

CRONICA ECONOMICA

MERCADOS Y PRECIOS

Los últimos días del año suelen ser época propicia y, por lo común, dedicada a la visión retrospectiva de lo logrado durante el postrer ejercicio económico. Una sintética expresión de cuanto, susceptible de ser destacado, podría mencionarse en esta *crónica* abarcaría tal conjunto y prolijidad de temas y cuestiones que es forzoso sacrificar, en aras de la concisión y claridad, buen número de aspectos interesantes del panorama económico español, y centrar el esfuerzo descriptivo tan sólo en los más significativos.

Aun así, con este resumen, un buen número de ellos, si quiera expuestos en forma un poco inconexa, pueden dar una visión nítida y exacta de la realidad nacional en aquel aspecto en el que España, posiblemente por falta de realidades materiales básicas, de vocación y hasta si se quiere de aptitudes, no ha solido cosechar sus mayores y mejores triunfos.

Los valores españoles de categoría ejemplar, clarísimos en el orden religioso, en el cultural y aun en el político, no muestran igual brillantez en el campo económico. Por otra parte, tampoco caben aquí triunfos espectaculares ni repentinos, sino que los éxitos de magnitud y significación nacionales, necesariamente han de ser el resultado de un resuelto esfuerzo de dimensión plurianual, lento, continuado, de eficacia tranquila, sin ademanes ni teatralerías.

¿Qué ha sido, en este sentido, el año de 1947? Si el calificarlo de año bueno quizá sería tachado de exageración partidista, no es menos cierto que un juicio denigrante del mis-

mo rozaría con el respeto más elemental a la verdad. Intentemos su valoración con una anécdota.

Cuéntase de no sé qué mediocre presidente de la vecina República transpirenaica que al inaugurar una exposición artística solicitó de sus organizadores un juicio resumen de la misma. Fuéle respondido que en ella no había ningún valor excepcional y que se trataba tan sólo de una discreta muestra del arte pictórico francés con abundantes valores medios. A lo que respondió el presidente, ¿Grévy? ¿Loubet?: "Tanto mejor; una buena media. Eso es lo que necesitamos en una democracia."

No se trata de asimilar esta ramplonería conformista con las aspiraciones y exigencias que deben acuciar al patriotismo español en su aspecto económico, sino tan sólo subrayar que un criterio de esa índole aplicado al juicio del pasado ejercicio, al 1947, puede afirmar que éste fué como el arquetipo de esos años medios, en los que el trabajo de los españoles logra que su economía nacional cumpla con discreción y medida las tareas que le han sido encomendadas.

Nuestra recuperación económica se acomoda cada vez más al lento ritmo que las circunstancias externas e internas exigen, y si en ella pueden acusarse algunos fallos, en especial en el sector del transporte, no debe dejar de señalarse la mejoría del sector agrícola y los aislados pero brillantes triunfos de determinados sectores industriales.

EL MERCADO MONETARIO

Una síntesis de todas estas actividades, al menos en aquellos países que viven bajo formas y regímenes de empresa privada, de libre iniciativa y de economía de mercado, puede encontrarse en el análisis de varios de estos mercados, en especial en el de capitales, que valora y decide, en cierto modo, del ritmo de inversión de las empresas privadas, al decidir en razón de la estimación bursátil la rentabilidad neta de las mismas, y la atracción que éstas pueden ejercer sobre el ahorro privado.

Pues bien, en este mercado, junto con el monetario, el

Estado español ha iniciado a lo largo de 1947 la rotunda afirmación de una política más decidida, que puede resumirse en una expresión: restablecimiento del valor del crédito mediante el alza de los distintos precios del uso del mismo. Alza del tipo de interés en general; de los descuentos sobre efectos comerciales; de los créditos basados en la pignoración de efectos públicos, y de los créditos sobre mercaderías, valores industriales y de toda la gama del crédito personal en sus más varias modalidades.

