se aborda en el número XI de *Papeles y Memorias de la Real Academia* por dos trabajos. El primero de ellos, debido a los profesores Francisco Comín y Miguel Martorell, se publica con el título «Laureano Figuerola y el nacimiento de la peseta como unidad monetaria». Por su parte, los profesores José María Serrano y Marcela Sabaté estudian la segunda fase de esta historia, es decir, el fracaso del sistema bimetálico y el intento de sustitución por el patrón oro,

que presenta su mejor planteamiento —como se ha afirmado anteriormente— en el proyecto de ley de 1903 presentado por Raimundo Fernández Villaverde. El trabajo de los profesores Serrano y Sabaté se titula «Raimundo Fernández Villaverde y la cuestión monetaria».

## **B) La historia de la peseta a partir de 1868**

La historia de la peseta y la política monetaria aplicada en España desde el 18 de octubre de 1868 hasta la llegada del euro en el año 2000 se ha referido hasta aquí ordenándola a través de las dos opciones históricas realizadas por España: la correspondiente al sistema monetario y la que supuso la configuración de nuestro banco central, es decir, el Banco de España.

Ambas elecciones respondieron a una característica común: la singularidad. España eligió un sistema monetario bimetálico para la peseta, pero sin formar parte de la Unión Monetaria Latina que había encabezado Francia (con Bélgica, Suiza e Italia, con la adhesión posterior de Grecia) y que introdujo el sistema bimetálico. España fue invitada a participar en la Unión Monetaria Latina, pero no aceptó la invitación, lo que los historiadores de la época atribuyen al dominio de otros problemas que afectaban trágicamente a la situación española y que se derivaban de los episodios revolucionarios que se padecían en esos años. Sin embargo, el sistema bimetálico español copió fielmente la regulación implantada por la Unión Monetaria Latina.

Con esta decisión, España terminó quedándose sola con el bimetalismo elegido en 1868. Sola porque el sistema de patrón oro se generalizó a partir de 1871, año en que el imperio alemán lo adoptó, decisión a la que se adherirían un gran número de países. De forma tal que a partir de 1875 España se quedó sola con su peculiar patrón bimetálico, con cuya vigencia no podría continuar más allá de la década de 1880. En efecto, en 1883, una circular del Banco de España adoptó la decisión de prohibir a sus sucursales cualquier convertibilidad en oro de sus monedas de plata y billetes del banco.

La historia de la peseta, a partir de 1883, vendría a padecer la singular posición que había elegido: el bimetalismo. Un bimetalismo que pronto registraría el temido y pronosticado efecto del cumplimiento de la Ley de Gresham y su conversión en un bimetalismo cojo, que en realidad sería un sistema de patrón fiduciario.



Esa singularidad española al no seguir la tendencia general no significó que España y los hombres que dirigieron su política económica no manifestaran sus preocupaciones y sus proyectos a favor de ese ingreso en el patrón oro, a lo que responden los intentos que se quedaron en tales a lo largo de la primera mitad del siglo xx.

¿Cómo se contemplan en los trabajos contenidos en el número XI de *Papeles y Memorias* esas dos decisiones, que analizan, respectivamente, los profesores Francisco Comín y Miguel Martorell, José María Serrano y Marcela Sabaté? La respuesta a estas dos preguntas es la que el lector encontrará en los siguientes epígrafes (páginas 13 a 31).

La segunda opción que ha marcado la historia de la peseta fue la configuración de las funciones desempeñadas por nuestro banco central, esto es, por el Banco de España. Una opción interpretada por José Echegaray y plasmada en el Decreto de 24 de marzo de 1874, que convertía al Banco de España —un banco privado— en un banco que recibía el privilegio de emisión de billetes. Una decisión que no pudo ser más desafortunada, y cuya prolongación en el tiempo justificaba la dura crítica del profesor Olariaga:

«El Banco de España se configuró como una institución única emisora con el fundamental destino de abastecer de fondos al Estado y, como misión secundaria, asegurar el desenvolvimiento del crédito comercial, y en su creador no hubo ni el menor barrunto —en aquella época eran ya otra cosa los bancos emisores— de los fines esenciales que en una comunidad bancaria ya desarrollada tienen ese tipo de instituciones».

Esta crítica domina la obra de cuantos economistas han juzgado la torpe configuración de nuestro banco central, esto es, de nuestro Banco de España. Esas críticas son las que dan el argumento a los distintos trabajos que publica el volumen XI de *Papeles y Memorias* y que comentamos en el apartado III.

#### *El comienzo obligado de una historia de la peseta: la opción por el sistema bimetálico*

Los profesores Francisco Comín y Miguel Martorell, que han contribuido decisivamente con excelentes trabajos al conocimiento de muchas de las etapas de la Hacienda pública española, son los que llevan a los lectores hacia el análisis de las características que gobernaron el nacimiento de la peseta. En su trabajo encontrará el lector una trayectoria biográfica bien trazada del ministro de Hacienda de la *revolución*, un análisis detenido de las distintas medidas que integraban su deta-

llado programa de reforma económica, inspirado por los principios de la llamada *escuela economista*, que encabezaba Figuerola y a la que pertenecería una mayoría de los economistas españoles de entonces.

Este programa definido por Figuerola respondió a un conjunto de objetivos y medidas de obligado cumplimiento por la política económica. Esas medidas comenzaban con el reconocimiento constitucional de la libertad de industria, trabajo, tráfico y crédito. Principio que suponía la eliminación de todo tipo de limitaciones al libre comercio, y en particular la abolición de cualquier privilegio en los establecimientos de crédito, así como la derogación de la legislación restrictiva sobre sociedades anónimas que dominaba a la llegada de la revolución, derivada de las imposiciones de los gobiernos anteriores y que había hecho imposible la constitución de sociedades anónimas, que eran una palanca fundamental para el desarrollo de la economía. Se reformaban también las leyes hipotecarias para la inmediata creación de bancos de crédito territorial y agrícola. Se disponía asimismo la desamortización absoluta civil y eclesiástica, a la que se añadiría la enajenación a censo entre los proletarios de todos los terrenos comunes y patrimonios de la Corona. Se ordenaba el desestanco de la sal y el tabaco y de todos los demás artículos que formaban parte de los monopolios del Estado, así como la supresión de las loterías como renta del Estado. Por otra parte, debían eliminarse las contribuciones indirectas, y muy expresamente la contribución de consumos, que había sido suspendida ya por las algaradas populares que trajo la revolución y que se sustituía por el establecimiento de una contribución única, directa y personal que, ciertamente, carecía de cualquier viabilidad en las circunstancias que dominaban los tiempos de la revolución. Finalmente, pero en manera alguna en último lugar, se encontraba la práctica de una reforma arancelaria inspirada en los principios del librecambio, que daban su contenido esencial al arancel de 1869 y su futuro, porque el arancel incluía su célebre base 5.<sup>a</sup>, que proponía la reducción gradual al límite de los derechos calificados como estadísticos alcanzados mediante una reducción gradual del tipo de gravamen establecido por los aranceles vigentes.

Reforma básica adicional propuesta por el ministro de Hacienda, y que encabezó en el tiempo a todas las demás, fue la creación de la peseta, que debía operar en un sistema bimetalista. Resulta necesario subrayar las afirmaciones que, en opinión de los profesores Comín y Martorell, definieron ese bimetalismo en el que se encuadró la peseta. En primer lugar, la rapidez con la que el ministro realizó esta reforma monetaria. A las tres semanas de la revolución, la peseta ya era la moneda oficial. En noviembre ya estaba definido su programa iconográfico, y en el primer trimestre de 1869 salieron los primeros ejemplares de la nueva moneda de la ceca. Figuerola estaba convencido de que esa nueva unidad monetaria tenía un importante valor simbólico y *político*.

Lo más curioso del caso es que Figuerola no era un bimetalista, pues ya en 1864 defendería el empleo de un solo metal (el oro) como moneda, y mucho después de abandonar el Ministerio seguía siendo monometalista, apostando definitivamente por el patrón oro en 1884. Sin embargo, en 1868 aceptaría el bimetalismo que imperaba en la Unión Monetaria Latina, a cuyas reuniones constitutivas había asistido España. En 1867, una delegación gubernamental española participaría en la Conferencia Internacional celebrada en París, convocada por Francia, para culminar los trabajos de la Unión. A su regreso a España, los comisionados realizaron un informe que recomendará el ingreso de nuestro país en la Unión Monetaria Latina. La Junta Consultiva de la Moneda, organismo asesor del Estado, aceptó la propuesta y elaboró un plan de reforma monetaria basado en la aceptación del bimetalismo. El Consejo de Estado dictaminaría y aprobaría ese proyecto. En estas circunstancias, Figuerola, pese a sus convicciones monetaristas favorables al patrón oro, no dudó en la aceptación de este proyecto bimetalista por dos razones. La primera, porque el estudio para implantar el patrón bimetálico estaba hecho y su tramitación político-administrativa se había realizado, lo que constituía un paso importante para la práctica de la reforma monetaria, siguiendo la pauta marcada por la definición en términos de oro y plata de la nueva unidad monetaria. Por otra parte, aunque Figuerola prefiriese un sistema monometalista oro, no dejaba de reconocer que la opción por el bimetalismo permitía reforzar los lazos con Europa mediante la Unión Monetaria Latina, lo que facilitaría el logro del gran objetivo del ministro de Hacienda: instaurar la libertad comercial y multiplicar los intercambios con el exterior. En consecuencia, como reconocía honestamente Figuerola, para instaurar la peseta: «yo no tuve que poner de mi parte más que la voluntad y la decisión para aprobar un proyecto heredado».

La ulterior evolución de este proyecto heredado de instaurar en España el sistema bimetálico no pudo pasar del año 1883, cuando no fue posible seguir con la convertibilidad de la peseta en oro por las razones que antes se han indicado, por lo que España, a partir de ese año, contaría con un *patrón fiduciario* que cubre toda su historia contemporánea.

Tras comentar con detalle la etapa de Figuerola en el Ministerio de Hacienda y la estrategia de la reforma presupuestaria, las incidencias en la creación de la peseta, así como su aportación decisiva en la política arancelaria, el trabajo de los profesores Comín y Martorell finaliza con una evaluación de Figuerola como ministro de Hacienda, que inician con la afirmación, evidentemente cierta, de que la etapa que le tocó vivir como ministro de Hacienda de la *revolución* se hizo en las peores circunstancias concebibles: en el contexto histórico de una revolución con destronamiento de la Reina; sublevaciones en el país; insurrección de Cuba; fracaso

sos en encontrar un monarca; existencia de conflictos internacionales y de una gran inestabilidad política y social en el interior, y la existencia de unos grupos sociales en el interior refractarios a toda la reforma tributaria. En estas circunstancias, era bien difícil definir y aplicar la política económica española soñada y defendida por Figuerola y la escuela economista. Ciertamente, Figuerola conocía estas circunstancias, lo que le llevó a afirmar que «no se le considerase como ministro de Hacienda, sino como el liquidador de épocas pasadas y que iba al Ministerio de Hacienda como el soldado va a la brecha a morir al pie de ella para que otros, sobre su cadáver, suban a las almenas y planten su bandera». Como destacan los profesores Comín y Martorell, las vísperas de la Navidad de 1868 ese juicio de Figuerola sería angustiosamente vivido por él y por cuantos compartían sus labores de gobierno.

Quizás el principal error de Figuerola fue no conceder a la situación dramática en que se encontraba la Hacienda pública del país una atención prioritaria. Figuerola creía y defendió que las reformas de la Hacienda podían aplazarse para entrar rápidamente en las reformas económicas, y a éstas dedicó toda su atención, demorando los imprescindibles retoques de la tributación para elevar los ingresos públicos y, por otra parte, reducir el gasto público, decisiones imprescindibles para evitar el calamitoso estado de la Hacienda pública. Decisiones que hubiesen sido capaces de evitar la carrera suicida hacia los déficit y multiplicación de la deuda pública que dificultaban, hasta impedirlos, la normalización y el desarrollo de la vida económica del país. Como afirman los profesores Comín y Martorell, Figuerola confesaría en una oportunidad «que si hubiera contado como ministro de Hacienda, con un presupuesto nivelado, habría hecho milagros». Un pensamiento que debía completarse con otra afirmación: sin un presupuesto nivelado, no era posible hacer milagro alguno en la España de su tiempo. Un pensamiento que nunca informaría la conducta y decisiones de Figuerola.

### *La estampida hacia el patrón oro*

Una pacífica coincidencia de todos los economistas e historiadores de la peseta se ha producido sobre la conducta que supuso que la evolución de la historia de la peseta en el primer tercio del siglo xx se desarrollara en torno a una idea rectora: la implantación del patrón oro. Una idea rectora con vigencia internacional, pues esta etapa se vivirá en todos los países bajo el dominio de lo que el economista Gallarotti calificaría descriptivamente como la *estampida hacia el oro*, que se registraría con especial intensidad en los finales del siglo xix y en los comienzos del xx.

Este proceso de *estampida* hacia el patrón oro se iniciaría con el liderazgo en Europa de la decisión alemana que en 1871 proclamó al oro como su exclusivo metal monetario. Una decisión que se impondría en Europa, en gran parte de América y en otras economías como las de Rusia y Japón. El fundamento de esta decisión radicaba en la mala experiencia del *bimetalismo*, que había planteado los problemas de su inestabilidad derivados de la Ley de Gresham, y, por otra parte, en la propia expansión del patrón oro en los principales países, lo que favorecería su implantación para acceder y participar en un sistema monetario convertido en universal.

Ante un movimiento como éste, es obligado preguntarse: *¿por qué el patrón oro: qué se pretendía con su vigencia?* Con su habitual agudeza, Schumpeter ha dado respuesta a esa pregunta inquietante que reclama las razones por las cuales el patrón oro se instauró en casi todos los países, convirtiéndose en un ideal al que había que aspirar. Según Schumpeter,

«las razones hay que buscarlas en que el patrón oro es un componente natural de una economía de *laissez-faire* y de librecambio, que era la que dominaba en el mundo en esta época. El patrón oro vinculaba los tipos monetarios en los niveles de precios de cada nación con los de todas las demás naciones que lo aceptaron, ofreciendo un dato firme para sus intercambios. Por otra parte, este patrón es sumamente sensible al gasto público, e incluso a actitudes políticas que no implican directamente el gasto público, como por ejemplo la política internacional o ciertas políticas fiscales o, en general y precisamente, todas las políticas que violan los principios de un Estado gobernado por principios liberales. El oro impone restricciones a los gobiernos y a las burocracias con mucha más fuerza que una interpección parlamentaria, dando credibilidad a sus decisiones y contribuyendo a asegurar que no se produciría cualquier desviación del gobierno de los países hacia conductas que consintieran una administración inadecuada de sus programas públicos».

Dicho en otros términos, el patrón oro constituía una garantía para la disciplina de la Hacienda pública, principio fundamental del liberalismo.

España no tuvo nunca un patrón oro, pese a la vigencia general de este sistema monetario. Una afirmación rotunda que plantea varias preguntas de obligada respuesta:

1.ª) ¿Existieron proyectos en nuestro país para implantar el patrón oro? ¿Cuál fue su contenido? ¿Cuál fue la presencia de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas en este proceso?

2.ª) ¿Cuáles fueron las causas principales que dejaron estos proyectos de la instauración del patrón oro en tales, sin llegar a su conversión en leyes vigentes?

3.ª) ¿Qué consecuencias produjo esta peculiar posición española sobre nuestra economía? ¿Cómo evolucionaron estas consecuencias en la larga etapa que va de los comienzos del siglo xx hasta nuestra Guerra Civil?

Ofrecer unas respuestas a esas distintas cuestiones constituye, sin duda, un capítulo fundamental en la historia de la peseta. Una historia con tres etapas: A) la que va de 1903 a 1918; B) la que comprende el paréntesis de los años 1918 a 1930, y finalmente, C) la que discurre desde 1931 hasta la llegada de la Guerra Civil.

*Los proyectos para la implantación del patrón oro en la primera década del siglo xx: las ideas y el proyecto de ley de 21 de octubre de 1903, de Raimundo Fernández Villaverde, y su actualización por Augusto González Besada en 1918*

Quizá la etapa en la que mejor se plantearon en nuestra economía los proyectos para instaurar el patrón oro sea la que hemos calificado anteriormente como primera, y que discurre desde el comienzo del siglo xx hasta 1918. En ella nos encontramos además con la destacada presencia de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas, a la que pertenecían los dos intérpretes que batallaron para lograr que España contase con un patrón oro: Raimundo Fernández Villaverde y Augusto González Besada.

Como afirman los profesores José María Serrano y Marcela Sabaté en el trabajo que incluye el número XI de *Papeles y Memorias*, la exposición de los proyectos españoles para instaurar el patrón oro exige partir de una fecha y de un académico. La fecha es la del 26 de enero de 1890, en que nuestra Real Academia celebraba el aniversario de su fundación. El intérprete de este acto solemne fue el más joven de sus académicos: Raimundo Fernández Villaverde. El discurso pronunciado para la ocasión testimonia su profundo conocimiento de los problemas que planteaba la cuestión monetaria y de su influencia para construir una política económica con fundamento en nuestro país. En este discurso, Villaverde postulará para España el que era su permanente ideal monetario de por vida: un sistema monetario con un patrón metálico de pleno contenido, con moneda *sana y sólida* y tipo de cambio estable.

Este joven académico desempeñará la cartera de Hacienda en el gobierno presidido por Silvela desde comienzos de 1899, y realizará su gran obra de nivelar el Presupuesto, practicar una conversión decisiva de la deuda pública y reformar el sistema tributario, modernizando y poniendo al día los impuestos españoles. Una

obra inolvidable que el profesor Flores de Lemus calificaría con las siguientes y laudatorias palabras: «Acaso ninguna obra política de la historia moderna de España haya conseguido tan amplio reconocimiento como el arreglo de nuestra Hacienda tras el desastre colonial».

Este ganado aval de reconocimiento y credibilidad pública conseguido por Fernández Villaverde, por su valiosa y brillante gestión de la Hacienda española, hacía posible que éste se planteara con fundamento acometer la ambiciosa empresa que había deseado realizar a lo largo de su vida: regularizar la circulación fiduciaria y establecer en lo posible el patrón oro. A este doble propósito respondería el proyecto de ley preparado por Villaverde como presidente del Consejo de Ministros, y presentado al Parlamento el 21 de octubre de 1903 con el objetivo de «regularizar y mejorar el cambio exterior para procurar el restablecimiento de la circulación y libre acuñación de la moneda de oro». Por desgracia, su dimisión, impuesta por circunstancias políticas, dejaría este proyecto sin discutir en el Parlamento, lo cual no ha impedido que cuantos análisis se han hecho de él hayan reconocido la solidez de su argumentación y el profundo conocimiento que revelaba de toda la literatura entonces existente y referida a los temas financieros.

El trabajo de los profesores Serrano y Marcela Sabaté permite realizar una aproximación realista y ordenada a la vida y la obra de Raimundo Fernández Villaverde, que llena una etapa brillante de nuestra historia financiera y monetaria. Tres son las partes en que José María Serrano y Marcela Sabaté ordenan su exposición: 1) La figura de Raimundo Fernández Villaverde. 2) El saneamiento financiero, requisito para la estabilización monetaria. 3) El camino hacia el patrón oro.

La presentación de la personalidad de Fernández Villaverde arranca del reconocimiento que ha merecido a prácticamente todos los que se han acercado a la lectura y evaluación de su obra. Quizá —como dicen los autores— el mejor elogio que de su figura puede hacerse es el que le tributó nuestro académico José Larraz en 1947:

«Cuando se contemplan las magníficas piezas académicas (y puede y debe añadirse sus aportaciones decisivas para la reforma de nuestra Hacienda), fuerza es reconocer que en el medio político de la Restauración vivieron hombres de altura de miras, de densidad cultural, de claridad de juicio, entre los cuales destacó la figura del ministro de Hacienda de 1899-1900».

José María Serrano y Marcela Sabaté subrayan como principio básico de su conducta la fidelidad y competencia con las que Raimundo Fernández Villaverde ejerció su gran vocación política en los múltiples cargos que desempeñó: diputado

ya en 1872 por la provincia de Pontevedra, puesto para el que sería elegido en las Cortes republicanas de 1873 y, más adelante, en todas las elecciones de la Restauración desde 1876 hasta su muerte, en 1905; asimismo, en 1877 también sería nombrado Interventor General de la Administración del Estado, y en el propio Ministerio de Hacienda sería subsecretario desde 1880; gobernador civil de Madrid en 1884-1885, donde desarrollaría una labor inolvidable ante la epidemia de cólera que padeció la capital de España; ministro de Hacienda en 1899, donde realizaría la gran obra, ya aludida anteriormente, de nivelar el Presupuesto, realizar la conversión de la deuda y practicar una reforma tributaria plena de aciertos; presidente del Consejo de Ministros en dos ocasiones, de julio a diciembre de 1903 y de enero a julio de 1905, año en el cual le sorprendería la muerte en plena madurez intelectual.

La monografía elaborada por el profesor Serrano sobre *La cuestión monetaria en la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas* (1857-1935), editada por nuestra Corporación conjuntamente con el volumen XI de *Papeles y Memorias*, muestra hasta qué punto Fernández Villaverde estuvo presente en todas las propuestas y discusiones que llenan el quehacer de la Academia durante su vida.

Sus aportaciones fundamentales serían, sin duda, la de nivelar el Presupuesto, convertir la deuda y reformar los tributos españoles y la de diseñar el camino que España debía recorrer para llegar al patrón oro. Estas dos tareas —subrayan José María Serrano y Marcela Sabaté— no eran casuales ni producto de improvisaciones políticas. La gran diferencia de él con los políticos de su tiempo se encuentra en el hecho de que la política económica concebida por Fernández Villaverde era una política programada que se proponía alcanzar tres objetivos decisivos y coherentes: 1.º) la estabilización presupuestaria; 2.º) la estabilidad monetaria, y 3.º) lograr una Hacienda que favoreciese el desarrollo, que sólo debía abordarse estando bien aseguradas las dos etapas anteriores.

El saneamiento financiero como requisito previo para la estabilización monetaria se expone en el trabajo de los profesores Serrano y Sabaté en su segunda parte. En ella, se detallan el conjunto de decisiones a las que ya se ha aludido con anterioridad. En su examen, se subraya como decisión básica la práctica de la reforma tributaria, que debería aportar los ingresos necesarios para esta operación estabilizadora. Sin embargo, la nivelación del Presupuesto no se intentaría conseguir por esta sola vía, sino también por la economía y reducción del gasto, que hacía de la conversión de la deuda un objetivo fundamental y prioritario, pues los gastos recurrentes de ésta suponían el 50 por 100 del contenido del Presupuesto. Esa conversión de la deuda se describe con detalle y acierto en el estudio de los



profesores Serrano y Sabaté, ofreciendo una interpretación de ella que denuncia algunos errores cometidos por otras interpretaciones que no han hecho la justicia debida a esta operación reformadora del ministro de Hacienda.

El camino hacia el patrón oro se aborda en la tercera parte del trabajo y cuenta con dos documentos fundamentales: la intervención de Villaverde en la Academia de Ciencias Morales y Políticas el 26 de enero de 1890, a la que ya nos hemos referido, y el proyecto de ley de 24 de marzo de 1903 «para regularizar y mejorar el cambio exterior y para procurar el establecimiento de la circulación y libre acuñación de la moneda de oro». Como afirman Serrano y Sabaté, la exposición de motivos de este proyecto constituye un análisis magistral en el que destaca la visión de Villaverde del equilibrio en la balanza de pagos que el patrón oro permite, merced al papel jugado por el movimiento de valores mobiliarios (movimientos de capital) en la estabilidad de los cambios entre monedas del citado patrón. Y efectivamente, si el patrón oro mantuvo los cambios estables, no fue tanto por ajustes en la balanza comercial como a consecuencia de los flujos de capital. Es también llamativa la atención que Fernández Villaverde presta a la importancia de un factor del que depende el éxito de la política monetaria: la credibilidad en que, a largo plazo, el cambio siempre se restauraría a la vieja paridad. Ello era clave porque, para eliminar el riesgo de devaluación, los bancos centrales amenazados por la pérdida de oro sólo deberían señalar la posición con una ligera elevación de los tipos de interés para que la compra de valores mobiliarios sostuviera el cambio a corto plazo. Una proposición sobre la que se extiende el proyecto de Fernández Villaverde, quien muestra, así, sus conocimientos monetarios, que intentaba poner al servicio de su proyecto.

Por desgracia, ese proyecto de Villaverde no sería aprobado porque no llegó siquiera a ser examinado por el Parlamento, al producirse la dimisión de su autor por razones políticas que amargaron sus días, y tras las cuales estaban las disidencias con Maura, con el que se enfrentaría por la jefatura del Partido Liberal-Conservador. Un enfrentamiento que Villaverde perdió en un momento trágico, pues en ese año (1905) se produciría la muerte del que había sido el gran ministro de Hacienda de la España de finales del siglo xix y comienzos del siglo xx.

El proyecto de Fernández Villaverde para instaurar el patrón oro (1903) no estuvo sólo. Le acompañaron una serie de propuestas de los ministros de Hacienda de la época, hasta un total de siete (estos proyectos se iniciaron con el de Ángel Urzáiz, que incluso se anticipó al de Villaverde, pues estaba fechado en enero de 1892; Tirso Rodríguez, en mayo del mismo año; Navarro Reverter concluiría el

suyo en 1906; el primero de los proyectos de González Besada en 1908, y el propio Tirso Rodrigáñez insistiría en este propósito reformador con su proyecto de enero de 1912). Todos estos proyectos correrían la misma suerte que el de Fernández Villaverde: quedarse en tales proyectos, sin pasar a ser leyes vigentes. Obviamente, esta conclusión demostraba la dificultad de la tarea de implantar el patrón oro, pues ésta reclamaba el cumplimiento de dos condiciones: contar con un banco central saneado con reservas de oro suficientes para responder a las demandas de metálico del público y, en segundo lugar, conseguir de forma continuada el equilibrio del Presupuesto, lo que debía permitir cerrar las puertas del Banco de España al Tesoro para evitar que su deuda se monetizase por el Banco directa o indirectamente.

Estas dos exigentes condiciones de potencia económica y de equilibrio presupuestario no se cumplirían simultáneamente en el momento en el que fueron presentados los distintos proyectos reformadores antes aludidos. El mejor proyecto, desde este punto de vista, sería, sin duda, el de Fernández Villaverde, que cumplía con toda claridad el principio del equilibrio presupuestario en el momento de su presentación. Sin embargo, la fortaleza demandada de las reservas oro suficientes del país para poder atender a los pagos de los ciudadanos contaba con debilidades de las que se quejaba el propio Villaverde.

La llegada de la Primera Guerra Mundial y la neutralidad española durante el conflicto parecieron ofrecer una oportunidad para que España intentase de nuevo figurar entre los países con patrón oro. En efecto, durante los años en que duró el conflicto, la balanza de pagos de España constituyó el mejor escenario para comprobar la mejora radical en los resultados de nuestra economía. El auge excepcional de las exportaciones de materias primas, de productos alimenticios y de bienes manufacturados se traduciría en una decisiva mejora de la cotización de la peseta y en una acumulación extraordinaria de reservas oro, como prueba el hecho de que el Banco de España llegara a ser uno de los bancos centrales con mayores reservas del mundo. En efecto, la cuantía de las reservas oro españolas sólo era superada por la de tres bancos centrales: la Reserva Federal de Estados Unidos y la de los bancos centrales de Francia e Inglaterra.

No cabe duda de que en estas circunstancias cabía anticiparse a la llegada de la paz europea elaborando, por parte de España, un proyecto que restableciese la convertibilidad de la peseta en oro y que, al normalizarse la situación económica tras la paz, España estuviese en condiciones de actuar bajo la disciplina del patrón oro. La oportunidad de este proyecto se derivaba del supuesto razonable de que, terminada la guerra mundial, Alemania, Francia y Gran Bretaña restable-

cerían la convertibilidad de sus monedas lo antes posible, y si España aprovechaba su situación económica, estaría en condiciones de incorporarse al comercio y a la actividad económica de la postguerra contando con un sistema monetario de patrón oro.

Ése es justamente el paso que el académico de nuestra Corporación y ministro de Hacienda Augusto González Besada trataría de dar con su reforma, contenida en el proyecto presentado en 1918. Una reforma para la que propondría como paridad el exigente nivel legal al que se situaba la peseta en 1868. El proyecto de Augusto González Besada corrió la misma suerte que todos los anteriores: el de su desaprobación y abandono, en los que el Consejo del Banco de España jugó un papel decisivo al destacar que la pretensión de González Besada de restaurar el patrón oro en Europa era una previsión arriesgada que sólo podrán confirmar los acontecimientos posteriores. Resultaba así prudente «esperar y ver», lo que descartaba, por el momento, la aceptación del proyecto.

*El patrón oro en España a partir de los años veinte: muchos deseos, algunos proyectos y ninguna reforma*

Con el rechazo de los proyectos de los académicos Villaverde y González Besada se iniciará una nueva etapa en la historia de la peseta, que abarca toda la década de los años veinte, etapa que España va a recorrer sin contar con el patrón oro, pero dominada por una insistente demanda por incorporarlo.

Los hechos que van a condicionar lo sucedido arrancan de un mal principio: la crisis económica registrada en Europa y España, que afectó especialmente a los mercados financieros y bancarios. La crisis duró de 1919 a 1924. Sus causas principales quisieron encontrarse en las medidas adoptadas en los distintos países que participaron en la Primera Guerra Mundial y que deseaban volver a un cuadro institucional y del funcionamiento de la economía semejante al que dominó antes de 1914.

Este buscar el futuro en el pasado para resolver problemas del presente constituyó un gran fracaso. Las medidas de esta vuelta al pasado consistían en derogar el conjunto de intervenciones y controles que la guerra obligó a adoptar en las economías de los distintos países. Ello suponía: restaurar la libertad de los movimientos de capitales, admitir de nuevo plena libertad en el tráfico de divisas, liberalizar los mercados de bienes y servicios, así como la formación de precios y salarios en todos los mercados de factores productivos y, en cualquier caso, facilitar los

intercambios internacionales derogando cualquier obstáculo al comercio exterior. Como antes se ha afirmado, estas decisiones no lograron el restablecimiento del pasado, sino la aparición de graves desequilibrios en las distintas economías que se manifestaron muy especialmente en los mercados de cambios y que afectaron con especial intensidad a todas las economías europeas. La aparición más destacada de esta crisis residió en la depreciación de las monedas. La cotización de la peseta registró a finales de 1919 las consecuencias de esta agitación en los mercados de cambios con devaluaciones espectaculares, soportando además una gran volatilidad en sus cotizaciones derivada de las incertidumbres de los mercados y la presencia en ellos de intensos movimientos especulativos de capital. Sólo cuando, a partir de 1924, llegó la calma a los mercados monetarios de Londres y París la peseta volvió a una situación normal.

Este prólogo de la crisis económica y financiera que domina de 1919 a 1924 constituye la premisa mayor que explica lo sucedido con la peseta en las dos etapas que antes se han propuesto al dividir su historia que va de 1919 a 1936. En efecto, tanto el período 1919-1931 como el 1931-1936 están dominados por una obsesión permanente sobre el cambio de la peseta que convirtió a los políticos españoles en obsesos de la cotización de nuestra divisa, que se elevó a la categoría de primer problema de la economía nacional. Un problema que desesperaba a los políticos cada día al conocer las cotizaciones de las divisas nacionales.

Esta presencia continuada de las devaluaciones de la peseta como problema dominante en los mercados de divisas se correspondió con el diseño y la aplicación de distintas políticas económicas con la pretensión de estabilizar los cambios. Políticas que fueron vividas en España con singular intensidad por *todos* los políticos que dirigieron la economía española entre 1919 y 1936. Resulta curioso comparar a este respecto las actitudes de dos políticos tan opuestos como el dictador Miguel Primo de Rivera e Indalecio Prieto, primer ministro de Hacienda de la II República Española. Pese a la distancia ideológica y personal entre ellos, ambos estuvieron dominados por la misma obsesión: mantener el cambio de la peseta y sufrir cada día con su depreciación.

No puede extrañar, por ello, que la historia económica de España de 1919 a 1936 esté repleta de proyectos elaborados con el propósito de estabilizar los cambios, asegurar la convertibilidad de la peseta e introducir el patrón oro. El inventario de estos proyectos realizado por el profesor Pablo Martín Aceña permite seguir esa historia y concluir, en todo caso, proclamando el fracaso en conseguir esos objetivos.

- Desde su llegada, en septiembre de 1923, la Dictadura trató de enfrentarse con la devaluación de la peseta —que se creía dependiente de especulaciones animadas políticamente— mediante el asentamiento del nuevo régimen y las medidas aprobadas por el Directorio, que coincidieron en su estrategia con el viejo rumbo que utilizan las dictaduras para resolver los problemas de una economía: multiplicar el intervencionismo. Un intervencionismo dirigido, en este caso, a los mercados de cambios, en los que se prohibieron las operaciones de venta a plazos, se restringieron los movimientos de capital y se limitaron los pagos exteriores. Decisiones que no sólo carecieron de eficacia, sino que contaron con una clara oposición del mundo empresarial, que denunció que esas medidas de control podían ocasionar consecuencias negativas para el comercio exterior. Por otra parte, y en contra de la hipótesis de partida del Directorio, no se admitió —como éste suponía— que esa devaluación de la peseta se debiera a causas especulativas contra el nuevo régimen, sino que estaban presentes causas económicas fundamentales que actuaban de manera directa y decisiva sobre la cotización de la peseta: los desequilibrios del Presupuesto y de la balanza de pagos, sobre los que era necesario actuar.

- Uno de los más ambiciosos proyectos para estabilizar el cambio de la peseta es el que discurre a partir de 1928, y que inspirará José Calvo Sotelo, nombrado ministro de Hacienda del gobierno civil de la Dictadura en 1925. Su proyecto de estabilización del cambio de la peseta debía lograr ésta consiguiendo el que era el sueño de la época. Esto es, conjuntamente con la *implantación del patrón oro, la convertibilidad de la peseta y estabilización en el más ambicioso de los niveles: el que la peseta registraba en su momento fundacional de 1868*. Inicialmente, estos objetivos parecieron posibles, pues desde 1925 a 1927 la cotización de la peseta mejoraría espectacularmente y, por otra parte, el deseo del ministro de introducir el patrón oro y estabilizar el cambio despertaba una clara aceptación de las distintas instituciones económicas y de la opinión de muchos de los técnicos del país. A ello se añadirían acontecimientos políticos positivos que crearon, hacia 1927, el ambiente más favorable que cabía esperar para las reformas pretendidas.

Ese panorama se alteró bruscamente en 1928, año a partir del cual la peseta registró una caída persistente que motivó la instauración de la intervención en el mercado de cambios, proyecto que contó con unos medios increíblemente insuficientes para afrontar sus deberes y, al mismo tiempo, con una oposición frontal y activa desde dentro y desde fuera del país. Esa intervención de los cambios se atribuyó a un Comité que contó como secretario con el competente economista, profesor y académico Luis Olariaga, que ha explicado magistralmente la marcha de los acontecimientos de esa intervención en un ensayo inolvidable («La intervención de

los cambios en España») publicado en 1929. Las limitaciones financieras del proyecto y los factores exteriores muy adversos que condicionaban su éxito obligaron a suspender las actividades interventoras en octubre de 1929. El lector puede encontrar una información precisa y detallada de este proceso en el trabajo del profesor Velarde publicado en el volumen XI de *Papeles y Memorias*.

En el curso de este proceso, dominado por posiciones políticas encontradas, surgió una polémica que arrancó de la crítica de Cambó a la intervención de los cambios, que se centraba en uno de sus aspectos: el objetivo perseguido y confesado por Calvo Sotelo de reafirmar los límites fijados para la estabilidad de los cambios volviendo a los vigentes en 1868. Cambó juzgaba ambiciosa y perjudicial para nuestras exportaciones esa cotización. Una afirmación sobre la que volverán algunas opiniones posteriores. Esa crítica de Cambó apuntaba hacia un aspecto limitado sobre el proceso de intervención de los cambios, cuyo juicio justo debía incorporar —como afirmará el profesor Olariaga— muchos factores adicionales, entre ellos la situación y el condicionamiento del tipo de cambio de la peseta por factores internacionales que ocuparían el centro de la escena de la caída de la peseta en 1928 y 1929. Asimismo, la puesta en marcha del proyecto contó con las limitaciones impuestas por la inadecuada reordenación bancaria de 1921 (Ley Cambó), que, increíblemente, no consideró la estabilidad del tipo de cambio como una función básica del Banco de España.

Las consecuencias de todo ello serían que la etapa de la Dictadura finalizaría sin lograr la estabilización de los cambios y, por supuesto, sin conseguir la implantación del patrón oro.

- Los catorce meses que van desde la caída de la Dictadura a la llegada de la II República registran la presencia, de nuevo, de la estabilización de la peseta como problema prioritario de la política económica española. El proyecto se elaboró bajo la dirección del ministro de Hacienda Julio Wais, y se continuó por quien heredó su cartera, Juan Ventosa, quien contaría con muy escaso tiempo, dada la llegada inmediata de la II República.

El proyecto de Julio Wais pretendía estabilizar el cambio aproximando su cotización en todo lo posible a la vigente en 1868. Un propósito de revalorización que no fue acompañado de aquellas medidas que este ambicioso fin exigía. La intervención en el mercado de cambios, por una parte, y la búsqueda de créditos exteriores, por otra, constituían los dos posibles fundamentos del éxito de su política. Con el propósito de controlar los cambios, surgió el Centro Oficial de Contratación de Moneda, en el que se centralizaba el comercio de divisas, que pretendía regular con él el mercado de la peseta. Se aceptó, asimismo, lograr un préstamo

internacional garantizado con oro, con el apoyo correspondiente del Banco de España, al que se opuso con energía el Consejo de éste, como lo había hecho tradicionalmente a la exportación de oro. Con todo ello, el Gobierno no fue capaz de frenar la caída de la peseta en los mercados exteriores.

- El mantenimiento del tipo de cambio de la peseta constituyó en la II República española un objetivo prioritario de política económica. Elevado a la categoría de obsesión por Prieto, no convertiría esa actitud en medidas de estabilización. Hubo de ser el gobernador del Banco de España —Julio Carabias— el autor de un plan urgente de estabilización basado en diversas medidas: intervención por parte del Centro Oficial de Contratación de la Moneda para adquirir las pesetas que fuesen ofrecidas en el mercado de cambios a tipos que superaran cierto nivel, con la reducción automática de la circulación fiduciaria en el mismo importe de las pesetas que fuesen adquiridas para evitar cualquier influencia negativa sobre la cantidad de dinero interior; la regularización del *stock* de oro del Banco de España y una utilización del tipo de descuento del Banco de carácter flexible y continuo para lograr los fines pretendidos por la política económica respecto de la regulación monetaria. Ese plan de Carabias contaría con muy escasos meses para su aplicación, por lo que careció de efectos importantes sobre el objetivo pretendido de regular los cambios. La peseta continuó su camino de depreciación después de que Prieto y Carabias abandonasen sus puestos.

- El sucesor de Prieto en el Ministerio de Hacienda fue el catalán Carner, que centró sus preocupaciones y su trabajo en la preparación de un Presupuesto General, del que la República no había dispuesto hasta entonces. Por otra parte, los mercados de la peseta le dieron al ministro la tranquilidad suficiente para realizar esta tarea que consideraba prioritaria. Sin embargo, a finales del invierno de 1932, la peseta volvió a registrar una baja persistente, que obligaría a actuar a Carner. Su decisión ante este problema sería la prudente de consultar sobre qué hacer en estas circunstancias. Una consulta que dirigió a los economistas que habían entrado a formar parte del Consejo General del Banco de España tras la reforma de Prieto, que constituían una trilogía excepcional: Flores de Lemus, Gabriel Franco y Agustín Viñuales. Su respuesta sería contraria a montar una nueva intervención para sostener la cotización de la peseta. En esa misma línea habían discurrido los informes del Servicio de Estudios con que contó el Banco de España a partir de su constitución en 1931, y del que eran directores el profesor Olegario Fernández Baños y el economista Germán Bernácer, que habían manifestado una y otra vez que «tratar de mantener a todo trance un tipo de cambio de la peseta constituiría una equivocación perniciosa que, en definitiva, sólo habría de conducir a la emigración del oro de España, con desastrosas consecuencias para la economía del país».

Con objeto de afirmar la estabilidad de los cambios en España, la política económica optó, en el período 1933-1935, por ligar la cotización de la peseta al franco francés, decisión que vinculaba la peseta al bloque oro, lográndose así una estabilización de hecho del tipo de cambio, al mismo tiempo que la peseta se apreciaba respecto del dólar. Esa decisión estabilizó el cambio de la peseta en los mercados internacionales. Sin embargo, la medida no sería gratuita. En primer lugar, porque el tipo de cambio a que se estabilizó la peseta aceptaba su sobrevaloración, lo que influiría negativamente sobre las posibilidades de exportación y el saldo correspondiente de la balanza de pagos.

Este recuerdo histórico de la experiencia de la política de estabilización de los tipos de cambio en España no debe dejar sólo el sabor reiterado y amargo de su fracaso, sino también la intención de tratar de aprender de esa experiencia las enseñanzas capaces para actuar con más acierto en el futuro. Un propósito que obliga a contestar a las dos preguntas que se formularon anteriormente en esta introducción:

1.ª) ¿Por qué no se instauró el patrón oro en España y por qué fracasaron los proyectos de estabilizar el tipo de cambio de la peseta?

2.ª) ¿Qué consecuencias tuvo para la economía española la ausencia del patrón oro como sistema monetario y cómo debería orientarse la política monetaria para superar esta circunstancia?

Justamente fue la incapacidad de la Hacienda pública para cuadrar sus presupuestos uno de los motivos —quizás el principal— para ir aplazando los proyectos que pretendían la implantación del patrón oro, pues, a partir de 1910, el saldo presupuestario de nuestro Estado comenzó a vivir una nueva etapa deficitaria que impedía adoptar cualquier intento de implantar el patrón oro o, simplemente, de estabilizar el cambio de la peseta.

Causa alegada con frecuencia de la acumulación de los proyectos fracasados de estabilización de la peseta o implantación del patrón oro en los años veinte y treinta la constituyó la inestabilidad política y el cambio constante de los equipos que dirigieron el Ministerio de Hacienda. En estas circunstancias, resultó imposible que los partidos políticos contaran con el tiempo suficiente para programar la política monetaria imprescindible para lograr que pasaran de meros proyectos.

Esa serie de factores que dominaron el escenario político y económico de la España de 1918 a 1936 hicieron imposible convertir en realidad el propósito más



pregonado por los políticos de la época: instaurar el patrón oro, estabilizar el cambio de la peseta y volver a su vieja paridad de 1868.

Esta conclusión nos obliga a preguntarnos: ¿qué consecuencias produjo este comportamiento?, ¿fue conveniente que el manejo de la política monetaria estuviera gobernado por la discrecionalidad de los gobiernos?

Estas preguntas han contado en España con dos respuestas encontradas.

La primera de ellas subraya el punto de partida de nuestro sistema monetario adoptado en 1868 (sistema bimetalista) y su evolución hacia un patrón «cojo» basado en la plata, a partir de lo dispuesto en la tan citada como modesta circular del Banco de España de 1883, que suprimía la convertibilidad de la peseta en oro. De esta manera, y como ya se ha afirmado, la peseta contó sólo con una referencia a la plata a partir de ese año 1883, convirtiéndose, de esta manera, en un patrón bimetálico «cojo», que algunos historiadores han denominado *patrón plata*. Un término incorrecto, porque el valor de la plata amonedada era superior al que alcanzaba en el mercado de metales, con lo que, de suyo, la acuñación de plata no establecía límite alguno a la circulación. Acuñar plata era un gran negocio para el Estado, y especialmente para el Banco de España.

El sistema monetario *plata* era así, en verdad, un patrón *fiduciario*. Esta situación impuesta por las circunstancias ha dado pie a afirmar que España, con la adopción de este sistema de patrón *fiduciario*, se anticipaba a los restantes países occidentales, que se vieron obligados al abandono del patrón oro y a instaurar un patrón *fiduciario* en los años críticos de la Gran Depresión de los años treinta.

La consecuencia fundamental de este ingreso de España en 1883 en un patrón *fiduciario* posibilitaba utilizar la *discrecionalidad* en la administración del control monetario del país que lo adoptase. Una discrecionalidad con efectos dependientes de la prudencia y responsabilidad de los políticos situados al frente de la política monetaria del país. Por el contrario, el patrón oro imponía un comportamiento a las autoridades monetarias sin ámbito para su discrecionalidad. Esta disciplina que el patrón oro obligaba a adoptar a las autoridades monetarias tendrá como fundamental activo la ganancia en la *credibilidad* de un comportamiento ortodoxo de las políticas monetaria y presupuestaria.

Evaluar la alternativa *patrón oro/patrón fiduciario* obliga a destacar la importancia de la situación económica en la que esa evaluación se realiza. Así, parece evidente que, en una etapa crítica como la vivida por España a partir de

1931, con una crisis económica profunda, agravada por el cambio político que el país vivía en esos momentos y por el abandono continuado del patrón oro por distintos países, disponer de un gobierno discrecional de la política monetaria constituía una ventaja considerable. Y es igualmente cierto que una situación como la definida en la etapa 1890-1913, con un patrón oro dominante en el mundo que definía un marco monetario estable, la aplicación del criterio de la discrecionalidad para el manejo de la política monetaria carecía de la credibilidad necesaria para favorecer el desarrollo de las inversiones exteriores que podían afluir a España. Fue esta situación de grandes inversiones internacionales la que convirtió a la etapa de 1880-1913 en una era decisiva para el desarrollo económico apoyado por la vigencia del patrón oro. España perdió gran parte de esas oportunidades por la ausencia de un patrón oro, ausencia que negaba a la peseta la necesaria credibilidad para los inversores dispuestos a embarcarse en préstamos con el país.

En definitiva, no resulta prudente aconsejar, y mucho menos decidir, sobre la implantación del patrón oro ni sobre la convertibilidad de su moneda o sobre la estabilidad de su cambio exterior ignorando las condiciones económicas que definen la situación del país aconsejado, porque sin referencia a esas condiciones carecerá de fundamento el consejo o la decisión que se adopte.

La etapa de la economía española que discurre entre 1918 y 1936 no contó sólo con la experiencia de las propuestas a que nos hemos referido anteriormente. Contó también con un documento que no cabe ignorar. Un documento publicado bajo el título «Dictamen de la Comisión del Patrón Oro», que apareció al final de la década de los años veinte, dictamen del que era director —o mejor redactor— el profesor Antonio Flores de Lemus. Este dictamen constaba de dos partes bien diferenciadas: una primera referida al estudio de las relaciones y variables fundamentales que condicionaban la formación del tipo de cambio en España, y una segunda que desarrollaba las propuestas y consejos al Gobierno sobre el tema sometido a su consideración: la adopción del patrón oro y la estabilidad del cambio exterior. Desde esa fecha de 1929, la política económica española contó con una valiosa orientación para conocer los comportamientos económicos en que debería basarse la implantación del patrón oro y la política de cambio exterior que sería conveniente aplicar en tanto no se dispusiera de ese patrón.