Esta política de acentuado corte clásico ha sido instaurada desde el Banco emisor a partir del pasado mes de octubre. De ella no puede esperarse ni puede exigírsela tampoco que actúe como remedio universal, como panacea mirífica que corrija todos los efectos y consecuencias de una política económica que consideraba desdeñables los efectos que necesariamente se habían producido en años anteriores sobre la curva y estructura de los precios. Pero, con todo, el logro de los objetivos parciales de esta política no ha dejado de acusarse bien pronto, aun cuando el fin de estos objetivos sea modestamente minorador tan sólo de la acusada tendencia anterior.

Bien conocido es el hecho de que en la evolución de la economía española uno de los factores que más la condicionan es el limitado volumen de ahorro real logrado anualmente en la misma.

Esta expresión de ahorro real, entendida como el exceso o conjunto de bienes económicos disponibles para ser destinados efectivamente a la capitalización anual y no gastados como artículos de consumo inmediato, es la que determina el nivel de progreso económico del país. Pues bien, su escasa producción y la exorbitante demanda que, por escasos, alcanzaban, había encarecido de tal manera su precio, que, sin equilibrio posible, su obtención se ha buscado febrilmente fuera cual fuera su valoración en el mercado; y esto no sólo mediante el ahorro monetario, sino hasta mediante crédito de mercado carácter especulativo que ha absorbido en estos años buena parte de estos bienes susceptibles de inversión no para su empleo eficaz, sino simplemente para la obtención de una ganancia fácil por el juego de las diferencias de precios en

esos bienes tan escasos y en los títulos-valores, representativos de los mismos.

La medida clásica de la elevación de los tipos del interés al afirmar el valor actual del dinero y el coste más elevado de toda operación de crédito, ha servido principalmente para evitar y frenar toda esa demanda artificiosa, necesitada de buscar diferencias en sentido único que alimentaba el mercado de todos esos bienes y valores no para su empleo efectivo, sino para una ganancia especulativa necesitada de rapidez y reiteración constantes.

Este saneamiento de la atmósfera de los mercados se presenta evidente en distintos sectores de la economía española, con manifestaciones muy acusadas en cada uno de ellos. En el bancario, donde se aminora el ritmo del crecimiento de las operaciones activas y pasivas, y donde un sentimiento de tranquilo sosiego sucede a la febril expansión de años pasados.

Todavía a falta de datos definitivos puede, sin embargo, afirmarse que la economía bancaria española pasa por una etapa de acomodación a nuevas circunstancias que permite el restablecimiento del nivel de dicho negocio sin los bruscos procesos de aceleración que han caracterizado alguno de los ejercicios anteriores.

Los ritmos de incremento del dinero bancario que en las operaciones pasivas había supuesto en los últimos años alzas de casi el veinticinco por ciento en un año sobre las cifras del anterior, han dado lugar en 1947 a un ritmo harto más sosegado en que el alza difícilmente excederá del quince por ciento.

Y cosa análoga debe de suceder en las operaciones activas: si el crédito comercial a corto plazo, típico de la financiación del transporte y movilización de los productos, se incrementa, en cambio, en el crédito mediante pólizas a plazo medio en forma de crédito de campaña o ejercicio casi anual, se ha producido una notoria sedimentación. En su virtud ha desaparecido por completo el crédito especulativo, y el que la financiación de los negocios sea un factor a considerar y no una futeza al alcance de cualquier audacia, sitúa ya en términos normales el proceso de restauración estable de los valores económicos.