Desde entonces, es sabido que todo intento de estabilizar nuestra economía debe afirmarse en una política presupuestaria «que dé su base a una Hacienda pública tan sólidamente establecida que no sólo pueda saldar sus obligaciones presentes, sino que permita mirar con tranquilidad a las contingencias de lo por venir». Se conoce también que es preciso disponer de una política monetaria anti-inflacio-

nista como acompañante inevitable de toda política estabilizadora. Es sabido igualmente que la estabilidad de la economía obliga a contar con un comportamiento de la política social que encauce las relaciones de los trabajadores y empresarios, ofreciendo una cooperación que contribuya al aumento del empleo y evite las alzas salariales que no se ajusten al crecimiento de la productividad del trabajo. Asimismo, se conoce el papel decisivo que debe desempeñar en una política estabilizadora la liberalización de la actividad económica y la eliminación de aquellas intervenciones estatales perturbadoras de la competencia en los distintos mercados de bienes y servicios. Se sabe, en fin, que la política de cambio exterior debe ajustar su cotización a la norma fundamental de que ésta no se sitúe por debajo del nivel relativo de los precios, evitando incurrir así en la práctica que el «Dictamen de la Comisión del Patrón Oro» denominó *tipo de cambio arbitrario*, cuya vigencia produciría cinco efectos negativos de la máxima importancia: 1.º) el tipo de cambio arbitrario tiende a frenar y castigar las exportaciones; 2.º) el cambio arbitrario tiende a primar las importaciones; 3.º) el cambio arbitrario tiende a favorecer con una prima la exportación de capital nacional allende las fronteras; 4º) el cambio arbitrario produce la pérdida de las reservas de oro y divisas, y 5º) el cambio arbitrario propende a endeudar progresivamente a la economía que lo practique con el resto del mundo. Todos esos consejos, ofrecidos por el «Dictamen de la Comisión del Patrón Oro», no sólo conservan el valor histórico que tenían en la época en la que el Dictamen los propuso y defendió, sino que han probado también su vigencia en todos los proyectos de estabilización económica concluidos con éxito en nuestro tiempo.

### **III. LA CREACIÓN DEL BANCO DE ESPAÑA Y SUS FUNCIONES**

La segunda opción histórica, que explica la marcha de la política monetaria que está detrás de la evolución de la peseta y su final, con el ingreso de España en la Unión Monetaria Europea y la adopción del euro, es la que va unida a la creación y funciones de nuestro banco central, el Banco de España, en 1874.

#### **1. El Decreto de 24 de marzo de 1874 y el otorgamiento del privilegio de emisión de billetes en todo el territorio nacional**

Como ha afirmado el profesor Gabriel Tortella, es imposible entender la concesión al Banco de España del privilegio de emisión de los billetes sin referir esa decisión a la catastrófica situación en que se encontraban la economía y la Hacienda españolas al llegar el año 1874.

Los males padecidos venían de antiguo. Ante todo, de la grave crisis económica iniciada en 1864, a la que se sumarían los errores en el tratamiento de sus problemas por los hombres que compusieron los gabinetes isabelinos, errores que alimentarían a la revolución liberal de septiembre de 1868. La crisis económica se agravaría por la lamentable situación que dominó la Hacienda de Amadeo I y de la Primera República española que siguió. Fue justamente esa gravedad de la situación de la Hacienda la que llevó a José Echegaray, ingeniero, dramaturgo y político (de gran influencia entre los liberales de la escuela economista y al que Figuerola encomendó la cartera de Fomento en el primer gobierno de la revolución), a ocupar la cartera de Hacienda en 1874. Desde ese cargo dictaría el Decreto de 24 de marzo de ese mismo año. Ese decreto otorgaba el monopolio de emisión de billetes *en todo el país* al Banco de España, y el Estado obtenía por esta cesión del privilegio de emisión de billetes unos ingresos de 125 millones de pesetas en condiciones excepcionales. Cifra muy elevada en aquel entonces. Una cantidad, por otra parte, juzgada indispensable ante las dificultades extremas de la Hacienda para obtener los ingresos imprescindibles con el fin de que el Estado saliese adelante en el cumplimiento de sus obligaciones.

La exposición de motivos de la disposición que concedió el privilegio de emisión de billetes al Banco de España confesaba con toda claridad esa situación, con una fuerza trágica salida de la pluma de Echegaray:

«Abatido el crédito por el abuso, agotados los impuestos por vicios administrativos, esterilizada la amortización por el momento, forzoso es acudir a otros medios para consolidar la deuda flotante y para sostener los enormes gastos de la guerra. En tan críticas circunstancias, el Ministro que suscribe se propone crear un banco nacional como nueva potencia financiera que venga en ayuda de la hacienda pública».

El Banco de España era entonces un banco privado, que contó con el privilegio de emisión. Una concesión extraordinaria que trató de compensar el Ministerio de Hacienda con la contrapartida de la ayuda a la Hacienda pública al mismo tiempo. Estos dos hechos anunciarían el futuro del Banco de España, que se encontraría con dos consecuencias: beneficios extraordinarios para sus accionistas y servidumbre a las necesidades del Tesoro.

El Banco de España aprovechó la oportunidad que le concedió este privilegio para crear una extensa red de sucursales y aumentar la circulación fiduciaria. La circulación de billetes se multiplicó nada menos que por 16 en los 35 últimos años del siglo, con un crecimiento medio anual de 8,2 por 100, cuando la economía crecía a cifras mucho más reducidas, del orden del 1,5 por 100. Se alteró también la circulación de billetes en las distintas provincias españolas porque, a dife-

rencia de los antiguos bancos de emisión, el Banco de España obtuvo —como antes se afirmaba— el privilegio adicional de lograr la circulación *nacional* de todos los billetes en 1884. Este crecimiento de la circulación de billetes produjo un efecto muy importante: el arraigo de la peseta, puesto que ésta se convirtió en un medio general de pago en todo el país.

Por otra parte, el Banco de España aumentaría de manera decisiva la emisión de billetes, intensificando así la creación de dinero; una decisión que iba a originar graves consecuencias. Éstas se encontraban en el hecho de que la creciente circulación de billetes venía explicada por las necesidades de una Hacienda pública carente de otros recursos financieros. En efecto, los años de la Guerra de Cuba (1895-1898) no sólo registrarían un aumento considerable de la base monetaria, creciendo casi un 65 por 100, sino también una trayectoria explosiva de las disponibilidades líquidas, que crecieron a un ritmo anual del 15 por 100 en el cuatrienio de la guerra. Ese crecimiento procedía de los gastos derivados de la guerra, que se financiaron en gran medida por cauces monetarios a través del recurso al Banco de España, vía anticipos directos al Tesoro que el Banco de España podría suministrar al Estado. Ese proceso terminaría con una inflación importante y con una devaluación acusada de la peseta (la peseta cotizaba en el comienzo de la guerra a 27,5 pesetas por libra y lo haría, en mayo de 1898, a 49,2 pesetas por libra). El proceso de monetización de la deuda pública por el Banco de España, al servicio de las necesidades de la Hacienda, continuó durante muchos años, con daño evidente para la economía y la Hacienda del país, y ese comportamiento del Banco de España, junto con el abandono en el desempeño de lo que debían ser sus principales funciones como banco central, suscitaron la crítica general que el Banco recibió de economistas y políticos españoles.

## **2. Las críticas a la configuración del Banco de España y las propuestas principales de su reforma**

Sin duda, las críticas más fundadas y mejor orientadas al Banco de España serían las formuladas por tres maestros de la economía española, todos ellos miembros de nuestra Academia: los catedráticos Luis Olariaga, Joan Sardá y Luis Ángel Rojo. Sus aportaciones llenan una larga etapa, iniciada el 5 de febrero de 1915, fecha en la que el profesor Olariaga expone por primera vez sus críticas radicales al Banco de España, sobre las que insistirá en 1932, en su obra *La política monetaria española*, con nuevos argumentos contundentes que negaban al Banco de entonces su carácter de verdadero banco central.

A esa crítica, repitiendo la negación del carácter de nuestro banco emisor como banco central, se añadiría más tarde Joan Sardá. Esta crítica la motivó la Ley de Bases del Crédito y la Banca del 14 de abril de 1962, a la que Sardá negó rotundamente que atribuyese al Banco de España las funciones que eran básicas de un verdadero banco central. Al mismo tiempo, Sardá precisaba las funciones que debería desempeñar el Banco de España, cuyo cumplimiento podía haber orientado acertadamente su reforma en aquellos años, y a las que el poder monetario que residía en el Ministerio de Hacienda no hizo el menor caso.

Para esta transformación del banco emisor en un verdadero banco central habrá que esperar a la llegada de las críticas primero, y a su aceptación después, realizadas por el profesor y académico Luis Ángel Rojo a partir de 1971. El desarrollo por el Banco de España de una política monetaria, que iba modificándose a medida que lo propugnaba el Servicio de Estudios, culminaría con la concesión del principio de *autonomía*. Concesión que figuraba entre los objetivos de la Unión Monetaria Europea, en la que España iba a ingresar. De esta manera, se llegaría a la Ley de 1994, que reconocía al Banco de España su *carácter autónomo*. A partir de aquí, y merced a la política monetaria autónoma definida por el Banco, nuestro país ingresaría como país fundador en la Unión Monetaria Europea con la implantación final del euro.

Al análisis de la personalidad y las aportaciones de estos tres profesores y académicos se dedican tres largos ensayos que constituyen la parte central de el volumen XI de *Papeles y Memorias de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas*.

### **3. La aportación del profesor Luis Olariaga**

La primera de las críticas dirigidas a la organización y funciones que venía desempeñando el Banco de España desde 1874 se expone magistralmente por el profesor Velarde en su excelente trabajo «Olariaga y el Banco de España». Comentar con detalle este trabajo constituye una tarea imposible. En primer lugar, por su extensión, y en segundo lugar, y sobre todo, por los magistrales matices que el trabajo del profesor Velarde ofrece a los lectores sobre los personajes y ambientes académicos y políticos que dominaron la larga vida del profesor Olariaga. Sin embargo, sí cabe recomendar, en cualquier caso, la lectura —en la seguridad de que con ella disfrutará quien la realice— de las páginas que dan cuenta de una vida llena de interés como la del profesor Olariaga, al que el profesor Velarde trata con un afecto que compartirá el lector que gane su tiempo leyendo su ensayo.

El punto de partida del trabajo del profesor Velarde sobre Olariaga es la identificación de éste con lo que él denomina el «triple talante de la generación de intelectuales españoles de su tiempo», integrado por tres creencias fundamentales: el convencimiento de que las transformaciones y reformas de la sociedad constituyen una alternativa fundamental para su progreso. Esa creencia se acompaña del deseo de poner en práctica las ideas y proyectos que sirvan a ese objetivo. Cualquier reforma de la sociedad se basa en unas ideas que necesitan decisivamente su difusión por todas las vías disponibles (conferencias, charlas, discusiones públicas, artículos periodísticos, folletos) con el propósito de conseguir su aceptación social. La reforma debe basarse, asimismo, en un asesoramiento a la clase política por parte de los cultivadores de las ciencias sociales, los cuales pueden aceptar, incluso, su participación en el poder, siempre que sea provisional, para volver después al desarrollo del magisterio y la investigación. En tercer lugar, y finalmente, los integrantes de esa generación a la que Olariaga pertenecía dedicarían una atención destacada a la formación de discípulos a los que orientarían en su formación, y que serían, a la postre, continuadores en la investigación y la aplicación de las ideas de reforma en las sociedades del futuro.

La vida de Olariaga fue, en opinión de Juan Velarde, una muestra clara de fidelidad a esas creencias. Los detalles de esa vida los cuenta Velarde a partir de su división en tres grandes etapas. La primera es la que va desde sus primeros estudios en Vitoria, donde había nacido en 1885, hasta su obtención de la cátedra en la Universidad de Madrid (1917). Esa primera etapa corresponde a la peculiar formación de Olariaga, que inicia el contacto con los problemas económicos partiendo de su servicio en el sistema financiero y de su conocimiento de las operaciones realizadas por la banca; en efecto, trabajó en el Credit Lyonnais de Londres (1905 y ss.), y en Londres conocería y trabaría una amistad íntima con Ramiro de Maeztu que resultaría decisiva en su vida, pues fue él quien le introdujo en el conocimiento de un mundo cultural británico que cautivaba a Olariaga. Es también Maeztu quien le relaciona con Unamuno y, sobre todo, con Ortega y Gasset, quien orientaría decisivamente sus pasos en el futuro.

Por consejo de Maeztu, y con ayuda de Unamuno, cursaría la licenciatura de Derecho en distintas universidades españolas y se doctoraría en Madrid. Cumplida su condición de doctor, concurrió a, y obtuvo, la cátedra de Política Social y Legislación Comparada del Trabajo, que había quedado vacante por el fallecimiento de Justino Azcárate y que formaba parte de los estudios del Doctorado en la Facultad de Derecho de la Universidad de Madrid.

Fruto de su deseo de darse a conocer públicamente y atender a la propuesta de Ortega de que los trabajos respondiesen a problemas españoles, Olaria-

ga iniciaría sus colaboraciones en la prensa ordinaria y las revistas de signo cultural. Publicaría en la revista *España*, dirigida por Ortega, sus célebres colaboraciones críticas sobre el Banco de España, que aparecieron bajo un título común y detonante: *El Banco de España plaga nacional*. Como afirma el profesor Velarde, esa crítica, desarrollada muy espectacularmente, parecía escrita para contestar a la pregunta de Azcárate, quien, refiriéndose al Banco de España, se preguntaba: ¿El Banco es de España o España es del Banco? En esa crítica radical, Olariaga destacaba y condenaba el carácter privado y lucrativo del Banco de España y su completo abandono de las funciones que un banco central debía desempeñar.

A partir de 1917, Olariaga comenzará sus clases en la Universidad de Madrid con un éxito extraordinario. Se abriría, a partir de aquí, una segunda etapa en su vida, que va de 1917 a 1935, y que el profesor Velarde clasifica bajo el título: «Un economista en acción». El comienzo de esa etapa viene marcado por el año 1920, en el que Olariaga volverá a Gran Bretaña, en un viaje en el que el profesor Velarde atribuye gran importancia a la conexión establecida con la persona y la obra de Keynes, un economista sobre cuya obra tendría unas valoraciones cambiantes a lo largo de su vida. Ese primer contacto con Keynes tuvo como motivo la lectura y comentario de *Las consecuencias económicas de la paz*, la gran obra keynesiana que glosará en sus comentarios en la prensa española. Asimismo, los escritos posteriores de Olariaga volvieron a ser elogiosos para *A tract of monetary reform*, obra de Keynes que estimaba extraordinariamente.

Cuando vuelve a España, la demanda de sus servicios como economista fue extraordinaria en una etapa que va de 1922 a 1931. Un interesante desempeño de ese ejercicio profesional de Olariaga es el que tuvo lugar como Secretario del Comité Interventor de los Cambios, para el que se le designó en 1928. De esa experiencia profesional partiría uno de sus ensayos más celebrados: *La intervención de los cambios en España*, publicado en 1929 y cuyo contenido glosa de manera luminosa y acertada el profesor Velarde.

En 1931, Olariaga abandona su papel de actor en la política económica y se dedica en exclusiva, hasta 1935, al estudio, la preparación y la edición de su mejor obra, *La política monetaria en España*, cuya lectura aún hoy resulta fundamental para conocer la evolución y los problemas de nuestra política monetaria, y el desempeño de un desafortunado papel por el Banco de España. De esa obra proviene su mejor crítica al funcionamiento del Banco de España, con la denuncia definitiva de su abandono de funciones fundamentales como banco central. Como afirma el profesor Olariaga, esas deficiencias arrancaron del propio preámbulo del decreto de 1874, que configuró al Banco de España «como una institución única emi-



sora con el fundamental destino de abastecer de fondos al Estado y, como misión secundaria, asegurar el desenvolvimiento del crédito comercial. Y no hubo en su creador ni el menor barrunto —en aquella época eran ya otra cosa los bancos emisores— de los fines esenciales que en una comunidad bancaria, ya desarrollada, tienen ese tipo de instituciones». El Banco de España conservó su carácter privado al recibir ese privilegio de emisor único y continuó operando como banco de depósito, lo que le permitió obtener unos beneficios excepcionales y repartir a sus accionistas unos dividendos extraordinarios a tenor de los vigentes en otros países.

Esa subordinación del Banco de España a lo que el profesor Olariaga denomina «su fundamental destino de *ayudar en sus apuros financieros al Tesoro*», es un rasgo que conservaría en todo su recorrido histórico, hasta llegar a la Ley de Autonomía de 1994. Como se ha afirmado anteriormente, esa función dominante de financiar al Tesoro se combinará con la calificada por Olariaga como «misión secundaria» de facilitar el crédito preciso al sector privado, que se extendió más allá de cualquier límite prudente. Es el desempeño de ese doble papel el que mejor caracteriza el comportamiento histórico del Banco de España. Un comportamiento que ha producido los efectos negativos que Olariaga destaca con estas clarividentes palabras:

«El capitalismo español ha renunciado a las ventajas que podría representar una moneda estable, en orden a los negocios internacionales, a cambio de tener las manos libres en la proliferación del crédito. La inestabilidad monetaria ha sido en España un seguro contra la escasez de recursos financieros y contra las particulares desazones de los cambios de coyuntura internacional. Gracias a ella, entidades financieras españolas que, sin el auxilio de la emisión de billetes por el Banco de España, hubiesen tenido que ceñir más modestamente sus negocios a las proporciones de su capital efectivo pudieron hallar márgenes de crédito indefinidos para promover toda clase de empresas. Y, gracias a ella, España ha sido la única tierra de promisión en que las quiebras a granel de los períodos de liquidación se han desconocido.

Todo ello a costa, naturalmente, de que el país tuviese reducida al mínimo la intensificación de riqueza que las compenetraciones de las economías nacionales siempre provocaron y a costa de que el consumo nacional no haya encontrado jamás defensa contra la tendencia a la constante elevación de precios y de que los españoles no hayan sabido nunca a ciencia cierta el valor real de su dinero. Es maravilloso esto último sobre todo: con qué indiferencia han visto en España mermar, día a día, la capacidad de compra de sus haberes, en períodos de depreciación monetaria, rentistas, intelectuales, empleados y obreros.

Poco o nada hicieron cambiar ese desempeño de nuestro banco central las leyes de 1921 (reforma Cambó), 1931 (reforma Prieto) y 1946, ninguna de las cuales conformó al Banco de España como un verdadero banco central.

A las reformas necesarias del Banco de España se referirá el profesor Olariaga en distintas oportunidades, insistiendo en los componentes de una agenda reformadora que él consideraba integrada por las siguientes actuaciones: independencia del Banco de España respecto del Tesoro Público; sistema de reserva proporcional en la regulación legal de la emisión, principio universalmente admitido; la cartera de renta del Banco, que posee valores públicos que si se cancelan súbitamente podrían originar una intensa contracción de la masa de dinero circulante y una perturbación en las cotizaciones correspondientes, lo que obliga a ir eliminando esos rastros de la vida pasada para tener sólo títulos del Estado destinados a regular la circulación de las operaciones, que deben ser las de un banco de bancos, incluyendo además las intervenciones en Bolsa para regular el mercado de dinero, tanto en el aspecto nacional como en el internacional, sin intromisión alguna del Estado; los tipos de interés, fijados de manera independiente respecto del Estado, deben dejar de tener los diferenciales que se presentan; finalmente, la necesidad de implantar el patrón oro que obligue a una disciplina internacional de la que se ha huido siempre, precisamente, en España.

Aunque en los escritos de Olariaga dominasen los temas de teoría y política monetaria, ello no significa, sin embargo, que esos temas monopolizasen en exclusiva su obra. Un gran interés para definir la orientación de la política económica española tiene el conjunto de artículos suyos a los que el profesor Velarde se ha referido como «La reforma del capitalismo nacional». Esta aportación de Olariaga se contiene en un conjunto de artículos que van a ir ofreciendo sus colaboraciones en la revista *España* y en el periódico *El Sol*. En esas colaboraciones, mostraba el mal del parasitismo económico, que sus trabajos describen con clara evidencia y que precisa de una reforma que debe realizarse si se desea que ese sistema económico contribuya al desarrollo general del país. En esa categoría caerán los estudios sectoriales, que se inician con su referencia crítica, aparecida en la revista *España*, contra la construcción naval, a la que antecede un interesante ensayo titulado *Política económica de Maura*, contra las azucareras y contra ciertas inversiones extranjeras como Riotinto. También con un preludeo en la revista *España* aparecerá el folleto *La cuestión de las tarifas y el problema ferroviario español*, que se editaría en 1921, en el que se agregaría multitud de puntos de vista expuestos previamente en *El Sol*. Esa crítica continúa en dos folletos: *Por la riqueza de España*, aparecido en 1924, y *La crisis siderometalúrgica en España*, que se publicaría en 1933.

En un lugar prioritario deben situarse aquellos análisis que se refieren al diagnóstico y remedios de la crisis económica de los años treinta, entre los que ocupa un lugar central su artículo *Orientaciones para la reconstrucción económica*

*española*, en el cual, tras un diagnóstico detenido de los elementos que definían la crisis, el profesor Olariaga avanza un conjunto de propuestas con cuya aplicación podría dinamizarse la marcha de la economía española de la época. Un buen consejo para el lector sería dedicar su tiempo al conocimiento de este trabajo magistral a partir del excelente resumen que le ofrece el profesor Velarde en las páginas 93 y siguientes del volumen XI de *Papeles y Memorias*.

La colaboración del profesor Velarde aborda otros muchos temas para conocer a Luis de Olariaga y su tiempo. Quizás el mayor número de páginas y las más interesantes para el lector sean las que se refieren a las cambiantes valoraciones que Olariaga mantuvo respecto de Keynes y la evolución del pensamiento keynesiano. El Keynes interesante para él lo descubre con su deslumbrada lectura de *Las condiciones económicas de la paz*, y se cierra con la detenida meditación a que le obliga el *Treatise on Money*. Por el contrario, el Keynes de 1936, con la *General Theory*, abre una valoración del pensamiento keynesiano muy crítica y crecientemente hostil, hasta denunciar el peligro de su obra como fuente de inspiración de una política económica cuya aplicación podría causar males muy graves a la economía y a las sociedades que se decidiesen a inspirar en ella sus decisiones.

Este cambio en la evaluación de la obra de Keynes por Olariaga discurrió, a partir de 1933, estimando el enfoque del profesor F. A. Hayek, quien desarrolló en la London School of Economics unas muy célebres conferencias en las que proponía una alternativa a la interpretación que se seguía del pensamiento keynesiano sobre la crisis mundial que entonces afectaba muy gravemente a todos los países. Olariaga trabaja, traduce y prologa la obra de Hayek *La teoría y el ciclo económico*. Una traducción a la que acompaña un artículo glosando las aportaciones de Hayek que, bajo el título *La teoría del ciclo económico del profesor Hayek*, publica en enero de 1935. Esta incursión hacia el pensamiento del gran economista austríaco le llevó a afirmar que su enfoque del ciclo interpretaba mejor que ningún otro la realidad y la posible solución de los problemas que estaba creando la Gran Depresión de los años treinta.

Esa evaluación de la obra de Hayek no le llevó, sin embargo, a perder su interés por el seguimiento del keynesianismo. En efecto, como antes hemos afirmado, el Keynes del *Treatise on Money* fue un punto de referencia obligado para su estudio y sus escritos posteriores de teoría y política monetaria. «Lea usted el *Treatise* que le vendrá, en cualquier caso, muy bien y cuyo estudio ustedes han abandonado», era el consejo que repetía muchas veces Olariaga a los discípulos que querían escucharle.

Sin embargo, lo cierto es que esa actitud laudatoria, e incluso entusiasta, de la obra keynesiana anterior a la *Teoría General* desaparece al enfrentarse con su lectura de la gran obra de Keynes que marcaría una época decisiva en el pensamiento económico. Las causas de esa crítica de Olariaga, que culminan en su trabajo *Lord Keynes explorador de la ciencia económica*, se exponen en el ensayo del profesor Velarde con toda claridad, y a ellas se remite a los lectores de su trabajo.

La tercera parte que el profesor Velarde diferencia en la vida de Olariaga es la que se abre en 1937, y que está monopolizada por el Consejo Financiero, la enseñanza en la Universidad y su presencia en la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas. La primera función la desempeña en el Consejo del Banco de España, en el que ingresa en plena Guerra Civil, cuando éste se reconstruye a partir del gobierno de Burgos y, posteriormente, en el Consejo Superior Bancario.

La labor docente de Olariaga es una historia con distintos escenarios. El primero es, sin duda, el más brillante, y se refiere a su llegada como catedrático a la Universidad de Madrid. Como ya se ha afirmado anteriormente, esto sucederá al ganar su oposición a la cátedra de Doctorado en la Facultad de Derecho. Sus enseñanzas revelaron la presencia de un gran maestro. Larraz afirmaría que esta cátedra sería fuente de enseñanza viva para entender el fondo dramático de la sociedad contemporánea. Los apuntes tomados en sus clases se conservaron por los alumnos y circularon como testimonio de su calidad.

Entre los puestos docentes desempeñados por Olariaga destaca su participación en los Cursos Especiales de Estudios Económicos y Administrativos que tuvieron lugar en la Facultad de Derecho de la Universidad de Madrid en los cursos académicos de 1933 a 1935. En ellos, la materia que le asignaron fue la Política Monetaria, que, según uno de los profesores de estos cursos (José Castañeda), los alumnos siguieron con el mayor interés.

Quizá lo más sorprendente que le ocurrió a Olariaga en este campo fue el que no protagonizara la enseñanza de Teoría y Política Monetaria en la Facultad de Ciencias Políticas y Económicas creada en 1943. El hecho de que tuviera una asignatura bajo esa denominación como curso voluntario no fue, naturalmente, de su agrado, pero lo desarrolló con el mayor interés para los alumnos. La difícil convivencia en la nueva Facultad, por razones de rivalidad personal con el catedrático de Teoría Económica Manuel de Torres, motivó su salida como profesor, con lo que la nueva Facultad de Ciencias Políticas y Económicas perdió alguien que era fundamental para la formación de los economistas españoles.

Posteriormente, el profesor Olariaga continuó desarrollando sus enseñanzas en la Facultad de Derecho de la Universidad de Madrid, ocupándose desde 1939 de la cátedra de Economía Política, asignatura que no podía colmar en absoluto sus aspiraciones en el ejercicio docente. De esta cátedra se jubilará en 1955, fecha en la que se crea en su honor una cátedra denominada Luis de Olariaga de Economía Bancaria, que explicó hasta el año de su fallecimiento (1976).

Otro aspecto que el profesor Velarde destaca en la vida de Olariaga es el de su ingreso y su labor en la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas, en la que ingresó con un discurso sobre el tema que había sido prioritario a lo largo de su vida como economista: la política social. Bajo el título «La orientación de la política social» leyó su discurso ante la Real Academia el 25 de junio de 1950. Se trata de un discurso erudito en el que, después de unas precisiones metodológicas, plantea el problema social moderno, estudiándolo en la etapa liberal, en la etapa revolucionaria y en los regímenes nacionalistas, concluyéndolo con una extensa referencia a la política moderna de la ocupación total, sus características y sus consecuencias.

Este discurso se convertiría en una referencia básica para las enseñanzas de la Facultad de Derecho y la de Ciencias Políticas y Económicas, aunque él no tuviera la fortuna de explicar de forma continuada un curso sobre Política Social.

El académico Olariaga —como destaca el estudio de Juan Velarde— asistió asiduamente a las reuniones de la Academia, interviniendo fundamentalmente en las materias hacia las que había manifestado mayor interés (política monetaria, economía internacional, instituciones económicas internacionales de la segunda posguerra, etc.). Los veintiséis años que van desde su ingreso en la Real Academia hasta su fallecimiento en 1976 dejaron una inolvidable huella de su dedicación, su competencia y sus facultades expositivas, que siempre admiraron a sus compañeros académicos.

#### **4. Llegada de Joan Sardá al Servicio de Estudios tras la fase intermedia de la Guerra Civil**

Joan Sardá llegará al Servicio de Estudios al comienzo del año 1957, permaneciendo en ese cargo hasta 1965. Las fechas indican que la política monetaria y la historia de la peseta habían cubierto desde el final de la República dos largas etapas de influencia decisiva en la marcha de la política y la economía españolas: la que va de 1936 a 1939, dominada por la gran tragedia de la Guerra Civil, y la

que transcurre entre 1939 y 1956, etapa a la que el historiador del Servicio de Estudios del Banco de España, Pablo Martín Aceña, calificará como «los años sombríos del Servicio de Estudios». Una calificación que podría extenderse a la economía española y a la vida de la peseta.

El curso de la historia de la peseta que ofrece el número XI de *Papeles y Memorias* se sigue —como hemos reiterado— a través de la presencia en ella de los académicos de nuestra Corporación. La pregunta, en este caso, es: ¿ese propósito puede seguirse también en la etapa trágica de la Guerra Civil? La respuesta positiva a esta pregunta la ha ofrecido el profesor y académico José Ángel Sánchez Asiaín en su trabajo «Larraz y la tormenta monetaria del 36». Un título con cuya justificación se inicia su trabajo:

«He incluido en el título el nombre de Larraz porque la historia monetaria de ese período es también una parte sustancial de la historia vital del propio José Larraz, en la medida en que la descripción, definición y tratamiento de las alteraciones monetarias de esa época y la preparación de la siguiente de paz fue obra suya desde el punto de vista intelectual. Como obra suya fue pilotar la economía de la zona nacional a través de esa tormenta sugiriendo medidas, creando instrumentos y marcando rumbos y ritmos para contribuir a ganar la guerra y para que, una vez alcanzada la paz, se alcanzara la normalidad monetaria.»

Esa referencia a José Larraz, para seguir y contar lo que fue de la peseta y la política monetaria que la acompañó, obliga a ampliar los años de referencia al trabajo del profesor Sánchez Asiaín, toda vez que Larraz interpreta aspectos decisivos de esa historia monetaria y económica española hasta el 20 de mayo de 1941, fecha en la cual el Jefe del Estado aceptaría su dimisión, presentada por tercera vez y, en esta oportunidad, como mandan las ordenanzas militares: por escrito.

Esta prolongación de la historia contada por el profesor Sánchez Asiaín le permite referirse a tareas importantes desempeñadas por Larraz y relacionadas con la historia de la peseta como fueron la operación de refinanciar la deuda, la de restaurar el régimen presupuestario y definir una reforma tributaria que llevará la fecha de 16 de diciembre de 1940, que se convertiría en una referencia destacada en la historia de la Hacienda pública española, como se comenta con detalle a partir de la página 64.

Los quince años siguientes, que van de 1941, fecha en la que finaliza la presencia de Larraz, a la llegada de Sardá al Servicio de Estudios, constituyen una larga etapa crítica en la vida de nuestra economía y de la moneda que la acompañaba. Una larga etapa, imposible de contar a través de la presencia o la obra de nuestros académicos.

La *triste historia* de esos quince años no se escribió por economistas de la Real Academia, aunque la haya contado muy bien un destacado académico de nuestra Corporación: Joan Sardá Dexeus. En su *Historia de la peseta: 1931-1962*, el profesor Sardá ha destacado los principios a los que respondió en esa etapa la nueva ordenación monetaria de nuestro país. Esos principios básicos fueron los siguientes: 1.º Declaración del billete como medio de pago de pleno poder liberatorio. 2.º Dejar en suspenso el sistema de garantías metálicas de la emisión que provenía de la Ley de Ordenación Bancaria de 1921 y eliminar las restricciones de la cuenta de la Tesorería con el Banco de España. 3.º Autorizar al Banco de España para la adquisición por cuenta propia de títulos de deuda y del Tesoro que podían formar parte de la contrapartida de la circulación fiduciaria. 4.º Independizar la política monetaria exterior de la política monetaria interna ejecutada por el Banco de España. La llamada política monetaria exterior se interpretaría por una nueva institución que aparecía en 1939: el Instituto Español de Moneda Extranjera (IEME), a quien se encomendaba, a partir de entonces, de forma exclusiva la compra y venta de divisas en España, la compra y venta de oro y plata amonedada o en lingotes y títulos extranjeros o españoles de cotización internacional, así como constituir depósitos en tales especies, abriendo cuentas en moneda extranjera y pudiendo tomar a préstamo y conceder créditos en divisas, poseer fondos en dinero español y recibir créditos y demás operaciones necesarias para la realización de todas las funciones expuestas. Esta disposición independizaba completamente a la política monetaria exterior, competencia del IEME, de la interior, dirigida por el Ministerio de Hacienda y ejecutada por el Banco de España. 5.º Finalmente, una disposición de 19 de octubre de 1939, para reglamentar el uso de los nombres de banco y banquero, establecería, de hecho, el statu quo bancario, es decir, un *numerus clausus* para la entrada en el negocio bancario, lo que se convertiría en una de las características más destacadas de nuestro sistema financiero.

La Ley de Ordenación Bancaria de 31 de diciembre de 1946 consolidaría los principios monetarios y bancarios adoptados de 1939 a 1942. Según esa disposición, las decisiones bancarias básicas que integraban la política monetaria interna dependerían del Ministerio de Hacienda. Las de política monetaria exterior, del Instituto Español de Moneda Extranjera. Importa destacar en esa disposición el artículo 38, que sancionará la presencia del Registro de Bancos y Banqueros, cuya inscripción obligatoria y limitada determinaría el ejercicio del comercio de banca y consagraría definitivamente el statu quo bancario. Se reglamentaban también las condiciones de las operaciones bancarias (tipos de interés y condiciones mínimas de las operaciones activas), se regulaba la obligación de establecer y publicar los balances por parte de las entidades, y se dictaban las normas generales de carácter obligatorio sobre el reparto de dividendos. Por otra parte, también se reglamentaban otras operaciones que requerían un breve informe del Consejo Superior Ban-

cario (de nuevo regulado por esta disposición) y que prácticamente cubrían el conjunto de las actividades bancarias cuya disposición y aprobación final dependería del Ministerio de Hacienda.

En definitiva, como concluye el profesor Sardá, esta disposición aumentaría la rigidez y el reglamentismo administrativo en materia monetaria que dominan esta etapa, cuyos rasgos definitorios serían, según él, los siguientes: *a)* Un aumento del control del Banco de España por el Ministerio de Hacienda, continuando la separación entre la vertiente interna (Banco de España) y la exterior de la autoridad monetaria (IEME). *b)* La política monetaria no se utilizaría como instrumento de política económica; los tipos de interés continuarían anclados a niveles bajos e invariables. *c)* La financiación de la Hacienda pública a través de emisiones de deuda pública con cláusula de pignoración automática dominaría el comportamiento del Tesoro, con sus efectos negativos sobre la estabilidad interior y exterior de la economía española. *d)* La política monetaria exterior, atribuida al IEME y situada al margen de la política monetaria interna, tendría como rasgo dominante de su comportamiento la congelación del tipo de cambio de la peseta a niveles muy alejados de su capacidad de compra, instaurando así la práctica del *tipo de cambio arbitrario*, que produciría todas las graves consecuencias negativas referidas en el *Dictamen del Patrón Oro* y a las que nos referiremos más adelante. *e)* En relación con la banca privada, se acentuaría la tendencia a mantener el monopolio de los bancos existentes con la continuidad del statu quo bancario. *f)* La reglamentación bancaria se extendería no sólo a aquellos aspectos de estructura bancaria en que, lógicamente, la autoridad debe fijar normas generales con obligada continuidad (capitales mínimos, proporciones máximas entre recursos propios y ajenos a utilizar en fusiones y participaciones), sino que, además, se actuaría de la misma manera en aquellos otros a los que el propio dinamismo de la economía obliga a continuos cambios y reajustes: tipos de interés, condiciones mínimas de los préstamos.

Como concluye el profesor Pablo Martín Aceña, las consecuencias de estas disposiciones

«Alteraron de forma radical el orden monetario hasta entonces imperante. Desaparecieron los obstáculos al acceso del Tesoro Público a los recursos del Banco de España y éste vio cercenadas sus tradicionales competencias como entidad central, transformándose en un mero apéndice del Ministerio de Hacienda, con la única función de ejecutar sus órdenes. La Ley de 1946 significó un retroceso en la andadura del Banco de España hacia una transformación en un verdadero banco central. Por su lado, la aparición del IEME supuso la disociación, que duraría varias décadas, de las dos vertientes, interior y exterior, de la política monetaria, con la consiguiente imposibilidad material de llevar a cabo un control monetario efectivo».



Bien podía afirmarse aquí, de nuevo, la vigencia que adquirirían, para caracterizar esta circunstancia, las palabras que Olariaga dejó escritas en 1932, con las que definía así el quehacer del Banco de España: «Se trata de una institución única emisora con el fundamental destino de abastecer de fondos al Estado, ayudándole en todos sus apuros financieros, y realizar la misión secundaria de facilitar el crédito preciso al sector privado que se ha extendido más allá de cualquier límite prudente».

A todos esos rasgos que caracterizaron el marco de la política financiera debe añadirse, para conocer la realidad económica de España en esa época, el *aislamiento patológico* de nuestro país frente al exterior. Un aislamiento que contó con dos fuerzas distintas e importantes que lo sustentaron.

La primera tiene procedencia internacional, y se derivaba de la exclusión de España de todos los organismos internacionales. Las Naciones Unidas cerraron las puertas a España, al igual que sus instituciones económicas (Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, GATT). Tampoco participó España en la OCDE ni disfrutó de la ayuda del Plan Marshall. Esta situación se prolongaría, con una repercusión muy negativa sobre el desarrollo económico del país y sobre el comercio exterior.

A esa fuerza exterior debe añadirse la interior de la propia política económica interna, basada, en principio, en la delirante *autarquía* y, más tarde, en el costoso e ineficaz proceso de sustitución de importaciones llevado más allá de cualquier límite imaginable. A este panorama se añadiría la existencia, ya aludida anteriormente, de un tipo de cambio arbitrario de la peseta, fijado muy lejos de la capacidad adquisitiva de nuestra unidad monetaria y de su cotización en los mercados libres exteriores. España padeció, así, las consecuencias de un *tipo de cambio arbitrario* que convertía en ruina cualquier actividad exportadora y alimentaba —al límite de la especulación cierta— cualquier autorización de importaciones.

Con todos esos comportamientos, no puede extrañar que la realidad económica española sufriese en la década de los años cuarenta dos efectos graves: 1.º una inflación continuada, no siempre bien apreciada a través de los precios oficiales, cuyos valores tasados estaban muy alejados de los precios del mercado libre, precios pagados en muchas ocasiones a través del llamado estraperlo, y 2.º un déficit clamoroso de la balanza de pagos, que convirtió al aprovisionamiento exterior de bienes y servicios en un obstáculo decisivo para el desarrollo económico del país.

El 26 de septiembre de 1953 España firma los acuerdos con Estados Unidos relativos a la *ayuda para la mutua defensa* y al *convenio de ayuda económica*, que abren una nueva etapa en la evolución de la economía española. Nueva etapa que sería analizada por el Servicio de Estudios del Banco de España, bajo la dirección de Joan Sardá, en distintos trabajos que constituyen las primeras manifestaciones públicas y las iniciales aportaciones de éste a la política económica española.

Esos informes destacaban la aparición, con la ayuda americana, de una nueva coyuntura exterior que aumentaba estratégicamente la inversión del país y que beneficiaba —con otros factores— al crecimiento que registraba España en los años centrales de la década de los cincuenta.

Pero, como Sardá insistió en sus análisis, era preciso conocer en todos sus detalles esa evolución de la economía española a partir de 1953. Cuando esto se hacía, resultaba evidente que las actividades económicas con el extranjero (debido a la mayor apertura exterior) estuvieron detrás del desarrollo económico logrado en esta etapa. Sin embargo, como ya sucediera con anterioridad hasta 1953, los años siguientes tampoco estuvieron exentos de fuertes desequilibrios y tensiones en la economía. El crecimiento económico de esa fase no ahorró las notables presiones inflacionistas anteriores y el acusado desequilibrio de la balanza de pagos, que detenía, con frecuencia, el desarrollo del país. Por otra parte, como Sardá afirmaba en sus informes, la financiación interior de la creciente demanda pública y privada se sostuvo en esta etapa por mecanismos idénticos a los ya registrados en los años 1940-1953, lo que generaba un proceso inflacionista tan intenso como el registrado anteriormente, o más. Siguió asimismo vigente un tipo de cambio sobrevaluado de la peseta, que se corrigió torpemente a través de un sistema de *cambios especiales* que añadieron un arbitrismo confuso e ineficiente a nuestras posibilidades exportadoras. Todo ello generó un ambiente económico que hacía imposible alcanzar la meta de un desarrollo económico continuado y estable. Para lograr ese ambicioso objetivo era preciso disponer de una *nueva política económica*.

Denunciar esta situación, e insistir en la necesidad de dotar al Banco de España de los medios para que pudiera realizar sus funciones como banco central, fue una constante de la obra de Joan Sardá, como subraya el trabajo del profesor y académico Enrique Fuentes Quintana en el número XI de *Papeles y Memorias* bajo el título de «Joan Sardá y el Plan de Estabilización y Liberalización de la economía española». Un título que anticipa la aportación decisiva de Sardá a la política económica española, que cambiaría el rumbo de nuestra economía situándola

en una circunstancia bien distinta de la que se ha descrito para España en la larga etapa que va de 1939 a 1959.

Este trabajo del profesor Fuentes Quintana comienza por destacar el gran avance que supuso la presencia en el Servicio de Estudios de Joan Sardá, que consistió, ante todo, en recuperar los mecanismos de *voz* del Banco de España, con el lanzamiento de la serie de informes económicos anuales que fueron presentando y definiendo las nuevas evaluaciones de los problemas de la economía española, así como las críticas a la vieja política de autarquía y al sistema de sustitución de importaciones que ocupará más tarde el lugar de la anterior. Por otra parte, la publicación del nuevo *Boletín Estadístico* durante el mandato de Sardá permitió conocer los datos fundamentales para enjuiciar la marcha de la política monetaria del país. Ahora bien, la referencia central de la obra de Sardá como economista será el Plan de Estabilización y Liberalización de la economía española de 1959, cuya autoría reclama un conocimiento detallado del principal intérprete de esa operación. Y ése es el propósito que domina una parte del trabajo que publicamos, partiendo de una aproximación a su biografía desde la doble perspectiva de la Universidad y la política económica de su tiempo.

Serán su destacada, trabajada y costosa presencia en la enseñanza universitaria —que tuvieron la suerte de disfrutar sus alumnos y colaboradores, quienes conservan el recuerdo de su inolvidable magisterio— y su trabajo ejemplar al frente del Servicio de Estudios del Banco de España los factores que llevarán a Joan Sardá a nuestra Real Academia, en la que ingresó con la medalla 22 de la Corporación. Una medalla que se había adjudicado en la fundación de la Real Academia a Laureano Figuerola, creador de la peseta y un liberal convencido, cuya precedencia en esa medalla resultaba grata al nuevo académico. Su discurso de ingreso se ocuparía del sistema monetario internacional y de sus propuestas de reforma, especialmente numerosas y contradictorias en aquellos años de la década de los sesenta.

En la aproximación y evaluación de un personaje que ha dejado tantos activos en las cuentas de la economía española existe el peligro de no destacar los pasivos que denunció en la economía y la política económica españolas, y que él no pudo corregir. Partir de estos pasivos resulta necesario para definir la situación en la que dejaba la política monetaria y la económica general, que deberían constituir centro de atención y de trabajo de las generaciones que vinieran detrás.

Una lectura de los textos escritos por el profesor Sardá permite conocer sus diagnósticos, expuestos también en múltiples intervenciones orales ante distin-

tos auditorios, en los que siempre subrayaba sus dos preocupaciones dominantes: 1.<sup>a</sup>) La de afirmar el valor de la conjunción «y» que debía colocarse tras Estabilización y que lo convertiría en Plan de Estabilización y Liberalización Económica, que pretendía definir mejor y entender su mensaje. 2.<sup>a</sup>) La urgente necesidad de que el Banco de España dispusiera de la configuración y de los instrumentos necesarios para atender al desempeño de sus funciones fundamentales como banco central, funciones hasta entonces desatendidas.

Esos pasivos constituían deberes básicos para mejorar los rendimientos de la economía española y la actuación en ella de la política monetaria. Sin embargo, y pese a la importancia que les concedió Joan Sardá, con especial insistencia desde el propio Servicio de Estudios del Banco de España, no serían atendidos por quienes dirigieron la política económica española en aquellos años y en los inmediatamente posteriores.

En efecto, por una parte, la necesidad de liberalización de nuestra economía fue contrariada por el intervencionismo administrativista de los planes de desarrollo. Por otra, las reformas necesarias que Joan Sardá pedía en la configuración y funciones del Banco de España no serían atendidas por quienes trataron de definir la organización y el desarrollo de la política monetaria española, que darían una respuesta negativa a las propuestas de Joan Sardá al *memorandum* que precedió a la Ley de Bases de Ordenación del Crédito y la Banca de 14 de abril de 1962. Por el contrario, el Decreto Ley de 7 de junio de 1962, sobre nacionalización y reorganización del Banco de España, merecería un juicio muy distinto del profesor Sardá.

Así, en el informe que Joan Sardá preparó para la Comisión del Consejo del Banco de España, de la que fue nombrado Secretario, constituida para evaluar esas dos disposiciones, se contiene un conjunto de criterios que permiten conocer lo que opinaba tanto sobre las competencias y funciones del Banco de España como sobre aquellas a las que se respondía y que se manifestaban en el *memorandum* del Gobierno. En esas opiniones, Sardá manifestaría una conformidad plena con el principio del Decreto que disponía la nacionalización del Banco de España («la nacionalización permitiría que dominaran siempre las decisiones del banco inspiradas en el interés público, ya que sus órganos rectores estarían ocupados por representantes del Estado»). Sin embargo, el cumplimiento de esa condición —de antiguo solicitada por todos los análisis de la política monetaria del Banco de España— no aseguraba la existencia de un banco central eficiente, capaz de cumplir satisfactoriamente las funciones de la política monetaria y que debían orientar su reforma.

Juzgadas las cosas desde esta perspectiva exigente, el Banco de España, como destacaba el profesor Sardá, debía tener como responsabilidades exclusivas las siguientes: 1) Ser el órgano asesor del Gobierno en todo lo relativo a política monetaria y crediticia. 2) Ser la entidad en la que estuviesen centralizadas todas las operaciones del Tesoro Público y las operaciones de la autoridad monetaria con el sistema financiero. 3) Ser la institución responsable de las reservas internacionales, del ejercicio de las operaciones exteriores y de todo lo relativo a la determinación del tipo de cambio. 4) Asumir las funciones de inspección y coordinación de las entidades de crédito. En síntesis, el dictamen de Sardá defendía la idea de un banco nacionalizado con un elevado nivel de autonomía y plena capacidad en materia de política monetaria interior y exterior.

Como antes se ha afirmado, nada de esto se atendió por los inspiradores verdaderos de la reforma de 1962 que residían en el Ministerio de Hacienda. El protagonismo de la política monetaria en la reforma del 62 correspondería al Ministerio de Hacienda, al Tesoro, que tendría reservada no sólo la facultad de fijar los objetivos de la política monetaria, sino también competencias muy amplias sobre su instrumentación. Incluso en las funciones reservadas al Banco de España (asesoramiento e inspección de la banca privada) éste tuvo que compartir competencias con una serie de organismos con facultades asesoras en materia de crédito y finanzas. Todo ello hacía de la Ley de 1962 una disposición que no configuraba al Banco de España como un verdadero banco central.