Idéntica reacción se ha producido en las Bolsas de valores, donde quienes se detienen malhumorados en la superficie del fenómeno no aciertan a ver en su evolución de los últimos meses sino un retroceso en numerosas estimaciones o cotizaciones que juzgan difícilmente explicables (1). El fenómeno necesariamente ha de ser considerado como algo más complejo. Es un proceso de adaptación difícil, y para algunos quizá desagradable, de una mayor estimación de los valores presentes y de la situación actual de nuestra economía en función del futuro más o menos inmediato. Esa psicología un tanto facilitona de que el futuro justificaba todas las audacias y casi todas las extravagancias; de que la locura de hoy necesariamente se transformaba en la prudencia o en la medrosidad del mañana, ha empezado a cesar y debería terminarse en plazo muy breve. Se vuelve a una sentida y más aguda percepción de las realidades actuales y ya no hay posibilidad apenas creado un negocio de cotizar al doscientos o al trescientos por ciento sus títulos-valores, porque la actuación reflexiva y decidida de la política monetaria y del crédito impide con plena eficacia esa desestimación del presente y esa supervaloración del futuro en términos monetarios. Y algo análogo sucede, y puede suceder, aunque con la lentitud necesaria, en el sistema general de precios, apenas se produzca un auge duradero de ofertas.

El proceso de adaptación a esta situación no es tan sólo efecto de una decisión de la concreta política española en estas materias, sino que está adquiriendo rango y categoría de valor universal.

Quizá uno de los aforismos de los economistas keynesianos contra el cual se ha alzado más rudamente la experiencia de los últimos tiempos sea este de la afirmación de la bondad

(1) Una revista económica ha publicado recientemente un cuadro de cotizaciones, al final de cada uno de los cuatro últimos años, que se presta a muy sabrosas consideraciones por la perspectiva que facilita de la evolución del mercado en los últimos tiempos.

intrínseca de una política de dinero barato. Lo que en la "Teoría general" no pasaba de ser uno de los medios más eficaces de asegurar la eficiencia marginal del capital fué elevado por los postkeynesianos a dogma inconcuso de la política monetaria y aun de la fiscal, sin excepción ni aminoración posibles.

Pero la reacción de los organismos nacionales congestionados por esta plétora de recursos monetarios y crediticios puestos a su disposición y sin posible utilización eficaz en el proceso de capitalización, ha sido tan enérgica que la historia monetaria contemporánea muestra ya por todas partes huella acusada de la misma. Los adalides de aquella política —los Dalton, los Morgenthau, los Plevén — han desaparecido de la escena política y el encarecimiento del dinero es hoy fenómeno universal al que España se ha sumado sin mimetismo alguno, incluso con clara precedencia en el tiempo y hasta en la consistencia lógica de las medidas adoptadas, en relación con las impuestas en otros países.

No es que el hecho de coincidir con la corriente, hoy universal, añada a la política española en estas cuestiones ni un adarme más de bondad intrínseca o de firmeza en la prosecución de una experiencia. Pero así como hay tiempos en que es bueno, y sano, y necesario afirmar el valor de la propia originalidad, tampoco puede ser denigrada una política porque coincida en líneas generales con lo que en otras partes, en este aspecto concreto de la política monetaria y del crédito, se establece.

Desde Luis Vives acá sabemos los españoles que el coincidir con la generalidad de las gentes no es garantía de acierto por aquello de que "gran maestro de errores es el pueblo" (2). Pero tampoco hemos de menospreciar el hecho de que en esta reacción frente a pasadas alegrías nos acompañe el prestigio de la política similar adoptada por un Einaudi en Italia, y aconsejada y propugnada por los políticos y los economistas norteamericanos y los banqueros ingleses.

Para buscar una síntesis del segundo semestre del año 1947

(2) "Magnus erroris magister, populus". *Introductio ad Sapientiam*, pág. 12, edición de Valencia, 1930.

en su aspecto económico quizá no sea posible encontrar otra más destacada que ésta: la coincidencia de la política española con lo mejor y más selecto de la opinión mundial en un sector ciertamente reducido y limitado, pero no por eso menos importante: el de la política monetaria. Habrá quienes relegate su valor sintomático y quieran reducirlo a una excepción carente de valor y hasta de posibilidad de pervivencia. Es posible, pero... *parva propria, magna.*

MARIANO SEBASTIÁN.