## **5. Luis Ángel Rojo y la larga marcha hacia la Unión Monetaria y el euro**

El paso siguiente en la historia de la peseta y de la política monetaria que orientó su rumbo es una obra singular del profesor y académico Luis Ángel Rojo Duque. Obra singular —se afirma— porque discurre a lo largo del desempeño inicial de su trabajo en los diecisiete años cumplidos en el Servicio de Estudios, del que sería nombrado Director en 1971. Un trabajo que continúa como Subgobernador, nombrado en 1988, ascendiendo al puesto de Gobernador en 1992. En el desempeño de ese cargo se registraría la fundamental decisión, que se contiene en la Ley de 1 junio de 1994, que reconocía al Banco de España *plena decisión en el ámbito de la política monetaria con la finalidad de alcanzar y preservar el objetivo de la estabilidad de precios*. Esa disposición, que abría una etapa nueva en la historia monetaria de la economía española, se había forjado por quien era entonces su Gobernador y pasó a consolidarse como el *primer Gobernador de un Banco de España autónomo*, cargo que habría de desempeñar hasta el año 2000, y en cuyo ejercicio cesaría por imperativo de la ley de autonomía.

Todo ello totaliza veintinueve años de servicios continuados en el desempeño de tres puestos clave y ascendentes en las competencias y responsabilidades del Banco de España. Un hecho excepcional, sin precedentes históricos. Pero lo más importante es que en ese desempeño Luis Ángel Rojo culminaría su labor reformadora del Banco de España, al que lograría configurar, al fin, como un banco responsable de una política monetaria que llevaría al ingreso de España en la Unión Monetaria Europea, pasando de la peseta al euro como nueva unidad monetaria.

El análisis de la labor reformadora de Luis Ángel Rojo merece y necesita muchas más páginas que las que se le han podido dedicar en el número XI de *Papeles y Memorias* para destacar su obra extraordinaria en el desempeño de sus veintinueve años de servicios al Banco de España, de tanta transcendencia para la economía española.

Luis Ángel Rojo ingresó en el Servicio de Estudios del Banco de España el 4 de marzo de 1971, cuando desempeñaba la cátedra de Teoría Económica en la Universidad Complutense desde siete años atrás, por lo que conocía muy bien las deficiencias de la política monetaria que se venía aplicando en España, y había expuesto ya los principios básicos de su reforma. Por otra parte, estudiantes y colaboradores de su Seminario de Teoría Económica de la Facultad se habían vinculado al Banco de España merced a la concesión por éste de un conjunto de becas otorgadas con el propósito de que continuasen sus estudios al tiempo que participaban en las tareas del Servicio de Estudios.

Todo ello significa que el nuevo Director del Servicio de Estudios ocupaba su cargo con un conjunto de conocimientos y convicciones respecto de las directrices que debería seguir la política monetaria y la propia oficina de estudios desde la que debía orientarse.

La primera convicción del profesor Rojo la había expuesto bastantes años antes de ocupar la Dirección de Estudios del Banco de España, cuando negó rotundamente que el Banco de España en esas fechas fuera un banco central, al no cumplir con las funciones que definían a esas entidades. Y lo afirmó en un momento solemne: en 1963, cuando el Banco de España acababa de ser nacionalizado, decisión que, por sí sola, no permitía calificar al Banco de España como un verdadero banco central. El profesor Rojo afirmarí a este respecto:

«Con frecuencia y con error se ha afirmado que, para definir a un banco central, ha de atenderse a su carácter de banco público y que, en España, su inicial carácter de banco privado y no público, carácter que dominó muchos años al Banco de España (1874-1962),

le había incapacitado para actuar como instrumento eficaz de la política monetaria. Es evidente que un banco central debería estar nacionalizado y creo que la decisión recientemente adoptada por nuestro país (1962) es muy razonable a este respecto. Sólo deseo subrayar que la nacionalización constituye un tema secundario y que el verdadero problema consiste en dotar al banco de los medios adecuados para instrumentar un control monetario eficaz. No puede extrañar que, en consecuencia —y por este motivo— el Banco de España no fuera, desde su nacimiento y a lo largo de su historia, un verdadero banco central. Un banco central de un país se define como el órgano ejecutivo básico de la política monetaria del gobierno y si esto es así hay que concluir que el Banco de España no era un verdadero banco central. El problema básico, por lo tanto, que planteó el Banco de España desde que se le atribuyó el privilegio de emisión de billetes es que sus funciones quedaron reducidas a la simple categoría de banco emisor que proporcionaba pasivamente la caja necesaria para la expansión del sistema. Dicho en otros términos, durante muchas décadas y sin más excepciones que algunas actuaciones transitorias, las autoridades españolas han practicado un sistema de *dinero pasivo* en el que la oferta monetaria tendía a adaptarse a los requerimientos de la demanda de dinero».

Con ese punto de partida, no puede extrañar que la primera tarea del profesor Rojo en el Servicio de Estudios fuera la de convertir a este Banco de España de 1971 en un verdadero banco central. Tarea bien difícil, porque el Banco llevaba cerca de un siglo funcionando exclusivamente como banco de emisión, una larga vigencia que había convertido su reforma en el cambio de una costumbre arraigada, aceptada y practicada por la sociedad y la política económica españolas. Esa difícil reforma del Banco de España y la definición de su política monetaria deberían contar de partida con un conocimiento y programación de los fines que tendrían que inspirar la *nueva* política monetaria del *nuevo* Banco de España.

A los componentes fundamentales de esa *nueva* política monetaria española se había referido también el profesor Rojo años antes de su ingreso en el Servicio de Estudios, destacando las tres finalidades principales que deberían guiar la práctica reformadora:

1) La necesidad de aplicar una política monetaria activa, continua y previsible por el público, interpretada por una autoridad con la suficiente independencia.

2) La necesidad de conseguir la mejor asignación posible de los recursos financieros disponibles y la máxima eficiencia técnica operativa del sistema financiero, lo que precisaba incorporar dosis crecientes de liberalización y competencia, tanto interna como exterior, y de flexibilidad en la organización del sistema financiero existente, eliminando las distintas formas de coacción que pudieran perturbar el uso de los recursos financieros del país.

3) La necesidad de asegurar la supervisión adecuada del sistema financiero, capaz de conseguir las mejores cotas posibles de seguridad y solvencia de las decisiones que integraban ese sistema, objetivo cuya importancia se derivaba de la concesión de la mayor libertad a los agentes que operaban dentro de ese sistema financiero.

Esas convicciones del profesor Rojo habría que fundamentarlas, desarrollarlas y contrastarlas para realizar las distintas reformas pertinentes. Todo ello exigía una labor de estudio e investigación continuada que fuera capaz de documentar las decisiones de la política monetaria y contribuir al mejor conocimiento de los problemas económicos del país, y de difundir los resultados obtenidos en sus líneas de actividad a través de las publicaciones del Servicio de Estudios del Banco de España.

Es precisamente frente a esa doble exigencia donde se encuentra la gran aportación del profesor Rojo a la historia de nuestra peseta y de la política monetaria en que se fundamentó. Esa respuesta se halla en la creación de un *nuevo* Servicio de Estudios, con su decisiva influencia en la reforma y en los cambios del Banco de España y de nuestra política monetaria.

Efectivamente, esa reforma del Servicio de Estudios debería de orientarse con el fin de que la reorganización de su estructura, competencia y dedicación pudiera llevar a cabo la tarea de convertir al Banco de España de 1971 en un verdadero banco central. El profesor Rojo supo cumplir esta reforma ambiciosa de una manera ejemplar. En primer término, decidiendo la incorporación de jóvenes economistas que se responsabilizaran de las múltiples actividades que el Servicio de Estudios debía atender. En esta labor de selección, el profesor Rojo tuvo el acierto y la suerte de contar con un conjunto de colaboradores de su cátedra de Teoría Económica, que desempeñaba —como antes se ha dicho— desde siete años atrás, con jóvenes economistas cuya preparación y rendimiento conocía bien. Por otra parte, la atracción de ejercer la profesión de economista en un escenario como el del Servicio de Estudios del Banco de España, bajo la dirección y competencia del profesor Rojo, añadía para todos los economistas que salían de las facultades el atractivo necesario para opositar a las plazas que se iban creando en el Cuerpo de Titulados del Servicio de Estudios. Pablo Martín Aceña, en su cuidada monografía sobre el Servicio de Estudios del Banco de España, ha afirmado con verdad que esta etapa del Servicio bajo la dirección del profesor Rojo se caracterizó, ante todo, por el *aluvión de economistas* que se incorporaron a las tareas del Banco para contribuir a esa ambiciosa y vieja aspiración de hacer del Banco de España un verdadero banco central.



La primera y principal contribución del Servicio de Estudios fue la de definir, practicar y ganar la autoridad del reconocimiento de la sociedad y la política españolas en la práctica de una política monetaria que —según se ha expuesto anteriormente— el profesor Rojo definía «como una política activa, continua y previsible por el público, interpretada por una autoridad con suficiente independencia».

Cumplir con esas tres exigentes características, que deberían definir la *nueva* política monetaria, hacía necesario destinar al análisis y al logro de este objetivo el esfuerzo prioritario de los economistas que trabajaban en el Servicio de Estudios.

El punto de partida de esa tarea prioritaria fue la situación de la economía española en el período de los años 1971-1973, que ofrecería un comportamiento que definía claramente la existencia de un campo problemático cuyo análisis debía atraer, forzosamente, a cuantos se interesasen por la economía española. Se trataba del formidable crecimiento de la cantidad de dinero, que estaba financiando un proceso inflacionista intenso y acelerado. En 1973 culminaría ese proceso con un crecimiento de la masa monetaria que superaba el 26 por 100 anual y un ritmo de inflación que se colocaba en un 14 por 100. Esta situación obligaba a ganar posiciones a quienes reclamaban una atención privilegiada al control estricto y continuo de las magnitudes monetarias, y a la creación de los instrumentos adecuados para hacer efectiva esa regulación. Ese control se diseñaría por el Servicio de Estudios del Banco de España desde el momento del ingreso en él del profesor Rojo, y comenzaría a aplicarse en los años 1973 y 1974.

El proceso de control monetario propuesto por el Servicio de Estudios y aplicado por el Banco de España se expondría con todo detalle en una obra —hoy convertida en clásica— escrita por Luis Ángel Rojo y José Pérez, y difundida con el título *La política monetaria de España: objetivos e instrumentos* (1977).

En 1997, el Banco de España, que había logrado su autonomía por Ley de 1 de junio de 1994, ofrecería a través del Servicio de Estudios una publicación que recogía la experiencia del control monetario que inspiró la política monetaria propuesta por dicho Servicio durante 25 años, y que se venía aplicando por el Banco. La obra llevaba por título *Política monetaria e inflación en España* (1997).

Estas dos obras básicas del Servicio de Estudios permiten conocer con detalle el largo camino recorrido por la política monetaria española para cumplir con las exigencias que el profesor Rojo reclamaba para reconocer su presencia, y a las que nos hemos referido con anterioridad reiteradamente: política activa, con-

tinuada y previsible por el público, ejecutada por una autoridad con la suficiente independencia.

La primera versión de esa *nueva* política monetaria que estudió y definió el Servicio de Estudios se describe detalladamente en la primera de las publicaciones citada: *La política monetaria en España*.. Una política que ha recibido tal denominación en dos niveles. En el primero, partiendo de los objetivos últimos de la política monetaria (las tasas de inflación y de crecimiento del producto), se aspiraba a conseguir este objetivo mediante la regulación de un agregado monetario amplio —inicialmente M3; es decir, la suma del efectivo más el total de los depósitos bancarios en poder del público (que se consideraba relacionado con los objetivos últimos perseguidos en la medida en que afectaban al gasto nominal del público en bienes y servicios). Ese control del M3 constituía la variable *intermedia* del esquema del control monetario, y su realización se buscó a través del control de los activos de caja mantenidos por bancos y cajas de ahorros en forma de depósitos en el Banco de España. La aplicación de este control al caso de la economía española no era fácil, pues requería una base estadística, econométrica y analítica compleja y sólida, cuyas enseñanzas permitieron introducir modificaciones en las formas de control a medida que variaban las circunstancias.

Es precisamente en la segunda obra (*Política monetaria e inflación en España*) en la que se encuentra una descripción de esa trayectoria de la política monetaria española desde 1973 hasta la actualidad.

Esa obra, como afirma el Director del Servicio de Estudios, José Luis Malo de Molina,

•debe entenderse como una obra colectiva. Una autoría que no se limita a los firmantes de sus distintos capítulos. Por el contrario, todos los trabajos incorporados en el libro se han beneficiado del trabajo y del debate intelectual de todo el equipo que forma el Servicio de Estudios y son herederos de la fecunda aportación de los economistas que han pasado por el mismo en los últimos años, y no habrían sido posibles sin el empuje y el liderazgo de los que han sido artífices del gran centro de estudios e investigación que hoy tenemos.

Una lectura, o más bien un estudio cuidadoso, de esta obra permite dar respuesta a tres preguntas básicas para conocer la política monetaria española: 1.<sup>a</sup>) La evolución del tipo de control utilizado por la política monetaria en nuestro país. 2.<sup>a</sup>) Las causas de los cambios introducidos con el tiempo en el control de la política monetaria. 3.<sup>a</sup>) El nuevo esquema de la política monetaria española a partir de 1995.

Desarrollemos el contenido de estos tres temas, atendiendo a lo que de ellos se afirma en la obra *Política monetaria e inflación en España*.

La trayectoria de la política monetaria española registra una serie de cambios producidos de forma relativamente continuada que pueden periodificarse en etapas diferentes. Las colaboraciones de Juan Ayuso Huertas y José Luis Escrivá en la obra de referencia diferencian cuatro grandes etapas:

- 1973-1983: esquema de control monetario característico de una economía aislada financieramente del exterior (economía cerrada). El período de 1973 a 1983 se caracteriza por la aplicación de un esquema de este tipo.

- 1984-junio de 1989: esta etapa marca el cambio hacia un nuevo esquema de control, y constituye una etapa de transición en la que se conjuga el mantenimiento de objetivos para un agregado monetario con el uso de alguna referencia para el comportamiento del tipo de cambio.

- Junio 1989-1995: esta etapa corresponde a la política monetaria aplicada cuando España ingresa en el Sistema Monetario Europeo. Los problemas planteados al control monetario están influidos por la propia evolución del sistema monetaria, en el que se distingue entre el período de «luna de miel», que tuvo lugar en el contexto de una gran estabilidad de la parrilla de paridades fijadas para las distintas monedas de los países integrados en el Sistema Monetario Europeo, y la etapa posterior, en que esa estabilidad se altera por las turbulencias desatadas por las sucesivas crisis del mecanismo cambiario.

- 1995-hasta el momento actual: el control monetario cambia respecto de las etapas anteriores claramente, y se corresponde con lo que se ha denominado nuevo sistema de objetivos directos de inflación.

Por lo que respecta a las causas de los cambios en la instrumentación de la política monetaria, quienes han analizado éstos destacan las tres siguientes:

Las innovaciones resultantes del deseo de las entidades bancarias de atender las demandas del público, que buscaba activos con rentabilidad adecuada para defenderse de la inflación, y el desigual y cambiante tratamiento fiscal de los activos financieros, que produjo desplazamientos del público entre una gama cada vez más compleja de activos, lo que erosionaba la confianza que las autoridades podían depositar en la estabilidad de la demanda del agregado M3 (efectivo más depósitos bancarios), que constituía el soporte de los objetivos intermedios de la

política monetaria practicada en la primera etapa a la que nos hemos referido anteriormente. Para responder a esta situación, el Banco de España sustituyó el agregado M3 por otro más amplio (ALP) que incluía, junto al contenido de M3, las tenencias del público de otros activos (bonos de caja y tesorería, letras y pagarés del Tesoro y otros). Pese a ello, las perturbaciones continuaron, y con ellas el retoque del contenido de ALP y la pérdida de confianza en el agregado monetario hasta su abandono final al llegar la autonomía del Banco (1994).

En segundo lugar, las cantidades dinerarias mantenidas en forma de depósito en el Banco de España (variable instrumental para controlar el agregado básico: M3 o ALP) registraron modificaciones a lo largo del tiempo. La regulación estricta de esos activos de caja por el Banco de España obligó a aceptar movimientos importantes en los tipos de interés a corto plazo, y éstos, a su vez, afectaron al coste de la financiación obtenida por los sectores público y privado.

La apertura al exterior del sistema financiero daría lugar a variaciones decisivas de los tipos de interés que afectaron a los movimientos de capitales y, por tanto, al tipo de cambio y a la liquidez del sistema, todo lo cual obligó al Banco de España a introducir una mayor flexibilidad y el control de los activos de caja para moderar las fluctuaciones de los tipos de interés, y a pasar más tarde a utilizar los tipos de interés a corto plazo como variable operativa con la que afectar al ritmo de expansión de la cantidad de dinero.

Por lo que respecta a la tercera cuestión antes planteada, es decir, al nuevo esquema de la política monetaria española introducida a partir de 1995, la exposición que del mismo realiza el Director del Servicio de Estudios del Banco de España en *Política monetaria e inflación en España* es un ejemplo de concreción y claridad en el que se basa el esquema de ideas siguiente. Este esquema está fundamentado en tres pilares:

a) Asunción de un compromiso institucional explícito con la persecución y el mantenimiento de la estabilidad de los precios.

b) Plena autonomía del Banco de España para diseñar e instrumentar la estrategia que juzgue más adecuada para alcanzar dicha meta.

c) Elección de un sistema de fijación de objetivos directos de inflación, frente a las alternativas tradicionales basadas en el seguimiento de objetivos intermedios para los agregados monetarios o el tipo de cambio.

*Ad. a)* El punto de partida del control monetario instaurado por el Banco de España a partir de 1995 reside en el compromiso institucional con la estabilidad de precios (asumido por el Banco tras la Ley de Autonomía, principio aplicado también por el banco central europeo). La base de ese compromiso arranca de la convicción de que el crecimiento a largo plazo está determinado por factores reales y que la inflación es un fenómeno predominantemente monetario, con la evidencia histórica de que los movimientos inesperados en el nivel de precios originan oscilaciones indeseables en la producción y en el empleo e introducen distorsiones en los procesos productivos, todo lo cual lleva a que la política monetaria tome en consideración esta circunstancia y convierta a la estabilidad de precios a medio y largo plazo en el objetivo de la política monetaria. Ese objetivo, sin embargo, no manifiesta cuál es la composición que caracteriza a la llamada función de reacción del banco central que debe lógicamente contenerse en el esquema de la política monetaria elegida.

¿En qué principios puede inspirarse el control monetario de la inflación? El primer problema que surge al dar respuesta a esta decisiva pregunta es si ese control debe responder a reglas preestablecidas o bien a la discrecionalidad de las autoridades que definen la política monetaria. Lo que muestra el comportamiento de la política monetaria aplicada es la preferencia por la discrecionalidad frente a las reglas, algo que tiene varios motivos: creciente complejidad de los mercados financieros actuales y, sobre todo, de los mecanismos de transmisión de la política monetaria, que han desvanecido la ilusión de utilizar reglas fijas, que tan cómodas serían para los bancos centrales. La causa de este hecho está en que los impulsos de la política monetaria se transmiten por un conjunto muy amplio de variables y están afectados por las expectativas de los intermediarios financieros, que han afectado a una variada gama de países y de rentabilidades diferentes que inciden de forma desigual sobre la renta disponible y la riqueza de éstos, y sobre sus disponibilidades líquidas y facilidades de financiación. Se generan así efectos de sustitución entre los activos financieros y reales que influyen en los distintos componentes de la demanda y en la formación de costes y expectativas. Todo ello hace inevitable la interpretación de esta serie de factores, imposibles de atender con una respuesta automática. Es la discrecionalidad la única alternativa para definir la política monetaria que debe elegirse para determinar la mayor importancia de muy distintas causas: mercados financieros fuertemente desregulados, plena movilidad internacional de los fondos, presiones de la innovación y riesgos considerables de inestabilidad.

*Ad. b)* ¿Qué marco asegura que la política monetaria quede al margen de las presiones de determinados intereses sectoriales, de las conveniencias deri-

vadas de los ciclos electorales o de las oscilaciones de las corrientes de opinión?: ante todo, la independencia de los bancos centrales, que exige, a su vez, que ésta no niegue la responsabilidad democrática de las decisiones de un banco central independiente. El principal argumento de la independencia del banco central es la necesidad de proteger sus actividades de presiones que puedan llevar a decisiones incoherentes con los objetivos a medio plazo de la política monetaria. Ahora bien, esa política monetaria tiene que ser conocida en todos sus detalles por la representación popular (lo que obliga a comparecencias del Gobernador ante distintas comisiones del Congreso y el Senado para exponer objetivos de la política monetaria y situar en el tiempo los resultados alcanzados con informes semestrales de precios).

La eficacia anti-inflacionista de la independencia de los bancos centrales dependerá también del comportamiento de los restantes componentes de la política económica y de los hábitos de reacción de los agentes económicos. Especialmente, la vigilancia y disciplina de la política presupuestaria constituye un ingrediente fundamental para hacer viable una política de estabilidad de precios.

*Ad. c)* La estabilidad de precios como objetivo de la política monetaria constituye un cambio trascendente en la valoración de la inflación y de sus efectos, que en el esquema de la política monetaria destaca ante todos los ciudadanos, como componente básico de la política económica, la estabilidad de precios frente a la inflación.

El modelo de seguimiento directo de la inflación consiste en fijar el objetivo cuantificado para el comportamiento del índice de precios que se considere más relevante en un horizonte de medio plazo. Cumplir con esta referencia a la estabilidad de precios obliga a las autoridades monetarias a reaccionar cuando aparezca un riesgo de desviación significativa y persistente del compromiso de evitar la inflación. Este seguimiento de la inflación debe mejorar en lo posible el diagnóstico de la situación inflacionista, basándose en indicadores conocidos y aplicando periódicamente la política monetaria adoptada.

La ventaja del objetivo de la inflación se manifiesta en su comunicación y transparencia, que hace más comprensibles los objetivos directos de inflación, con efectos sobre expectativas, mientras que la definición en términos de cantidad de dinero requiere interpretaciones más confusas para el público. El esquema de objetivos de la política monetaria es más importante como código de comunicación y mecanismo de transparencia que como regla de conducta o función de reacción.

La aplicación prudente de esta nueva política monetaria, basada en el objetivo de reducir la inflación a plazo medio y largo del IPC, constituye la causa del éxito de la reducción inflacionista del país para llegar a ser miembro fundador de la Unión Monetaria Europea.

A la definición del contenido de la política monetaria del Banco de España debía acompañarle la creación de las instituciones encargadas de su aplicación. Un objetivo para el que resultaba preciso crear los correspondientes mecanismos institucionales que debían utilizarse al mismo tiempo que se eliminaban los viejos vicios del sistema financiero establecido, que dificultaban —cuando no impedían— que las nuevas líneas de actuación de la nueva política monetaria pudieran desarrollarse. Esta labor reformadora del sistema financiero constituía una condición indispensable para la aplicación efectiva de la política monetaria. El objetivo básico de esta reforma institucional consistía en lograr el buen funcionamiento de un auténtico mercado monetario para que desde él pudiera interpretarse la realización de la *nueva* política monetaria a través de procedimientos de mercado abierto. Al mismo tiempo, la realización de esa *nueva* política monetaria exigiría la eliminación de viejos vicios del sistema financiero español vigente mediante una progresiva *liberalización* del sistema financiero existente, lo que —como antes se ha indicado— constituía, según había afirmado el profesor Rojo, la segunda de las líneas reformadoras de la nueva política monetaria.

Proponer estas reformas institucionales para la aplicación efectiva de la *nueva* política monetaria constituyó la segunda aportación del Servicio de Estudios, con la peculiaridad de que algunos de los economistas que dirigieron la aplicación efectiva de la *nueva* política monetaria procedieran de las oficinas del propio Servicio de Estudios. Como concluye el profesor Rojo, «la política monetaria se pensó en el Servicio de Estudios y se llevó a cabo, al menos al principio, desde nuestros propios despachos; puede decirse que nosotros, desde el Servicio de Estudios, contribuimos a la transformación del Banco de España en un verdadero banco central».

La aportación decisiva del profesor Rojo a la definición de las tareas del Banco de España se manifestaría en los documentos y publicaciones impulsados por cuantos economistas integraban el Servicio de Estudios. Sin duda, el cambio más importante por su difusión, influencia y calidad es el que se registró en las tres publicaciones emblemáticas del Servicio: el *Boletín Económico*, el *Boletín Estadístico* y el *Informe Anual*. Estas tres publicaciones han constituido la mejor vía para que el Servicio de Estudios transmitiese a la sociedad española su posición ante los problemas más destacados en el campo de las instituciones financieras y en el de la política económica general. Los tres nacieron en fechas diferentes.

El *Boletín Económico*, con periodicidad mensual, apareció por vez primera en enero de 1979, y ha ido aumentando desde esta fecha las colaboraciones que integran su contenido. Lo que puede afirmarse hoy es que el *Boletín* mensual ofrece unas interpretaciones de la marcha de las economías española y mundial que se ha ganado una merecida autoridad entre los economistas y quienes se interesan por los temas económicos españoles.

El *Boletín Estadístico* había nacido en 1963, antes de la llegada del profesor Rojo al Servicio de Estudios, pero ha transformado de tal manera su contenido bajo la dirección de éste que sus números actuales no pueden compararse con los volúmenes que se editaron en el pasado. Ese cambio del *Boletín Estadístico* cuenta con una poderosa razón: la importancia de la base estadística para los estudios e investigaciones realizados en el Servicio de Estudios. Una importancia que exigía cuidar al máximo la elección de quien debía dirigir estos trabajos. El profesor Rojo tuvo el acierto de nombrar para ese puesto al economista y estadístico Rafael Álvarez Blanco. Quizá la más importante de las aportaciones del *Boletín Estadístico*, y de quienes se han ocupado de él bajo la dirección de Rafael Álvarez Blanco, es su propósito de ofrecer estadísticas que respondan directamente a la satisfacción de las necesidades de la investigación económica, contrariando así una tendencia dominante en España de suministrar datos laboriosamente elaborados, pero sin posible uso por los investigadores económicos. La elaboración de las cuentas financieras ha sido una contribución más —y muy importante— de la oficina de Estadística del Servicio de Estudios, mediante su trabajo *Cuentas financieras de la economía española*, a la información del sector financiero en España.

El *Informe Anual* del Banco de España se publica coincidiendo con la celebración del fin de cada ejercicio económico, y ofrece el mejor análisis disponible en España sobre cómo se ha vivido la coyuntura económica en el ejercicio vencido y cuáles han sido las reformas registradas en el marco institucional en que se ha desarrollado. Las opiniones del Banco de España a este respecto han constituido una referencia constante para el conocimiento de la economía española, y se han utilizado como referencia básica en todos los estudios sobre nuestra economía.

Estas tres publicaciones, decisivas para dar a conocer los trabajos del Banco de España y sus investigaciones a la sociedad española, han adquirido una importancia difícil de exagerar. Sin embargo, esto no significa que se limiten a ellas las que edita y difunde el Banco de España. Por el contrario, el conjunto de publicaciones del Banco, previamente preparadas por el Servicio de Estudios, abarca un campo amplísimo que el propio Servicio ha agrupado en cuatro conceptos diferentes.



A *Boletín Económico*, *Boletín Estadístico* e *Informe Anual* se han venido a añadir otras publicaciones periódicas: *Balanza de Pagos de España* (anual), *Central de Anotaciones en Cuenta* (anual), *Boletín de Anotaciones en Cuenta* (diaria), las *Circulares a las entidades de crédito* (publicación periódica y regular), *Memoria del Servicio de Reclamaciones* (anual), *Estabilidad Financiera* (semestral). Como su propia denominación indica, estas publicaciones se refieren (con la excepción de *Balanza de Pagos*) a la difusión de distintos documentos de especial interés para el sector financiero.

Dentro del concepto de *Estudios Económicos, serie azul*, se ha publicado un conjunto de ensayos que responde a los intereses de los titulados como investigadores individuales y que recoge el fruto de sus distintos trabajos de investigación. El número total de ensayos editados en esta *serie azul*, que se inicia con la presencia de Luis Ángel Rojo al frente del Servicio de Estudios, es realmente abrumador. La colección se abre en 1972 con el estudio monográfico de Julio Rodríguez López *Una estimación del producto interior bruto bimestral de España: 1958-1971*, y se cierra en el año 2000 por Javier Andrés, Ignacio Hernando y David López Salido con el ensayo dedicado a la exposición de los *Problemas derivados de la estabilidad de precios: experiencia internacional*.

El Servicio de Estudios comenzaría a publicar un conjunto de *Estudios de Historia Económica*, que integran la llamada *serie roja*, cuyas primeras publicaciones aparecen bajo el mandato de Luis Ángel Rojo en el Servicio de Estudios (a partir de 1980), y muchos de cuyos ejemplares han sido producto de las becas de investigación convocadas periódicamente por el Banco de España.

Los *Documentos de Trabajo* tienen un origen heterogéneo: muchos de ellos son breves notas dirigidas a la alta Administración o solicitadas por ésta para tomar decisiones, el estudio de los temas de la política del momento o aquellas que manifestaban el parecer del Servicio sobre alguna cuestión o referencia de interés.

En el *Soporte Informático* se incluyen los *Resultados anuales de las empresas no financieras*, que se suministran en CD Rom.

En el último catálogo de publicaciones efectuado por el Banco de España (2003) figuran en el epígrafe *Ediciones varias* un conjunto de obras de gran calidad e interés histórico que principiaron por la creación de una unidad de historiadores dedicados exclusivamente a la investigación en esta área de economía aplicada, que se puso en marcha antes de la llegada de Luis Ángel Rojo. Figuran como trabajos destacados de ese grupo y editados por el Banco de España, en primer

lugar: *El Banco de España, una teoría económica*, concluido en 1970, y los *Ensayos sobre economía española de mediados del siglo XIX*, publicado en 1971.

Ambas obras tuvieron un gran éxito que movió al profesor Rojo, cuando ingresó en el Servicio de Estudios, a encargar a ese grupo de investigadores que preparasen un trabajo sobre la historia del Banco de España y la evolución de la moderna banca en España. De este grupo de trabajo, dirigido por el profesor Gabriel Tortella, saldría la publicación en dos volúmenes *La banca española en la Restauración*, aparecida en 1974. Posteriormente, este grupo de historiadores eligió otros destinos, quedando como único historiador el profesor Pedro Tedde. Rojo encomendó a Miguel Artola que dirigiese una obra sobre la historia de los ferrocarriles españoles, que aparecería en 1978 bajo el título *Los ferrocarriles en España 1844-1943*. En este grupo de *Ediciones varias* debe también consignarse la aparición de la obra de homenaje al profesor Sardá, que contó con una edición completa de sus *Escritos 1948-1980*, precedida de una larga introducción del profesor y académico Enrique Fuentes Quintana y que se publicaría en 1987; y las reediciones de las *Memorias históricas sobre bancos*, publicada en el año 1982, y las *Memorias 1818-1856*, publicada en 1996, debidas al economista y hacendista Ramón Santillán. Esta colección se cerraría con dos obras extraordinarias debidas al historiador Pedro Tedde de Lorca: *El Banco de San Carlos 1782-1829* y *El Banco español de San Fernando 1829-1856*, aparecidas en 1999.

Como antes se ha indicado, esta colección de obras básicas con temas históricos no es la única publicación que el Banco de España dedica a investigar y difundir los temas de historia económica, ya que la *serie roja* de publicaciones de historia económica difunde el conjunto de las investigaciones realizadas con las becas convocadas por el banco emisor.

\* \* \*

Esta contribución singular del profesor Rojo a la historia de la peseta y a la política monetaria que nos llevaría a la Unión Monetaria Europea y al euro es el argumento que da su contenido al trabajo que, bajo el título *Luis Ángel Rojo y la integración en el euro*, ha escrito para este volumen el profesor y académico José Luis García Delgado, con la colaboración del profesor titular Juan Carlos Jiménez.

Este trabajo, como comprobará el lector, se inicia con una presentación de la rica personalidad del profesor Rojo, encuadrada por los autores en la llamada *generación de los años cincuenta*. Luis Ángel Rojo pronto dará muestras de su vocación por la docencia universitaria, combinándola con el desempeño de la función

pública, que tendrá como escenario inicial el Ministerio de Comercio, en el que dejará una huella imborrable con trabajos como el de la elaboración de la balanza de pagos española (no disponible en aquellas fechas) y con su contribución destacada al Plan de Estabilización y Liberalización de la economía española de 1959. No olvidan los autores de este trabajo recordar los espléndidos artículos del profesor Rojo publicados en *Información Comercial Española*, en los que se encuentran análisis decisivos para probar la importancia que para la economía española tendría la liberalización interna y exterior de nuestra economía, y el asentamiento de una estabilidad interna y exterior para asegurar la continuidad de su desarrollo.

La segunda parte de este trabajo se dedica a destacar la influencia de Rojo en la política económica española, que ha tenido como escenario el Banco de España y su reforma hasta convertirlo en un verdadero banco central autónomo, una tarea que ocupa veintinueve años en su vida, los que van desde su ingreso en el Servicio de Estudios en 1971 hasta el año 2000, en que finaliza su mandato como Gobernador en un Banco de España autónomo y con la integración de España en la Unión Monetaria Europea. El trabajo de los profesores José Luis García Delgado y Juan Carlos Jiménez concluye en un apunte final, en el que destacan los rasgos que definen la personalidad y aportaciones del profesor Rojo: un profesor y académico que ha sabido conjugar una formación teórica completa con un afán decidido por el conocimiento de la realidad, ya que su buen manejo de los resortes teóricos y prácticos de la economía le ha erigido en el reformador más importante de su generación. Ése será el signo más distintivo de una biografía por muchos conceptos admirable.

Este trabajo se complementa con una colaboración singular de Luis Ángel Rojo, que aparece en esta publicación con el título de *El sector financiero*. En ella se ofrece una aproximación a los dos grandes temas que han dominado el decisivo cambio en España del sistema financiero y la política monetaria a través de la interpretación auténtica de quien ha sido su principal protagonista. Por una parte —y como afirma el profesor Rojo—, las instituciones que integran el sistema financiero estaban sometidas hace 25 años a un intervencionismo agudo: su ámbito de actuación y sus operaciones, los precios que podían practicar y el destino que habían de dar a buena parte de sus recursos se encontraban regulados. Hoy la situación es muy diferente: la competencia se ha extendido sobre las instituciones del sector financiero, lo cual ha motivado la aparición de nuevos productos en el mercado, la proliferación de innovaciones financieras y una mejora generalizada en la eficacia del sistema.

Junto a estas reformas del sistema financiero, surge la política monetaria del Banco de España, que hoy cuenta con un objetivo de la mayor importancia: el

mantenimiento de una estabilidad de precios a medio plazo y la lucha contra la inflación. Un objetivo que da contenido a la política monetaria a partir de 1995, al que nos hemos referido con detalle anteriormente y al que el profesor Rojo se refiere en este ensayo con la autoridad y el conocimiento de quien ha sido su principal intérprete.

Este cambio profundo en el sistema financiero y la política monetaria ha discurrido con la *larga marcha* de los últimos veinticinco años de España hacia el euro, que culminaría con nuestra integración en el sistema monetario europeo. Narrar ese recorrido de la peseta al euro, destacando las reformas que han resultado necesarias en el sistema financiero de partida y en los cambios de la política monetaria que han facilitado ese recorrido, constituye el propósito principal del artículo del profesor Rojo que cierra las colaboraciones que integran el volumen XI de *Papeles y Memorias*.

## **6. La tormenta monetaria de 1936 a través de la obra de Larraz: una historia contada por el profesor y académico José Ángel Sánchez Asiaín**

Como ha afirmado el profesor y académico José Ángel Sánchez Asiaín, su trabajo en el volumen XI de *Papeles y Memorias* parte de una paradoja. Ésta es la que se encierra en el hecho de que la Guerra Civil española constituya uno de los períodos de nuestra historia que más interés ha despertado en los investigadores e intelectuales nacionales y extranjeros. En efecto, el inventario bibliográfico sobre la Guerra Civil española es realmente notable. Los títulos publicados que monográficamente tratan de la Guerra Civil superan los 20.000. Sólo la Universidad de Sofía en Tokio tiene registrados más de 5.000 volúmenes. Sin embargo, y aquí reside la paradoja, no pasan de unas pocas decenas los títulos que se refieren directamente a los aspectos económicos y financieros de la Guerra Civil, siendo prácticamente desconocidas algunas cuestiones básicas en relación con aspectos monetarios durante la contienda.

Tratar de remediar este desequilibrio constituye el propósito al que han respondido una serie de trabajos del profesor José Ángel Sánchez Asiaín. Esas investigaciones parten del discurso pronunciado en la Real Academia de la Historia para su ingreso en la misma como académico numerario, que aparecería publicado con el título *La banca española en la guerra civil: 1936-1939*. En esa obra, Sánchez Asiaín analizaba las consecuencias sobre el sistema bancario de la escisión del territorio nacional en dos zonas. Dos zonas con situaciones de partida distintas desde el punto de vista de su economía, con diferentes maneras de entender el

orden financiero y con dos sistemas monetarios diferentes. Esa dualidad de dos pesetas y dos bancos de España constituía un campo de análisis de notable interés histórico, porque se trataba de una experiencia insólita, especialmente apta para poner a prueba y ponderar los límites de la flexibilidad de un sistema bancario y un sistema monetario nacionales bajo la presión de una profunda y gravísima crisis estatal. Tratar de ofrecer una respuesta a esta división y a los incidentes de los sistemas monetarios vividos en ambos bandos durante la contienda, así como a la evolución de la economía en dos estados, constituían problemas mal conocidos que animaban a continuar la investigación para dar respuestas a muchas incógnitas planteadas, respuestas que vendrían a complementar su primera incursión en los problemas de la banca española en la Guerra Civil. Obtener esas nuevas respuestas hacía necesario disponer de más fuentes de información, que había que encontrar y ordenar. La búsqueda de esa nueva información se dividió —según confesión del profesor Sánchez Asiaín— en dos grandes grupos: la generada por los propios actores, es decir, la documentación producida por las entidades financieras en el ejercicio diario de su actividad, documentación que era notablemente amplia y muy bien conservada. Así resultó posible disponer y clasificar el caudal informativo que proporcionaban las actas de las sesiones de los consejos de administración de muchos de los grandes bancos y las cajas de ahorros, así como de los comités ad hoc que se crearon durante la contienda. Esta información completaría la abundante documentación oficial.

La segunda fuente informativa consistía en acceder a, y filtrar, la recogida de información por transmisión oral, por la que se trató de conocer las vivencias y experiencias personales en periodos de conflicto revolucionario e inestabilidad política de la Guerra Civil, y que explicaban la realidad del funcionamiento de las instituciones financieras mucho mejor, a veces, que las propias disposiciones legales, e incluso que la misma documentación primaria. Una parte importante de la información manejada en la investigación del profesor Sánchez Asiaín se obtuvo —según confiesa nuestro académico— directamente de las personas que vivieron aquellos momentos, algunos desde posiciones muy importantes, lo que proporcionó una visión más precisa del marco y de los actores que habían interpretado fases históricas vividas en la Guerra Civil. Sánchez Asiaín destaca, especialmente, la interesante información que le suministraron personas que vivieron con un conocimiento preciso las consecuencias financieras de la guerra civil, como Pablo de Garnica y Luis de Usera. También tuvo nuestro académico la posibilidad de disponer de documentos originales de los archivos personales de Luis Olariaga y del propio diario personal de Víctor Artola, y la ocasión provechosa de conversar ampliamente con miembros de las familias Argüelles y Ridruejo, que enriquecieron su conocimiento de aquella época.

No contento con estos resultados, puso los medios para que las personas con mayor caudal informativo del Banco de Bilbao, que habían vivido con especial intensidad la crisis de 1929, la República y la Guerra Civil, fueran entrevistadas con magnetofón abierto a los solos efectos de acarrear materiales para la redacción, en su momento, de una historia bancaria de esta época. Se entrevistó, así, a 45 personas en encuesta individual y a 116 en entrevistas colectivas. Un total de 800 entrevistas grabadas, cuya recogida —afirma nuestro académico— constituye un auténtico filón informativo para inspirar un mejor conocimiento de los problemas financieros vividos en la etapa de 1936 a 1939.

Una tercera fuente de información, a la que se refiere también José Ángel Sánchez Asiaín, fueron los documentos hallados fortuitamente, de gran interés e importancia. Los documentos principales fueron los siguientes: documento interno del Banco de España en Burgos firmado por el Comisario de la Banca Oficial en que se daba cuenta de que el Ministerio de Hacienda había dictado un «decreto reservado» por el que se tomaban unas disposiciones para utilizar en beneficio del Estado nacional los billetes capturados a los republicanos en el avance de las tropas nacionales; tres «decretos reservados» regulando diversos aspectos sobre el canje de billetes y la creación del comité gestor de un denominado Fondo de Papel Moneda puesto en curso por el enemigo, y que había de utilizarse para conocer el curso de los billetes de la zona republicana en el mercado exterior. Formaban, también, parte de estos documentos las *Memorias* del General Ungría a cuyo contenido se refiere detenidamente el trabajo que publica *Papeles y Memorias* en su volumen XI.

Finalmente, una información de gran interés para la realización del trabajo del profesor Sánchez Asiaín que se publica en el volumen XI de *Papeles y Memorias* fue el hallazgo y lectura de algunos de los capítulos de las *Memorias* de José Larraz, no editadas aún, pero sí conservadas por su familia, y que nuestro académico pudo consultar gracias a la amabilidad de los herederos de Larraz.

Sobre los cimientos de esa información acumulada con perseverante trabajo, José Ángel Sánchez Asiaín ha podido ofrecernos esta nueva e interesante visión de la historia de la peseta, la política económica y las instituciones financieras en esa etapa dramática de la guerra civil española.

El extenso trabajo del profesor Sánchez Asiaín, que publica el volumen XI de *Papeles y Memorias* bajo el título de «Larraz y la tormenta monetaria del 36», divide su contenido en cinco grandes epígrafes: 1) «Larraz: finanzas de guerra y finanzas de paz»; 2) «El marco económico y financiero»; 3) «Dos modelos monetarios»;

4) «La guerra monetaria de Larraz»; 5) «La vuelta a la normalidad». El trabajo concluye con una cuidada bibliografía.

Bien se comprende que resulta imposible detallar los temas tratados por este ensayo en sus cincuenta páginas, densas y llenas de detalles. La alternativa por la que se ha optado es la de destacar y glosar los temas que se consideran básicos de los estudiados y expuestos en el trabajo, así como sus principales aportaciones dignas de ganar la atención preferente de los lectores.

La primera tarea del profesor y académico José Ángel Sánchez Asiaín es la de enfrentar al lector con la vida de un personaje que no ha motivado la realización de biografía, y cuya actitud personal le ha llevado a silenciar aspectos decisivos de su vida. Al propósito de presentar a los lectores un retrato fiel de José Larraz responde el primer epígrafe de su trabajo. En la biografía de Larraz ha visto el profesor Sánchez Asiaín cuatro etapas diferenciadas. La primera, la de su formación. La segunda, su llegada al trabajo profesional y su presencia en la política como ministro de Hacienda, así como su rápida y fundada dimisión. Se abriría, tras estas dos etapas, una tercera que puede denominarse académica y de dedicación a la enseñanza.

Los años de formación de José Larraz transmiten claramente el área que configuraría su vida profesional, política y académica, y el desempeño de sus enseñanzas. Se trata de un jurista con una sólida preparación iniciada en sus estudios en la Facultad de Derecho de la entonces denominada Universidad Central, concluidos con una brillantísima licenciatura en 1924, que le valió la concesión del premio extraordinario. Su formación jurídica continuaría con el ingreso en el cuerpo de Abogados del Estado con el número 1 de la promoción de 1926. Un jurista preocupado, además, por el estudio y conocimiento de los temas económicos, como lo revela su solicitud ante la Junta de Ampliación de Estudios para la obtención de una beca, que al fin conseguiría, para acudir a la Universidad de Lovaina con el propósito de conocer un problema real: el desarrollo económico de Bélgica. Esta investigación se publicará en 1928, y ello permitirá comprobar a sus lectores hasta qué punto había conseguido el acierto de exponer con claridad y sistemática las causas del notable proceso de crecimiento de la renta y la riqueza de los belgas. El modelo económico que Larraz ofrecía del desarrollo de Bélgica en su obra adquirió un éxito notable y una amplia difusión entre los lectores españoles. De esa etapa formativa de Larraz destacan, finalmente, sus estudios personales, seguidos por él con una disciplina y provecho que le permitirían conocer muy bien los clásicos jurídicos y políticos españoles.

La segunda etapa en la vida de Larraz es la dedicada al ejercicio de su profesión, que se inicia con la asesoría jurídica, como abogado del Estado, de la Presidencia del Consejo de Ministros durante la Dictadura de Primo de Rivera. En 1930, Larraz será llamado a integrarse en el Servicio de Estudios creado en el Banco de España en ese año, y que dirigirá junto con Olegario Fernández Baños. En ese mismo año, y hasta 1935, Larraz desempeñaría la dirección de la sección económica y financiera del gran diario que fue entonces *El Debate*, en el que sus trabajos disfrutarían de una difusión y estimación pública extraordinarias.

Al Banco de España y a su Servicio de Estudios volvería de nuevo José Larraz en plena Guerra Civil para ocuparse de su dirección. Es en esta etapa en la que realizaría una extraordinaria labor, de la que sería fundamental exponente su admirada monografía *Estudio sobre la restauración de la comunidad dineraria española*, obra dedicada al estudio de las causas y el proceso de división monetaria de España y su origen, para analizar debidamente sus consecuencias y, finalmente, exponer las vías para la refundición de las dos pesetas creadas por la Guerra Civil.

Ese director del Servicio de Estudios del Banco de España en Burgos será nombrado ministro de Hacienda en agosto de 1939, y en ese cargo permanecerá hasta el 20 de mayo de 1941, mes y año en que se atiende a su dimisión presentada verbalmente diez días antes. Un hecho hasta hoy ignorado, cuyo ambiente y causas se cuentan en el trabajo del profesor Sánchez Asiaín, cuya lectura, sin duda, interesará a quienes la realicen.

La tercera y última etapa que ocupa la vida de Larraz es la que se inicia con su ingreso en la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas en abril de 1943. Este ingreso se produce con un discurso que constituye uno de sus mejores y más atractivos ensayos. Bajo el título *La época del mercantilismo en Castilla (1500-1700)*, José Larraz ofrece una interpretación cuidadosamente elaborada del significado económico de Castilla en la Europa occidental, tomando dos fechas —la de 1500 y la de 1700— y realizando una comparación entre ellas. Una comparación que revela que en el Occidente europeo de 1700 la economía castellana tenía una significación relativa inferior a la de 1500. Es ese hecho el que le lleva a preguntarse las causas que estuvieron detrás de esa pérdida de posiciones económicas de la Castilla de 1700 respecto de la de 1500, de las que ofrece un estudio detallado en el capítulo II de su obra «La evolución económica castellana», que concluye con la identificación de las cuatro causas que frenaron entre 1500 y 1700 el desarrollo de Castilla: la inferioridad de su potencia industrial, ya registrada en 1500; la desviación de los precios de Castilla del nivel internacional; la falta de espíritu capita-



lista, y una política de intervención en Europa que arruinó a nuestra Hacienda pública.

El capítulo III tiene una importancia histórica porque en él se ocupa del cuantitativismo monetario de la Escuela de Salamanca, cuyos conocimientos constituyen aportaciones decisivas a la historia del pensamiento económico. Contrariando una tendencia general, Larraz afirma que la teoría cuantitativa y la formación del tipo de cambio no derivan de la obra de Bodin ni se hallan tampoco en las propuestas adelantadas por Cassel en nuestro tiempo, sino que forman parte de los análisis de la enseñanza de la escuela española de Salamanca, integrada por la serie de pensadores del siglo XVI: Vitoria, Soto, Azpilcueta, Mercado, Molina y Bañes.

Cierto es que la política económica propuesta como contraria a la practicada por entonces —que Larraz sintetiza magistralmente y que media entre 1500 y 1700— no fue la mejor para conducir nuestros asuntos económicos, y cierto también que sus gobernantes no apreciaron debidamente los consejos que podrían obtenerse de los escritos de nuestros maestros de Salamanca.

Tras ese examen, concluirá afirmando que Castilla no logró disponer de un crítico que tuviera la fortuna de formular la política económica conveniente a la índole del país y de su imperio colonial, y cuando esa crítica aparecía en algunos análisis —como en los integrantes de la Escuela de Salamanca— nuestros gobernantes no la escucharon. Es tras el estudio de la evolución económico-nacional del Occidente europeo, y la posición en él de España, donde Larraz compromete su propio juicio como conclusión a su estudio. Bajo el título «La política que debió seguir Castilla desde el punto de vista económico-nacional», Larraz adelanta los elementos que compondrían esa agenda reformadora que Castilla no elaboró. De la comparación entre los que deberían ser elementos integrantes de esa política y la realidad de los hechos, Larraz concluye que Castilla tuvo una política de fines desmesurados, de estimación hiperbólica de las posibilidades nacionales, de posposición total de lo económico y de grandes errores en este campo. En definitiva, no puede haber una gran nación ni un gran imperio sin una política acorde con la economía y sin una prestación continua por el pueblo de trabajo permanente, tenaz e inagotable. Esas condiciones no se cumplieron.

La dedicación de Larraz a la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas reclama la elaboración de una monografía que identifique y difunda sus principales aportaciones. Entre ellas figuran aquellos trabajos que muestran un conocimiento profundo del curso histórico de la Hacienda pública española a lo largo de los últimos siglos. De ellos se conservan sus retratos elaborados ocasionalmente

sobre los grandes rectores de la vida financiera de España: del Bravo Murillo, hacendista, que ordenará la contabilidad pública que permitiría disciplinar la elaboración del Presupuesto español; de Ramón de Santillán, el gran reformador de la imposición española en 1845, fundadora de nuestra Hacienda contemporánea; de José Echegaray, que difundirá el principio del *santo temor al déficit público* como fundamento obligado de una Hacienda bien administrada; de Fernández Villaverde, retratado fielmente en el epílogo que Larraz puso a la biografía escrita por R. Mazo sobre el gran maestro de finales del siglo XIX y comienzo del XX. De todos ellos Larraz ofrece retratos en pocas y magistrales pinceladas, tanto por el acierto del juicio de su obra como por el conocimiento que revelan de las interioridades de nuestra historia financiera.

Larraz dedicará también una atención destacada a diseñar una reforma de las tareas y el papel de la Real Academia a través de un programa que no recibió la atención que quizá merecía.

Esas tareas académicas se continuarán más tarde en un escenario distinto: la Fundación de la Sociedad de Estudios Económicos Españoles y Europeos, que constituyó el lugar de encuentro y trabajo conjunto de toda una serie de destacados economistas que, entre 1950 y 1960, trataron de difundir el contenido y la previsible evolución del Tratado de Roma, sobre cuya importancia intentaba llamar la atención José Larraz a los españoles de su tiempo. Las referencias a Europa animarán, también, muchas de sus intervenciones en la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas, y en todas ellas Larraz ofrecerá sus aportaciones sobre Europa, destacables por la coherencia de su enfoque histórico y su línea doctrinal.

En cualquier biografía de Larraz no puede faltar la referencia a su participación e interpretación de la enseñanza. Sus clases se iniciarán en la Escuela Social de Madrid de 1933 a 1936, tareas que proseguirían en el Centro de Estudios Universitarios (CEU), en el que celebró tres cursos libres de Economía para explicar la Historia de los Sistemas Económicos. Colaboró, asimismo, en los cursos de verano organizados en Santander por la Junta Central de Acción Católica y, finalmente, la Facultad de Ciencias Económicas en Madrid le encargó, en 1947, la cátedra de Sociología, que ocupó solamente un curso académico; un curso montado sobre su obra *La meta de dos revoluciones*.

En las páginas que el trabajo del profesor Sánchez Asiaín dedica a la exposición de las vicisitudes de la peseta y el funcionamiento del Banco de España en la etapa que él denomina «La tormenta monetaria de 1936», se ordenan y evalúan los hechos y comportamientos básicos que permiten seguir las peculiaridades que caracterizaron a esa etapa que va de 1936 a 1939.

El primer hecho que debe destacarse es la existencia de dos bancos de España. En la zona dependiente del gobierno republicano, el Banco de España continuaría en su sede tradicional de Madrid, aunque más tarde, siguiendo la residencia fijada para el presidente del Gobierno, se desplazaría a Valencia (en noviembre de 1936) y, finalmente, a Barcelona, traslado que se consolidaría después de vencer algunas dificultades producidas por la intervención de la Generalidad de Cataluña que no pudieron solucionarse plenamente hasta mayo de 1938. Ese Banco de España del gobierno republicano contaría con el mayor número de sucursales en el país y, sobre todo, con la gran reserva de oro que España había ido acumulando a través de los resultados muy favorables del comercio exterior durante la primera guerra mundial. Aquí residía, en verdad, el secreto a voces de la fortaleza y superioridad de la situación bélica de la zona republicana respecto a los medios económicos de que disponía la llamada zona nacional. Indalecio Prieto, en un discurso pronunciado en las fechas iniciales de la Guerra Civil, creía y afirmaba que seguía la opinión de Napoleón: «no hay más que tres cosas imprescindibles para ganar una guerra: dinero, dinero y dinero». Pues bien, el dinero estaba garantizado por el Tesoro del Banco de España, y lo iba a utilizar quien lo tenía a mano: el gobierno de la República española que presidiría Largo Caballero con Negrín como Ministro de Hacienda.

En la zona llamada nacional era preciso disponer de un banco central que, lógicamente, se apellidaría como Banco de España, y que se constituiría tras una reunión de la Junta de Defensa Nacional celebrada en la ciudad de Burgos el 24 de septiembre de 1936, en la que se convocó el Consejo del Banco de España bajo la presidencia de Pedro Pan y Gómez, quien había desempeñado, en la etapa previa a la Guerra Civil, el cargo de primer subgobernador del Banco de España, que había abierto en Burgos. El Banco de España, con sede en Burgos, cubrió, a partir de esta última fecha, la labor obvia de hacerse cargo de las sucursales sitas en territorios bajo el control de los nacionales, realizando el obligado recuento de las existencias en cajas de esas sucursales y organizando la circulación fiduciaria. Junto a esta obligación, existía una primaria y muy trascendente: notificar a las entidades de crédito extranjeras y al mundo bancario que se consideraba ilegal la exportación y la venta de oro del Banco de España. Mientras se montaba la sede burgalesa del Banco de España, se produjo, el 16 de diciembre de 1936, el cese de Suárez Figueroa, subgobernador segundo del Banco de España, que seguía desempeñando ese puesto en el Banco de España en Madrid. Se nombró a Ramón Artigas para ocupar ese cargo y, por fin, el 12 de marzo de 1938, se nombraría gobernador a Antonio Goicoechea, quien simultáneamente, se encargaría de la presidencia de un nuevo organismo: la Comisaría de la Banca Oficial, en la que se centralizaban las competencias de los tres directores de los bancos oficiales (el de España, el Hipotecario

y el Exterior) más la delegación del Estado en el Banco de Crédito Industrial. Se nombrarían, también, en esas fechas, los tres nuevos consejeros del Estado en el Banco previstos en la regulación de 1931 (José Larraz, Ángel Gutiérrez y Eduardo Aunós).

El Banco de España en Burgos y la Junta de Defensa Nacional tuvieron noticias de la más importante decisión adoptada por el gobierno republicano, aprobada el día 14 de septiembre por el Consejo del Banco de España en Madrid. Para llegar a esa decisión, el gobierno utilizó la fórmula de un *decreto reservado* que disponía que «ante la sublevación militar, el gobierno se ve obligado a tomar las medidas precautorias que considere necesarias para la mejor salvaguarda de las reservas metálicas del Banco de España a través de una disposición que permanecería reservada por voluntad del Gobierno». De acuerdo con el Consejo de Ministros celebrado el día 13 de septiembre, y a propuesta del ministro de Hacienda, se venía a disponer, con carácter reservado, en dos artículos lo siguiente: «1.º) Se autoriza al Ministro de Hacienda para que, en el momento que lo considere oportuno, ordene el transporte con las mayores garantías al lugar que estime de más seguridad de las existencias de oro, plata y billetes que hubiese en aquel momento en el establecimiento central del Banco de España». La disposición se cerraba con un segundo artículo que era en realidad una cláusula de estilo: «el Gobierno dará cuenta en su día a las Cortes de este Decreto».

Como antes se ha indicado, el 14 de septiembre, el gobernador Nicolau d'Olwer, los subgobernadores Carabias y Suárez Figueroa, los señores Viñuales y Rodríguez Mata, representantes del Estado, y Álvarez Guerra y Martínez Fresneda, representantes de los accionistas privados, conocerían el texto del *decreto reservado* enviado por el gobierno. Los subgobernadores y los consejeros del Estado dieron su consentimiento al mismo, si bien los consejeros del Estado pusieron múltiples reparos, mientras que los dos representantes de los accionistas se opusieron frontalmente al traslado y presentaron su dimisión.

La existencia de un acta detallada de estas deliberaciones en el Consejo del Banco de España y la meritoria investigación realizada por nuestros economistas permiten reconstruir día a día lo ocurrido con esta gran reserva metálica del país \*. En efecto, según esa información, el mismo día 14 de septiembre se abría la

---

\* *Vid.*, a este respecto, ÁNGEL VIÑAS MARTÍN, *El oro español en la Guerra Civil*, Madrid, 1976. *Vid.*, asimismo, PABLO MARTÍN ACEÑA, *El oro de Moscú y el oro de Berlín*, Ed. Taurus, Madrid, 2001.

Quizá la novedad más importante para conocer la utilización de las reservas oro del Banco de España sea la que suministra la apertura parcial de los archivos rusos en 1992, documentación que

gran puerta de acero, situada a treinta metros de profundidad en la calle de Alcalá, donde se guardaban las reservas del país. Bajo la vigilancia del primer subgobernador, Carabias, y del director general del Tesoro, Méndez Aspe, los lingotes y los sacos de moneda comenzaron a embalsarse en cajas de madera construidas al efecto en los patios interiores del edificio del Banco de España. De aquí se trasladarían a la estación del Mediodía y, de ella, en la madrugada del día 15 de septiembre, partirían hacia Cartagena, donde las primeras reservas de oro llegarían el día 16 de septiembre a las 4 de la tarde. El lugar de destino sería *La Algameda*, un polvorín con grandes mecanismos para prevenir cualquier intento de robo y con la disponibilidad de los cuerpos armados que sirvieron de custodia hasta que esas reservas oro del Banco de España partieron del puerto de Cartagena en los buques soviéticos que habrían de trasladarlas a la URSS, destino en el que se hizo cargo de las mismas el Comisariado de Hacienda de la URSS. Esa reserva aurífera, que España había acumulado con esfuerzo singular y mantenido con codicia extraordinaria, sería utilizada para financiar la Guerra Civil. Un destino trágico. Sería utilizada además totalmente, como Joan Sardá revelaría por vez primera tras conocer los archivos del Banco de España.

De la lectura del trabajo del profesor Sánchez Asiaín se deduce que la relación de Larraz con la evolución de la peseta y la política monetaria que debería adoptarse para gobernar su marcha estuvo gobernada por dos actitudes encontradas.

---

logró reproducir la realizadora de TV3 de Barcelona, María Dolores Genovés, y quienes han utilizado e interpretado ese documento (Gerald Howson y Pablo Martín Aceña). Esa documentación permite comprobar la defraudación sistemática practicada por las autoridades soviéticas, aplicando a las facturas que daban cuenta de la utilización de los fondos españoles un tipo de cambio arbitrario del rublo y otras alteraciones de la contabilidad que encarecían notablemente los costes de los materiales suministrados. Por otra parte, la compra de armamento se realizó en muchas oportunidades a través de agentes intermediarios que carecían de toda honestidad comercial, aplicando precios increíbles a sus suministros de armas, como ha calculado en su obra Gerald Howson (publicada bajo el título *Armas para España. La historia no contada de la Guerra Civil española*, Ed. Península, Barcelona, 1990). Todas esas irregularidades llevarían a que las reservas oro del Banco de España se gastaran con inusitada rapidez. También intervino en ese despilfarro la Banque Commerciale pour l'Europe du Nord, situada en París, que operaba como agente de las autoridades soviéticas, en la que quedaron pendientes de justificar gastos que Howson calcula en 204 millones de dólares.

Todas esas prácticas irregulares y dolosas no agotan esta evaluación traducida en suministros de armamento a la República. Las investigaciones actuales han probado también —como afirma Gerald Howson— que el material bélico suministrado al gobierno republicano era un material de deshecho de la guerra ruso-japonesa y de la Primera Guerra Mundial. Es así cierto que las autoridades soviéticas aprovecharon la oportunidad que les brindaba la Guerra Civil española para desprenderse de unos arsenales que no deseaba en manera alguna (*vid.* un desarrollo más detallado de los argumentos contenidos en esta nota en la obra de Pablo Martín Aceña antes citada: 124 a 130).

En primer lugar, cuando Larraz llegó como director del Servicio de Estudios al Banco de España que se organizaba en Burgos, la primera decisión en la que intervino fue la de definir la doble finalidad a que debería responder el gobierno en el campo monetario: por una parte, crear una nueva unidad monetaria —una nueva peseta— escindida de, y enfrentada con, la peseta republicana. Esta decisión pretendía oponer a la peseta del Banco de España en Madrid la peseta del Banco de España en Burgos y contribuir a crear, así, una desconfianza en la peseta monopolizada hasta entonces por el gobierno del Banco de España en Madrid. Con esa separación se buscaba, asimismo, que el sistema monetario que nacía en Burgos pudiera definir frente a la peseta actitudes contrapuestas o distintas de las que se aplicaban en Madrid. Desde el momento de su creación, el Banco de España en Burgos, inspirado por las ideas de Larraz, aspiraba a conducir la marcha de la peseta con la máxima prudencia, cuidando la defensa contra la inflación, en el convencimiento de que quien venciera en ese comportamiento de las dos pesetas terminaría ganando la guerra monetaria.

La declaración de guerra de la peseta nacional a la peseta republicana se manifestó a través de tres decisiones contenidas en el Decreto de 12 de noviembre de 1936: 1.<sup>a</sup>) No reconocer validez a los billetes del Banco de España de Madrid puestos en circulación con posterioridad al 18 de julio de 1936. 2.<sup>a</sup>) Considerar como requisito indispensable para la legitimación de los billetes emitidos con anterioridad al 18 de julio de 1936 el estampillado de dichos billetes con un sello en seco que contenía la expresión *Estado español-Burgos*. 3.<sup>a</sup>) Además se adoptó la decisión, aprobada por el Consejo del Banco de España en Burgos, de la emisión de nuevos billetes, que se pondrían en circulación por esta entidad. En efecto, a partir de marzo de 1937 se dispuso de las nuevas series de billetes y se prescindió del trámite del estampillado, ordenándose el canje directo de los billetes republicanos emitidos antes del 18 de julio de 1936 por los nacionales, así como por los estampillados en circulación.

Larraz concluye, al examinar esta operación, que «la separación monetaria jurídicamente acordada se materializó exteriormente».

Estas decisiones del gobierno, inspiradas por el Banco de España en Burgos, iban pronto a ser contestadas por el gobierno de la República a través de un Decreto fechado en Valencia (lugar donde se había trasladado el Banco de España de Madrid) el 4 de enero de 1937. En esa disposición se prohibía la tenencia y circulación de billetes estampillados, que se consideraban desvinculados de las reservas metálicas, sancionando a los contraventores con sanciones del Código Penal que se señalaban al efecto.

Estas dos decisiones, al tiempo que escindían la comunidad monetaria inicialmente existente con la peseta, sancionaban la independencia de dos monedas opuestas, dos pesetas diferentes, y en la supervivencia de una de ellas se jugaba la peculiar Guerra Civil en el campo monetario.

Como afirma el trabajo de José Ángel Sánchez Asiaín, la declaración de nulidad de los billetes puestos en circulación por la República desde el 18 de julio dejó muchas secuelas. La más importante es que fue la causa de que, a la altura del verano de 1937, los *billetes legítimos*, es decir, los emitidos con anterioridad al 18 de julio de 1936, fueran ya de circulación muy escasa y de que, para finales de ese año, prácticamente hubieran desaparecido, convirtiéndose de medio de pago en una mercancía que comerciaba con fuertes primas desfavorables. Las repetidas noticias difundidas por Radio Nacional y otros medios respecto de la carencia de validez de los billetes republicanos tuvo una fuerte incidencia en el territorio que seguía controlando la República. Esto se tradujo en un atesoramiento de la *moneda buena*, huyendo del llamado *dinero legal* emitido por el gobierno republicano, situación que dificultaba, cuando no impedía, las transacciones, lo que creaba hacia ese dinero un clima de desconfianza generalizado.

A este efecto se sumaría más tarde la tercera de las disposiciones contenidas en el Decreto de 12 de noviembre de 1936, en cuya virtud los saldos de los depósitos existentes en la banca se reconocerían en sus valores en la fecha del 18 de julio de 1936 y, en cuanto a los incrementos registrados en las cuentas después del 18 de julio, quedarían a resultas de su depuración posterior.

Debe afirmarse —como subraya Sánchez Asiaín— que los motivos fundamentales por los que la peseta republicana perdería, con intensidad creciente a medida que transcurría el conflicto, su credibilidad pública y su cotización internacional se derivaban del crecimiento excesivo del dinero en circulación y del nivel relativo de precios registrado en las dos zonas monetarias. La devaluación de la peseta republicana se registraría también en los mercados internacionales. En esa devaluación de la peseta republicana influirían muy negativamente las consecuencias de lo que el profesor Sánchez Asiaín denomina la proliferación de los *signos monetarios periféricos*. Esta situación partiría del hecho de que, junto a la moneda de soberanía española respaldada por el Estado, en la República convivieron durante períodos más o menos largos, los sistemas monetarios vasco y catalán. Junto a ellos, la dispersión de fuerzas en el seno del Estado republicano propició también la creación de otras unidades territoriales que respetaron la distribución administrativa provincial y regional, pero que se convirtieron en unos verdaderos enclaves autónomos que llegaron a emitir moneda. Este proceso lo analiza detenidamente

en las páginas 131 y siguientes de su trabajo, donde ofrece una catalogación minuciosa y detallada de estas emisiones de dinero en Cataluña, el País Vasco, Aragón, Santander y Oviedo.

Una variante importante de esta guerra entre la peseta nacional y la peseta republicana tomaría otro sesgo, en cuyo diseño participaría decisivamente José Larraz. Se trataba de que en los territorios en los que iba extendiéndose el poder del gobierno nacional se entregaran o confiscaran todos los billetes del gobierno republicano posteriores al 18 de julio de 1936. Esos billetes, válidos aún en el territorio republicano, no lo serían en el nacional, lo cual no impediría una utilización importante de los mismos que fue cuidadosamente programada por Larraz.

Esa guerra particular de las dos pesetas tuvo como arma la recogida de las pesetas republicanas emitidas con posterioridad al 18 de julio de 1936 y su utilización en los mercados de divisas con el propósito de hundir la cotización de esa peseta. Esta guerra peculiar tomaría más tarde otro destino, igualmente contrario a los intereses de la República, consistente en la utilización de esas pesetas republicanas para financiar la llamada *quinta columna*, que estaba dirigida en la zona nacional desde el Servicio de Información y Policía Militar en el gobierno de Burgos. Para conocer las características de esta última utilización, el profesor Sánchez Asiaín ofrece una información adicional que procede de las *Notas* elaboradas por el General Ungría, que contienen, como el lector podrá comprobar, reveladoras afirmaciones sobre la cuantía y el objetivo de esos fondos (*vid.*, a este respecto, las páginas 144 a 146 del trabajo del profesor Sánchez Asiaín).

Como antes se ha afirmado, la posición de José Larraz sobre la peseta estuvo orientada por dos actitudes. Nos hemos referido hasta aquí a la primera de ellas, la guerra monetaria de las dos pesetas (nacional y republicana), y a las decisiones que Larraz definió para ganar la guerra utilizando, con propósitos diferentes pero bélicos, las pesetas republicanas emitidas con posterioridad al 18 de julio de 1936 que caían en poder de los ejércitos de Burgos en la marcha de la guerra.

Existe, sin embargo, un segundo grupo de las decisiones de Larraz sobre la peseta que discurría por un escenario y propósitos bien diferentes, consistente en definir el significado y las necesidades de la restauración de la comunidad dineraria de España al término de la Guerra Civil. Cuantos análisis se han hecho de la obra de Larraz en «la tormenta monetaria del 36» coinciden en evaluar esta contribución como la más importante y que dispone de los trabajos e informes elaborados al respecto de los muchos realizados en el Servicio de Estudios del Banco de España en Burgos bajo su dirección.



Esa contribución parte de un documento inicial que, bajo el título «Estudios sobre la restauración de la comunidad dineraria española», se ultimaría y entregaría por Larraz al gobierno el 25 de enero de 1938. Un informe encargado por Pedro Pan que, como antes se afirmó, desempeñaba el cargo de subgobernador del Banco de España en Madrid y que había huido al estallar la Guerra Civil a Burgos, ejerciendo en 1938 las funciones de gobernador. Pedro Pan había decidido nombrar a Larraz Director del Servicio de Estudios del Banco de España, encargándole de forma inmediata de la necesaria preparación de un informe que estudiara la restauración de la unidad monetaria de las dos pesetas vigentes durante la Guerra Civil. Un encargo que se realizaría en los siguientes términos:

«Elaborar de forma inmediata la preparación de la necesaria restauración de la unidad monetaria realizando los adecuados estudios de los problemas económicos, financieros y monetarios, teniendo presentes las enseñanzas de otros países, cuyos institutos nacionales de emisión habrían atravesado por crisis si no iguales sí parecidas a las nuestras. Todo ello con el fin de tener previstas las soluciones de acuerdo con las realidades que esos conflictos ofrecen para nuestro país».

El subgobernador pretendía también que el Servicio de Estudios tuviese dispuestos «los materiales necesarios, acopiados los datos y antecedentes precisos para que el crédito y el cambio, que son la razón de ser de los institutos nacionales de emisión y a la vez pasos fundamentales de la economía y finanzas nacionales, funcionaran desde el primer momento con la posible normalidad».

Debe reconocerse que ese encargo constituía una demanda anticipada, pero fundada, y con ella se pretendía resolver un problema complejo y gravísimo cuyo estudio y solución inexcusables demandaban tiempo por los datos y estudios necesarios que habrían de reunirse y por la definición de una metodología que no se podía improvisar. A esta conciencia de la importancia de la materia y la necesidad urgente de iniciar su estudio se referiría el propio director del Servicio de Estudios, José Larraz, con estas palabras:

«En tanto la Guerra Civil no cese, las dos comunidades dinerarias seguirán vivas. Además la sucesiva expansión geográfica del gobierno nacional en la zona ocupada inicialmente por el gobierno republicano, planteaba ya un problema complejísimo: la refundición de la circulación de la moneda, problema que alcanzaría su máxima envergadura el día de la victoria final».

Tres son los documentos que se refieren al estudio y decisión final para restaurar la comunidad dineraria española: 1.º) El estudio inicial, debido a José Larraz —antes citado—, elaborado en el Servicio de Estudios del Banco de España

en Burgos. 2.º) El dictamen de la comisión presidida por el catedrático Joaquín Garrigues, nombrada por orden del Ministerio de Hacienda en septiembre de 1939, presentado el 11 de noviembre del mismo año. 3.º) La Ley Reguladora del Desbloqueo de 7 de agosto de 1939 y las disposiciones complementarias sobre el desbloqueo de las operaciones bancarias y extra-bancarias de octubre de 1938 y abril de 1939, respectivamente.

Sin duda, el documento más importante, por su extensión, por el método utilizado para su elaboración y por las conclusiones alcanzadas, es el redactado por José Larraz en el Servicio de Estudios del Banco de España en Burgos. Sus 150 páginas obedecen a un ordenado contenido que se inicia con la descripción de las dos comunidades monetarias surgidas en el país con la Guerra Civil. Se presentan, asimismo, los rasgos que caracterizaron a la marcha de algunas variables en las dos zonas en que se dividió España. Ese análisis permite conocer los cambios desiguales registrados en la circulación fiduciaria (muy superior en la zona republicana). Las cifras estimadas de billetes en circulación reflejan con claridad esta diferencia entre las dos zonas, tanto en el nivel total alcanzado por la circulación fiduciaria como en el ritmo de su crecimiento. Larraz atribuía la diferencia de estos comportamientos a tres hechos: la mayor financiación por el Banco de España a las necesidades del Tesoro durante la estancia del Banco de España en Valencia, que, a su vez, había contribuido a la expansión del crédito bancario en las instituciones bancarias privadas en la zona republicana. La conclusión a la que Larraz llegaba no era otra que esta: «la financiación crediticia de la España republicana fue muy superior a la de la España nacional». A este descontrol monetario se añadieron las elevaciones salariales producto de los ímpetus revolucionarios junto a las demandas de un Tesoro voraz que había provocado, en su opinión, que el poder adquisitivo de la zona republicana se hubiese deteriorado hasta límites extremos. Este crecimiento singular de los precios en la zona republicana había situado en 1938 la inflación en algo más del doble de la que correspondía a la peseta nacional. Sobre ese crecimiento de los precios no sólo había operado el aumento en la creación de dinero, sino también la evolución del sistema económico. La colectivización y la socialización radicales de fábricas y empresas en la zona republicana habían ocasionado un descenso de la productividad laboral y una brusca caída en la producción agraria e industrial. El diferencial de inflación también se dejaba sentir sobre la cotización exterior de ambas pesetas, de forma que el Comité de Moneda de Burgos adquiriría la libra esterlina a 42 pesetas en 1937, mientras que el Comité de Valencia lo hacía a 77 pesetas republicanas.

Este comportamiento diferenciado y crecientemente dispar de las dos pesetas no facilitaba ciertamente la restauración de la comunidad monetaria espa-

ñola, que tendría que adoptar parte de sus decisiones con el valor diferenciado y cambiante de las pesetas republicana y nacional.

El proceso de restauración de la comunidad dineraria española debía iniciarse, según Larraz, con la aplicación de un criterio de justicia que debía dar respuesta a las siguientes cuestiones:

•¿La moneda fiduciaria emitida por el Banco de España en la zona republicana, como consecuencia de los créditos concedidos al gobierno de esta zona, debe, en derecho, ser reconocida por el gobierno vencedor y por el Banco de España sometido a su jurisdicción? Supuesta la solución que se dé a esta cuestión, ¿qué prescripciones proceden para los saldos de cuenta corriente de la zona republicana y en general para las obligaciones en dinero?•.

La base esencial del pensamiento de Larraz para dar respuestas a las anteriores interrogantes descansaba en la idea de la continuidad del Estado que, por su propia naturaleza, debía asumir tanto los actos del vencedor como los del vencido, pues éste también, en sus actos políticos y en sus medidas legislativas, había intervenido en su calidad de poder público. El corolario que se desprendía de este examen llevaba a Larraz a una propuesta central consistente en afirmar que, cualquiera que fuera la solución que se acordara, ésta debía ser equitativa y basarse en la inalienable función protectora de los poderes públicos. Este presupuesto exigía que el *nuevo Estado* reconociese la deuda del vencido. «Esa doctrina jurídica sobre los actos de la parte beligerante vencida nos lleva —concluía Larraz—, en principio, al reconocimiento de los créditos otorgados a la misma por el Banco de España en su zona y la contrapartida (billetes, talones especiales, certificados de plata e incrementos de cuenta corriente)». Este enfoque de Larraz al problema de la refundición monetaria —concluye el profesor Sánchez Asiaín— fundamentaba, en último término, que ese problema era un *problema de paz*, y que el espíritu ofensivo que había informado la guerra de las dos pesetas debería ser sustituido por medidas justas en lo posible.

La aplicación del criterio de justicia resolvía el primer problema respecto de la restauración de la comunidad dineraria española, pero quedaba pendiente el otro aspecto a que antes se ha aludido: la razón de convalidación o conversión entre las dos pesetas, que estaban sometidas, como antes se ha expuesto, a riesgos muy distintos de inflación, lo que obligaba a convertir los derechos y obligaciones fijados en pesetas republicanas en derechos y obligaciones definidos en pesetas nacionales. Larraz afirmaba que había, frente a este problema, tres opciones: 1) reconocimiento total y conversión a la par de los valores de las dos pesetas; 2) reconocimiento parcial y conversión por una determinada escala y, finalmente, 3) repudio total de los derechos y obligaciones nacidos en territorio

republicano. De estas tres opciones, la aplicación del principio de justicia, tal y como lo había formulado Larraz, rechazaba de plano la tercera. Larraz también se opuso, a pesar de su sencillez, a la primera de las soluciones por sus graves inconvenientes:

«Un criterio semejante convertiría el nivel de inflación de la economía española unificada en un puro efecto de la voluntad de los gobiernos republicanos, ciertamente poco escrupulosos en el manejo del dinero, sin que estuviera presente la voluntad del gobierno de la España nacional. Habríamos de pechar así con una inflación cuantiosísima, sobre todo tan veloz como fuera el canje entre ambas unidades monetarias. Esta consideración de la rapidez con que pasaríamos a un nivel de inflación muy apartado del de la España nacional es importantísima por sus efectos. Sobrevendría pronto la rápida subida de los precios, la baja del cambio y la pérdida enorme del poder adquisitivo en las fortunas de renta fija, todo ello en proporción superior a la determinada por el coeficiente de inflación de la España nacional. Al fundirse las dos zonas de España en una y los dos mercados en uno, los habitantes de la zona republicana ejercitarían una capacidad de compra relativamente superior a los de la España nacional».

Una actuación de canje con arreglo a esos principios quebrantaba el principio de justicia, además de ocasionar las consecuencias económicas que se han expuesto.

Eliminadas las dos posturas extremas, Larraz defendió la intermedia. La regla general que debía aplicarse, en consecuencia, haría que las pesetas republicanas, en cuanto dinero o en cuanto obligaciones en dinero, deberían convertirse en nacionales según la proporción de sus respectivos valores. La última parte del informe de Larraz se dedicaba a exponer el procedimiento administrativo para llevar a cabo la unificación de las dos comunidades. Recomendaba tener funcionarios seleccionados y adiestrados, una existencia de billetes suficiente para realizar el canje, moneda fraccionaria en abundancia, impresos, bandos de información, y criterios claros y uniformes de contabilidad.

El segundo documento que analizaba y dictaminaba el proceso de unificación monetaria era —como antes se ha indicado— debido a la comisión nombrada por Larraz al frente del Ministerio de Hacienda, y se concluyó el 11 de noviembre de 1939. Tres son los temas sobre los que dictamina esa comisión.

No puede olvidarse que la legislación de guerra había originado tres hechos difícilmente reversibles: *a)* la anulación de billetes puestos en circulación por las autoridades republicanas después del 18 de julio de 1936; *b)* el canje a la par por moneda nacional de los billetes que circulaban en zona republicana antes

de dicha fecha, y c) el reconocimiento a la par de los saldos de depósitos existentes en los institutos de crédito el 18 de julio de 1936. Todo ello había provocado una separación excesivamente radical entre dos clases de dinero, que, sin embargo, vivieron confundidas en el territorio republicano y desempeñaron los mismos cometidos. La comisión entendía que «la riqueza que había quedado transformada en la zona republicana después del 18 de julio de 1936 no era menos legítima ni había servido a fines distintos que la existente en la misma zona en esa fecha y que, por razones de evidente equidad, procedía recoger igualmente los signos monetarios que representaba, si bien corrigiendo su valor nominal en la medida aproximada en que se hallaba desfigurado a causa de la inflación». Sin embargo, aunque el criterio expuesto coincidía con el defendido por el propio ministro de Hacienda en su estudio de 1938, la comisión se veía obligada a admitir que, en lo concerniente a los billetes republicanos, la situación era irreversible y nada podía hacerse. Los billetes se habían anulado e ilegalizado. Sin embargo, para el dinero bancario la política había sido otra, y por eso el dictamen insistió a favor de su reconocimiento, si bien corrigiendo su valor teniendo en cuenta el grado de inflación registrado. En concreto, la propuesta de la comisión era reconocer como válidos los incrementos de dinero bancario y de crédito registrados en el territorio republicano, pero no a la par, sino con arreglo a una escala de coeficientes que reflejasen el grado de desvalorización del dinero de la República frente al dinero nacional.

Los otros dos temas de preocupación para los miembros de la comisión fueron el relativo a la revisión de pagos y a los posibles efectos inflacionistas del desbloqueo. En cuanto al primer tema, la norma general debía ser la subsistencia de todos los pagos hechos y, sólo en casos excepcionales y tipificados, acceder a la revisión. De más interés para las consecuencias económicas era la advertencia que contenía el dictamen acerca de que el desbloqueo de cuentas bancarias pudiese contribuir a agravar la inflación. Para evitar este peligro, recomendaba que sólo una cuarta parte de las cantidades desbloqueadas quedase a la libre disposición de sus titulares, liberándose el resto cuando el ministro de Hacienda así lo acordara. Con estas restricciones no iba a desaparecer el riesgo de inflación, pero al menos no se complicaba aún más el problema del exceso de recursos líquidos frente a la producción menguante con unos precios controlados.

Éstas fueron las tres consideraciones que atendió el dictamen de la comisión, sin que, en su trabajo, se dijera nada sobre el problema técnico de los coeficientes de corrección que deberían aplicarse a los pasivos bancarios de las instituciones de crédito situados en zona republicana.

Considerado ese problema de estimar los índices aplicables para convertir los valores monetarios de la zona republicana en los valores correspondientes de la zona nacional, Larraz encargó una serie de estudios a diversos especialistas, habiendo sido publicados los del estadístico Antonio de Miguel y el secretario del Consejo de Economía Nacional, Higinio Pares Eguilaz. Ambos autores emplearon los mismos procedimientos, con resultados parecidos, que servirían de base para la fijación definitiva de los porcentajes de conversión de los coeficientes del desbloqueo.

Estos valores oficiales se publicaron en un nuevo documento público del Servicio de Estudios, aparecido en noviembre de 1939. El documento, calificado como *Cálculo de coeficientes de desbloqueo*, pretendía contar con el criterio que la banca aplicaba para llegar a un sistema monetario unificado para todo el territorio nacional.

La Ley de Desbloqueo de 7 de diciembre de 1939 comenzaba por aceptar la norma de 18 de julio de 1936, que había dispuesto —como se ha afirmado— que las emisiones de dinero republicano posteriores a esa fecha padecerían la sanción de la nulidad definitiva. A esta sanción se agregó la pérdida de los saldos de los titulares de cuentas que hubiesen sido proveedores del gobierno o del ejército republicano, lo que entonces se llamó *saldos impropetables*. En cuanto al resto del proceso de desbloqueo, se partiría de un hecho que el profesor Sánchez Asiaín califica como irrefutable:

«La peseta republicana había perdido poder de compra en forma harto brusca durante el segundo trimestre del 36 y sobre todo en 1937, en el que quedaría reducida a la cuarta parte de su valor económico en 1936. Por otra parte, en 1938 su descenso había llegado a reducirse a unos límites tan estrechos que acusaban la inminente desaparición del Estado republicano al que servía de exponente monetario. Finalmente, en el primer trimestre de 1939 su poder adquisitivo fue prácticamente nulo, y esto no por deformación de los cálculos para obtener mediante ellos la confirmación de una idea apriorística, sino por una exigencia imperiosa de la propia realidad».

Respecto de los saldos bancarios, la fórmula empleada consistió en aplicarles los mismos coeficientes de corrección, según la valoración de las dos pesetas en cada momento. La Ley establecía las paridades de conversión de una moneda en otra partiendo de la inmovilización o bloqueo de los incrementos producidos en los saldos deudores y acreedores bancarios con posterioridad al 18 de julio de 1936, a los que se aplicaban unos determinados coeficientes de reducción en función de la depreciación sufrida por la moneda en la zona republicana en cada período. De esta manera, a los aumentos de saldos registrados, por ejemplo, entre

el 19 de julio y el 31 de octubre de 1936 se los valoraba en un 90 por 100. A los correspondientes a los cuatro meses siguientes, en un 80 por 100, y así sucesivamente hasta llegar a una valoración de sólo el 10 por 100 de los incrementos de saldos del segundo semestre de 1938 y del 5 por 100 de los registrados en los tres últimos meses de guerra.

Por otra parte, el desbloqueo de las operaciones bancarias activas, créditos y descuento de efectos de las operaciones interbancarias, y de las obligaciones extra-bancarias de pagos en metálico se llevó a cabo utilizando criterios y coeficientes semejantes de reducción. Por otro lado, cada entidad bancaria quedó obligada a equilibrar su balance unificado después de las conversiones necesarias, revirtiendo al Banco de España la diferencia.

La evaluación de la Ley Reguladora del Desbloqueo por los economistas que la han realizado es, en general, positiva. Como ha afirmado Joan Sardá, «la Ley del Desbloqueo de 1939, técnicamente compleja, dada la naturaleza del problema, logró, ciertamente, el objetivo requerido: restablecer la comunidad monetaria de todo el país y anular los efectos inflacionistas que pudieran derivarse de aquella disposición». Fue este segundo objetivo de la Ley del Desbloqueo el que más preocupó a José Larraz, que había advertido desde el principio que el ritmo al que estaba creciendo la oferta monetaria en zona republicana era desconocido, y ello constituiría un peligro cierto al llegar la hora de la paz.

A este objetivo de frenar los peligros de la inflación obedecieron las correcciones que se introdujeron en el principio de justicia general que Larraz pensaba que debería aplicarse. Los efectos de las disposiciones del desbloqueo supusieron una anulación de dinero legal de 13.251 millones de pesetas (que importó la suma de los billetes republicanos en circulación y de los certificados de plata) y un total de 10.536 millones de pesetas procedentes de la anulación del dinero bancario. Esos dos conceptos suman un total de 25.536 millones de pesetas, cantidad que supuso un freno no despreciable para el crecimiento del dinero y sus efectos sobre el nivel correspondiente de los precios.

Las críticas que ha recibido la operación de desbloqueo residen en sus consecuencias sobre el principio de justicia, en el que Larraz colocaba un acento prioritario de preocupación. En efecto, como afirma el profesor Sánchez Asiaín, Larraz pensaba —y así lo manifestó— que existían dos aproximaciones a la cuestión de la unificación monetaria y la Ley del Desbloqueo. Por una parte, la aproximación al problema desde los fundamentos jurídicos, morales y éticos de la unificación de la moneda; fundamentos que llevaban a los técnicos del Banco de

España a admitir la peseta republicana y su carácter legítimo en una economía de guerra, como había propuesto Larraz. Ese criterio obligaba a afirmar el reconocimiento de todo el dinero depositado en establecimientos bancarios de crédito, aunque fuera aplicando baremos, al computar los procesos de inflación, distintos en la zona nacional y en la republicana. Por otra parte, estaban vigentes las disposiciones que habían legislado la nulidad de las emisiones de billetes por el gobierno republicano posteriores al 18 de julio de 1936. Era imposible que el problema del desbloqueo llevara a revisar esta legislación. En consecuencia, se impuso un criterio político al cómputo del desbloqueo, a cuyo contenido —según expone el profesor Sánchez Asiaín— se ha referido anteriormente este trabajo.

Quizá los extremos en los que la aplicación de los criterios del desbloqueo es más discutible residan en las injusticias que se siguieron de la aplicación de la Ley, derivadas tanto de su propia mecánica como de la arbitrariedad y discrecionalidad de que disponían las diversas instituciones bancarias que administraron el proceso y que, en la práctica, tomaron decisiones muy dispares en la defensa de los intereses de su clientela. Objeción sobre cuya importancia insiste el trabajo del profesor Sánchez Asiaín.

Por otra parte, un tratamiento injusto fue el recibido por el dinero legal republicano, al admitirse finalmente la nulidad de los billetes emitidos con posterioridad al 18 de julio de 1936, con lo que no recibiría el mismo tratamiento que el dinero bancario.

Tras este detallado estudio del proceso de unificación monetaria, el trabajo del profesor Sánchez Asiaín se cierra con cinco breves notas referidas al abandono del patrón oro, al cierre del balance del Banco de España de 1942, a la reforma institucional de la ordenación monetaria, al proceso de normalización del sistema financiero y al coste de la guerra. Notas que el lector encontrará en las páginas 150 a 154 del volumen XI de *Papeles y Memorias*.

Queda fuera del análisis del profesor Sánchez Asiaín el proceso de liquidación del coste monetario de la Hacienda nacional, que obligó a Larraz a plantear y resolver la regularización de la deuda pública, a practicar la operación de su conversión, cuya oportunidad destacan cuantos la han analizado, y sus efectos positivos en la presión de la cantidad de dinero sobre la economía española, que Larraz trató de reducir.

Todas estas actuaciones en la política de deuda pública deberían haber recibido el refuerzo de una política presupuestaria rigurosa que ayudara a la lucha



contra la inflación, y que Larraz intentó con la elaboración de los presupuestos de los años 1940 y 1941. Este saneamiento de la economía española era el precedente de la aplicación de una nueva política fiscal que no obtuvo la aprobación del Jefe del Estado, y éste sería —como muestran las *Memorias* de Larraz— el determinante de su dimisión como ministro de Hacienda, producida el 20 de mayo de 1941.

Esta etapa final de Larraz al frente del Ministerio de Hacienda es el tema en el que hoy trabaja el profesor Sánchez Asiaín, y que dará su argumento a un próximo artículo que *Papeles y Memorias de la Real Academia* confía en ofrecer a sus lectores.

#### **IV. UN HOMENAJE A LAUREANO FIGUEROLA Y BALLESTER (1816-1903)**

La habitual sección de *Memorias* está integrada en el volumen XI de *Papeles y Memorias* por el conjunto de textos que la Real Academia logró reunir para tributar un sentido homenaje al que fuera presidente de nuestra Corporación y el ministro de Hacienda que introduciría la peseta como unidad monetaria en la economía española. Estos trabajos obedecieron a la participación de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas en el ciclo de actos de homenaje al ilustre economista, intelectual y político de Calaf con ocasión de la desaparición de la peseta. Atendiendo la petición del alcalde de Calaf, José Casulleras Closa, presidente de la Comisión de Homenaje a Laureano Figuerola, la Real Academia se incorporó al proyecto de testimoniar el homenaje debido al que fuera un miembro apreciado en nuestra Corporación.

El alcalde de Calaf, con muchos de sus vecinos acudió a estos actos organizados por la Academia, de los que hemos querido dejar testimonio en la sección de *Memorias*.

En esas páginas, el lector encontrará, en primer lugar, una introducción al homenaje, trabajo preparado por el profesor Juan Velarde, en el que se repasan los hitos principales de la vida de Figuerola.

A ese texto se añade el expediente personal de Laureano Figuerola que ha quedado en el archivo de nuestra Academia, y que ha confeccionado nuestro Bibliotecario, Pablo Ramírez. El lector encontrará, a continuación, el texto de la necrología de Figuerola realizada en la Real Academia por Gumersindo de Azcárate Menéndez, destacado académico de nuestra Corporación.

La sección de *Memorias* incorpora seguidamente los textos de los discursos pronunciados en el Salón de Actos de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas, con los cuales nuestros académicos participaron activamente en el ciclo de homenaje a nuestro compañero y antiguo presidente.

Estos discursos son tres:

- «Figuerola o un radical en la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas» es el título con el que el profesor Juan Velarde presenta la Academia de entonces y los acontecimientos que estuvieron presentes en la etapa de su fundación, así como la referencia a los principales intérpretes que dieron vida a la Academia en aquellos años de la presidencia activa de Figuerola.

- El profesor Fabián Estapé se ocupa del interesante tema de la evolución de Laureano Figuerola desde su residencia en Barcelona a su estancia posterior en Madrid, y destaca, con la amenidad y acierto habituales del autor, su postura en la regulación del comercio exterior de España y el papel fundamental de las importaciones para el desarrollo de la economía española, así como la crítica de Figuerola a la opinión de que los aranceles tenían que ser un manto protector y *eterno*. Una idea opuesta a las que Figuerola sustentaba, y que le llevó a la redacción de la célebre *Base quinta* de su *Arancel*, informada por un proteccionismo dinámico y por la obligación de ir adecuando las estructuras productivas a los datos de importancia internacional. La discusión de estas ideas en Barcelona y Madrid conceden especial interés a esta intervención de Fabián Estapé.

- Las colaboraciones del homenaje a Figuerola se cierran con el trabajo que estudia su pensamiento como *moralista y reformador*, un trabajo del que es autor Antón Costas Comesaña, catedrático de Política Económica de la Universidad de Barcelona, invitado especialmente por la Real Academia para que participara en este acto.

El trabajo de Antón Costas presenta un retrato lleno de interés de Laureano Figuerola, en el que destacan los testimonios que han dejado de su vida y de su obra los que se han acercado a ella con rigor. Un perfil en el que todos le dibujan como una persona íntegra, con carácter enérgico y voluntad de hierro. Un moralista y reformador inolvidable. Se aborda, asimismo, en este trabajo su ida a Madrid y las encontradas posiciones ante esta presencia en la capital, que tantas críticas suscitaría en Barcelona. En la última parte de su trabajo, el profesor Costas Comesaña se refiere a lo que Gumersindo de Azcárate ha destacado como rasgo decisivo de su personalidad: «vivió y murió creyendo que la libertad debe ser la

única señora del mundo y de la vida». Su defensa radical del liberalismo individualista se apoyaba en la idea de que los derechos individuales tienen sustantividad propia y son deseables por sí mismos, independientemente de sus efectos. Esta defensa del contenido sustantivo de la libertad dio una imagen a Figuerola de doctrinario y de utópico. Sin embargo, su defensa de la libertad estaba apoyada, también, en una visión instrumental que veía la libertad como un medio para fomentar el progreso material de la sociedad y la mejora de las condiciones de vida de los individuos.

El trabajo del profesor Costas concluye con estas palabras:

«Creo que estas tres pinceladas sobre otros tantos aspectos de la personalidad, vida y pensamiento de Laureano Figuerola pueden contribuir a perfilar una imagen más fiel de un hombre que encarnó como ningún otro una aproximación liberal a los problemas de la España del siglo XIX y que contribuyó, en gran medida, a hacerla caminar por la senda de la modernización industrial, económica, social y política. El centenario de su muerte, que se celebra en el año 2003, es una buena oportunidad para continuar esta labor de recuperación de su memoria».

